

FIRMA MENI JA RAHAT TULI!

KOKEMUKSIA YRITYSKAUPOISTA

VESA WALLDÉN & PEKKA RUUSUNEN



TUOHI ADVISORS OY

FIRMA MENI JA RAHAT TULI!

KOKEMUKSIA YRITYSKAUPOISTA

FIRMA MENI JA RAHAT TULI!

KOKEMUKSIA YRITYSKAUPOISTA

VESA WALLDÉN & PEKKA RUUSUNEN



Tuohi Advisors Oy, Helsinki 2016

Copyright © 2016 Tuohi Advisors Oy

Ulkoasu ja taitto: Hanna Apunen, Ediste Oy

Paino: Printmoore Oy, Helsinki 2016

ISBN 978-952-93-6678-1 (nid.)

ISBN 978-952-93-6679-8 (PDF)

ISBN 978-952-93-6680-4 (iBooks)



Vesa Walldén

Vesalla on 11 vuoden kokemus pääomasijoittamisesta CapManilla, osan ajasta hän toimi myös yrityksen teknologiatiiimin vetäjänä. Toimialakokemusta hänellä on Hewlett-Packardilta, Sun Microsystemsiltä, Nokialta ja Tahoe Networksiltä.

Vesa on myynyt lukuisia yrityksiä kansainvälisille ostajille, esimerkiksi IBM:lle, Ericssonille, Netscoutille, ON2:lle ja Wall Street Systemsille. Hän on tehnyt rahastoyrityksille yritysjärjestelyjä, joihin on liittynyt myös liiketoiminnan myynti. Tällaisia yrityksiä ovat muun muassa Accanto Systems, Distocraft, Global Intelligence Alliance, Hantro, Movial Applications, IT2 Treasury, Profit Software, Solid, Symbio, Secgo Software ja Tieturi.



Pekka Ruusunen

Pekka on sarjajyrittäjä, joka on kasvattanut suomalaisia ohjelmisto- ja teknologiayrityksiä jo kahden vuosikymmenen ajan. Distocraftin menestyksellisen myynnin jälkeen vuonna 2006 Pekka on toiminut useiden teknologia-yritysten neuvonantajana, esimerkiksi Fastraxin ja Accanto Systemsin. Hän on osallistunut yritysjärjestelyihin niin myyjänä, ostajana kuin rahoituksen järjestäjänäkin. Pekka on ollut noin 20 vuotta Ohjelmistoyrittäjät ry:n jäsen ja toiminut yli kuusi vuotta sen hallituksen puheenjohtajana.

SISÄLLYS

Esipuhe: Ota vastuu omasta osaamisestasi	9
Omistajat saaliinjaolla	11
Tarinan merkitys.....	14
Välimiesmenettely	16
Kilpailukiello yrityskaupassa	18
Tankki täyteen	20
Huutokauppa – Ostaja tulee, oletko valmis?.....	22
Myyjän vastuut ja vakuuttelut yrityskaupassa	24
Liiketoiminnan arvosta osakekannan hintaan	26
Ostaja varokoon.....	28
Tavanomaisen liiketoiminnan puitteet	30
Osakassopimus yrityskaupassa	32
Gartnerin hypekäyrä.....	34
Arvon tuhoaminen.....	36
SaaS-yhtiön arvostus	39
Valuaatio	42
Tuotetalo versus konsulttipaja yrityskaupassa	44
Exit-strategia	46
Time to market ostajan motiivina	48
Koska on oikea aika myydä?	50
Neuvonantajan vaikutus kauppahintaan.....	52
Yhden ostajan haaste.....	56
Kovenantit transaktioissa eli sopimusvakuudet yrityskaupoissa.....	59
Pure jenkki.....	62
MBO – johto ostajana.....	65
Myynti pääomasijoittajalle	68
Bruttohinta	70
Toimitusjohtajan rooli exitissä.....	73
Ostovelat ja myyntisaatavat.....	74
Vastuiden vakuuttaminen	76
Management presentation – yritysesittely	79

Rahat kanissa – escrow	82
Closing dinner	84
Sinun olisi pitänyt tietää.....	87
Information Memorandum eli Infomemo	90
Hallituksen rooli yritysjärjestelyssä.....	92
Oman pääoman korjaaminen ennen yrityskauppaa	95
Neuvonantajan valinta	98
Process letter	100
Aiesopimus eli Letter of Intent.....	102
Good guy, bad guy	104
Rahan arvoisia termejä suomeksi	106
Hallituksen pöytäkirjat due diligencessä.....	108
Kun ostajalta lähtee lapasesta	110
Patenttitrollit	112
Aineettoman pääoman arvonmääritys.....	114
Vakuutusbroker	116
Ostaminen helpoksi.....	118
Immateriaalioikeuksista	120
Iltasatu – patenttipeikolle täystyrmäys.....	123
Lisäkauppahinta eli earnout.....	126
Siirtohinnoittelun veroriski yrityskaupassa	128
Analyytikoiden tutka	130
Teaser	132
Yrityskaupan deal-killerit	134
Henkilöstön sitouttaminen osakkeilla	136
Näkyvyys ostajakandidaateille	138
Diilin kaatuminen.....	140
Yksi yritys – monta valuaatiota	142
NDA – turha muodollisuus?.....	144
Visio ja missio.....	146



*Löydät blogikirjoituksemme
myös verkosta osoitteesta
<http://tuohiadvisors.com/blogi/>*

OTA VASTUU OMASTA OSAAMISESTASI

Tämän kirjan kirjoittajat ovat vuosien saatossa olleet mukana lukuisissa yrityskaupoissa. **Vesa** teki CapManilla järjestelyjä sekä ostajan että myyjän roolissa. Sarjayrittäjä **Pekka** myi useamman oman firmansa ja auttoi kavereitaan vastaavissa järjestelyissä. Ensimmäinen yhteinen hanke oli 2001 perustettu Distocraft Oy, jossa Pekka oli toimitusjohtajana ja CapManin sijoituksen myötä Vesa tuli hallituksen puheenjohtajaksi. Yritys myytiin vuonna 2006 Ericssonille.

Vuonna 2013 Vesa ja Pekka päättivät keskittyä yrityskauppoihin ja jättää muun puuhastelun vähemmälle. He perustivat **Tuohi Advisors Oy:n**. Tätä kirjaa kirjoitettaessa Tuohi on myynyt kuusi yritystä kansainväliselle ostajakunnalle. Kaksi kauppaprosessia on kaatunut: toinen hintaan ja toinen siihen, että ostajalle tuli omistusjärjestely kesken prosessin.

Alusta alkaen blogien kirjoittaminen on ollut Tuohen keskeisin tapa esitellä osaamistaan ja kokemuksiaan.

“Emme halunneet kirjoittaa oppikirjaa yrityskaupoista. Jokainen transaktio on uniikki, joten valmiiden toimintaohjeiden luetteleminen on vaikeaa. Sen sijaan olemme koonneet omiin kokemuksiimme perustuvia näkemyksiä, havaintoja ja tarinoita. Toivomme tarinoidemme valaisevan yrityksen myymiseen liittyvää prosessia tavalla, jota ei oppikirjoihin kirjoiteta. Ehkä tarinoiden avulla välittyy myös pieni henkäys sitä valtavaa draamaa, joka oman firman myymiseen aina liittyy.”

Helsingissä 1.1.2016

Pekka Ruusunen ja Vesa Walldén



OMISTAJAT SAALIINJAOLLA

Kuuden kuukauden stressaava yrityskauppaprojekti on ohi, ainakin melkein. On aika "closata" eli viedä myynti päätökseen. Yrityskaupan päättämistilaisuudessa ostaja tyypillisesti maksaa kauppasumman kokonaisuudessaan siten, että osa rahoista tulee suoraan osakkaille eli myyjille ja osa menee ns. sulkutilille (escrow) vuodeksi, pariksi kattamaan lähitulevaisuuden vastuuta.

Kuinka ostaja tietää, miten kauppasumma tulee jakaa myyjien kesken? Jos osakesarjoja on vain yksi, ei ole vaihtovelkakirjoja, ei etuoikeutettuja osakkeita (liquidation preference) eikä erityisiä jakosääntöjä osakassopimuksessa, niin homma on helppo. Mutta usein on erilaisia kauppasumman jakoon oikeuttavia instrumentteja ja sopimuksia. Eikä ostajaa edes kiinnosta ottaa vastuuta rahan jaosta.

Helpointa on pyytää ostajaa maksamaan koko summa juristitoimiston asiakasvaratilille. Kuluja säästyy, jos samainen juristitoimisto hallinnoi myös sulkutiliä. Kansainväliset escrow-agentit ovat kalliita.

No hyvä, pankin monitorointisysteemi kertoo, että rahat on saatu kotiutettua ja ne odottavat jakoa osakkaille. Toki yleensä pinnasta raapaistaan muutama roponen juristikuluihin ja M&A-neuvonantajan palkkioon. Hetkinen, meni melkein ohi... mikä pankin monitorointisysteemi? Kauppahinnan eli rahan siirtyminen on prosessissa niin tärkeä hetki, että yleensä pankkia pyydetään monitoroimaan sitä ihan erikseen. He näkevät rahan liikkeit nopeammin kuin me asiakkaat pankkiohjelmillamme. Rahan siirtyminen on myyjän kannalta varmin merkki, että kauppa on todella tapahtumassa!



Jos osakkaiden joukossa on joku luottohenkilö, joka tuntee myydyn yhtiön pääomarakenteen, osakassopimuksen ja yritysmyyntin kauppasopimuksen, niin hän on sovelias toimimaan rahanjakajana. Myös yhtiötä kauppaneuvotteluissa edustanut juristi voi olla toimeen sopiva luottohenkilö. Saaliin jakamisen lisäksi luottoheppua saatetaan tarvita muihinkin tehtäviin: jos kauppa myöhemmin riitaantuu, niin hän on oivallinen projektipäällikkö mobilisoimaan juristit ja tappelemaan yhteisistä rahoista. Myös sulkutilien vapauttaminen ja mahdolliset lisäkauppahinnan (earnout) laskemiset kuuluvat työlistaan.

Vaativaa puuhaa, joka useimmiten tehdään kovalla luottamuksella ilman kirjallista sopimista. Kannattaisiko luottomies nimetä jo kauppasopimusta laadittaessa ja sopia siinä hänen vastuunsa ja velvoitteensa? Periaatteessa kyllä, mutta... yrityskaupan ostaja osapuoli ei ole kiinnostunut moisesta virkanimikkeestä ja siihen liittyvistä hommista. Niinpä hän ei halua asiaan liittyvää sopimustekstiä kauppasopimukseen. Kauppasopimukseen tosin yleensä kirjataan osapuolten yhteyshenkilöt riitatilanteita varten – tähän siis luottomiehen nimi.

Yksi ratkaisumalli on se, että kauppasopimuksen rinnalle tehdään erillinen sopimus osakkaiden ja rahanjakajan välille. Jos osakkaita on useita, niin samanaikainen prosessi molemmille sopimuksille säästää yhdeltä vaivalloiselta allekirjoituskierroksesta. Tässä rinnakkaisessa sopimuksessa voidaan sopia mm. seuraavanlaisista asioista:

- Oikeus olla määrääjän jakamatta ja pitää asiakasvaratilillä osa jakokelpoisista rahoista. Jos tulee esim. yllättäviä juristikuluja, niin on helpompaa hoitaa niitä yhteiseltä tililtä, kuin lähteä anelemaan rahaa takaisin osakkailta.
- Toimenpiteet, jos yrityskauppa riitaantuu.
- Minkälaiset laskelmat kauppasumman jakamisesta toimitetaan osakkaille.
- Velvollisuus pitää kuittikirjanpito mahdollisista yhteisistä kuluista.
- Oikeudet mahdolliseen palkkioon ja kulukorvauksiin.
- Jos kauppahintana on tullut muutakin kuin käteistä, niin oikeudet näiden vastikkeiden realisointiin.

Jos osakkaita on paljon ja sen lisäksi paljon muuta maksettavaa kauppasummasta, niin on syytä tehdä erillinen ”funds flow” eli fyrkan firtaus -dokumentti kuvaamaan rahansiirtoja eli kenelle, koska, kuinka paljon ja mille tilille. Tarvitaan myös lopullinen kauppasumman jakoaskelma. Osakkaita on omaan taskuun kilahtavan rahan määrä varmasti alkanut kiinnostaa jo paljon ennen closingia, joten sellainen on yleensä laadittu jo hyvissä ajoin!

TARINAN MERKITYS

Tarinoiden voimasta on kirjoitettu lukematon määrä artikkeleita, kirjoja ja blogeja. Tarinat liittyvät myös onnistuneisiin yrityskauppoihin, koska tarinoiden avulla yrityksesi erottuu mieleenpainuvasti muista yrityksistä.

Ostajat saavat lukuisia ehdotuksia myynnissä olevilta yrityksiltä tai heidän neuvonantajiltaan. Kuitenkin kovin moni myyjä epäonnistuu viestin välittämisessä. Miksi? Tarinan tehtävä ei ole opettaa, vaan myydä. Sinun tehtäväsi on innostaa. Ostajaa ei kiinnosta yrityksesi historia eikä kengännumerosi. Toki firman täytyy olla kunnossa, mutta päivän päätteeksi ostaja haluaa ymmärtää mitä hän ostamalla yrityksesi voi saavuttaa.

Tarinoiden tehtävä on aikaansaada oivalluksia. Tarinat auttavat monimutkaisten asioiden yksinkertaistamisessa niin, että ostaja muistaa yrityksesi.

Eräs tärkeimmistä vaiheista tarinaa kehitettäessä on ostajien motiivien ymmärtäminen. Viestin on toimittava kuin kolmen koukun Rapala. Yhdelle ostajalle maistuu punertava ja toiselle sinivihreä viehe. Tarina täytyy siis virittää kullekin ostajakandidaatille erikseen. Tarinan merkitys korostuu erityisesti teknologiayrityksissä, joissa on aineetonta pääomaa (Intellectual Property). Tuon pääoman arvottaminen on lähes mahdotonta pelkästään tuloslaskelman ja taseen kautta. Tarinan kehittäjän on ymmärrettävä muutakin kuin Excelin käyttöä.



Hyvällä tarinalla on kolme tehtävää:

- Saada ostaja(t) innostumaan
- Kertoa miksi juuri sinun yrityksesi on juuri se oikea
- Erottua muista vastaavista yrityksistä

Tarinan on pohjaututtava tosiasioihin. Valheella on lyhyet jäljet ja niistä jää aina kiinni. Vaarana on menettää maine vuosiksi. Siksi valmistautuminen täytyy tehdä huolella. Jos kuitenkin koet yrityksesi olevan valmis myyntiprosessiin, ulkopuolisen asiantuntijan avulla voit saada aikaan merkittävästi paremman tarinan, ja sen avulla korkeamman kauppahinnan. Asiantuntijan tehtävänä on kertoa faktat mieleenpainuvalla tavalla ja jättää toiveunet yrityksesi tilasta sikseen.

Kun olet tehnyt henkisen päätöksen yrityksesi myynnistä, niin neuvonantajien valinnassa kannattaa olla huolellinen. Se, joka on halvin tai uskottelee yrityksesi olevan maailman arvokkain, ei välttämättä ole se paras. Arvioi siis huolella neuvonantajien omat tarinat.

VÄLIMIESMENETTELY

Yrityskaupat päätyvät yhä useammin riitelyyn. Kynnys tappeluun ylittyy helposti, koska yrityskaupoissa liikutellaan suuria rahoja. Jos myyjän edustajat luopuvat yrityksestään eli eivät jatka yhteistä taivalta ostajan kanssa, niin riidanhaastajan ei tarvitse pohtia, mitä vahinkoa torailu aiheuttaa yhteistyölle ja näin kynnys kamppailuun on matala.

Useimmiten kauppasopimukseen kirjataan, että riidat ratkotaan välimiesmenettelyssä. Tämä on paljon nopeampi ja halvempi tie kuin tuomioistuinprosessi. Vaikka kyse ei ollutkaan yrityskaupasta, niin silti oli todella tyrmistyttävää nähdä ns. Saunalahti-prosessia käytävän pitkälle yli 10 vuotta! Välimiesmenettelyn suuri etu on myös se, että välimiehiksi yleensä nimitetään riideltävän aiheen asiantuntijoita – ykkösrivin juristeja alan johtavista firmoista. Tuomioistuimessa joutuu tyytymään yleisosajiin, joilla saattaa olla ongelmia ymmärtää uutta digitalisoituvaa maailmaa ja sen pelisääntöjä.

Kolmen välimiehen välimiesmenettelyssä ratkaisun saa yleensä noin vuodessa. Kannattaa kuitenkin kirjata kauppasopimukseen, että ainakin pienemmissä riidoissa käytetään yhden välimiehen nopeutettua menettelyä. Hinta on halvempi ja homma kestää vain noin puoli vuotta. Paljonkos se sitten maksaa? Siihen löytyy laskuri Keskuskauppakamarin nettisivuilta (arbitration.fi). Yhdellä välittäjällä



arbitration.fi



500.000 euron riita kustantaa hallinnointimaksun 10.000 euroa ja välimiespalkkion 7.950 – 29.750. Lisäksi häviäjä maksaa molempien osapuolien juristikulut. Ei siis ihan halpaa lystiä, hintalappu on helposti yli 10 % riidan määrästä.

Nopeutettu prosessi pannaan alkuun niin, että kantaja lähettää Keskuskauppakamarille hakemuksen, jossa on kuvattuna riita ja vaatimukset. Muutaman viikon sisällä Keskuskauppakamari määrää välimiehen, jonka kanssa riidan molemmat osapuolet käyvät pari kirjelmointikierrosta perustellen omaa kantaansa ja esittäen sitä todistavia dokumentteja. Kirjelmöinnin jälkeen välimies määrää osapuolten kuulemispäivän. Tilaisuus on jännittynyt kuin jääkiekon olympiafinaali, kohtaavathan riidan osapuolet nenäkkäin ja voivat aistia vastapuolen fiilikset. Minkähän takia se tuntuu niin jänskältä; asiathan siellä riitelevät, ei ihmiset? Muutama viikko odottelua ja sitten välimies lähettää kirjallisena hyvin perustellun päätöksensä. Siitä ei voi valittaa, siksi prosessi pysyy nopeana. Prosessin voittaja kilistelee kuohujuomaa ja tappion kärsinyt miettii, mitä olisi pitänyt tehdä toisin.

KILPAILUKIELTO YRITYSKAUPASSA

Usean osakkaan omistamassa yrityksessä on järkevää sopia osakkaiden oikeuksista ja velvollisuuksista osakassopimuksella. Mikäli yksi tai useampi osakas on työ- tai konsulttisuhteessa yhteiseen yhtiöön, niin on kaikkien osakkaiden etu turvata omistuksensa arvoa osakassopimukseen kirjattavalla kilpailukiellolla. Vaikka osakassopimuksessa ei kilpailukieltoa olisikaan, niin yritys-kaupassa ostaja yleensä vaatii myyjiltä sitoumuksen olla kilpailematta määrääjän.

Onko oikeudenmukaista, että kaikki myyjät sitoutuvat kilpailukielltoon? On esimerkiksi ymmärrettävää, että toimitusjohtajan ollessa yksi yhtiön pääomistajista, hän sekä saa suuren summan rahaa että omaa valmiudet perustaa kilpailevaa liiketoimintaa. Niinpä parin kolmen vuoden kilpailukielto tuntuu kohtuulliselta. Entäs it-nörtti Tossavainen, joka kannustinjärjestelmää luotaessa sattui melkeinpä vahingossa merkitsemään halvalla tarjottuja yhtiön osakkeita ja saa yrityskaupassa pari kymppitonnia ylimääräistä – bruttotulona? Voiko kilpailukielto johtaa parin vuoden työttömyyteen, koska potentiaalisimmat uudet työpaikat olisivat myydyn yrityksen kilpailijoilla? Kannattaako olla allekirjoittamatta kauppasopimusta omalta osaltaan tai vaatia erityiskohtelua kilpailun rajoittamisessa?

Yrityskaupassa pienosakkaan on aika vaikea vaatia erityiskohtelua, mutta toki asiasta kannattaa keskustella. Hyvä yrityskauppojen neuvonantaja osaa jakaa osakkaat pääosakkaisiin, joita voi kurittaa hieman rankemmilla kilpailukielloilla, ja pienosakkaisiin, joita kohdellaan hempeämmin.



Kauppasopimuksen allekirjoittamatta jättäminen johtaa tyypillisesti siihen, että pääosakkaat vaativat osakassopimukseen kirjattua myötä-myyntivelvoitetta, eli kauppa toteutuu joka tapauksessa. Pakotettu myynti ei ole koskaan hyvä ratkaisu, siinä häviävät aina molemmat osapuolet.

Onko se kilpailukiello yrityskaupan toteuduttua sitten niin kamala asia? Yleensä ostaja haluaa suojautua todellista kilpailevaa yritystoimintaa kohtaan. Tällainen kilpailutilanne syntyy, jos myyjät hypäävät joukolla joko kilpailijan leipiin tai perustamaan uutta yritystä. Mutta jos Tossavainen tympääntyy työhönsä, kun uudella omistajalla ei ole osoittaa mielenkiintoisia hommia, niin Tossavaisen ei tarvitse olla huolissaan. Ei kukaan työnantaja halua pitää työntekijästä kiinni, jos työntekijällä ei ole motivaatiota. Lisäksi jos Tossavaisen osaaminen on ns. yleistä it-osaamista eikä ratkaisevan tärkeää ostetun yrityksen ydinosaamista, niin tuskinpa ostaja vaatii tiukasti kilpailukiellon noudattamista, mikäli Tossavainen sellaisen piirissä on. Koskaan ei kuitenkaan voi olla varma. Niinpä Tossavaisen kannattaakin kysyä etukäteen ostajalta, että ”mitäs tuumitte, jos vaihdan maisemaa firmaan B” ja pyytää kirjallisena lupa siirtymiseen ilman kilpailukiellopykälän laukeamista. Yleensä lupa heltiää.

TANKKI TÄYTEEN

Onhan käyttöpääoma tuttu termi? Sehän on hyvin määritelty ja helposti laskettavissa yrityksen taseesta. Käyttöpääomaahan tarvitaan yrityksen päivittäisen toiminnan pyörittämiseen. Miksi siitä sitten kovin usein kiistellään yrityskauppojen yhteydessä?

Käyttöpääomaa voisi verrata bensaan auton tankissa. Ostaja haluaa varmistua, että kaupan teon jälkeen autossa on sen verran polttoainetta, että sillä voi ajaa kaupasta pois mahdollisimman pitkän matkan. Tehdäänkö kaupat auton tankki täynnä vai tyhjänä?

Ostajan mielestä auton bensa eli käyttöpääoma ja lisäksi ainakin osa kassaa kuuluvat hänelle. Myyjä taas ei haluaisi antaa yhtään ylimääräistä euroa periksi ostajalle. Kiista useimmiten koskeekin sitä osaa kassasta, jota ei voi laskea osaksi normaalia käyttöpääomaa. Kiista ostajan ja myyjän välillä on valmis.

No mikä sitten on normaalin käyttöpääoman taso? Kaupan osapuolilla on usein siitä oma näkemyksensä. Myyjä tuntee liiketoimintansa, mutta ostajalla ei ole muuta faktatietoa kuin yrityksen tase. Kuukaussitaisesta taseesta ostaja voi laskea esimerkiksi viimeisen kahdentoista kuukauden keskiarvon. Kasvuyrityksen ollessa kyseessä voi olla oikeudenmukaisempaa käyttää kahdentoista kuukauden painotettua keskiarvoa tai kuuden, jopa kolmen kuukauden keskiarvoa.

Ostajan kannalta käyttöpääoma vaikuttaa ensinnäkin ostettavan yrityksen kauppahintaan ja toiseksi kassavirtoihin. Kun kyseessä on kasvuyritys, käyttöpääoman tarve tulee kasvamaan ja fiksu ostaja laskee nuo tarpeet kyllä kauppahinnasta pois.



Kiistely koskee yleensä käyttöpääoman laskemista ja näin ollen sen määrää. Selvennetään hieman asiaa tunnetulla kaavalla eli

**KÄYTTÖPÄÄOMA = MYyntISAAMISET + VAIHTO-OMaisuUS
+ VAIHTO-OMaisuUDESTA MAKSETUT ENNAKKOMAKSUT
– OSTOVELAT – SAADUT ENNAKOT.**

Ostajalla voi olla oma näkemyksensä myyntisaamisten oikeellisuudesta ja ikääntymisestä, varaston arvosta, ennakoista jne.

Laskentamallista kannattaa siis yrittää sopia aiesopimuksessa ostajan tai parhaimmassa tapauksessa usean ostajan kanssa myyntiprosessin alkumetreillä. Mitä myöhemmin prosessissa käyttöpääoman normaali taso sovitaan, sitä heikompi neuvotteluasema myyjällä on.

Lopullinen tarkka kauppasumma selviää kaupan päättämisessä. Tuolloin taseesta selviää tarkat tase-erät. Jos käyttöpääomassa on tapahtunut kauppaprosessin aikana muutoksia, vaikuttaa se osaltaan kauppahintaan. Käyttöpääoman tarkalla määrittelyllä voi olla merkittäväkin rooli lopullista kauppahintaa laskettaessa.

Kun käyttöpääomasi on hallinnassa, saat paremman hinnan yrityksestäsi suuremman kassan kautta.

HUUTOKAUPPA OSTAJA TULEE, OLETKO VALMIS?

Teknologiayrityksesi myynti on elämäsi tärkein kauppa. Siksi se kannattaa tehdä oikein. Myyntiprojektiin liittyy paljon enemmän erityistä asiantuntemusta vaativaa tekemistä kuin moni osaa kuvitellakaan. Jos nyt kuitenkin aiot säästää kuluissa ja harkitset myyntiprojektin vetämistä itse, niin pidä huolta, että aikasi riittää myös operatiivisen toiminnan hoitamiseen. Ostajat eivät kuuntele selityksiä ennusteiden pettäessä, vaan juoksevat karkuun. Corum Groupin tutkimuksen mukaan jopa 80 prosenttia itse hoidetuista yrityskauppaprojekteista epäonnistuu. Usein epäonnistumisen syynä on se, että ammattimaista ostajaa varten ei ole valmisteltu riittävää dokumentaatiota tai että hinnan määrittäminen perustuu enemmän tunteeseen kuin tosiasioihin.

Myyntiprojekti monimutkaistuu merkittävästi, jos et haluakaan myydä yritystäsi ensimmäiselle vastaantulijalle. Mietit, tarjoaisiko joku muu yrityksestäsi mahdollisesti enemmän? Corum Groupin lähteiden mukaan 75:ssä prosentissa ammattimaisesti hoidetuista myyntiprojekteista joku toinen ostaja tarjoaa enemmän kuin se ensimmäinen tarjoaja. Monen ostajan kesken vedetty huutokauppa on aikaa vievä ja hermoja raastava prosessi.

Usein myyntiprojektiin lähdetään vasta siinä vaiheessa, kun yritystäsi on jo lähestytty ”vakavissa aikeissa”. Valitettavasti se voi olla liian myöhäistä. Joudut kohtaamaan ammattimaisen ostajan kimono auki.



Monikaan yritys ei ole valmis vastaanottamaan ostajaa joka päivä tai milloin vain. Syitä voi olla monia ja ne vaikuttavat mahdolliseen kauppaan negatiivisesti. Hinta ei ainakaan pompsahda ylös.

Paras tapa on olla itse aloitteellinen. Valitse teknologiayrityksellesi neuvonantaja, jonka avulla valmistat yrityksesi myyntikuntoon. Ostajia on mukavampi kohdata, kun myyntitarina ja yritys ovat esittelykelpoisia. Sen parhaimman tarjoajan tekemä kohteen huolellisuustarkastus ("due diligence") riskien ja vastuiden kartoittamiseksi ei vie yöuniasi.

Elämäsi tärkeimmässä kaupassa haluat maksimoida tuottosi ja minimoida projektiin liittyvät riskit. Hyvän neuvonantajan vetämä projekti maksaa hintansa takaisin korkeampana onnistumisprosenttina, absoluuttisina euroina ja pienempinä riskeinä (kaupan jälkeen). Silkkää säästöä!

MYYJÄN VASTUUT JA VAKUUTTELUT YRITYSKAUPASSA

Teknologiayhtiön myynti on edennyt esisopimuksen kautta varsinaiseen sopimusneuvotteluun. Ostajana on kansainvälinen suuryritys, joten sopimuskieli on englanti. Yrittäjä tavaa kauppasopimusta ja hämmästelee, että mitä ihmettä nämä käsitteet oikein tarkoittavat ja mikä on näiden sopimuksellinen merkitys: representations and warranties ja niihin liittyvä muu juristislangi.

Ei auta, härkää sarvista ja termejä selvittämään. Hyvä juristi osaa kääntää vaikeat termit yhtä vaikeiksi suomenkielisiksi käsitteiksi. Etevä yrityskauppojen neuvonantaja pystyy kertomaan, miksi ostaja haluaa kyseiset kohdat sopimukseen, mitä riskiä niihin sisältyy ja miten riskiä voi pienentää. Representations and warranties (lempinimi ”repsit”) ovat takuita ja vakuutteluja siitä, että ostettava yritys on ostajan kannalta taloudellisesti siinä kunnossa kuin myyjä on esittänyt. Termejä käytetään usein yhdessä, vaikka niiden merkitys on erilainen.

Representation on myyjän antama takuu siitä, että hänen esittämänsä myytävää yritystä koskevat tiedot ovat totia. Taatut tiedot koskevat yritystä ajalta ennen kuin kauppasopimus laaditaan. Ostaja haluaa tämän kohdan sopimukseen siksi, että tällä tavalla hän pakottaa myyjän kertomaan koko totuuden yrityksen kauppasopimusta edeltävästä taloudellisesta tilasta, organisaatiosta ja liiketoiminnasta. Tässä kohdassa annettu väärä tieto ja takuu siitä rinnastetaan valehteluun yhtiön tilasta ja voi antaa ostajalle syyntä viemättä kauppaa päätökseen.



Warranties-termi taas on vakuuttelu ja sopimuksellinen tapa jakaa riskiä, joka voi olla kauppasopimuksen laatimisen hetkellä tuntematon molemmille osapuolille. Jos myyjä esimerkiksi vakuuttaa, ettei hänen ohjelmistotuotteensa loukkaa kenenkään kolmannen osapuolen immateriaalisia oikeuksia, ei kumpikaan osapuoli voi olla asiasta varma. Siis riski on olemassa ja sopimuskohdassa Warranties tämä riski jaetaan. Jos myöhemmin osoittautuu, että myyjän tuote loukkasi vaikkapa hänen tietämättään kolmannen osapuolen oikeuksia, niin luke-malla kauppasopimuksesta kohta "Indemnity" selviää, paljonko myyjä pulittaa rahaa takaisin ostajalle. Toisaalta, jos sopimuksessa lukee, että myyjä ei ole vastuussa, jos myyjä ei sopimuksen tekohetkellä tiedä ("To the Knowledge of the Seller") loukkaavansa kolmannen osapuolen immateriaalioikeuksia, niin hyvitystä saadakseen ostajan on näytet-tävä toteen, että itse asiassa myyjä tiesikin asiasta.

Kauppasopimuksen kohta Indemnity siis kertoo, kuinka paljon riitatilanteessa myyjän täytyy avata lompakkoa. Tähän sopimus-kohtaan tyypillisesti kasataan myös ns. due diligence -tarkastuksessa esiin pompanneet erityisriskit. On molempien osapuolten kannalta helpompaa, jos tiedossa olevat riskit ja niiden rahalliset korvaukset on määriteltä etukäteen mahdollisimman tarkasti, kuin että lähdetään oikeuteen selvittämään vahingon ja vahingonkorvauksen määrä.

LIIKETOIMINNAN ARVOSTA OSAKEKANNAN HINTAAN

Yritystä myytäessä sen arvo muodostuu liiketoiminnan arvosta (Enterprise Value) ja taseen varoista ja veloista. Näiden summana saadaan yhtiön kauppahinta, eli osakekannan arvo (Equity Value). Selkeä tapa laskea osakekannan kauppahinta on lisätä liiketoiminnan arvoon kassavarat eli käteinen ja käteiseksi helposti muutettavat varat ja vähentää korolliset pitkäaikaiset velat.

Velkoja on monenlaisia: korollisia pitkäaikaisia lainoja esimerkiksi pankilta tai Tekes-lainoja Valtiokonttorilta; lyhytaikaisia lainoja kuten pitkäaikaisten lainojen vuoden sisällä erääntyvät osuudet, luotolliset sekkitilit ja vastaavat. Vaihto-omaisuus eli asiakkaita varten hankittu varastoroju samoin kuin myyntisaatatavat ja ostovelat kuuluvat käsitteen ”käyttöpääoma” alle. Ne käsitellään yleensä osana liiketoiminnan arvoa.

Liiketoiminnan arvo on tärkeä käsite siksi, että sen avulla on mahdollista vertailla eri yrityksiä paljon paremmin kuin osakekannan arvon perusteella. Esimerkki valottaa asiaa. Jos olisi kaksi identtistä yhtiötä, joissa kummankin liiketoiminnan arvoksi olisi arvioitu 10 miljoonaa euroa. Toisessa olisi kassa tyhjä, mutta velkaa 5 miljoonaa ja toinen olisi velaton, mutta kassassa 5 miljoonaa. Näin kahdesta identtisestä yhtiöstä ensimmäisen osakekannan arvo olisi 5 miljoonaa euroa ja jälkimmäisen 15 miljoonaa.

Kuulostaa helpolta ja suoraviivaiselta, mutta silti yrityskaupoissa tapellaan usein siitä, kuinka liiketoiminnan arvosta lasketaan osakekannan arvo eli siitä mitkä tase-erät kuuluvat likvideihin kassavaroihin ja mitkä taas velkoihin. Monesti ostaja haluaa tulkita,



että kaikki velka-nimikkeiset tase-erät ovat yhtiön velkaa ja tulee vähentää liiketoiminnan arvosta. Tällaisia eriä voivat olla esim. sosiaalikulujen kuten lomapalkkavelkojen jakсотukset ja saadut ennakot. Myyjän kannalta taas olisi helpointa määritellä velaksi vain korolliset pitkäaikaiset velat.

On turha kinastella siitä, mikä on oikea tapa määritellä varat ja velat. Tärkeintä on, että jo riittävän varhaisessa vaiheessa yrityskauppaa on sovittu, kuinka nämä asiat määritellään juuri tässä kaupassa. Riittävän varhainen vaihe on se, jolloin pyydetään ostajalta sitomaton hintaindikaatio myytävän yrityksen liiketoiminnasta. Jos myyjä on hintaindikaatiota pyytäessään määritellyt liiketoiminnan arvosta vähennettäviksi veloiksi vain korolliset pitkäaikaiset velat ja ostajalla on erilainen näkemys asiasta, voi ostaja halutessaan ottaa tämän huomioon tehdessään hintatarjousta ja tarjota sen verran pienempää hintaa kuin olisivat nuo hänen mielestään velaksi laskettavat erät. Samoin on helpompaa, jos sovitaan että kassavarat kuuluvat kokonaisuudessaan myyjälle – ei tarvitse kinastella käyttöpääomaan kuuluvan normaalikassan laskentasäännöistä.

Jos määritelmät on yhdessä sovittu jo tarjousvaiheessa, niin säästytään kauppasopimusvaiheen kädenväännöltä. Pahimmillaan riitely johtaa siihen, että myyjän edustajat pahoittavat mielensä ja kokevat tulleen huijatuiksi. Siinä tunnetilassa uuden omistajan palkkalistalle siirtyneen työntekijäosakkaan on vaikeaa lähteä positiivisin mielin edistämään ostaneen firman etuja. Tämä tilanne ei ole myöskään ostajan etu. Määritelmät kuntoon!

OSTAJA VAROKOON

Kun olet valinnut yrityksellesi ostajan, jonka kanssa haluat tehdä kaupat, niin alkaa myyntiprosessin yksi työläistä vaiheista eli ”due diligence”. Tämä alunperin amerikkalaisten juristien 1930-luvulla kehittämä termi tarkoittaa yrityskaupan kohteen tarkastamista mahdollisten riskien ja vastuiden kannalta. Juristien ahkerasti viljelemä latinankielinen termi caveat emptor on roomalaisen oikeuden periaate. Suomeksi käännettynä ostaja varokoon. Ennen 1930-lukua ei ilmeisesti varottu ja tästä syystä due diligence on arkipäivää yrityskaupoissa.

Due diligence -tarkastus koostuu johdon kanssa käytävistä neuvotteiluista, aineiston keräämisestä, tarkastuksista ja aineiston analysoinnista. Tarkastuksen kohteena voi olla talous, juridiikka, liiketoiminta, teknologia tai ympäristöasiat – joskus jopa kaikki. Tarkastus on työlästä ja aikaa vievää. Aikaisemmin mapit kerättiin yhteen huoneeseen, jossa tarkastajat pääsivät penkomaan mappeja.

Vanhan ATK-miehen sydäntä lämmittää tietotekninen kehitys. Dokumentit voi nykyään skannata ja tallettaa tietokoneen kovalevyn nurkalle pilveen, josta due diligencen tekijä voi niitä sitten tarkastella. Dokumentit voi antaa luettavaksi vaikka usealle tarkastusta tekeväälle saman aikaisesti. Tällaista palvelua kutsutaan nimellä virtual data room.



Virtuaalisella datahuoneella on kaikki fyysisen huoneen hyvät puolet. Tiedät ketkä huoneeseen ovat päässeet ja mitä dokumentteja siellä lukeneet, kopioineet ja tulostaneet. Voit vapauttaa materiaalia vaiheittain. Kilpailijan ollessa ostoksilla, voi olla hyvä näyttää kriittisin aineisto prosessin loppuvaiheessa.

Virtuaalisen datahuoneen eräs hyödyllisimmistä ominaisuuksista on audit trail eli seurantahistoria. Tästä löytyy jopa käytännön esimerkki. Eräässä yrityskaupassa kaupan päättämisen jälkeen ostaja esitti merkittävän kokoisen korvausvaatimuksen. Myyjäosapuoli kärvisteli ja mietti kuumeisesti mitä tehdä. Myyjän mielestä vaatimus oli kohtuuton. Ostaja väitti, ettei ollut ennen kaupan päättämistä tietoinen eräästä myyjän vastuusta. Virtuaalisen datahuoneen lokista (eli seurantahistoriasta) selvisi ostajan edustajan avanneen vastuuta koskeneen dokumentin. Eli ostaja oli ollut vastuusta tietoinen ja näin ollen ei voinut vedota asiaan. Loppu hyvin, kaikki hyvin.

TAVANOMAISEN LIIKETOIMINNAN PUITTEET

Yrityskaupan maaliin viennissä on kaksi vaihetta: allekirjoitus ja täytäntöönpano – ammattilaisten slangilla paremmin tunnetut ”signing and closing”. Ihannetilanteessa molemmat tehdään samassa tilaisuudessa. Aina tämä ei ole mahdollista, vaan vaiheiden välillä voi olla useita viikkoja. Syynä voi olla esimerkiksi se, että kaupan kohde ei kelpaa sellaisenaan ostajalle. Tai se, että ostaja tarvitsee kaupan tekemiselle yrityksensä hallituksen luvan. Tai ostajalla ei ole rahoitusta järjestettynä. Kauppa on täten ehdollinen. Kauppakirjassa sovitaan yleensä, että osapuolet ovat velvolliset toteuttamaan kaupan, kun sen ehdot ovat täyttyneet. Lisäksi sovitaan, mitä sisältyy tavanomaisen liiketoiminnan puitteisiin (”ordinary course of business”) eli mitä tuona väliaikana voi ja ei voi tehdä.

Tuo hieno termi ”ordinary course of business” voi juristin mielestä tarkoittaa vaikkapa seuraavaa: ”means the conduct of the business of the Company materially in consistency with past practices and in accordance with sound and prudent business practice”. Tämä voi tarkoittaa aivan mitä tahansa. Koska juristit näkevät joskus maailman mustavalkoisena tai meidän ATK-miesten mielestä binäärisenä, hyvä neuvonantaja on tässäkin tarpeellinen. Eli määritetään ja sovitaan ne asiat, joilla on oikeasti merkitystä ostajalle. Myyjän kannalta taas rajoitteet eivät voi olla liian tiukkoja.



Tavanomaisen liiketoiminnan puitteisiin voi kuulua melkein mitä vain maan ja taivaan väliltä. Ostajan kannalta merkittäviä asioita voivat olla esimerkiksi muutokset yrityksen veloissa, merkittävät uudet sopimukset, investoinnit, avainhenkilöiden palkkaus tai irtisanominen, myyntisaamisten tulouttaminen, ostolaskujen maksaminen (tai maksujen pidentäminen) tai epätavalliset ehdot sopimuksissa.

No mitä sitten tuona väliaikana pitää tehdä? Koska myyjä on kauppakirjassa vakuuttanut toimivansa tavanomaisen liiketoiminnan puitteissa, on pidettävä apinan raivolla huolta siitä, ettei poikkeavaa tapahdu. Lopullisen kauppahinnan määräytyminen sovitaan usein allekirjoituksen yhteydessä ja sitä täsmennetään täytäntöönpanopäivän taseen ja tuloslaskelman pohjalta. Ostajalle on tärkeää, että kaupan kohde pysyy sellaisena, mikä se allekirjoitushetkellä oli. Sovittujen poikkeamien ylittämällä tai alittamisella voi olla myyjien lompakoille merkittävä vaikutus.

OSAKASSOPIMUS YRITYSKAUPASSA

Osakassopimus on yrityksesi tärkein dokumentti. Se määrittää omistajien keskinäiset suhteet ja heidän suhteensa yhtiöön. Siinä sovitaan myös omistajien oikeuksista ja velvollisuuksista. Osakassopimus toimii apuna yhtiön tulevaisuudentavoitteiden suunnittelussa. Jos tavoitteesi on joku kaunis päivä myydä yrityksesi, niin sitä suuremmalla syyllä osakassopimukseen kannattaa panostaa. Moni yrittäjä tai sijoittaja on joutunut vaikeuksiin yritystään myydessään, kun käsissä on ollut puutteellisesti kirjoitettu osakassopimus.

Yrityskauppaa silmällä pitäen kaikki osakkeiden myyntiä koskevat pykälät on mietittävä huolella. Tällaisia pykäläiä ovat muun muassa right of first refusal (etuosto-oikeus), tag along (myötämyyntioikeus) ja drag along (myötämyyntivelvoite).

Todellinen exitin tappaja on etuosto-oikeus osakkeisiin. Tässä tapauksessa jollakin nimetyllä osapuolella on oikeus ostaa yritys tai myyjän osakkeet. Esimerkiksi jos joku tarjoaa firmastasi euron osakkeelta, niin etuosto-oikeuden haltijalla on oikeus ostaa samaan hintaan. Yritäpä siinä sitten saada aikaan huutokauppaa. Tätä kannattaa käyttää harkiten ja vain erityisissä tilanteissa.

Myötämyyntioikeudella turvataan pienosakkaiden oikeuksia. Jos pääomistaja haluaa myydä osan osakkeistaan tai kaikki osakkeensa, niin tällöin pienosakkaatkin saavat myydä omistuksensa samassa suhteessa. Pykälä helpottaa merkittävästi piensijoittajien saamista mukaan yritykseen.



Myötämyyntivelvollisuus antaa enemmistöomistajalle oikeuden velvoittaa muutkin myymään exitissä. Pykälä löytyy yleensä aina pääomasijoittajien kanssa tehtävistä osakassopimuksista. Se on ehdoton omistaessasi enemmistön yrityksestäsi. Sillä vältät pienomistajien panttivangiksi joutumisen.

Osakkeiden siirtoon ja panttaukseen löytyy myös sopimusehtoja, joita kannattaa harkita hyvän juristin kanssa osakassopimusta tehdessä. Jotkut pykälät saattavat tuntua epärealistisilta ja kaukaisilta. Yrityksesi myynnin mahdollistamiseksi ovat ne välttämättömiä.

Vältyt monelta osakkaiden väliseltä riidalta ja pahimmillaan yrityskaupan kaatumiselta, kun osakassopimuksesi on oikein tehty. Parhaan lopputuloksen saat, kun kaikki osakkaat ovat sitoutuneet sopimukseen.



Lähde: Wikipedia

GARTNERIN HYPEKÄYRÄ

Gartnerin hypekäyrä kuvaa yleistä mallia, jolla uudet teknologiat leviävät markkinoille. Ilmiöllä on vahva yhteys myös yritys-kauppoihin ja niissä maksettuihin kauppasummiin.

Itse asiassa teknofirmojen kauppahinnat noudattavat juuri samantyyppistä käyrää kuin itse hypekäyrä.

Teknologia-alan yrityksistä maksetaan paras hinta silloin kun ne osuvat hypekäyrän huipun lähetyville. Miksi näin? Koska tämä on se hetki, jolloin markkinoiden bluechip-mastodontit ratkovat omia strategiaavalintoja uusien teknologioiden suhteen. Tässä kohtaa käyrää startup- tai kasvufirman valuaatiota ei lasketa sen omista talouslukuista vaan ostajan numeroista. Ostaja pohtii kysymystä ”tehdäkö itse, ostaako tuo firma vai ostaako jokin toinen vastaava firma”. Verrattuna siihen että tehdään itse, yrityskauppa kovaankin hintaan on useimmiten toimivin strategia, koska merkittävin kustannus uuteen businekseen hyppäämisessä on ns. time-to-market. Jos miljardifirma pääsee yrityskaupan tekemällä markkinoille 12 kk – 24 kk aikaisemmin, niin silloin ei kannata edes miettiä vaihtoehtoa, että

tehdään itse. Oma vaikutuksensa on silläkin, että hypekäyrän huippuun täsmäosuneet teknogasellit ovat yleensä myös brändi- ja referenssimielessä tärkeitä alan suurille toimijoille.

Kun hype on omalta toimialalta ohi, niin sitten kestääkin kauan odottaa seuraava soveliaista hetkeä yrityksen myyntiin. Vielä vuosia hypen jälkeenkin saattaa yrittäjä unelmoida samanlaisista kauppasummista kuin myrskyn silmään päässeet ovat kuitanneet. On vaikea uskoa, että teknojuuna meni jo, ja jäljellä on enää tylsä käyttökatejuuna. Eli nämä perässähihtäjät arvotetaan yrityskaupoissa niiden oman taloudellisen suorituskyvyn kautta. Verrokkiyritysten kauppahintoja pohtiessa kannattaa analysoida, mihin kohtaan ostajan omakohtaista näkemystä Gartner-käppyrästä kauppa osui, muuten voi odotustaso omasta valuaatiosta olla epärealistinen.

Gartnerin käyrän krapulavaiheen jälkeen alkaa uusi nousu myös yrityksen arvostuksessa, mutta tämä johtuu liikevaihdon ja käyttökatteen paranemisesta. Syynä kauppaan tässä vaiheessa voi olla vaikkapa konsolidoiminen tai kilpailijan eliminoiminen, kumpikin syitä joissa valuaatiokertoimet eivät päästä huimaa. Tältäkin nousukäyrältä kannattaa valita oman yrityksen kannalta otollisin myynnin paikka. Teknologia-alalla kaikki liiketoiminta muuttuu ajan mittaan ns. commodity-markkinaksi, jossa pärjäävät ne, jotka hallitsevat ostotoiminnan, rahoituksen, logistiikan, sopimustekniikat jne. Massatavarain markkinalla innovatiivisen insinööriosaimisen painoarvo laskee. Niinpä teknologiaan rakastuneen yrittäjän yleensä kannattaa luopua lempilapsestaan ennen kuin markkinoiden pelisäännöt muuttuvat.

Gartnerin hypekäyrään voi myös sovittaa erilaisia liiketoimintasuureja, jotka kussakin vaiheessa ovat parhaimmillaan. Uudet ja ennenkuulumattomat jutut hypekäyrän nousuvaiheessa tulevat nuorilta ennakkoluulottomilta startup-yrittäjiltä. Usein he myyvät firmansa jo ennen kuin hypekäyrä on korkeimmillaan. Heillehän käyrän huippukohta on se, jolloin mikä tahansa teknologia on jo teknofriikeille kyllästyttävän arkipäiväistä. Kasvuyrittäjät taas malttavat ratsastaa käyrän huipulle – ja valitettavasti usein myös siitä ohi. He tyypillisesti luopuvat yrityksistään ennen kun ne alkavat kilpailla massamarkkinan ehdoin. Massamarkkinat taas soveltuvat parhaiten korporaatioiden manageriarmeijoille.

ARVON TUHOAMINEN

Väitän, että yrityksesi voi kasvaa, tehdä tulosta ja samanaikaisesti osakekannan arvo pienenee. Omituinen väite? Lisäksi väitän, että myynnin kasvu ei välttämättä lisää arvoa vaan se, mitä yrityksesi tekee ja miten se kasvattaa arvoaan.

Ostajan silmissä yrityksen arvo ei pelkästään pohjaudu menneeseen, vaikka niin väitetään. Eikä mennyt todellakaan ole tae tulevasta. Ostaja toki arvostaa historiallista kehitystä, mutta parhaiten todellinen arvo saadaan ulosmitattua, kun ostaja ymmärtää, mitä ostamallaan saa aikaiseksi tulevaisuudessa.

Jokainen voi tietämättään olla tuhoamassa yrityksensä arvoa. Miten voit estää arvon eroosio?

Yrityksellä pitää olla johto, joka ei ole perustajasta tai pääomistajasta riippuvainen. Luopumisen tuska on varmasti kova, mutta näin pienennät riskejä ostajan silmissä. Osaavalle johdolle on maksettava reilusti ja myös rakennettava palkitseminen omistamisen kautta. Se voi sattua, mutta maksaa itsensä takaisin reilusti. If you pay peanuts, you get monkeys!

Älä aliarvioi kilpailijoitasi. Ilman kilpailua ei ole markkinaa. Verkottuminen ja yrityksesi tunnetuksi tekeminen lisäävät yrityksesi arvoa. Suhteet markkinasi strategisten pelureiden ja kilpailijoittesi kanssa ovat tärkeitä. Tiedät paremmin mitä markkinallasi tapahtuu ja voit reagoida nopeammin. Nuo peijakkaat vieläpä usein ostavat firmoja, jotka ovat tuttuja.



Tee sitä mistä asiakkaat ovat valmiit maksamaan. Se voi olla aivan jotakin muuta mitä itse haluaisit tehdä – taas sattuu. Jatkuva asiakaiden palautteen kuuleminen ja markkinan ymmärtäminen auttaa ennakoimaan tulevaa. Asiakkaitakin kuunnellella on oltava varovainen. Älä innostu kaikesta mitä asiakkaasi sinulta pyytävät. Kaikki liikevaihto ei ole saman arvoista ostajan mielestä, joten karsi rönsyt riittävän ajoissa.

Jokaista liiketoimintapäätöstä tehdessä on pidettävä numerot mielessä. Tasetta vahvistavat liikkeet palkitaan korkeammalla valuaatiolla. Jos et ymmärrä toimenpiteitteesi vaikutusta kassavirtaan tai käyttöpääomaan, olet heikoilla jäillä. Strategiset liikkeet ilman numeerisia tavoitteita ovat itsensä huijaamista.

Huolehdi rahoitustarpeistasi silloin kun et rahaa tarvitse. Sitten kun rahasta on tiukkaa, et sitä ulkoa saa. Kasvu vaatii pääomia ja sen tietää myös mahdollinen ostaja.

Kun yrityksesi on kunnossa niin sen arvokin on korkeimmillaan. Kuten eräässä aikaisemmassa blogissani totesin, myyjän on myös ymmärrettävä ostajakohtaisesti vastapuolen motiivit. Eli mitä ostaja on oikeasti hankkimassa: osaamista, tuotetta, tiettyä liikevaihdon jakaumaa, strategista asemaa, valittua markkinaa jne. Näistä kaikista seikoista muodostuu yrityksesi arvo ostajan silmissä.



SAAS-YHTIÖN ARVOSTUS

SaaS eli Software as a Service on moderni ja kasvava ohjelmistojen tuottaman palvelun jakelutapa, joka vapauttaa asiakkaat omista palvelimista ja ohjelmistopäivityksistä sekä siirtää käytön kustannukset ns. OPEXiin (= operational expenditure tai operating expense eli juokseva kulu). Tätä loppukäyttäjät haluavat, siis asialla on oltava merkitystä myös SaaS-mallilla jakelevien yhtiöiden arvostustasoon yrityskaupoissa.

Jakelutapa itsessään ei ota kantaa siihen, minkälainen palvelu ja sen toteuttava teknologia löytyy letkun toisesta päästä. Gartnerin hypekäyrän huipulta löytyvät mm. sellaiset palvelut kuin Cloud Services Brokerage ja Sales Performance Management, laskussa olevat Cloud Office Systems ja Database Software as a Service ja uudelle nousukäyrälle palanneet Financial Management Applications ja Sales Force Automation. Niinpä myös SaaS-yhtiöiden arvostus on sidoksissa niiden strategiseen haluttavuuteen eli positioon tuossa Gartnerin kumparelaskussa.

Teknologiaan perustuvan strategisen kiiman lisäksi on myös useita taloudelliseen suorituskykyyn perustuvia mittareita, joilla SaaS-yhtiöitä voidaan arvottaa; etenkin laittaa samankaltaisia palveluntuottajia arvojärjestykseen.

Myynnin ja liikevaihdon kasvuprosentti on kiinnostava mittari sillä SaaS-yhtiöt skaalautuvat melko pienin marginaalikustannuksin, joten kasvusta jää rahaa myös tuloslaskelman alimpien rivien tilkkeeksi.

Jotkut SaaS-puljujen ostajat toimivat sillä yksinkertaisella mallilla, että ostettavan yhtiön arvo määräytyy tiettyssä vaihteluvälissä olevalla EBITDA-kertoimella (EBITDA = käyttökatte). Hitaamman kasvun yhtiöt saavat kertoimen hahlon alapäästä, esim. 5x ja nopeasti kasvavat pääsevät hahlon yläpäähän esim. 10x. Nämä kertoimet koskevat pienehköjä liikevaihdoltaan alle 20 m€ ostokohteita. Kansainvälisillä ja pörssilistatuilla firmoilla kertoimet ovat jopa huomattavastikin suurempia.

Tavoitettavan markkinan koko vaikuttaa SaaS-firman valuaatioon. Useimmiten pienehkö SaaS-yhtiö voi tavoittaa vain pienen osan globaalista kokonaismarkkinasta – vaikka se itse luuleekin helposti talsivansa mestarien liigaan kaikissa maanosissa. Isot ostajat eivät juurikaan viitsi katsettaan kääntää sellaisia yhtiöitä kohti joiden markkina voi parhaimmillaankin olla vain kymmeniä miljoonia – paitsi tilanteessa jossa ostettava firma on puuttuva tai aidosti omaa palvelua täydentävä palanen.

Asiakaspysyvyys kuvastaa sitä, kuinka hyvin koukkuun saadut kalat pysyvät katiskassa. Jos asiakasvuoto on huomattavaa jo ensimmäisien kuukausien aikana, niin tiedossa on paljon markkinointikuluja uusien korvaavien asiakkuuksien kalastamiseksi. Hyvä asiakaspysyvyys korreloi hyvän palvelun kanssa ja sitähän yritysostaja arvostaa.

Toistuvan liiketoiminnan osuus (recurring revenue) on samankaltainen mittari kuin asiakaspysyvyys, mutta merkittäviä erojakin on, joten se kannattaa mitata erikseen. Toistuvaa on siis se, joka myydään ja laskutetaan asiakkaalta kuukausi toisensa jälkeen. Jos esimerkiksi palvelun käynnistäminen vaatii paljon käsi- eli

konsulttityötä, niin se tyypillisesti vähentää toistuvan liiketoiminnan osuutta. Mittari vaatii myös asiantuntevaa tulkintaa – uusilta asiakailta budjetoiduksi tulevat rahat eivät vielä ole toistuvaa liiketoimintaa eli voimakas kasvu voi hämäävästi kääntää tätä nopeusmittaria kohti kaupunkinopeuksia. Yritystajajat arvostavat toistuvaa laskuttamista samoilta asiakailta, koska se vähentää yrityskaupan riskiä.

Kaikessa myynnissä – niin myös SaaS-myyntissä – kiinnostavaa on myyntikateprosentti. Äkkiä ajatellen senhän pitäisi olla lähes sata, koska kuluina on vain valokaapeliin tugettavia bittejä. Usein palvelun tuottamiseen kuitenkin tarvitaan täydentäviä eli alihankittavia palveluosoituksia esim. lisensoituja kolmannen osapuolen ohjelmia, joista voidaan maksaa käytön mukaan jokin prosenttimäärä omasta laskutuksesta. Se siis vähentää omaa myyntikatetta. Kaikkea ei kannata tehdä itse, mutta kaikki myyntikatteeseen vaikuttavat kulut kannattaa punnita moneen kertaan. Ne vaikuttavat käyttökatteeseen ja käyttökate vaikuttaa firman myyntihintaan.

Palvelun skaalautumisnopeuteen vaikuttaa asiakashankinnan yksikköhinta. Parhaimmillaan palvelu skaalautuu viraalimarkkinoinnin avulla ja asiakkaat itse tekevät kaikki palvelun provisiontiin liittyvät kirjaamiset ja parametroidit. Toisessa ääripäässä ovat palvelut, joita on markkinoitava jatkuvasti maksullisessa mediassa, jotka vaativat myyjän henkilökohtaista myyntityötä ja joiden käyttöönotto vaatii puurtamista asiakaspalvelulta ja pahimmillaan teknisiltä asiantuntijoilta. Nopeasti skaalautuvista yrityksistä maksetaan enemmän kuin hitaasti kasvavista.

VALUAATIO

Yritysten arvonmäärittämisestä ("valuaatio") on kirjoitettu suuri määrä kirjoja ja artikkeleita. Aihe on asiaperäisestä lähteaineistosta huolimatta aina yhtä tunteita herättävä ja siksi asianosaisilla riittää näkemyksiä. Tunteiden sijaan järjen ja faktojen käyttö on arvonmäärittämisessä suotavaa.

Ennustettavan kassavirran varassa toimijaa on helppo arvottaa. Teknologiayritysten arvonmäärittäminen on taas erittäin vaikeaa. Mitä varhaisempi vaihe – sitä enemmän ollaan arvausten varassa faktojen sijaan. Arvauksiin riittää Excelin sijaan usein fläppitaulu.

Teknologiayritykset ovat kovin erilaisia eivätkä sovi samaan muottiin. Yrityksiä yritetään lokeroida ja arvottaa samoin menetelmin yrityksen tyyppin, kannattavuuden, kasvun, markkinoiden tilan jne. mukaan. Sitten ajaudutaankin ikävään tilanteeseen, kun ostajan ja myyjän näkemykset eivät kohtaakaan.

Teknologiayritysten arvonmäärittämisessä usein käytettyjä menetelmiä ovat:

- Liikevaihtokertoimet (EV*/S)
- Käyttökatekertoimet (EV/EBITDA)
- Vastaavien yrityskauppojen kertoimet
- Discounted Cash Flow (DCF) eli tulevien kassavirtojen diskontattu nykyarvo
- Vaihtoehtoiskustannus eli mitä maksaa vastaavan tuotteen tai palvelun tekeminen



Erityisesti tulevien diskontattujen kassavirtojen analyysiin eli DCF:ään voi kompastua helposti. Lopputulokseen vaikuttavat tulevaisuuden kassavirrat ja muutama muu hankalasti määriteltävä parametri. Koska osa parametreista pitää ennustaa ja ennustaminenhan on tunnetusti ”helppoa”, niin usein lopputuloksena on täyttä roskaa.

Aineettoman pääoman yrityksen arvoa ei voi määrittää tarkasti. Parhaimmillaankin, käyttämällä useita arvonmääritysmenetelmiä, saadaan aikaiseksi vain hintahaarukka. Jos hintahaarukka on kovin suuri, niin arvaus yrityksen arvosta on hyödytön. Eri ostajilla on myös erilaisia motiiveja, jotka vaikuttavat valuaatioon. Gartnerin hypekäyrän huipulla voidaan saada pientä liikevaihtoa tekevästä yrityksestä suhteellisesti kova hinta, kun taas samaisen käyrän myöhemmässä vaiheessa arvon saattaa määrätä kannattavuus ja kasvu.

Arvonmäärittelyn kannalta on tärkeää ymmärtää myös muita arvoon vaikuttavia tekijöitä kuten ostajan strategiset tavoitteet. Vaihtoehtoiskustannuksella voi olla merkittävä vaikutus yrityksen hintalappuun – kumpaan suuntaan.

Yrityksen arvo on se, mitä ostaja on siitä valmis maksamaan.

**EV=Enterprise Value*

TUOTETALO VERSUS KONSULTTIPAJA YRITYSKAUPASSA

Teknologiafirmoissa ja erityisesti ohjelmistoalalla on kahta perustyyppiä olevia yrityksiä: tuotteita myyviä firmoja ja konsulttipajoja. Jako ei ole mustavalkoinen, sillä usein tuotetalot myyvät tuotteiden ohessa niihin liittyvää palvelua kuten koulutusta, asennusta, suunnittelua jne. Jotkut konsulttifirmat taas pyrkivät tuoteistamaan asiakkaille tehtäviä projekteja.

Palveluliiketoiminta skaalautuu huomattavasti nopeammin kuin tuotepohjainen liiketoiminta. Skaalautuvuudella tarkoitetaan sitä, että lisämyynnin marginaalikustannus on pieni. Siksi ostajat eivät maksa konsulttipajoista yhtä hyviä liikevaihto- tai käyttökatekertoimia kuin tuotefirmoista. Tyypillisesti työtä myyvät firmat ostetaan liikevaihtokertoimella joka on enintään 1 x tai käyttökatekertoimilla 5 x – 10 x. Hinta riippuu mm. erikoistumisalueesta, kasvuvauhdista, brändistä ja asiakkuuksista.

Tuotetalon liikevaihto- ja käyttökatekertoimet taas voivat vaihdella hyvinkin paljon. Sopivaan saumaan Gartnerin käyrässä osuva uuden kasvualueen menestystuote voi antaa yritykselle liikevaihtokertoimen, joka on jopa useita kymmeniä. Syy kovaan hintaan on se, että ostaja puntaroi paljonko tuotteen tekeminen itse maksaisi ja kuinka pitkä eri vaihtoehtoissa on ns. ”time-to-market”. Suuryritykselle myynnin aloittaminen vuotta, kahta myöhemmin voi tarkoittaa valtavia menetettyjä



mahdollisuuksia ketterien kilpailijoiden vallatessa markkinan. Niinpä kovaltakin kuulostava kauppahinta voi itse asiassa olla erinomaisen kannattava investointi.

Konsulttifirman myyminen on helpompaa kuin tuotefirman, koska ostajan ja myyjän hintaodotukset ovat paljon lähempänä toisiaan. Niinpä molempia osapuolia tyydyttävä hintakompromissikin löytyy sutjakammin. Transaktiota nopeuttaa myös se, että palveluliiketoiminnassa vastuut (liabilities) ovat tyypillisesti sekä pienemmät että selkeämmät kuin tuoteliiketoiminnassa.

Tuotefirman hinta on vaikeampi määrittää – tai arvata. Toki mahdolliset verrokkikaupat antavat osviittaa. Oikea senhetkinen markkinahinta ei löydy kahden osapuolen kinastelulla, koska kummankin on helppo perustella kantaansa omilla argumenteillaan. Paras tapa selvittää markkinahinta on tehdä yrityksen myynti ns. huutokauppana eli pyytämällä hintatarjoukset mahdollisimman monelta potentiaaliselta ostajalta. Kun hintatarjoukset on saatu, niin kaikille parhaan hinnan alle jääneille annetaan mahdollisuus korottaa tarjoustaan. Tällöin myyjän ei tarvitse selitellä mitään muita perusteita hintapyyntöille kuin että ”tämän verran on jo tarjottu”. Jos mielenkiinto yritystä kohti on ylenpalttinen, niin korotuskierros voidaan vielä toistaa. Lopullinen paras tarjous on tuotefirman senhetkinen markkinahinta.

EXIT-STRATEGIA

Jokainen yritys tarvitsee exit-strategian. Aloittavan teknologia-yritysten ollessa kyseessä strategia pitäisi olla yrittäjillä sovittuna ennen kuin ensimmäistä euroa otetaan sijoittajilta sisään. Jaa miksi – kuulen jonkun kysyvän. Onnistumisen mahdollisuus paranee, exit tapahtuu todennäköisesti nopeammin, ja valuaatio on korkeampi. Yrityksen ollessa oikeassa markkinassa oikeaan aikaan Gartnerin hypekäyrän maksimivaluaatio on saavutettavissa. Tämä pätee erityisesti varhaisen vaiheen yrityksiin, joihin ei ole ehtinyt ker-tyä historian painolastia. Toki monelle yritykselle exitin löytäminen vie huomattavasti pidemmän ajan. Tämä ei suinkaan vähennä exit-strategian ja jatkuvan työn tekemisen merkitystä kohti irtaantumista.

Yrityksen pitää olla exit-valmiudessa joka päivä. Ostaja pelkää riskejä ja siksi yrittäjän on rakennettava firmaansa vastaavasti. Riskejä voi pienentää oikealla liiketoimintamallilla, huolehtimalla prosessien toimivuudesta ilman yrittäjien jatkuvaa läsnäoloa, pienentämällä riippuvuutta muutamasta isosta asiakkaasta, huolehtimalla sopimus-ten vastuista jne. Pienet riskit korreloivat suoraan valuaation kanssa. Suuret riskit puolestaan estävät firman myynnin.

Joku on sanonut, että yritystä ei myydä vaan se ostetaan. Exitiä edesauttaa merkittävästi suhteet markkinan strategisten pelureiden kanssa. Nuo pelurit ostavat usein firmoja, jotka ovat tuttuja. Kun kyseessä ovat suuret yritykset, sinun on tunnettava merkityksellisen liiketoimintayksikön päätöksentekijät ja heidän motiivinsa. Nämä



henkilöt tukevat sinun firmasi ostoja sisäisessä päätöksenteossaan, kun mahdollinen exit on ajankohtainen. Tilanne voi kannaltasi vain parantua, jos yritykselläsi on suhteita useaan toimialasi merkittävään peluriin. Parhaat huutokaupat saadaan yleensä aikaan, kun halukkaita ottajia on useita.

Samoin kuin exit-valmiuden, niin strategisten suhteiden rakentaminen on aloitettava heti toiminnan alussa. Jos joku väittää jotakin muuta, ei hän tiedä mistä puhuu. Kun olet tutkalla, niin sinut huomataan. Exitotavuuuteen toki liittyy muitakin seikkoja kuin valmius, kuten pienet riskit ja suhteet markkina-alueeseen. Myyjän on ymmärrettävä ostajakohtaisesti vastapuolen motiivit. Eli mitä ostaja on oikeasti hankkimassa: osaamista, tuotetta, liikevaihtoa, strategista asemaa.

Jokainen liike-elämän kouluma henkilö tietää, että suuret tavoitteet tarvitsevat strategian, taktisen toteuttamissuunnitelman ja säännöllisen seurannan. Exit ei ole poikkeus.

TIME TO MARKET OSTAJAN MOTIIVINA

Yksi tärkeimmistä yrityksen ostamisen motiiveista on ns. time-to-market-tekijä. Ostaja miettii kuinka paljon aikaisemmin hän pääsee haluamaansa markkinaan kiinni ostamalla siellä jo toimivan yrityksen verrattuna siihen, että lähtee itse kehittämään tuotteen kyseiselle markkinalle. Myöhästyminen vuodella tai kahdella johtaa pahimmillaan siihen, että kilpailijat ovat jo vallanneet niin hyvät asemat, että taistelu markkinaosuudesta tulee todella kalliiksi.

Voi olla huomattavasti edullisempaa tehdä ulkopuolisesta kalliilta vaikuttava yritysosto ja näin varmistaa oma positio markkinasodassa.

Erityisen houkutteleva on ostokohteena sellainen yritys, jonka tuote-tarjonta sopii ostajan olemassa olevaan myyntikanavaan eli myyjien armeija myy jo rinnakkaisia tuotteita ja he voivat alkaa myydä uutta tuotetta välittömästi pienen perehdyttämisen jälkeen. Tätä strategiaa on noudattanut hyvällä menestyksellä mm. Cisco. Se on maksanut erinomaisen houkuttelevia kauppahintoja, mutta tehnyt loistavan ROIn (Return On Investment) skaalaamalla ostokohteen tuotetarjonnan omassa globaalissa kanavassaan. Esimerkkinä hyvästä liikevaihtokertoimesta käyköön yksi Cison viimeisimmistä ostoksista, kun se 17.6.2014 ilmoitti ostavansa ruotsalaisen telecom-ohjelmistotalon nimeltään Tail-f. Kauppahinta on 175 miljoonaa dollaria. Pienellä googlettamisella löytyi Tail-f:n oletetut numerot viime vuodelta: liikevaihto tälle vuodelle arviolta alle 30 miljoonaa dollaria ja noin 75 henkilöä. Mainio multipeli!



Time-to-market tekijä korostuu korkeasuhdanteessa: silloin hyvässä strategisessa asemassa olevasta teknofirmasta voi saada erinomaisen kauppahinnan. Suhdanteen hyödyntämiseksi ostaja haluaa nopeasti valmiin ratkaisun eli on valmis maksamaan markkinan parhaasta pelurista kovan hinnan. Vaikeina aikoina taas ostajat katselevat rauhassa ympärilleen, ja sen sijaan, että ostaisivat parhaan pelurin, ostavatkin riittävän hyvän firman halvalla.

Time-to-market ei aina tarkoita uuden teknologian saamista innovaatiosta kaupan tiskille. Se voi tarkoittaa myös sitä, kuinka nopeasti olemassa olevin tuottein päästään eri maantieteellisille markkinoille. Myös tällöin saattaa yritysosto kiihdyttää etabloitumista. Tosin siitä ei paljoa makseta, jos ostaja haluaa tällä strategialla vallata huikean suuret Suomen markkinat. Sen sijaan esimerkiksi Kiinan ovien avaamisesta saattaa saada jo kelpo kauppahinnan.

Mitä tästä kaikesta kannattaa teknoyrittäjän tuumia? Jos sinulla on huippuhyvä firma, joka kasvaa kohisten, niin sen paras myyntiaika on korkeasuhdanteessa. Firman ja sen tuotteiden asema Gartnerin käppyrällä kannattaa tiedostaa ja pyrkiä myymään yritys silloin, kun isot pelaajat alkavat kaivaa lähtökuoppia uudelle markkina-alueelle.

KOSKA ON OIKEA AIKA MYYDÄ?

Päätös yrityksen myynnistä johtuu monista seikoista. Joskus syyt ovat liiketoiminallisia ja joskus taas henkilökohtaisia. Syitä tärkeämpi seikka on oikea ajankohta. Sillä voi olla suuri vaikutus hintaan.

Hyvä syy harkita myyntiä on esimerkiksi yrityksen hyvä kasvu ja kannattavuus tai teknologian merkittävyys markkinassa. Jos jompikumpi syistä ei ole kohdallaan, kannattaa odottaa.

Yritys voi tarvita merkittäviä lisäresursseja eli rahoitusta markkina-tilanteen hyödyntämiseen. Jos oma kassavirta ei riitä ja rahoitusta ei ole saatavilla, voi harkita yrityksen myyntiä. Joskus taas yrittäjät haluavat tehdä jotakin muuta tai siirtyä vapaaherroiksi.

Ostajan motiivit ovat joko strategisia tai taloudellisia. Liiketoimintaa ostavaa yritystä kiinnostaa mittarit kuten käyttökate (EBITDA), joka on tällöin arvonnäilytyksen tärkein mittari. Toki yrityksen kasvuprosenttillakin on suuri merkitys, koska näin voidaan vakuuttaa ostaja ruusuiseista tulevaisuudesta. Kannattavuus on tärkeämpi mittari kuin liikevaihto. Ostajaa kiinnostaa, paljonko arvoa yritysosto tuottaa ja kuinka paljon he saavat lisää liikevoittoa.

Strategista ostajaa kiinnostaa aivan muut seikat. Tällaisella ostajalla on ongelma, johon yrityksesi voi olla ratkaisu. Strateginen arvo vaihtelee merkittävästi ostajasta toiseen. Tällöin ostajien motiivien



ymmärtäminen on kullanarvoista tietoa. Vain näin voidaan maksimoida yrityksen arvo. Aineeton pääoma ja osaajat merkitsevät eniten. Teknologiasi on sama, oli yrityksesi liikevaihto viisi tai viisitoista miljoonaa.

Teknologiayritykselle oikea aika myydä on, kun markkinat haluavat teknologiaasi. Tällöin arvo on korkeimmillaan. Väärä hetki myydä yrityksesi on markkinan huipulla kasvun haasteiden ollessa horison-tissa. Ostajat ovat älykkäitä ja tuntevat markkinansa. Siksi sinun tulee tuntea markkinasi yhtä hyvin. Liika optimismi pelitilanteessa saa myyjät odottamaan joskus liian kauan.

Oikean myyntihetken päättää puolestasi markkina ja ostajien tarpeet. Markkinan ymmärtämisellä on arvoa. Seuraa isompien yritysten liikkeitä. Onko joku tulossa markkinaasi? Keillä on puutteita tarjonnassaan, joihin yrityksesi voisi tuoda ratkaisun? Onko jo joku tehnyt saman mitä yrityksesi kehittää? Onko kilpailijoitasi jo ostettu pois?

Parhaan hinnan saat kun tiedät mitä ympärilläsi oikeasti tapahtuu.

NEUVONANTAJAN VAIKUTUS KAUPPAHINTAAN

Yleensä isommissa yrityskaupoissa myyjä käyttää transaktioihin erikoistunutta neuvonantajaa (M&A advisor tai investointipankki). Neuvonantajan tehtävänä on valmistella myyntidokumentaatio, etsiä ja kontaktoida potentiaaliset ostajat, auttaa due diligence -prosessissa, neuvotella kauppasopimus ja koordinoita closing eli kaupan päättäminen. Neuvonantaja on yrityksen myyntitykki. Kuinka neuvonantaja voi myyntityössään vaikuttaa kauppahintaan?

Jotta paras kauppahinta voidaan varmistaa, on kontaktilistan oltava mahdollisimman kattava. Tämä ei tarkoita sitä, että sen on oltava mahdollisimman laaja. On ihan turha haaveilla, että jostain puun takaa tulee yllättävä ostaja joka maksaa parhaan kauppahinnan. Parhaita ostajakandidaatteja ovat ne, joiden ”tutkassa” myytävä yritys näkyy. Tämä tarkoittaa sitä, että potentiaalinen ostaja on tietoinen myytävästä yrityksestä jo ennen kuin sitä lähestytään myyntiaikeissa. Mitä enemmän on hyviä potentiaalisia ostajia, sitä parempi mahdollisuus on saada aikaa huutokauppa myytävästä kohteesta. Huutokauppa on väkevin neuvonantajan työkalu vaikuttaa hintaan.

Ei riitä, että kontaktoitavia potentiaalisia ostajia on paljon. Erinomaisen suuri merkitys on sillä, kuka on kontaktihenkilönä potentiaalisessa ostajayrityksessä. Kauppoja syntyy erittäin harvoin, jos kontakti on vain ostavan yrityksen M&A-tiimiin. Toki sekin on mahdollista, jos ostaja on katsellut myytävää yritystä jo pitemmän aikaa ”sillä silmällä” eli merkannut yhtiön niihin prospekteihin, jotka halutaan ostaa ja prospektilista on M&A-tiimillä. Strategisissa kaupoissa toimitusjohtaja



on hyvä kontaktipiste, koska hän osaa nopeasti kertoa, kannattaako asian kanssa edetä. Jos asia etenee, niin hän osoittaa oikeat kontaktihenkilöt. Jos myytävä yhtiö sopii hyvin yhteen jonkin ostajayrityksen tulosityksikön kanssa, niin silloin kyseisen tulosityksikön vetäjä on oikea kontaktihenkilö. Hänet täytyy voittaa puolelleen, jotta kauppaprosessi voi edetä.

Laadukkaalla dokumentaatiolla neuvonantaja voi vaikuttaa siihen, että mahdollisimman moni ostajakandidaatti nielee syötin. Laadukas ei tarkoita laajaa – tutustumisvaiheessa kukaan ei jaksakaan lukea sadan sivun infomemoa. Nyrkkisääntönä voisi olla se, että infomemossa on sivuja kaksi kertaa sen verran kuin on kauppahinta miljoonina euroina, eli kymmenen miljoonan hintaisesta firmasta kahdenkymmenen sivun infomemo. Memoa tärkeämpi työkalu on ns. management presentation, jossa sivujen määrä voi olla enintään sama kuin infomemossa. Valtavalla informaatio-oksennuksella ei herätetä ostajien mielenkiintoa. Tärkeintä on luoda hyvä tarina, sellainen joka saa ostajat kuulaamaan ostokohteen perään; sellainen, joka herättää tunteita, on vakuuttava ja iskee suoraan asiaan.

Tuntemalla ostajakandidaatin liiketoiminnan neuvonantaja voi hakea yhdistymisen hyötyjä ja sitä kautta vaikuttaa kauppahintaan. Jos kaupan kohde arvotetaan EBITDA-kertoimella, niin osaava neuvonantaja voi tilinpäätöksen EBITDAn sijaan laskea konsolidoidun EBITDAn, joka heijastaa kaupan jälkeistä tilaa. Siinä on otettuna mukaan synergiahyödyt ja poistettuna kertaluontoisten kulujen vaikutus. Joskus on muitakin piileviä hyötyjä, jotka pöydälle nostettuina saattavat nostaa kauppahintaa.

Kaupan rakenne eli struktuuri vaikuttaa kauppahintaan. Esimerkiksi hyvin laaditulla earn-out mallilla voidaan päästä parempaan kauppahintaan kuin käteiskaupassa. Myös muilla rakenteeseen liittyvillä parametreilla voidaan vaikuttaa hintaan. Escrown suuruus voi vaikuttaa hintaan. Hyväksymällä lisää riskiä kauppasopimuksessa voi saada lisähintaa. Nämä tapaukset on kuitenkin aina puntaroitava asteikolla risk/reward.

Strategisissa yrityskaupoissa ostokohteena on myyjän liikevaihdon ja kannattavuuden sijaan teknologia. Näissä kaupoissa saatetaan ostokohteesta maksaa huomattavasti isommilla liikevaihtokertoimilla kuin finanssidiileissä. Myyjä, yrittäjä, pellepeloton joka tuntee teknologian läpikotaisin, on avainasemassa, kun teknologialle neuvotellaan kauppahintaa. Mutta myös neuvonantajan on hetkeksi unohdettava ebitdat ja päästävä sisään teknoajatuksiin. Hänen tärkein tehtävänsä on olla tulkkina, joka kääntää pellepelottoman teknojargonin selkokielelle ostajan yritysjohtoon ymmärrettäväksi. Oma teknokeksintöään rakastava yrittäjä voi helposti kehua luomustaan tuntitolkulla, mutta neuvonantajan on otettava innovaatioon ostajan näkökulma ja maalailtava sille kultaakehyksiset visiot.

Roolinsa puolesta neuvonantaja voi hintakeskustelussa tukeutua vain rationaalsiin argumentteihin, eli sellaisiin, jotka voidaan pukea euroiksi. Neuvonantaja ei mitenkään voi alkaa harjakauppiaaksi ja perustella korkeampaa kauppahintaa tunteellisilla asioilla. Myyjä voi toki heittäytyä selälleen lattialle ja parkua: ”mutta kun mä haluuun...” tai perustella korkeampaa kauppahintaa sillä, että tarvitsee tietyn määrän rahaa maksaakseen asuntovelkansa tai itse tekemällään discounted cash flow -laskelmalla, jossa parametrit eivät ole ostajan kannalta uskottavia. Neuvonantaja voi näissäkin tapauksessa toki toimia viestinvälittäjänä ja kertoa, mitä myyjä haluaa, mutta jos hän itse ottaa tunteellisen roolin, niin ura neuvonantajana jää lyhyeksi. Myyjän tunteellisia argumentteja ei pidä väheksyä. Niiden avulla on parhaimmillaan puristettavissa neuvottelukumppanilta parempi kauppahinta, kuin mihin neuvonantaja kykenee. Neuvonantajan tärkeä rooli on tällaisessa tapauksessa löytää ostajakandidaatti ja luoda rationaalinen pohja hintakeskustelulle.

Hintaneuvotteluissa pitää tehdä roolitus eli kuka esittää minkäkin hintaperustelun. Roolien ymmärtäminen ennakkoon on erinomaisen tärkeää, koska muuten myyjällä voi olla vääriä odotuksia neuvonantajansa roolista. Yleensä neuvonantajan vetämät myyntiprosessit päätyvät parempaan kauppahintaan kuin myyjän itsensä vetämät. Tosin, jos monien neuvottelujen jälkeen viimeisen hintarutistuksen on tehnyt myyjä itse eikä neuvonantaja, niin hänestä saattaa tuntua, että neuvoantaja ei ole suoriutunut tehtävästään. Jos tunne on tällainen, niin myyjä ei ole ymmärtänyt neuvonantajan roolia.

YHDEN OSTAJAN HAASTE

Yritystäsi on lähestytty puun takaa vakavin aikein ja pohdit mitä tehdä. Myyminen kiinnostaa, mutta miten varmistua parhaasta mahdollisesta lopputuloksesta?

Yrityksen myyminen ilman huutokauppaa on yleistä. Yhden ostajan kanssa neuvottelemisen on haasteellisempaa kuin useamman yrityksen kanssa samanaikaisesti. Kilpailutilanne pitää ostajat nöyränä. Yhden kanssa toimiessa et ehkä saa aikaan edes illuusiota kilpailutilanteesta. Jos ostajan ehdot eivät miellytä eikä yhteisymmärrystä synny, saattaa se olla diilin surma. Uloskäveleminen voi olla kallis päätös.

Tiedän neuvonantajasta olevan hyötyä myös otsikon mukaisessa tilanteessa. Tosin joku voi ajatella, että ”miksi maksaa neuvojalle, kun ostaja on jo ovelta” tai ”halpa juristi riittää, hoidan itse nämä kaupat”.

Jos nyt kuitenkin haluat jatkaa yhden ostajan kanssa, liitytty siihen merkittäviä riskejä: tarjoukset eivät toteudu, ostaja saattaa muuttaa mielensä prosessin aikana, ostaja vain katoaa, kaupan ehdot muuttuvat huonommiksi, jne. Neuvonantajan rooli on pitää yllä painetta kaupan aikaansaamiseksi, huolehtia kilpailutilanteen illuusiosta, pitää ostaja ”rehellisenä” sekä neuvotella parhaat mahdolliset ehdot että paras mahdollinen hinta ja rakenne.

Yhden ostajan tapauksessa neuvonantaja voi auttaa myös arvon määrittämisessä. Tästäkin on omakohtaista kokemusta usean projektin osalta. Ostajia on kahdenlaisia: taloudellisia ja strategisia. *(Lisää aiheesta blogissa ”Koska on oikea aika myydä?” sivulla 50)* Ostajan motiivien ymmärtäminen ja niiden hyödyntäminen neuvotellessa



mahdollistaa parhaan mahdollisen lopputuloksen. Kaupan rakenteella on yhtä suuri merkitys kuin hintalapulla. Otatko esimerkiksi mielummin 6 miljoonaa käteistä vai 10 miljoonan valuaatiolla 3 miljoonaa käteistä, 3 miljoonan velkakirjan ja 4 miljoonan earn-outin (lisäkauppahinnan)?

Toki yhden ostajan kanssa keskustellessa on mahdollista etsiä lisää ostajakandidaatteja. Se on tosin vaikeaa, ellei aikaa ole riittävästi käytettävissä. Aika onkin ostajan ruuvi saada itselleen paras mahdollinen diili. Neuvonantaja voi olla korvaamaton apuri kun neuvotellaan hinnan lisäksi kaupan rakenteesta. Apua varmasti tarvitaan prosessin edetessä due diligence -vaiheeseen (*tätä pohdittiin blogissa ”Ostaja varokoon” sivulla 28*) ja yhdessä juristin kanssa dokumentaation laadintaan. Ostaja haluaa lähes aina sitouttaa avaintyöntekijät ja sitouttaminen on tällöin kaupan toteutumisen ehto. Heidän ”pakettiensa” neuvottelussa kokemuksesta on hyötyä.

Neuvonantajan tehtävä on edustaa myyjän tahtoa. Ostajien ja myyjien kokemus yritysjärjestelyistä vaihtelee usein ja neuvonantajan tehtävä on huolehtia päämiehensä eduista ja navigoida diili maaliin. Usein myyjä(t) joutuu työskentelemään yhdessä ostajan kanssa kaupan jälkeen. Neuvottelemisen niin, että välit säilyvät, on kokemuksen tuomaa osaamista. Yritysjärjestelyihin kuluu aina enemmän aikaa kuin kukaan on osannut odottaa. Myyjän on huolehdittava liiketoiminnastaan prosessin ajan. Neuvonantaja antaa johdolle enemmän aikaa huolehtia myyntikohteen kunnosta.



KOVENANTIT TRANSAKTIOISSA ELI SOPIMUSVAKUUDET YRITYSKAUPOISSA

Eikö M&A-aiheinen slangi olekin hienoa – helppoja asioita kätkeytyneenä ammattislangin taakse. Transaktiolla tarkoitetaan M&A:ssa tyypillisesti yrityskauppaa – niin ja itse M&A on tietysti lyhennys sanoista Merger and Acquisition. Mutta mitä ne kauppasopimuksen kovenantit ovat?

Harva yrittäjä selviää rahoituspulmistaan ilman pankkilainaa. Teknofirmoissa on aika tyypillistä, että haetaan Finnveralta osittainen takaus ja marssitaan pankkiin ruikuttamaan sitä, mitä taseessa kutsutaan vieraaksi pääomaksi. Pankki haluaa pennosilleen turvaa, joten se laittaa lainasopimukseen kohdan ”Kovenantit”. Yksinkertaisimmillaan tämä voi tarkoittaa esimerkiksi sitä, että jos omavaraisuusaste laskee alle sovitun tason, niin pankki joko nostaa korkomarginaalia tai sanoo luoton irti. Eli yrittäjä on tyypillisesti ainakin kuullut sanan ”kovenantti” jo ennen kuin istuu palaverissa firmaansa kauppaamassa.

Kovenantti on sopimusosapuolten sopima velvoite tehdä sovittuja asioita ja/tai olla tekemättä sovittuja asioita. Yrityskauppasopimuksissa ostaja haluaa madaltaa omaa riskiään vaatimalla myyjältä joukon kovenantteja. Kovenantit voivat säädellä myyjän tekemisiä sekä allekirjoituksen (signing) ja closingin välisenä aikana että closingin jälkeisenä aikana.

Ostaja tyypillisesti vaatii allekirjoituksen ja closingin väliselle ajalle kovenantin, joka on englanninkieliseltä nimeltään ”ordinary course of business”. Tämä rajoittaa ostetun yrityksen toimimaan ilman merkittäviä poikkeuksia normaalista liiketoiminnastaan. *(Aihetta on käsitelty myös blogissamme ”Tavanomaisen liiketoiminnan puitteet” sivulla 30)*

Nokkela ostaja suojaa kauppatapahtumaa myös ”No Shop”-kovenantilla, joka kieltää myyjää etsimästä vielä parempaa ostajaa allekirjoituksen ja closingin välisenä aikana. Saattaahan olla, että allekirjoituksesta huolimatta myyjä voisi kaataa kaupan jollain closing-ehdolla, eli paremman ostajan löytyessä myyjällä olisi takaportti luikerrella jo allekirjoitetusta kauppasopimuksesta karkuun.

Tiedonsaanti-kovenantilla ostaja haluaa oikeuden saada tietää, mitä ostokohteessa tapahtuu allekirjoituksen ja closingin välisenä aikana. Kauppasopimuksessa yksilöidään mitä tietoa ja miten ostajalle on toimitettava – tai jopa jätetään ovi auki kaikkeen ostajan haluamaan tietoon. Myyjän huolena on toki se, että tämä urkinta ei vahingoita asiakassuhteita, toimittajasuhteita eikä muutenkaan haittaa kohtuuttomasti päivittäiseen liiketoimintaan tarvittavia resursseja.

Salassapito-kovenantti tarkoittaa sekä ostettavan yrityksen luottamuksellisia tietoja että itse kauppatapahtuman salassapitoa. Etenkin kun ostajana on pörssiyhtiö, tulee tietoa transaktiosta kohdella kuin kruununjalokiveä ostajan tiedotusarmeijan ohjeistamana.

Kilpailukiello-kovenantti rajoittaa myyjän tai myyjien toimintaa kaupan jälkeen. *(Tätäkin aihetta on puitu aiemmin blogissamme sivulla 18 ”Kilpailukiello yrityskaupassa”)*

Rekrykiello eli englanniksi ”non-solicitation” on sangen ymmärrettävä kovenantti ostajan kannalta, sillä se estää firmasta lähteviä myyjä-osapuolia aktiivisesti rekrytoimasta entisiä työkavereitaan johonkin toiseen firmaan.

Kovenanttien ei tarvitse olla yksipuolisia vaatimuksia ostajalta myyjälle, vaan ne voivat olla myös vastakaissuuntaisia. Myyjät voivat esimerkiksi vaatia sellaista kovenanttia, että kaupan jälkeen ostaja valitsee heidän haluamansa henkilön ostajayhtiön hallitukseen.

Kovenantteja voi olla kauppasopimuksessa lukemattomia muitakin ja niistä käytävä kädenvääntö on yksi sopimusneuvottelujen aikasyöppöjä. Hyvä neuvonantaja osaa kertoa myyjille, mitä sopimustekstin juristiverbaliikka käytännössä tarkoittaa heidän lompakkonsa ja yöuniensa kannalta.

PURE JENKKI

Yrityskauppa yhdysvaltalaisien ("jenkki") ostajien kanssa poikkeaa kotoisesta suomalaisesta tavasta tehdä kauppaa. Ensinnäkin jenkkien neuvottelutyyli on usein erilainen ja sopimukset ovat rakenteeltaan erilaisia.

Kaupankäynti on tyypillisesti suoraviivaista. Jenkki tarjoaa viittä euroa ja sinä pyydät kymmentä. Sitten neuvotellaan ja päädytään johonkin keskelle. Kauppaa ei ole olemassa, ennen kuin kaikki asiat on sovittu. Muunmaalaisten ja miksei joskus suomalaistenkin kanssa törmää toisenlaiseen kaupankäyntitapaan. Ostaja lupaa kymmenen euroa, mutta neuvotteluiden ajan ostaja keksii vikoja kauppatavarassa ja pyytää alennusta kerta toisensa jälkeen.

Jenkkikaupoissa valuaatio määritellään Enterprise Valuena tai käytännössä samaa tarkoittavana 'cash-free, debt-free' sisältäen hinnan tarkistuksen ylös tai alas kaupan päättämisessä (closing). *(Tästä kerroimme aikaisemmin blogissamme "Liiketoiminnan arvosta osakekannan hintaan" sivulla 26)*

Toinen enemmänkin eurooppalaisten käyttämä tapa on niin sanottu 'locked box' -mekanismi, missä osakekannan arvo määritetään sovitun historiallisen päivän taseen mukaan. Tällöin ei hinnan tarkistusta kauppaa päätettäessä (closing) tehdä. Hinnanalennusta jälkikäteen voi kysellä vain esittämällä vaateen. Tätä rakennetta jenkit eivät helposti pure tai ainakaan niele.



Yleensä jenkkien kauppakirjoissa on laajemmat ja yksityiskohtaisemmat myyjän representations and warranties -vastuumääritelmät. (Aiheesta tarkemmin sivulla 24 ”Myyjän vastuut ja vakuuttelut yrityskaupassa”)

Jos vakuudet myöhemmin osoittautuvat virheellisiksi, niin niitä varten on sovittu mahdollisia korvauksia varten Indemnification-lauseke. Lausekkeen pääasiallinen tarkoitus on sopia rahan palautuksesta, mikäli kauppatavara ei vastaa sovittua. Tämä lauseke tietysti kattaa vastuuajan, määrät ja sen ketkä maksavat.

Kaikki ostajat tekevät due diligence (”dd”) -tarkistuksen kauppatavaran varmentamiseksi. Jenkkien tyyliin kuuluu valitettavasti sopimuksessa todeta, ettei dd:llä ole mitään merkitystä. Lisäksi vaaditaan mahdollisimman täydellisiä vakuutuksia kauppatavaran tilasta. Jos joku ei ole aivan kohdallaan myytävässä yrityksessä tai halutaan varmistua, että ostaja ei voi väittää olleensa jostakin tietämätön, tehdään erillinen Disclosure-dokumentti kauppakirjan liitteeksi. Siinä myyjä kertoo miten myytävä yritys eroaa täydellisestä yrityksestä. Kyseessä on isotoinen paperi, jonka tekemiseen menee helposti päiviä tai jopa viikkoja.

Jos vielä jotakin aiheesta yrittää yhteen blogiin tunkea, niin jenkkityylisten diilien tekemistä ei opeteta missään. Niihin pääsee sisälle vain tekemällä niitä kokeneiden asiantuntijoiden kanssa.



MBO – JOHTO OSTAJANA

Teollisten ostajien ja finanssipelureiden lisäksi myös yhtiön oma johto voi olla kiinnostunut ostamaan yrityksen. Useinhan johdolla on jo ennestään omistusta yrityksessä. Johdon kanssa tehtyä transaktiosta käytetään nimitystä MBO – Management Buyout.

Teknologiayrityksissä päädytään kauppoihin yritysjohton kanssa useimmiten silloin, kun yritys menestyy suunnitelmia ja odotuksia paljon huonommin. Kun sijoittajat ovat roikkuneet mukana vuositolkulla, eikä valoa kajasta tunnelin päässä, on heillä tarve ja halu irrottaa yrityksen kanssa touhuavat resurssit tuottavampaan käyttöön. Tällöin saattaa myös kauppahinta olla sen verran pieni, että pomoportaan omista lompakoista irtoaa rahat kauppahintaan – tyypillisesti pankkilainan pönkittämänä.

MBO-kauppaan saatetaan päätyä myös paremmin menestyneen yhtiön kohdalla silloin, jos sijoittajien ja johdon exit-intressit eivät kohtaa. Pahamaineinen ”liquidation preference” saattaa johtaa tilanteeseen, jossa sijoittajille on tarjolla siedettävä exit, mutta perustajat ja yritysjohto jäisivät nuolemaan näppejään. Silloin ollaan tilanteessa, jossa johto on haluton myymään. Yrityskauppaa, joka ei saa managementin tukea taakseen on lähes mahdoton tehdä – haluttomuus kun paistaa läpi johdon haastatteluissa ja due diligenssissa.

Johdon MBO-tarjous saattaa tulla yllättäen jo käynnistyneen exit-prosessin aikana, koska vasta silloin alkaa hahmottua käsitys yrityksen valuaatiosta. Tilanne on vähintäänkin kiusallinen sekä ostolaidalla että myyntilaidalla oleville. On äärimmäisen hankalaa kilpailuttaa MBO-tarjous, koska muiden relevanttien tarjousten hankkiminen ilman johdon tukea ei onnistu.

Sijoittajat ja muut omistajat saattavat närkästyä, kun johto tekee ostotarjouksen. Onko kyse yritykseen pesiytyneestä troijan hevosesta, pitkäaikaisesta petturuudesta vai häikäilemättömästä kiristyksestä? Tyypillisesti ei. Pätevä yritysjohto joutuu jatkuvasti puntaroimaan erilaisia tapoja viedä yritystä eteenpäin, niinpä sellainen johto, joka ei koskaan omista ajatustakaan mahdollisen MBO:n tekemiselle, on liian kesy viemään kasvuyritystä eteenpäin.

Johtuupa MBO-prosessin alkaminen mistä syystä hyvänsä, on neuvoteltut syyt käydä hyvässä yhteishengessä ilman sarvia ja hampaita. Eihän sitä koskaan tiedä, jos hanke kaatuu ja yhteistyön jatkaminen onkin paras vaihtoehto. Poltetut sillat voivat johtaa tarpeettomaan managementin kenkimiseen, joka tyypillisesti tarkoittaa parin kolmen vuoden restarttia firmalle – ja sen omistuksen arvon kehittymiselle.

Hyvänä puolena MBO-kaupoissa on se, että kauppasopimus voidaan pitää lyhyenä. Yleensä yrityskaupoissa kauppasopimuksessa on tekstmäärältään suurin osa repsejä, warrantteja (*katso sivu 24 ”Myyjän vastuut ja vakuuttelut yrityskaupassa”*), special indemnification-lätinää ja muuta riskin taklaamista. Mutta MBO:ssa johto tietää yrityksestä paljon enemmän kuin sijoittajat ja passiiviset omistajat. Näin ollen lähes ainut myyjiltä vaadittava vakuus on ns. ”Title” eli

myyjät vakuuttavat omistamansa ne osakkeet, joita ovat myymässä; ehkä myös vakuuttavat, että niitä ei ole pantattu esimerkiksi lainan vakuudeksi. Ostajat saattavat myös selvyyden vuoksi haluta myyjiltä vakuuttelun, että heillä ei kaupan allekirjoittamisen jälkeen ole velka-, palkka- tai muita saatavia. Mikä mukavinta, kauppa on helppo toteuttaa siten, että signing ja closing ovat samaan aikaan.

Mutta mistäs managerit kehittävät repullisen rahaa yrityksensä ostamiseen? Voi olla, että heillä on jo takataskussaan esisopimus jonkun sijoittajatahon kanssa. Joissain tapauksissa osa kauppasummasta voi jäädä velaksi (ns. vendor note), jolloin tietysti myyjien pitää arvioida, millä todennäköisyydellä velka pystytään maksamaan. Myös tällaiseen tilanteeseen oikein rakennettu earn-out saattaa toimia. Jos ostajien ja myyjien intressit nivotaan yhteen, niin esimerkiksi ennustetta paremmasta käyttökatteesta tai liikevoitosta riittää rahaa kumpaankin pottiin. Tyypillisesti myyjät haluavat myös ns. anti-embarrassment-pykälän sopimukseen. Se tarkoittaa sitä, että jos yritys myydään edelleen esimerkiksi kahden seuraavan vuoden kuluessa, niin johto maksaa siitä lisäkauppahintaa alkuperäisen kaupan myyjille. Olisiko anti-embarrassmentille kelvollinen suomennos ”kunniavelka”?

MYynti PÄÄOMASIOITTAJALLE

Teknologiayritysten ollessa kyseessä, pääomasijoittajilla yleensä tarkoitetaan varhaisen vaiheen tai kasvuvaiheen sijoituksia (venture capital). Tällöin sijoittaja merkitsee osakkeita osakeannissa. Yritys saa rahaa ja sijoittaja vähemmistöomistuksen. Mistä kooltaan suurempi ja kannattava yritys voisi saada polttoainetta ja omistajat varallisuutta? Voit myydä yrityksesi teolliselle ostajalle (yleensä) kokonaan tai pääomasijoittajalle (private equity) kokonaan tai enemmistön.

Onnistuneen huutokauppaprosessin jälkeen voit olla tilanteessa, että sinun täytyy valita pääomasijoittajan ja teollisen ostajan välillä. Yrityskauppa teollisen ostajan ja pääomasijoittajan kanssa ovat kaksi varsin eri asiaa.

Mitä pääomasijoittaja voi yrityksellesi tehdä? Ensinnäkin monet ostavat 100 % yrityksestäsi. Pääomasijoittaja voi haluta pääomistajan sijoittavan osan tuotosta takaisin yritykseen. Näin yleensä käy, jos pääomistajalla on jatkossakin rooli. Syynä takaisinsijoittamiseen on kaupan rakenne, missä ostaja (tässä tapauksessa pääomasijoittaja ja mahdollisesti muut sijoittajat) perustavat ostoyrityksen. Ostoyritykseen otetaan transaktiota varten lainaa pankista sijoitetun pääoman lisäksi. Lainalla eli velkavivulla saadaan parempi tuotto sijoitetulle pääomalle, kun yritys lyhentää lainaa sijoitusaikana. Parasta pääomasijoittajassa on se, että kauppa käydään käteisellä – cash is king. Ei ostajan osakkeita, joihin liittyy riski ja joista voi olla vaikea päästä eroon.



Pääomasijoittaja voi joskus ostaa ulos vain perustajan. Syitä myynnille voi olla useita. Maksuvälineenä edelleen käteinen. Vastikkeeksi pääomasijoittaja toki haluaa enemmistön.

Joskus taas yritys voi vain tarvita uutta virtaa ja pääomaa. Nykyinen väsynyt pääomasijoittajasi voidaan vaihtaa uuteen virkeään. Maksuvälineenä taaskin käteinen.

Pääomasijoittaja voi olla arvokas yrityksesi kasvun rahoittaja, kun pankista saatavat varat eivät riitä. Myös uudelleenrahoitus voi kiinnostaa pääomasijoittajia. Pankit inhoavat riskejä, kun taas pääomasijoittajat ovat niitä valmiita ottamaan.

Mitä muuta sinun olisi hyvä tietää? Pääomasijoittajat eivät välttämättä halua tukea tekemääsi liiketoimintasuunnitelmaa ja sitä toteuttavaa johtoryhmää. Mitä vaikeammassa tilanteessa yritys on, sitä varmemmin saat varautua suuriin muutoksiin.

Teollista ostajaa kiinnostaa yrityksesi strateginen arvo. Tällaisella ostajalla on ongelma, johon yrityksesi voi olla ratkaisu. Pääomasijoittaja taas katsoo kaikkea toimintaa tulevan tuottotavoitteen kautta. Strategiat valitaan sen mukaan.

Pääomasijoittaja voi kuunnella toiveitasi tulevaisuudesta, mutta on joskus tunteeton neuvotellessaan kaupan ehdoista. Neuvonantaja voi olla korvaamaton apuri parhaan mahdollisen lopputuloksen aikaansaamiseksi.

BRUTTOHINTA

Yrityskaupoissa yleensä julkistetaan, joko osakekannan hinta (Equity Value) tai liiketoiminnan kauppahinta (Enterprise Value). Pienemmissä transaktioissa ei välttämättä julkaista lainkaan hintatietoja. Ostaja voi kuitenkin joutua pulittamaan huomattavasti enemmän rahaa kuin julkistettu määrä ja tätä kokonaishintaa voi kutsua vaikkapa nimellä bruttohint.

Esimerkiksi johdon bonukset, sitouttamispaketit ja vastaavat eivät näy osana kauppahintaa, mutta ovat oleellinen osa kaupan struktuuria. Packageilla pyritään motivoimaan myyjätahon arvokkaat työntekijät jatkamaan hyvää työtään. Syy kauppahinnan jakamisesta osakekannan arvoon ja bonuspaketteihin voi olla myös se, että ostaja haluaa kommunikoida sijoittajille ja analyytikoille alemman kauppahinnan kuin bruttohintaa. Ulkopuoliset tahot arvioivat kaupan hyvyttä vain osakekannan tai liiketoiminnan kauppahinnan perusteella, koska bonuspakettien sisältö on luottamuksellista tietoa, jota ei julkisteta. Pörssiyhtiöiden osakekurssi reagoi herkästi yrityskauppoihin, ja etenkin epäedullisilta näyttävät kaupat aiheuttavat punaisia numeroita noteerauksiin. Jos ostaja ostaa samankaltaista liiketoimintaa kuin se itse tekee, on sen vaikea perustella kovinkaan paljon korkeampia liikevaihto- tai käyttökatokertoimia, kuin mitä sen omat vastaavat multipelit ovat. Siksi kauppahinnan jakaminen vähentää tuskaa ja kurssiheiluntaa.



Jakoon voi olla myös kirjanpidolliset perusteet, onhan itse kauppahinta tyypillisesti taseeseen kirjattavaa capexia ja bonuspaketit taas selkeästi tuloslaskelmaan kuluina kirjattavaa opexia.

Myyjätaholla ymmärretään, että sitouttaminen on tärkeää, mutta liian räikeä työntekijäosakkaiden suosiminen bonuspaketein muun kauppahinnan kustannuksella aiheuttaa närää.

Ostajan bruttohintaan eli kokonaisinvestointiin kuuluvat myös integrointikustannukset ja mahdolliset tuotteistuksen jatkokustannukset. Harvoinhan myyjän tarjoama istuu sellaisenaan ostajan tuote- tai palveluvalikoimaan ilman jatkojalostusta.

Myyjän on hyvä ymmärtää, mistä kaikesta ostajan kokonaisinvestointi koostuu. Se on arvokasta tietoa kauppaa neuvoteltaessa. Jos esimerkiksi pystyy keksimään, miten jatkokehitys tulee odotettua nopeammaksi ja halvemmaksi, niin siinä voi olla paikka kiristää hintaruuvia. Johdon bonuspaketeista on paljon helpompaa keskustella ennen kauppaa kuin sen jälkeen.



TOIMITUSJOHTAJAN ROOLI EXITISSÄ

Yue Liu Edinburghin yliopistoon 2009 tekemässään väitöskirjassaan toteaa, että jos sekä ostavan että myyvän yrityksen toimitusjohtajat ovat itsevarmoja tai itseänsä täynnä (Liu käyttää väitöskirjassaan termiä narsisti), niin riskit yritysjärjestelyn epäonnistumiselle kasvavat merkittävästi. Tutkimuksessa käytiin läpi 1 900 M&A-transaktiota vuodelta 1993 vuoteen 2005.

Toimitusjohtajalla on aina tärkeä rooli yrityskaupassa. Hänhän on firman ykkösmyyntitykki! Kokematon toimitusjohtaja ei ymmärrä yritysjärjestelyn monimutkaisuutta ja työmäärää. Liun kuvaama toimari saattaa ajatella, että hänen pitää neuvotella kauppa, koska on toimari. Joskus toimitusjohtaja voi myös kokea yrityksen myynnin epäonnistumisena. Joillakin saattaa olla eri tavoitteet kuin osakkeenomistajilla. Haasteet moninkertaistuvat voimakkaiden tunteiden ollessa mukana. Näin käy usein, jos toimari on yrityksen perustaja. Yksi asia on varma: toimitusjohtajan rooli muuttuu kaupan jälkeen.

Yrityskauppa on aikaa vievä prosessi ja vaatii pitkän pinnan lisäksi yksityiskohtien hallintaa. Ihmistaidot ovat koetuksella neuvotteluissa, joissa itsekeskeisyydestä ei ole apua. Yrityskauppa pitäisi tehdä toimarin duunin ohella menestyksekkäästi. Investointipankki Corum Groupin mukaan 80 % itse hoidetuista M&A-projekteista epäonnistuu.

Toimitusjohtaja on korvaamaton osa yritysjärjestelyä. Toki muitakin resursseja yrityksestä tarvitaan, mutta yleensä toimitusjohtaja on se, joka ensiksi hurmaa ostajan. Toimitusjohtaja on mieluummin prosessia tukeva kuin vetävä henkilö. Näin jää aikaa liiketoiminnasta huolehtimiseen. Liiketoiminta ei saa sakata kesken myyntiprosessin.

Jos kauppa sitten menee maaliin ilman neuvonantajaa vedettynä projektina, niin kuka arvioi lopputuloksen? Hallitus ja osakkeenomistajat olettavat parhaan mahdollisen lopputuloksen saavutetun, mutta miten varmistaa että viimeinenkin kivi käännettiin?

OSTOVELAT JA MYYNTISAATAVAT

Yrityskaupoissa ostovelat ja myyntisaatavat käsitellään yleensä kauppasopimuksen siinä kohdassa, jossa määritellään kaupan kohteen siirtyvä käyttöpääoma (*katso blogi ”Tankki täyteen” sivulla 20*). Jos ostovelat tai myyntisaatavat poikkeavat ”normaalista” tasosta, niin kauppahintaa aletaan justeeraamaan. Kaupankäynnin kultainen sääntö sanoo, että se, jolla on kulta, sanelee säännöt. Useammin ostaja rukaa hintaa alaspäin ja vain harvemmin myyjä pääsee kalibroimaan kauppahintaa kelpoisemmaksi.

Myyntisaatavathan ovat sitä riihikuivaa, joka tulee sisään kun asiakkaat maksavat heille jo lähetetyt laskut – yleensä laskun eräpäivänä, mutta isot ostajat viivyttävät maksamista tahallaan. Yrityksen ostajalla on omat kriteerinsä, joilla hän hyväksyy saatavat osaksi laskennallista käyttöpääomaa. Eräpäivän ylittäneet laskut kirjataan usein kauppasopimuksessa myyjän riskiksi, eli jos rahoja ei saada kerätyksi, niin myyjän lompakkoa ravistellaan. Epäilyttäviltä ja epävarmoilta haiskahtavat laskut saavat saman käsittelyn, vaikka eräpäivä ei olisikaan vielä umpeutunut. Esimerkiksi maailman teleoperaattoreille järjestelmiä myyvät softatalot joutuvat hyväksymään jopa 180 päivää pidempiä maksuaikoja – mutta yleensä rahat tulevat, koska maksajat ovat vakavaraisia.

Ostovelat ovat myyjälle tulleteita laskuja, joiden eräpäivä ei ole vielä koittanut, eikä niitä siis vielä ole maksettu. Ostovaloille myyjä voi asettaa ikärajoituksen väittämällä, että normaalia pidemmät



ostolaskut ovat yrityksen käyttöpääoman rahoittamista asiakkaiden varoin – eli tulkitsee ne normaalisti velaksi käyttöpääoman sijaan. Tämä on ihan ymmärrettävä näkökanta – ja aiheuttaa porua ja pulinaa kauppaneuvotteluissa. Myyjän pitää pystyä perustelemaan pitkät maksuajat, muuten on taas aika avata kukkaroa eli kauppahintaa parturoidaan. Toimialan keskiarvot ja yleiset kauppatavat ovat hyviä perusteluja.

Jo siitä lähtien kun yrityskauppaprosessi alkaa, eli kuukausia ennen allekirjoitusta, on hyvä alkaa pitää täsmällisesti kiinni ostolaskujen maksuajoista ja kerätä saatavat positiivisella aggressiolla. Allekirjoituksen ja closingin välissä pitää olla erityisen tarkkana, eikä saatavia saa kerätä kiihdytetysti tarjoamalla maksuaikaan perustuvia alennuksia, jos se ei ole ollut yrityksen normaali tapa jo ainakin parin vuoden ajan. Kassavarathan yleensä kuuluvat ostajalle, joten houkutus ostovelkojen lykkäämiseen ja myyntisaatavien kiihdytysajoon on ymmärrettävää. Parempi tapa on pyrkiä optimoimaan laskutusajankohta niin aikaiseksi kuin ostajan saa suostumaan, jotta raha tulee sisään niin pian kuin mahdollista. Ostovelkojen osalta voi jo ostosvaiheessa näyttää nyrpeää nokkaa toimittajan toiveelle aikaisesta laskutusajankohdasta.

VASTUIDEN VAKUUTTAMINEN

Yrityskauppaan liittyy monia monimutkaisia asioita, kuten myyjän vastuut ja vakuutukset (representation and warranties). Järjestelyyn liittyy mahdollisia riskejä, jotka ostaja pyrkii selvittämään due diligence -tarkastuksen yhteydessä (*”Ostaja varokoon” sivulla 28*). Mahdollisiin riskeihin varaudutaan myyjien antamien vastuuvakuutuksien kautta (*”Myyjän vastuut ja vakuuttelut yrityskaupassa” sivulla 24*). Mitä enemmän ostettavassa yrityksessä on IPR:ää ja mitä suuremmalla kassalla ostaja on varustettu, sitä suuremmat vakuutukset myyjä yleensä joutuu antamaan. Ison ostajan perään on näet paljon helpompi mennä, jos kolmannen osapuolen IPR:ää loukataan. Pienellä ei taas ole varaa maksaa ja siksi riskitkin ovat pienemmät.

Ei ole tavatonta nähdä ensimmäisessä kauppakirjaversiossa IPR-riskeistä jopa sadan prosentin vastuuta kauppahinnasta. Päättyi lopullinen vastuu mihin tahansa osaan kauppahinnasta, myyjien yöunet saattavat häiriintyä.

Yksi keino myyjän tai ostajan turvaamiseksi on vakuutus (insurance). Se suojaaa taloudelliselta vahingolta, jos yritysjärjestelyn yhteydessä annetut vakuutukset osoittautuvat virheellisiksi tai riittämättömiksi. Jotkut vakuutusyhtiöt tekevät kauppoja varten räätälöityjä vakuutuksia. Eli vakuutetaan myyjän antamat vastuut ja vakuutukset. Vakuutus on lähtökohtaisesti yhteneväinen kauppakirjassa annettujen vastuiden ja vakuutusten kanssa.



Näin voidaan vakuuttaa niin tiedossa olemattomia kuin tiedossa olevia riskejä. Mahdolliset korvaukset maksetaan suoraan otetusta vakuutuksesta.

Myyjän kannalta vakuutus mahdollistaa siistin irtaantumisen ja jopa voittojen välittömän kotiuttamisen. Lisäksi saadaan suojaa tahattomilta vakuutusten rikkomisilta.

Ostaja taas voi arvostaa varmaa maksajaa, jos myyjältä ei saada riittäviä vakuutuksia tai jos ostajalla on huoli niiden kelpoisuudesta. Liiketoimintakaupassa voidaan jakaa varat aikaisemmin, jos ostetaan liiketoiminta yritykseltä, joka tulee purkautumaan.

Vakuutus toki maksaa. Siihen liittyy aina joku minimihinta – yleensä 1 – 3 % vakuutusmäärästä. Omavastuu on tavallisesti 1 – 2 % kohdeyrityksen arvosta.

Jos vakuutusta harkitaan, niin kannattaa olla yhteydessä vakuuttajaan mahdollisimman aikaisessa vaiheessa. Vakuuttaja tarvitsee yleensä tietoja suunnitellusta yrityskaupasta, osapuolista, neuvonantajista, kauppakirjan ja mahdolliset dd-raportit.



MANAGEMENT PRESENTATION — YRITYSESITTELY

Kun yritystä ollaan myymässä, niin esittelylehdykän ("teaser") ja infomemorandumin lähettämisen jälkeen on aika tavata niitä potentiaalisia ostajia, jotka esittelymateriaalin perusteella tarttuivat syöttiin. Tästä tapaamisesta käytetään englanninkielistä termiä "management presentation" ja suomeksi sitä voi kutsua vaikkapa yritysesittelyksi.

Koska infomemo on yleensä sangen kattava pläjäys, niin kaikkea siinä ollutta informaatiota ei kannata toistaa presiksessä. Tosin jos tapaamiseen tulee ostajakandin puolelta isompi delegaatio, niin voi olla että joku ei ole vaivautunut kyseistä proopuskaa selaamaan. Asia selviää parhaiten kun kysyy, että onko kotitehtävät tehty ja memot luettu. Oli kuinka hyvänsä, niin tiivistelmä infomemon faktoista on paikallaan.

Toimitusjohtajalla on keskeinen rooli presentaation esittämisessä (*tästä blogissa "Toimitusjohtajan rooli exitissä" sivulla 73*). Hänen ensisijainen tehtävänsä on hurmata ostajakandit haluamaan yrityskauppaa. Yritysten ostamisessa ja autojen ostamisessa on yhteistä se, että päätöksenteko on tietyt reunaehdot täyttävien vaihtoehtojen kohdalla puhtaasti tunnepohjaista, vaikkakin perustelut ovat rationaalisia.

Toinen tärkeä management presentaation tehtävä on tilannepäivitys – yleensä infomemon kasaamisen ja johdon tapaamisen välillä on vierähtänyt kuukausia. Siispä tuoreimmat talouden numerot tiskiinkin ja analyysi myynnin tilanteesta. Ostajakandi on erityisen kiinnostunut kuulemaan onko kohdeyritys onnistunut closaamaan uusia merkittäviä kauppvoja. Niistä kannattaa siis paukuttaa henkseleitä. Usein

myynnin tiedot ovat sen verran luottamuksellisia, että asiakkaiden nimiä ei voi kertoa vaan on tyydyttävä termeihin ”asiakas A Itävalasta ja asiakas B Koreasta”. Myynnin tilanteen perusteella ostajakandille annetaan ennusteet lähikuukausien numeroista ja tulevasta vuodesta. Tässä kohtaa saa ja kannattaa olla optimisti, mutta ei yli-optimisti. Yrityskaupan kannalta tulevaisuuden ennusteiden toteutuminen tai toteutumatta jääminen näkyy mahdollisen lisäkauppahinnan (earn-out) kertymisessä.

Ostajakandi haluaa kuulla myös muista tärkeistä tapahtumista infomemon ja tapaamisen välissä. Näitä voivat olla uudet avaintyöntekijät, uudet kilpailijat, merkittävät sopimukset, toimialaan yleisesti liittyvät muutokset, mahdolliset haasteet tai muut tappelut jne. On paljon helpompi olla tässä vaiheessa rehellinen ja kertoa muutoksista mahdollisimman avoimesti. Kaikilla on ongelmia ja ostaja arvioikoon ongelmien suuruuden kun hän laatii ostotarjousta. Vasta sopimusneuvotteluissa julkistetut huonot uutiset johtavat väistämättä tappeiluun ja myrkyttävät neuvottelujen ilmapiiriin.

Entäs se slideshow? Se kannattaa pitää lyhyenä, ytimekkäänä ja selkeänä. Mitä sinulle itsellesi jää muistiin seitsemänkymmenen täyteenpakatun sliden katsomisesta – väsymys.

Tämä on myyntitilanne, joten ihan normaalit myyntityön lainalaisuudet pätevät. Näistä tärkein on se, että mitä enemmän ostajakandidaatti saa puhua, sen enemmän hän rakastuu ostokohteeseen. Kääntäen taas, mitä aggressiivisempi on myyjän argumenttioksennus, sen vastenmielisempi on kokemus ostajakandille. Toinen hyvä sääntö



on se, että asiantuntijaa parempaa myyjää ei ole keksitty. Kun siis keskustellaan teknologiasta, niin kannattaa kaivaa firman pellepeloton kammiostaan vartiksi kertomaan, kuinka firmassa suolletaan innovaatioita toisensa perään.

Hyvä presentaatio vaatii harjoittelua. Mutta mistäs kiireinen toimari kaappaa kalenteriinsa aikaa preppaukselle? Paras harjoittelu tapahtuu tositilanteessa. Kannattaa siis järjestää ensimmäinen management presentation kaikkein epätodennäköisimmän ostajakandin kanssa. Ensimmäisellä kerralla tulee kuitenkin ongelmia jos ei muun niin ajoituksen kanssa. Toisella kerralla tosiostajan kanssa homma sitten sujuukin kuin tanssi ja alkusoitto menestyksekkäälle yrityskaupalle on soitettu.

RAHAT KANISSA — ESCROW

Escrow on järjestely, joka toteutetaan yrityskaupan osapuolten ja escrow-agentin kanssa tehtävällä sopimuksella. Järjestelyssä perustetaan agentin hallinnassa oleva sulkutili, johon osa kauppasummasta talletetaan vakuudeksi. Agentti on yleensä pankki. Tosin usein agentiksi riittää jommankumman osapuolen juristi ja hänen toimistonsa asiakasvaratili. Jälkimmäinen vaihtoehto on edullisempi ja helpompi toteuttaa. Itse escrow-sopimuksessa määritetään milloin ja millä ehdoin escrow-agentti voi palauttaa varoja ostajalle tai vapauttaa myyjille.

Yrityskauppaan liittyy aina riskejä. Tiedostettuja riskejä pyritään selvittämään due diligence (dd) -tarkastelun avulla. Tuntelemattomiin riskeihin myyjä joutuu antamaan vakuutukset (representations and warranties). Dd:ssä löytyneisiin riskeihin ostaja voi haluta kauppahinnan alennusta tai tyytyä mahdollisiin korvauksiin escrow:sta riskien toteutuessa kaupan jälkeen.

Ostaja haluaa olla varma, että vahingon sattuessa korvaukset ovat helposti saatavissa. Kukaan ei halua lähestyä pahimmillaan kymmeniä tai satoja osakkeenomistajia. Joku myyjä on voinut törstätä kaupasta tulleet rahat, eikä kykene maksumieheksi. Siksi lähes poikkeuksetta osa kauppasummasta talletetaan escrow-tilille.

Escrow:n koko on usein kymmenen ja kahdenkymmenen prosentin välillä kauppasummasta ja kesto kahdestatoista kahdeksaantoista kuukautta. Korvausvaatimus tehdään tutkimusten mukaan useimmiten kuuden kuukauden jälkeen kaupan päättämisestä. Yleisiä syitä vaatimuksille ovat virheet tilinpäätöstiedoissa, petos, verot,



esiintuomattomat vastuut, IPR, erityiset kulut tai palkkiot jne. Päivän päätteeksi ostaja ehdottaa ehtoja, mitä haluaa ja sitten neuvotellaan.

Escrow on joskus eri suuruinen kuin myyjien maksimivastuu. Vahingon ollessa merkittävä, palautetaan varat ostajalle ensin escrow:sta ja sitten loput myyjien lompakosta. Koko kauppasumman joutuu palauttamaan, jos jotakin perustavaa laatua olevia vastuuta (fundamental representations and warranties) on rikki. Myyjien on omistettava myytävät osakkeet ja heillä on oltava oikeus myydä ne. Joskus ostaja sisällyttää muitakin asioita yllä mainittuun listaan.

Oikea aika ottaa escrow esille on aiesopimus (letter of intent). Siinä on tärkeää määritellä kaikki mahdolliset kauppahinnan maksuun vaikuttavat tekijät. Selvennykseksi todettakoon, että escrow ja lisäkauppahinta (earn-out) ovat kaksi täysin eri asiaa. Ensimmäinen siis korvaa, jos vastuuta rikotaan ja jälkimmäinen mahdollistaa sovittujen ehtojen mukaisen lisäkauppahinnan. Escrown lisäksi on tärkeää sopia myös riitelypaikasta. Markkinakäytännön mukaisesti riitely tapahtuu ostettavan yrityksen kotimaassa. Ostaja yrittää usein riitelypaikaksi omaansa tai kolmatta, neutraalia maata. Tästä ei kannata antaa periksi. Riitely ulkomailla on kallista.

Joskus kannattaa ottaa vakuutus vastuille. Tällöin escrow:ta ei välttämättä tarvita ollenkaan. *(Tästä lisää blogissamme ”Vastuiden vakuuttaminen” sivulla 76)*

Ostaja tai hänen käyttämänsä asiantuntija kyllä keksii riskejä ostokohteessa. Hyvin hoidetulla due diligence:llä ja ammattitaitoisesti tehdyllä dokumentaatiolla voidaan minimoida mahdollisten riskien vaikutus myyjien lompakkoon.

CLOSING DINNER

Oman firman myyminen on monelle yrittäjälle ainutkertainen kokemus. Jos tuulipukukansan suurin transaktio elämässä on asuntokauppa, niin sangen usein yrityskaupassa puhutaan paljon isommasta kauppasummasta ja syvällisemmin yrittäjän elämän sisältöön vaikuttavista asioista. Asuntohan on vain neljä seinää, mutta yrityksessä on yrittäjän sielu – usko, toivo ja rakkaus. Niinpä onnistuneen kaupan saaminen maaliin saakka on juhlistamisen arvoinen hetki.

Joskus käy niin hyvä tuuri, että closing dinnerille päästään jo samana päivänä kuin itse closing tapahtuu ja yrittäjän pankkitilille tulee tsunami. Useimmiten kuitenkin kokoonnutaan juhlavalle iltapalalle noin neljän viikon sisällä closingista. Kummassakin ajoituksessa on puolensa. Closing-päivän iltana koko transaktio-tiimi on rasituksesta, jännityksestä ja maaliin pääsemisen huumasta sen verran adrenaliini-humalassa, että illallinen menee rennon palautumisen merkeissä ja filistelyssä. Sen sijaan paria viikkoa myöhemmin pidettävässä iltamassa on jo saatu etäisyyttä transaktioon ja siitä voidaan keskustella tunteen lisäksi myös järjellä – ainakin alkuillasta.

Koska kyseessä on ainutkertainen tilaisuus, niin juhlapaikkakin valitaan sen mukaisesti. Paikan suhteen on tärkeintä, että se on rauhallinen ja sen niin hyvällä akustiikalla ja äänenvaimennuksella varustettu, että transaktiotiimin kehuessa tosiaan ja itseään ei muu ravintolayleisö häiriinny. Ja tokihan siinä keskustellaan asioista, jotka eivät ulkopuolisten korviin saa kuulua. Pitkän kaavan mukainen



herkullinen menu on oleellinen osa tapahtumaa. Eikä hinnallakaan ole niin väliä, neuvonantajathan tämän lystin tyypillisesti maksavat ja transaktio on tuonut myös heidän kassakoneelleen sutinaa.

Iltaa viettämään kutsutaan yleensä transaktion ydintiimi. Tiimiin kuuluu myydyin yhtiön toimitusjohtajan ja core teamin lisäksi usein hallituksen pj tai pääomistaja, jos hän on osallistunut aktiivisesti projektiin. Neuvonantajista paikalle toivotaan juristitoimiston ja M&A advisorin edustus, yhdestä kolmeen edustajaa per firma. Mitään sääntöä ei tähän epävirallisen muodollisuuteen siis ole, vaan ne kutsutaan, jotka ovat kimpassa puurtaneet projektin maalin. Myös tästä tilaisuudesta kannattaa free-riderit jättää rannalle ruikuttamaan. Joskus saattaa closing dinnerilla olla myös ostajapuolen edustajia; tällöin illanvietto on väkisinkin hieman formaalimpi ja lyhyempi tapahtuma.

Closing dinner kannatta pitää tunnelmaltaan rentona ja pukeutumiseen vapaana, mutta ravintolan tasoon soveliaana. Pidempiä puheita ei tarvita, mutta toki on paikallaan lausua pari sanaa kun kilistellään samppanjaa.

Kun calvadosit ja espressot on huuhdeltu tuulensuojaan ja lasku maksettu, niin voidaan suunnistaa kaupungin humuun juhlaa jatkamaan. Joitakin closing dinner jatkoilijoita on nähty neuvonantajien opastamina jopa Kasarmitorin Yökyöpelissä joikaamassa closing-karaokea...



SINUN OLISI PITÄNYT TIETÄÄ

Sopimustekniikan tärkein osa-alue on oman vastuun hallinta. Kauppakirjaa laadittaessa on tärkeä ennakoida mahdolliset tulevaisuudessa syntyvät riitatilanteet. Laadinnassa hyvä transaktiojuristi on hintansa arvoinen, joskus jopa enemmän.

Myyjä haluaa yleensä vapauttaa itsensä vastuusta rajaamalla mahdolliset tulevat ongelmat vastuun ulkopuolelle. Ostajalla on yleensä kauppaa tehdessä hyvinkin erilainen näkemys myyjän vastuista.

Suomen sopimusoikeudessa vallitsee onneksi (?) laaja sopimusvapaus. Käytännössä osapuolet voivat itse päättää sopimuksessa noudatettavista säännöistä. Laki siis sallii hölmöjenkin sopimusten tekemisen. Koska sopimus sitoo osapuolia sen sisältöisenä kuin se on allekirjoitettu, on jälkikäteen turha valittaa tehdystä sopimuksesta.

Myyjän oma tietämys jonkin asian olemassaolosta ei vapauta häntä vastuusta. Myyjän on kerrottava ostajalle, jos hän epäilee joidenkin omien tietojensa paikkansapitävyyttä. Lähtökohtaisesti riittää, että tieto on due diligence -materiaalissa. Kauppakirjassa on tärkeää todeta ostajalla olleen mahdollisuus tutustua materiaaliin. On ostajan moka, jos hän ei tutustunut materiaaliin riittävällä huolellisuudella. Poikkeuksena mainittakoon pohjoisamerikkalaiset ostajat. (*Heistä lisää sivulla 62 "Pure jenkki" -blogissamme*)

Tietämys tuntuu joskus salatieteeltä, kun juristit voivat keskustella tuntitolkulla ensinnäkin sen määrittämisestä ja toiseksi miten tietämystä käsitellään vastuiden eri osa-alueilla. Toisin sanoen osapuolten

on sovittava tietämyksen määritelmästä, minkälainen tietämys on kyseessä ja kenen tietämys on oleellista. Englanninkielinen termi aiheelle on Knowledge Qualifier. Ostaja haluaa vakuutusten olevan ehdottomia. Myyjä taas puolestaan yrittää määrittää tietämyksen ja vakuutusten olevan OK myyjän tiedon mukaan.

Keveimmillään tietämystä ei määritellä, vaan sopimuksessa todetaan esimerkiksi "Seller hereby warrants that the statements set out in this subsection are, to the best of Seller's knowledge, true and correct."

Tietämys voidaan määritellä hyvinkin tiukasti "Seller's Knowledge shall mean with respect to an entity, the knowledge of that entity's chief executive officer, chief financial officer, any member of the board of directors of such entity and with respect to an individual, the knowledge of such individual and, in either case, the knowledge that such persons should have had based on their position had they been diligent when performing their duties."

Sitten sopimuksessa todetaan kaiken olevan totta: "Each Seller represents and warrants to the Purchaser that the Seller Warranties are true, accurate, correct and not misleading on the Signing Date and the Closing Date. Each Seller represents and warrants to the Purchaser that the Company Warranties are true, accurate, correct and not misleading on the Signing Date and the Closing Date." Kaikki poikkeamat edellä lainatusta vakuutuksesta tunnustetaan erillisessä Disclosure Schedule -dokumentissa.

Oman osa-alueensa muodostaa aineettomaan pääomaan (IPR) liittyvät vastuut. IPR on teknologiayritysten arvokkain osa ja siksi ostajat haluavat varmistua saavansa sen mitä olivat ostamassa. Kun lista vakuutuksista on pitkä, täytyy myyjien olla tarkkana, vastaavatko ehdottomasti vai parhaan tietonsa mukaan. IPR:ien vastuisiin liittyy usein alla listattuja asioita. Eli myyjät vakuuttavat, ettei IPR:iin liity ongelmia. Pelissä voi joskus olla jopa koko kauppasumma.

- Lista yrityksen kaikista IPR:istä, siis aivan kaikista!
- Ovatko IPR:ät myyjän omistamia
- Ovatko IPR:ät suoraan myyjän omistamia vai esimerkiksi yhteisomisteisia
- Mitä mitä kolmannen osapuolen IPR:iä on käytössä, lisenssien ehdot ja kauanko lisenssit ovat voimassa
- Onko myyjä lisensoinut omaa aineetonta pääomaansa kolmannelle osapuolelle ja millä ehdoilla
- Onko myyjän omistamaa tai lisensoimaa IPR:ää loukattu
- Onko myyjä loukannut kolmansien osapuolten IPR:ää

On siis varsin eri asia todeta, että tietojeni mukaan kaikki on kunnossa, kuin käsi raamatulla vanhoa kaiken olevan totta.

Koska vastuut ovat sopimuksen tärkein osa-alue, kannattaa asiantunteviin neuvoihin satsata.

INFORMATION MEMORANDUM ELI INFOMEMO

Kun yrityksen omistajat päättävät myydä yrityksensä, niin myyntiprosessia varten tarvitaan markkinointimateriaalia. Keskeisin dokumentti on infomemo, väheksymättä teaserin, finacial memon ja management presentaation roolia.

Infomemon kirjoittaa yleensä yrityskauppoihin erikoistunut investointipankkiiri tai M&A-neuvonantaja, joka aloittaa työn välittömästi sen jälkeen kun toimeksiantosopimus on allekirjoitettu. Memon tekemiseen menee tyypillisesti muutama viikko. Proopuska muistuttaa sisällöltään liiketoimintasuunnitelmaa sillä erotuksella, että business planin painopiste on tulevaisuudessa ja infomemon nykyhetkessä.

Infomemon tärkein tehtävä on antaa potentiaalisille ostajille riittävän hyvä kuvaus kohdeyrityksestä, jotta he voivat ilmaista mahdollisen halukkuutensa yrityksen ostoon ja antaa sitomattoman hintaindikaation. Niinpä memossa kannattaa antaa mahdollisimman kattava ja houkutteleva kuvaus liiketoiminnasta. Faktat kiinnostavat, adjektiivit eivät – siksi merkityksettömien hypesanojen kuten ”leading” käytössä kannattaa olla varovainen.

Infomemo sisältää vähintäänkin seuraavaa:

- Liiketoiminnan tarkka kuvaus antaa ostajalle käsityksen siitä, kuinka firma tahkoo rahaa.
- Yleiskuva markkinoista. Ostajat ovat yleensä alan asiantuntijoita, joten ei liikaa jorinaa tähän kohtaan. Tarkoitus on vakuuttaa ostajakandi siitä, että myyjäkin ymmärtää markkinan, ei asian-tuntevan ostajakandidaatin koulutus.
- Talousinfon kuvaus, jollei tehdä sitä kokonaan erilliseen financial memoon. Tuloslaskelman ja taseen historia, nykyhetki ja tulevaisuuden ennusteet antavat ostajakandille käsityksen kohdeyrityksen potentiaalista, jos se jatkaisi omaa vaellustaan tulematta ostetuksi.

- Olemassa olevista ja potentiaalisista asiakkaista kannattaa kertoa mahdollisimman avoimesti. Toki jos infomemo menee suoran kilpailijan hyppysiin, voi asiakkaiden nimet koodata esim. ”Asiakas A, Asiakas B” jne.
- Tulevaisuuden numeroennusteet kiinnostavat ostajaa, mutta ilman perusteluja ne ovat pelkkää sanahelinää. Ostaja haluaa tietää, mikä on suunnitelma ja ylittääkö yhtiön suorituskyky ennustettuihin numeroihin. Hyvä kyky skaalautua nostaa kauppahintaa.
- Tiimin vahvuudet kannattaa tuoda selkeästi esille. Pelkät historiaan katsovat CV:t eivät riitä kertomaan, kuinka pitkälle joukkueen kyvyt riittävät. Innovaatioita tekevät ihmiset, ei yritykset.
- Kilpailutilanteen kuvaus kertoo ostajalle, että myyjä ymmärtää pelikenttäänsä. Tähän jos kirjoittaa, että ”meillä ei ole kilpailijoita”, romahtaa ostajan innostus tyystin. Kilpailu pitää ymmärtää laveasti, ei vain samankaltaista liiketoimintaa harjoittaviksi yrityksiksi. Mitä muita vaihtoehtoja asiakkaallasi on kuin ostaa sinun tuotteesi tai palvelusi? Mitkä ovat aseesi erottautua kilpailijoista tai suojautua kilpailulta?
- Tuotteista ja teknologiasta kannattaa kertoa sillä tasolla, että lukijan ei tarvitse olla alan specialisti ymmärtääkseen kuvaukset. Erilaiset himmelit, välpät ja hilavitkuttimet pitää esittää akselilla ominaisuus –hyöty. Innovaatioiden kohdalla kannattaa paukuttaa henkseleitä. Teknologiayrityksen kannattaa kuvata aineeton pääoma eli IPR selkeästi, koska sillä voidaan yrityskaupassa saada jättipotti.

Pieni pilke silmäkulmassa voi väittää, että infomemon pituus sivuina laskien on sama kuin odotettavissa oleva kauppahinta miljoonina euroina. Eli kahdenkymmenen miljoonan hintaisesta firmasta tehdään 20-sivuinen memo. On yhä tyypillisempää, että alle kymmenen miljoonan kauppiaan valmistauduttaessa ei tehdä infomemoa lainkaan, vaan se korvataan kattavalla management presentaatiolla.

HALLITUKSEN ROOLI YRITYSJÄRJESTELYSÄ

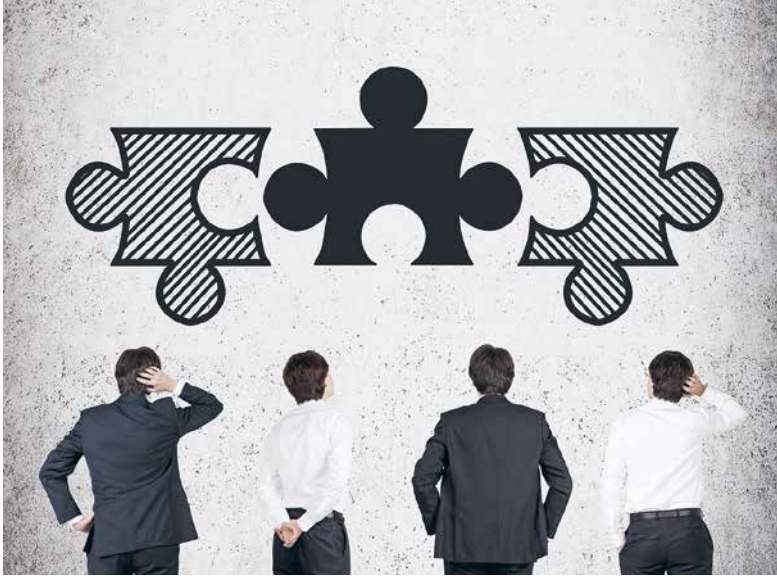
Osaakeyhtiölain mukaan hallitus huolehtii yhtiön hallinnosta ja sen toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallituksen on siis toimittava yhtiön etua edistäen. Hallituksella on laajat toimivaltuudet myös merkittävissä päätöksissä.

Yhtiökokous valitsee hallituksen ja päättää vain osaakeyhtiölain perusteella sille kuuluvista asioista. Yhtiön toimivalta kuuluu aina hallitukselle, jollei sitä ole erikseen määrätty yhtiökokoukselle.

Kun yksityistä yhtiötä ollaan myymässä, niin omistajien ja hallituksen roolit hämärtyvät. Pörssiyhtiöt ovat asia erikseen. Mistä asioista hallitus yrityskaupassa itse asiassa voi edes päättää? Tilanne monimutkaisuutta mitä enemmän ulkopuolisia (= ei osakkeenomistajia) hallitukseen kuuluu. Myynnistä päättävät omistajat.

Pienten ja keski suurten yritysten hallitukset koostuvat usein pelkään omistajista. Tällöin päätöksenteko on helpompaa. Näissä tilanteissa kuitenkin pitää kielen olla keskellä suuta, ettei omistajan ja hallituksen jäsenen roolit mene sekaisin. Useimmissa yrityksissä on osakassopimus, missä on usein sovittu suurimman omistajan päättävän myynnistä yksipuolisesti. Sama pätee yrityksiin, joissa on pääomasijoittaja. Yksi päättää ja muut vikisevät.

Jos yrityksellä ei ole osakassopimusta tai sopimuksessa ei ole myötämyyntivoitetta, voi hallituksella olla isompi rooli yrityskaupassa. Tällöin saattaa olla järkevää hakea yhtiökokoukselta selkänokaa päätöksille ja valtuutta hallitukselle viedä yrityskauppaa eteenpäin.



Hallituksen tärkein tehtävä yrityksen myyntiprosessin aikana on huolehtia normaalin liiketoiminnan jatkumisesta. Operatiivista johtoa prosessi kuormittaa melkoisesti ja kuormitus vaikuttaa joskus numeroihin. Jos kauppa kaatuu kalkkiviivoilla ja numerot sakkaavat, niin kenet haukutaan? Johto, hallitus vai omistajat?

Hallitus voi joutua mielenkiintoiseen välikäteen yrityskaupassa: yhtäältä omistajat painavat niskaan eurot silmissä ja toisaalta laki velvoittaa edistämään yhtiön etua. Lisähaasteen tasapainoilulle tekee mahdollinen osakassopimus, koska yhtiö useimmiten on myös sopimuksen osapuoli. Hallituksen on huolehdittava yrityksen sopimusvelvoitteistakin.

Joskus hallitus joutuu puuttumaan kovallakin kädellä operatiivisen johdon toimintaan yritystä myytäessä. Jos johdolla on merkittävät osakeomistukset tai insentiivit optioiden kautta, saattaa yhtiön ja johdon oma etu sekoittua. Yhtiön myynti voi olla johdon edun mukainen, muttei välttämättä yhtiön. Hallituksen vastuulla on kurin pitäminen.

Neuvonantajan rooli on toimia haasteellisessa myyntiprojektissa projektipäällikkönä, neuvottelijana, psykologina, palomiehenä jne. Monien intressien kohdatessa kannattaa diilinteko ulkoistaa.



OMAN PÄÄOMAN KORJAAMINEN ENNEN YRITYSKAUPPAA

Monessa tuotekehitykseen panostaneessa kasvuyrityksessä kova investointivauhti estää tuloksen tekemisen, ja viimeinen rivi on voinut olla jo vuosia punainen eli on kasautunut tappioita. Turskan tekeminen syö omaa pääomaa, ja jossain vaiheessa tulee kipuraja vastaan eli omat pääomat on syöty ja törmätään osakeyhtiölain 20. luvun pykälään 23: ”Jos yhtiön hallitus havaitsee, että yhtiön oma pääoma on negatiivinen, hallituksen on viipymättä tehtävä osakepääoman menettämisestä rekisteri-ilmoitus”.

On hyvin tyypillistä, että oman pääoman puutetta lähdetään ratkomaan pääomalainoin. Osakeyhtiölain mukaan pääomalainat luetaan omaksi pääomaksi. Valitettavasti useat rahoittajat, asiakasyritykset ja muut sidosryhmät luokittelevat pääomalainat taseanalyysissään vieraaksi pääomaksi, ja tämä voi estää kauppojen ja rahoituksen saannin – myös julkisen rahoituksen. Yritystä myytäessä saattaa potentiaalinen ostaja katsoa karsaasti punaisella olevaa yhtiön tasetta, koska hekin usein luokittelevat pääomalainan vieraaksi pääomaksi.

Pääomalaina eroaa vaihtovelkakirjasta. Wikipediaa lainaten: ”Vaihtovelkakirja on korollinen tai koroton laina, jonka osakeyhtiö voi ottaa sijoittajalta. Lainan ehdoissa sovitaan siitä, onko sijoittajalla laina-ajan päätyttyä oikeus halutessaan vaihtaa koko lainamäärä tai osa siitä yhtiön osakkeisiin ennalta määrätyn vaihtosuhteen mukaisesti.”

Eli vaihtovelkakirja on oikeus konvertoida osakkeiksi, kun taas pääomalainassa ei tätä oikeutta ole. Jotta asia olisi vielä hieman mutkikkaampi, niin myös vaihtovelkakirjalaina voi olla joko oman pääoman tai vieraan pääoman ehtoinen. Se on oman pääoman ehtoinen samoin

kuin tavallinenkin pääomalaina, jos (a) selvitystilassa tai konkurssissa velka maksetaan muiden velkojien saatua omansa, (b) velka voidaan maksaa vain vapaasta omasta pääomasta ja (c) yhtiö ei anna vakuutta lainasta tai sen korosta.

Yhtiön tasetta voidaan korjata sillä, että pääomalainoista tehdään osakepääomaa huolimatta siitä, että niihin ei sisälly konversio-oikeutta. Kuinkas tällainen taikatemppu tehdään, ja millä valuaatiolla tehdään konversio osakkeiksi? Temppu on sangen yksinkertainen: tehdään pääomalainojen haltijoille suunnattu osakeanti, ja he käyttävät maksuvälineenä eli ns. apporttina pääomalainojaan.

Apportin arvo on lainojen nimellinen pääoma. Eli jos pääomalainoja on vaikkapa 3 miljoonaa euroa ilman korkoja, niin suunnataan lainan-haltijoille kolmen miljoonan osakeanti, jonka he maksavat laina-papereillaan. Tässä siis käytetään hyväksi osakeyhtiölain 12 luvun 1 §: ”Pääomalainan velkojan suostumuksella pääomalainaa voidaan käyttää osakepääoman korotuksen maksuksi, muuntaa sijoitetuksi vapaaksi omaksi pääomaksi tai käyttää yhtiön tappion kattamiseen.”

Yleensä pääomalainoissa on korko, eli korkoja on jo kertynyt ja kertyy lisää, ja tätä korkoa lainojen omistajat eivät halua menettää, ellei ole pakkotilanne. Ei hätää, tämäkin järjestyy. Muita osakkaita kiinnostaa se, millä valuaatiolla osakeanti tehdään. Siihenkin on helppo vastaus. Taikuuttako? Melkein.

Homma menee näin: kutsutaan koolle ylimääräinen yhtiökokous, jolle hallitus esittää tehtäväksi suunnatun osakeannin pääomalainojen

haltijoille. Samassa yhteydessä tehdään uusi osakesarja, jonka osakkeita tarjotaan merkittäväksi. Yhtiöjärjestyistä ja osakassopimusta rukataan siten, että uusi osakesarja on liquidation preference hierarkiassa ensimmäisenä eli saa rahansa ennen kuin muille osakkaille jaetaan mitään. Näinhän tapahtuisi myös siinä tapauksessa, että pääomalainoja ei muunnettaisi osakkeiksi. Valuaatiosta ei tarvitse välittää, koska uusi osakesarja määritetään saamaan kiinteä pääomalainojen summaa ja korkoja vastaava jako-osuus yrityskaupassa.

Edellä mainitussa tilanteessa, jossa pääomalainoja on kolme miljoonaa ja kertyneitä korkoja vaikkapa yksi miljoona, jaetaan yrityskaupassa rahat siten, että tämä uusi osakesarja kuittaa päältä neljä miljoonaa eli tismalleen saman summan kuin näiden osakkeiden haltijat olisivat saaneet pääomalainoilleenkin.

Toki tällainen järjestely on myönnytys pääomalainojen haltijoilta, koska jos yhtiö jatkossa tarvitsee lisää rahoitusta uuden pääomalainan muodossa, niin uusi osakesarja jää varoja jaettaessa niiden taakse prioriteetiltaan. Tosin näin voisi käydä muutenkin, koska rahoitus-tilanteissa uusi raha yleensä sanelee ehdot.

Konversio pääomalainasta osakkeiksi saa yhtiön laskennalliseen omaan pääomaan tuplavaikutuksen niiden tahojen laskelmissa, jotka laskevat pääomalainan vieraaseen pääomaan. Esimerkin kolmen millin tapauksessa ”vierasta” pääomaa häviää kolme miljoonaa ja sen lisäksi omaa pääomaa tulee lisää kolme miljoonaa. Kuuden miljoonan korjaus taseeseen!

NEUVONANTAJAN VALINTA

Tarvitsemmeko neuvonantajaa yritysjärjestelyssämme? Neuvonantajat ovat niin kalliitaki. Eivät ne meidän teknologiasta mitään ymmärrä. Tippuuko hanskat ensimmäiseen vastoin-käymiseen? Kaikki hyviä pontteja, joita yritysjärjestelyn äärellä kärvistelevät toimitusjohtajat, hallitukset ja omistajat pohtivat.

Mikä sitten on M&A advisor tai suomeksi neuvonantaja? Sellaista ammattinimikettä ei ole, eikä hommaan ole tutkintoakaan. Neuvojaan voi periaatteessa jakaa kuka hyvänsä. Neuvonantajana toimivat usein investointipankit, juristit, tilitoimistot, liikkeenjohdon konsultit jne. Koska kyseessä on elämäsi tärkein kauppa, niin neuvonantajan valinnassa kannattaa olla huolellinen. Se, joka on kustannuksiltaan halvin tai uskottelee yrityksesi olevan maailman arvokkain, ei välttämättä ole se paras. Goldman Sachs tai Arma Partners ei välttämättä ole oikea pieniin teknokauppoihin eikä Tuohen pojat miljardiluokan toimialajärjestelyyn.

Thomas Metz (Selling the Intangible Company) määrittää kirjassaan aineettoman pääoman yritysten kannalta kolme tärkeätä kriteeriä advisoria valittaessa.

Osaaminen: neuvonantajan kokemus teknologiayrityksistä ja markkinasta. Neuvottelutaito, joka korostuu erityisesti cross-border-kaupoissa. Luovuus vaikeissa tilanteissa sekä nälkä diilin tekemiseen.

Sitoutuminen: sataprosenttinen varmuus neuvonantajan omistautumisesta juuri sinun hankkeeseesi.

Henkilöt: tekijöiden luotettavuus, henkilökemia ja rehellisyys.



No mitä se Tuohen tiimi sitten tekee leipänsä eteen? Neuvonantajan tehtävänä on valmistella myyntidokumentaatio, etsiä ja kontaktoida potentiaaliset ostajat, auttaa due diligence -prosessissa, neuvotella kauppasopimus ja koordinoida closing eli kaupan päättäminen. Matkan varrella yleensä sattuu ja tapahtuu – siksi kauppaprosessi onkin usein seikkailu.

Miksi teknologiayrityksen on joskus vaikea löytää neuvonantajaa? Mitä pienempi yritys, niin sitä todennäköisemmin pienempi kauppahinta. Tästä syystä isommilla neuvonantajilla ei ole varaa ottaa hanketta hoitaakseen tai ne laittavat jonkun juniorin opettelemaan. Isommissa kaupoissa taas pelottaa toimiminen ulkomaisen advisorin varassa. Siihen todetusti lääkkeeksi on paikallisen toimijan apu. Eli kahden neuvonantajan käyttäminen on huomattu varsin toimivaksi. Kotimainen, omistajia lähellä oleva toimija pitää ostajan ja kansainvälisen neuvonantajan kurissa ja rehellisenä. Kahden advisorin koplan saa melkein samaan hintaan kuin yhdenkin eli suuri hintakysymys se ei ole.

Tutkimusten mukaan M&A advisoreiden rooli ja merkitys onnistuneissa yrityskaupoissa on merkittävä. Tutkimusten lisäksi sitä todistavat onnistuneiden yrityskauppojen tyytyväiset edunsaajat.

PROCESS LETTER

Huutokauppaan perustuvassa mallissa yrityksen myynti-prosessia käydään useamman ostajakandidaatin kanssa samanaikaisesti. Jotta ostoindikaation antaneet potentiaaliset ostajat saadaan pysymään aikataulullisesti hanskassa, voidaan heille tarjouksen tekemiseksi lähettää infopaketti, joka kantaa englanninkielistä nimeä Process Letter. Voisikohan sen suomentaa vaikka yhdyssanalla ”menettelyohje”? Jos noudatetaan ns. formaalia huutokauppamenettelyä, niin silloin Process Letter on välttämätön. Jos taas ostajia kilpailutetaan, mutta ei niin formaalisti että esim. aikataulu olisi kiveen hakattu, niin Process Letteriä ei välttämättä käytetä, vaan sen korvaa Letter of Intent ja sähköpostitse yksilöllisesti sovittavat aikataulut ja menettelyohjeet.

Ostohalukkuuden ilmaisemisen jälkeen ostajakandidaateilta yleensä pyydetään sitomaton ostotarjous. Jos siis noudatetaan formaalin huutokaupan mukaista menettelyä, niin ostotarjous pyydetään osana Process Letteriä. Yleensä M&A-neuvonantaja laatii kyseisen dokumentin ja jakaa sen ostajakandeille. Ostotarjouksessa olisi hyvä olla ainakin seuraavat kohdat

- Hintatarjous, joka yleensä on velaton ja rahaton eli liiketoiminnan arvo.
- Pääoletukset, joihin hintatarjous perustuu.
- Ehdot prosessin etenemiselle – tarvitaanko jostain lupa.
- Rahoitus, eli mistä rahat yrityskauppaan. Jos ostajan oma kassa riittää, niin myyjän ei tarvitse hermoilla sitä, saako ostaja rahat kasaan.



- Perustelu yrityskaupalle kiinnostaa myyjää, koska sen pohjalta voi arvata, mitä jatkossa seuraa.
- Raamit aikataululle ja toivottu closing-päivä sekä mahdolliset rajoitukset aikataulun suhteen.
- Ostajan tarkka identifiointi. Jos ostaja on esim. jokin kansainvälinen suuryhtiö, niin on hyvä tietää, mikä juridinen entiteetti on sopijapuolena. Maayhtiö? Emo? Kolmannessa maassa sijaitseva holding-yhtiö?
- Ostajan neuvonantajat.
- Vaaditut luvat kaupan closaamiselle: voi olla esim. viranomaislupia.

Process Letter sisältää ostotarjouksen pyytämisen lisäksi ohjeistuksen siitä, kuinka kommunikaatio hoidetaan eli keiden kanssa saa keskustella ja keiden kanssa ei. Formaali huutokauppa edellyttää täsmällistä aikataulua ja tunnin tarkkoja määritelmiä tarjousajoille. Huutokauppassahan voi olla useampi kuin yksi kierros. Jos huutokaupassa on useampia kierroksia, niin silloin voidaan aina seuraavaa kierrosta varten lähettää uusi päivitetty Process Letter. Ostajakandidaatit tulee myös informoida siitä, koska ja miten he saavat avaimet sähköiseen dataroomiin.

AIESOPIMUS ELI LETTER OF INTENT

Letter of Intent (LOI) on suomeksi aiesopimus ja sitä käytetään yrittyskaupoissa lähes poikkeuksetta. Rakkaalla lapsella on monta nimeä ja siksi sopimuksesta käytetään myös nimiä ”term sheet”, ”memorandum of understanding” ja joskus ”preliminary agreement”. Itse nimellä ei varsinaisesti ole mitään merkitystä, vaan sopimuksen sisältö, sitovuus ja osapuolten tarkoitukset ovat tärkeitä.

Ostajan ja myyjän hierottua kauppaa tulee vaihe, missä ollaan kaupan pääehdoista suurin piirtein samaa mieltä. Aiesopimukseen kirjataan neuvottelujen tulos ja sovitaan jatkotoimenpiteet. Aiesopimus on juridisesti sitomaton, vaikkakin siihen usein liittyy myös sitovia kohtia. Sopimuksen rikkomisesta ei välttämättä aiheudu oikeudellisia seuraamuksia, mutta sitovien kohtien osalta rikkoja voi joutua korvaamaan toisen osapuolen kulut. Kaupankäynnin tarkoituksena on edetä hyvällä tahdolla LOIn mukaisesti. Aiesopimuksen purkamista tai muuttamista ilman kunnan perusteita ei katsota hyvällä. Tähän diilit joskus kaatuvatkin.

LOI kannattaa pitää lyhyenä dokumenttina. Kolmesta neljään sivua riittää varmasti. Kaikki merkittävät asiat kuuluvat luonnollisesti mukaan ja kaikki ns. deal breakerit on syytä käydä läpi. Näin jo sovittuihin asioihin ei tarvitse palata enää myöhemmässä vaiheessa. Poikkeuksen prosessiin tekevät mahdolliset merkittävät due diligence -löydökset LOIn allekirjoituksen jälkeen. Tällöin ostaja joko juoksee karkuun tai neuvottelee jopa oikeutetusti ehdot uusiksi.

Yleensä ostaja tekee ehdotuksen sopimuksen sisällöstä. Hyvin laajassa huutokaupassa, missä ostajakandeja on useita, saattavat myyjät tehdä sopimus pohjan. Teknologiayritysten ollessa kyseessä näin harvemmin käy. Aineettoman pääoman yritykset ja niiden valuointi ei perustu aina rationaalisiiin argumentteihin. Siksi ostaja yleensä haluaa määrittää ehdot itse.

LOI on hyvä työväline yrityskauppaa prosessina eteenpäin vietäessä. Sitomattomuudestaan huolimatta sopimus on osoitus osapuolten vakaasta aikomuksesta yrityskaupan toteuttamiseksi. Sen allekirjoitukseen kun tarvitaan yleensä hallituksen lupa molemmilta osapuolilta.

Aiesopimuksessa sovitaan tyypillisesti seuraavia asioita:

1. Mitä ollaan myymässä: osakkeet vai liiketoiminta.
2. Hinta, sen muodostuminen ja mahdolliset hinnantarkistusmekanismit.
3. Maksuehdot ja joskus rahoitus.
4. Henkilöstöön liittyvät erityiskysymykset.
5. Yksinoikeus ostajalle määrääjäksi: ei mielellään yli kuutta viikkoa.
6. Salassapito: tämäkin pitää rajata ajallisesti. Vuosi tai kaksi riittää yleensä.
7. Sopimuksen kesto: tärkeä sopia, ettei mikään toimintaa haittaava pykälä jää roikkumaan.
8. Sovellettava laki ja riitojen ratkaiseminen: LOI:ssa voi olla joku muu maa kuin Suomi, mutta lopullisessa kauppasopimuksessa aina Suomi. Riitely mieluiten välimiesmenettelyssä. Se on nopeampi reitti kuin oikeudenkäynti ja aina salainen. Lisäksi välimiehen päätöksestä ei voi valittaa.

Kannattaa olla tarkkana mitkä kohdat ovat sitovia ja mitkä eivät. Yleensä yksinoikeus, salassapito, kesto, sovellettava laki ja riitojen ratkaiseminen ovat sitovia.

Aiesopimus on hyvä asia. Harvoin monimutkaisissa kaupoissa osapuolilla on riittävät tiedot lopullisen ja sitovan sopimuksen tekemiseksi. Haittoina voitaisiin pitää ostajan kannalta liiallisia yksityiskohtia (= heikentää neuvotteluasemaa myöhemmin), ja myyjää taas yksinoikeus sitoo mahdollisesti pitkäksiin aikaa.

GOOD GUY, BAD GUY

Yrittyskauppojen neuvottelut ovat tosielämän draamaa parhaimmillaan. Yleensä keskustellaan suurista rahasummista, joten tunteen paloa ei voi välttää. Tunnepohjainen esiintyminen ei kuitenkaan ole paras lähestymistapa eikä edes suositeltava. Neuvottelujen ulkopuolella omassa porukassa voi päräyttellä voimaisanoja, hyppiä tasajalkaa ja vuodattaa krokotiilinkyyneleitä, mutta neuvottelutilanteeseen tuota käyttäytymistä ei kannata viedä – ellei se ole osa suunniteltua neuvottelutaktiikkaa. Sitten se ei enää tosin olekaan spontaania tunteiden vuodatusta, vaan laskelmoitua näyttelemistä.

Neuvottelutilanteiden roolittaminen on erinomaisen tärkeää, jotta neuvottelujoukkue saadaan pelaamaan kohti samaa maalia. Tiimihän koostuu yleensä yrittäjäomistajasta tai vastaavasta, hallituksen puheenjohtajasta, juridisesta neuvonantajasta ja yrityskauppojen neuvonantajasta. Perusroolitus voi olla vaikkapa sellainen, jossa yrittäjällä on suunnitelmallisia vapausasteita antaa myös tunnepohjaisia kommentteja, ei kuitenkaan ladella odottamattomia sammakoita suustaan. Hänen on kuitenkin hyvä olla näytelmän good guy, koska hän todennäköisesti jää jatkamaan yhteistyötä ostajan kanssa. Hallituksen puheenjohtaja tai vastaava (pääosakas, jos ei ole jo hpi), voi olla näytelmän bad guy. Tosin on hyvä, jos paha poika ei osallistu itse neuvotteluihin vaan istuu taustalla hyväksymässä ja hylkäämässä ehtoja. Juristin tulee olla kylmähermoinen neuvottelija, joka perustaa argumenttinsa faktoihin. Hän ei ole good eikä bad guy, vaan kävelevä lakikirja, jonka oikeus on nähdä myös epätodennäköisiä mörököllejä sopimusteksteissä. Investointipankkiirin tai yrityskauppaneuvottelijan taas tulee olla ratkaisuhakuinen sovittelija, joka yrittää löytää



niin tasapuolisen kauppamallin, että se on molempien osapuolien hyväksyttävissä.

Yrittäjä, joka usein on myös toimitusjohtajan roolissa, voi käyttää tunnepohjaisia voimakkaitakin argumentteja puolustaessaan työntekijöidensä ja yhtiön pienosakkaiden asemaa. Sen sijaa omaa asemaa puolustaessaan kannattaa olla tiukan asiallinen ilman raivareita ja nyyhkytarinoita. Kun toimarin rooli on puolustaa omiaan kuin naarasleijona, niin neuvonantaja toimii keskustelun välittäjänä ja tulkitsee ostajan tiukaltakin kuulostavia vaatimuksia lakikielestä insinöörisuomeksi. Muilta osin kuin puolustaessaan omia joukkioitaan yrittäjätoimarin kannattaa olla se, joka on innostunut uudesta mahdollisuudesta ja tekee kaikkensa saadakseen kaupan toteutumaan – siis good guy.

Pääomistajan tai hallituksen puheenjohtajan rooliksi sopii hyvin olla näytelmän bad guy – paha poika. Hän ei saa nojata ostajaan päin, vaan hänestä pitää huokua, että on olemassa muitakin vaihtoehtoja; esimerkiksi sellainen, että yritystä ei vielä myydäkään vaan sen annetaan ensin kasvattaa lisää omistaja-arvoa. Jos paha poika ei osallistu neuvotteluihin, niin se helpottaa neuvottelijoiden asemaa siltä osin, että he voivat aina nostaa hankalat asiat ”parkkiin” odottamaan bad guyn mielipidettä. Näin voidaan pelata aikaa sille, että ratkaisuvaihtoehtoja voidaan punnita rauhassa.

Roolittaminen voi olla tietoisien suunnitelmallista tai sitten se vain tulee toimenkuvien kautta. Parempi on, jos tämäkin asia tehdään suunnitellen eikä ad hoc. Kuulostaa kornilta, että myyjä tekee näytelmään etukäteen käsikirjoituksen ja sitten roolit näytellään neuvottelutilanteessa. Toisaalta ostaja pohtii samaa asiaa ja tekee oman roolituksensa käsikirjoituksineen, joten samasta lähtökohdasta ponnistetaan.

RAHAN ARVOISIA TERMEJÄ SUOMEKSI

Viimeaikaisissa yrityskaupoissa Tuohi on törmännyt jälleen termeihin, jotka eivät välttämättä kuulu meidän kaikkien jokapäiväiseen sanastoon. Siksi ajattelin tällä kertaa pohtia seuraavia kansainvälisiin yritysjärjestelyihin liittyviä termejä: seller (tai vendor) note, holdback ja escrow. Kyse on maksuvälineestä ja kauppaan liittyvien riskien hallinnasta.

Seller note on ostajalle yrityksen myyjän antama laina. Jos ostajan kassa ei kestä, eikä pankista tai muusta lähteestä saa rahaa, niin seller notella paikataan syntynyt vaje rahoituksessa. Ostaja jää velkaa myyjille tuon vajeen verran. Myyjien antaman lainan ehdot voivat vaihdella paljonkin lainan lyhennyksen ja korkojen maksun osalta. Jos ostajalla on jo ennestään velkaa esimerkiksi pankilta, on pankin laina etuoikeutettu suhteessa seller noteen. Toisin sanoen pankki voi päättää miten ja koska seller notea voi ostaja lyhentää. Myyjä puolestaan voi vaatia vakuuksia turvaamaan seller notea. Vakuuksien saaminen voi olla hankalaa. Jos ostaja ei ole pankin mielestä lainakelpoinen, niin miksi myyjä ottaisi suurempaa riskiä? Seller noten kanssa kannattaa olla erittäin tarkkana, koska siihen liittyy riskejä. Ostajan oman taloudellisen tilanteen enustaminen on vaikeaa ja voi vaikuttaa tulevaan lainanhoitoon.

Holdback on varsinkin amerikkalaisten yritysten käyttämä termi. Kyse on escrown kaltaisesta vastuiden turvaamisesta. Näillä kahdella on kuitenkin ero toisiinsa nähden.



Escrow järjestelyssä myyjä pidättää osan kauppahinnasta, jotta mahdolliset kaupan jälkeen havaitut vahingot voidaan korvata. Tämä pidätys toteutetaan yrityskaupan osapuolten ja kolmannen osapuolen eli escrow-agentin kanssa tehtävällä sopimuksella. Järjestelyssä perustetaan agentin hallinnassa oleva sulkutili, johon pidätettävä osa kauppasummasta talletetaan. Escrowssa on sovittu menettely vahingonkorvausvaatimusten käsittelemiseksi. Jos kauppatavara ei vastannut ostajan odotuksia sopimuksen mukaisesti, ei ostaja voi (yleensä) yksimielisesti ottaa varoja tililtä. Onkin tärkeää, että myyjät voivat vahingonkorvausta puitaessa osallistua käsittelyyn. Myyjillä on parempi ymmärrys kauppatavarasta ja siihen liittyvistä riskeistä. Jos vaatimus kauppasumman pienentämisestä on sovitun mukainen, niin agentti vapauttaa sovitun määrän ostajalle. Pienissä kaupoissa escrow-agentiksi usein riittää myyjän tai ostajan lakitoimiston asiakasvaratili.

Holdback on samankaltainen mekanismi, mutta siinä pidätettävä summa jää ostajan tilille. Näin ostajalla on suurempi kontrolli varojen vapauttamiselle tai pidättämiselle. Sanomattakin on selvää kumpaa kannattaa suosia. Holdbackiin liittyy seller noten kaltaisia riskejä. Amerikkalaiset ostajat tarjoavat joskus holdbackiä ensisijaisena vaihtoehtona. Joskus taas termiä käytetään vaikka tarkoitetaan escrowta. Asioiden tarkka määrittely ja sopiminen kannattaa tehdä jo aiesopimusvaiheessa.

HALLITUKSEN PÖYTÄKIRJAT DUE DILIGENCESSA

Kun teknologiafirman hallitus kokoontuu säännöllisesti, niin joka kokouksesta dokumentoidaan kokouspöytäkirja. Pöytäkirjalla on useita eri tarkoituksia, jotka kaikki tulee ottaa huomioon sitä kirjoitettaessa ja hyväksyttäessä. Tärkein käyttötarkoitus on hallituksen päätösten kirjaaminen virallisiksi osakeyhtiölain mukaisiksi päätöksiksi (jep, oletan että useimpien teknofirmojen yhtiömuoto on osakeyhtiö). Toinen käyttötarkoitus on kokouspöytäkirjan avulla osoittaa, että hallitus on noudattanut siltä vaadittavaa huolellisuutta eli hyvää hallinnointitapaa. Tätä varten kokouspöytäkirjassa käytetään usein termejä ”kirjattiin” tai ”hallitus keskusteli”. Myös toimitusjohtajan kannattaa pyytää omia tärkeitä huomioitaan kirjattavaksi pöytäkirjaan tyyliin ”toimitusjohtaja ilmoitti”. Tämä suojaa toimaria, koska näin hän voi osoittaa, että hänen ilmoittamansa toiminta on ollut hallituksen tiedossa.

Kun yritystä myydään, niin due diligence -prosessin aikana ostajan juristit lukevat pöytäkirjat läpi suurennuslasilla. Silloin virheet, vääryydet, puutteet tai epämääräisyydet voivat saada aikaan miljoonatuhoa. Kaikista dd-prosessin epämääräisyyksistä, hallituksen pöytäkirjat mukaan lukien, ostaja joko vähentää kauppahintaa, työntää riskin myyjille tai pahimmassa tapauksessa juoksee karkuun.



Jotta virheiden ja väärinkäsitysten mahdollisuus pysyisi mahdollisimman pienenä, kannattaa pöytäkirjoissa käyttää lyhyttä ja nasevaa tyyliä. Kaikki epämääräinen pohdiskelu kuuluu jonnekin muualle, esimerkiksi erillisten workshoppien muistioihin. Jos vaikkapa hallituksella on kompetenssia pohtia uusia tuotestrategioita, niin pohdiskeluvaiheesta ennen päätöksiä kannattaa enintään kirjata lakonisesti, että ”hallitus keskusteli tuotestrategiasta”.

Sanomattakin on selvää, että teknologiayhtiön kokouspöytäkirjat tehdään englanniksi, ellei ole todella painavaa syytä johonkin muuhun kielivalintaan. On vihoviimeisen turhauttavaa käännättää pöytäkirjoja suomesta englanniksi ja sitten kinastella sanamuotojen vastaavuudesta.

Ei ole lainkaan pöllömpi ajatus ottaa osaavaa juristia joko hallituksen jäseneksi tai hallituksen kirjuriksi. Näin pöytäkirjat saadaan kerralla sellaiseen kuntoon, että ne kestävät dd-prosessin aikaisen läpivalaisun.

KUN OSTAJALTA LÄHTEE LAPASESTA

Oppikirjojen mukaan yrityskauppa on hallittu prosessi, jossa osapuolet sopivat marssijärjestyksestä ja noudattavat sovittua. Usein käytäntö on kuitenkin kaukana ”M&A-manuaalien” opeista. Ostajan ollessa erityisen innostunut ostokohteesta, operatiivinen prosessi laukkaa helposti M&A-prosessin edelle.

Näin käy, kun ostajan operatiivinen johto saa osallistua liian varhaisessa vaiheessa tulevaisuuden suunnitteluun yhdessä myytävän yrityksen johdon kanssa. Ostajan edustajat alkavat pitää niin integraatiopalavereita kuin tulevaisuuden suunnittelukokouksiakin. Nämä kaikki siis ennen kuin sopimusneuvottelut ovat siinä pisteessä, että riskit kaupan kaatumiselle on minimoitu varsinaisten kauppakävijöiden kanssa.

Kutsun tätä ilmiötä transsisyndroomaksi. Myyjän edustajat maalaavat ostettavan yrityksen johdon mieleen ruusuisen tulevaisuuden ja kohta kaikki ovat hurmostilassa. Samalla myytävän yrityksen johto saattaa innossaan kertoa ostajalle liian paljon, liian varhain. Tai pahimmillaan hätäpäissään jakaa tietoa, joka on ristiriidassa muun due diligence -materiaalin kanssa tai aiheuttaa väärinkäsityksiä. Näiden väärinkäsitysten korjaaminen ostajalle jälkikäteen saattaa kuulostaa selittelyltä ja aiheuttaa epäluuloa. Tällä kaikella voi olla vaikutus esimerkiksi kauppakirjan vastuuvakuutusten sisältöön. Tai pahimmassa tapauksessa kauppahintaan tai jopa kaupan kaatumiseen. Voi sitä pettymyksen määrää, jos syntynyt hallitsematon tilanne johtaa vakaviin lopputuloksiin.



Kauppan due diligence -vaiheessa prosessin ollessa hallitsematon, ei toimitusjohtaja, hallituksen pj, juristi tai advisor voi kontrolloida jokaista puhelua, emailia tai palaveria. Toimitusjohtaja tuskailee, saako tai voiko prosessin ohi jakaa tietoa. Ja mitä tietoa? Johtohan haluaa näyttää hyvältä ostajan silmissä. Yhteistyöasenteellahan voi olla vaikutus tulevaan uraan.

Joskus hallituksen rooli on toimia jarrumiehenä. Vaikka puheenjohtaja kuinka komentaisi, niin ostaja ja johto kommunikoivat. Hurmos on niin kova, että johto siirtyy ostajan puolelle prosessin aikana.

Kun pelisäännöt myyjän tiimissä sovitaan riittävän varhaisessa vaiheessa, voidaan transsisyndroomaa välttää. Myyjällä ja ostajalla kannattaa olla prosessimanagerit, joiden kautta kaikki tietopyynnöt välitetään. Tämä rooli kannattaa myyjän delegoida ulkopuoliselle ”tunteettomalle” neuvonantajalle. Ostajallakin pysyvät lapaset paremmin kädessä, kun vastassa on portinvartija.

PATENTTITROLLIT

Wikipedian mukaan ”patenttitrolli tai patenttipeikko (engl. patent troll) on halventava termi henkilöstä tai yhtiöstä, jonka hankkii patenteja haastaakseen muita yhtiöitä oikeuteen ja saadakseen siten voittoa”. Teknologian ja erityisesti ohjelmistojen patentoinnin hyödyistä ja haitoista on käyty väittelyä jo vuosituhatien vaihteesta alkaen. Suuret yritykset ovat perinteisesti puoltaneet patentointia, koska niillä on varaa patenttiprosesseihin, ne pystyvät puolustamaan patentejaan, ja niiden patentit ovat likvidiä valuuttaa, kun ne keskustelevalle ristiinlisensoinnista vertaistensa kanssa. Pikkufirmat suhtautuvat patenteihin ristiriitaisemmin, koska patenttien suojavaikutus on pieni, jos ei ole varaa puolustaa patenttiaan. Toisaalta juuri patentit saattavat olla se katalysaattori, joka laukaisee mehevän yrityskaupan liikkeelle. Kaikkein penseimmin ohjelmistojen patentointiin on suhtautunut open source -yhteisö, joka näkee patentoinnin innovaatiotoiminnan laaha-ankkurina.

Patenttien ympärille on syntynyt uutena liiketoimintamallina juridisen patenteista hyötymisen ilman, että patenttia käytetään suoranaisesti omaan tuotannolliseen liiketoimintaan. Tästä ammattikunnasta käytetään nimeä patenttitrollit. Kuten patenteihin niin myös trolleihin suhtautuminen on ristiriitaista. Erityisesti isojen firmojen mielestä trollit ovat kiusankappaleita, jotka pyrkivät rahastamaan ylihintaa patenteista haastamalla herkästi rikkojat oikeuteen sen sijaan että neuvottelisivat kohtuullisista lisensointiehdosta. Pellepelottomien kannalta taas trolli voi auttaa keksinnön rahastamisessa, koska keksijällä ei ole rahaa, osaamista eikä neuvotteluasemaa viedä innovaatiotaan patenttiriitojen kyllästäville markkinoille.



Teknofirmojen yrityskaupoissa trollit näyttelevät kasvavaa roolia. Aineettomaan pääomaan perustuvien firmojen kaupoissahan suuret kauppasummat ovat juuri IPR:n ansiota. Toisaalta tällaisten yritysten kauppasopimuksissa ylivoimaisesti painavin osa myyjien vakuuttelua (reps & warranties) kohdentuu nimen omaan IPRään. Tämä heijastuu myös escrow-menettelyssä, eli IPR:n vuoksi kauppasummasta pidätetään suurempi prosenttiosuus sulkutilille IPR-vastuiden kattamiseksi.

Koska trollien joukko on kasvava, niin yhä useampi teknofirma saa heiltä ikävää postia. Vaikka kyseessä ei olisikaan haaste oikeuteen, vaan vain tiedustelu mahdollisesta rikkomuksesta, saa tällainen kirje aikaan pakokauhua kun yrityksen ostaja löytää sen dd-materiaaleista. Ostajat eivät halua moista riskiä itselleen vaan tyypillisesti vyöryttävät koko riskin myyjille kauppasopimuksen kohdassa ”Specific Indemnifications”. Myyjien kannalta on ikävää, että riskin hinta kasvaa yrityskaupan myötä moninkertaiseksi verrattuna siihen, että trolli riivaisi vain myytävää yritystä eikä sen jättilompakkoista ostajaa.

Kun trollin kirje putoaa teknofirman toimitusjohtajan postilootaan, niin toimarilla voi olla yletön kiusaus kaivaa stendari taskustaan ja polttaa moinen urputus poroiksi – vallankin jos kirje on tullut kirjaamattomana. Kyllä sieltä uusi virallisempi kirje tulee, jos ovat tosissaan riitaa haastamassa. Toisaalta moisen polttohautauksen tehtyään voi nousta hikikarpalot otsalle, kun firmaa myydessä joutuu nimellään vannomaan kauppakirjan reps & warranties -kohdassa, että fiman IPRää kohtaan ei ole esitetty haasteita tai vaatimuksia.

AINEETTOMAN PÄÄOMAN ARVONMÄÄRITYS

Aineettoman pääoman (IPR) ja erityisesti patenttien arvonnääritys tuntuu perustuvan kahteen menetelmään: tunteeseen tai kylmään matematiikkaan. Nämä kaksi menetelmää ovat kovin erilaisia lähestymistavaltaan ja tuottavat näin ison hintahaitarin. Tunnemenetelmä perustuu kolmeen eri tieteelliseen käytäntöön: ”mä haluun näin paljon”, ”mä tarviin näin paljon” tai ”musta tuntuu, että arvo voisi olla vaikka”.

Kylmä matemaattinen malli taas pohjautuu tulevaisuudessa suoritettavien maksujen arvoon tarkasteluhetkellä. Nykyarvolaskennassa voidaan käyttää erilaisia riskikertoimia. Näitä kertoimia voivat olla juridiset, markkinaan liittyvät, teknologiset, taloudelliset ja strategiset seikat.

Toinen käytetty matemaattinen malli pohjautuu myöskin liiketoiminnan ennusteisiin ja kassavirtojen nykyarvon laskentaan. Verrataan tilannetta missä omistetaan IPR tai lisensoidaan se kolmannelta osapuolelta. Koska yritys kuitenkin omistaa aineettoman pääoman, syntyy säästöä tuon lisensoinnin kulujen verran. Tällöinkin käytetään erilaisia riskikertoimia lopputulokseen pääsemiseksi.

Joskus taas käytetään arvonnäärityksessä aineettomaan pääomaan kehittämiseen tehtyjä investointeja. Oletetaan, että investoinnit ovat vaikkapa 5 miljoonaa euroa. Ostajan mielestä IPR-salkun hinta voi olla kaupantekohetkellä mitä tahansa nollan ja tuon 5 miljoonan välillä.



Se, mihin salkun hinta kaupanteossa asettuu, riippuu markkinasta ja kilpailevista teknologioista. Ostajalla on aina myös analyysissä komponenttina vaihtoehtokustannus. Eli mitä tekeminen maksaisi, jos saman teknologian kehittäisi itse.

Oli menetelmä mikä hyvänsä, analyysit pohjautuvat aina lähtötietojen tarkkuuteen ja tulevaisuuden ennusteisiin. Ilman selkeää ymmärrystä ympäröivästä markkinasta ja kilpailutilanteesta arvonmääritys menee helposti hakoteille. Joka tapauksessa IPR:n arvonmääritys on parhaimmillaankin arvaus.

Pienelle yritykselle patenteilla ei ole kovin suurta arvoa, koska pienellä ei ole muskeleita puolustaa patenttejaan. Isolle yritykselle patenteilla voi olla suurikin merkitys, koska resurssit ovat toista maata. Silti patentointi kannattaa, koska patenteilla voi olla teknologiayritystä myytäessä iso merkitys. Yleensä ostaja kuitenkin maksaa liiketoiminnan mahdollisuuksista tulevaisuudessa. Patentit ovat isolle yritykselle tapa puolustaa tuota liiketoimintaa.

Kannattaa ensisijaisesti keskittyä liiketoiminnan kehittämiseen. IPR:n arvo todistetaan liiketoiminnan menestyksellä.

VAKUUTUSBROKER

Yrityskaupoissa on yleistymässä kauppasopimukseen kirjattavien vastuiden (warranties ja indemnities) kattaminen vakuutuksella. W&I-vakuutuksen voi ottaa joko myyjä tai ostaja. Teknologiayhtiöiden kaupoissa ylivoimaisesti suurimmat vastuut kohdentuvat aineettomaan pääomaan (IPR) ja tuotevastuuseen. Verot, työntekijäriskit, saatavien kotiuttaminen ja muut operatiiviset riskit ovat tyypillisesti kovasti paljon pienempiä kuin IPR-riskit. Jos esimerkiksi teknofirma myydään amerikkalaiselle suuryritykselle 20 miljoonalla, niin neuvotteluissa tyypillisesti päädytään IPR-vastuiden osalta jopa puoleen kauppasummasta – 10 miljoonaa. Siinä on syytä kerrakseen tutkia saisiko moisen jättiriskin katettua vakuutuksella, ettei puolet kauppasummasta katoa taivaan tuuliin.

Yritystä myytäessä pyritään saamaan aikaan huutokaupan kaltainen kilpailutilanne, koska sillä tavoin saadaan puristettua paras kauppahinta. Sama pätee myös vakuutukseen, se kannattaa kilpailuttaa. Maailmalla on noin tusinan verran hyvämaineisia tunnettuja vakuutusyhtiöitä, jotka tekevät business W&I-vakuutuksilla. Tavallisille tossunkuluttajille niiden nimet ovat vieraita, samoin ovat myös toimintatavat. Kuinkas ne sitten saisi kilpailutetuksi?

Asiansa osaava M&A-neuvonantaja tuntee nämä vakuutukset. Neuvonantajat järjestävät harvoin itse vakuutuskisan, vaan käyttävät tyypillisesti kilpailuttajana vakuutusbrokeria. Vakuutusbrokerit elävät sillä, että etsivät asiakkailleen parhaiten sopivan vakuutuksen. Usein hinta on samankaltaisissa vakuutuksissa ratkaiseva tekijä, mutta ei aina. Joskus vakuutuksen ehdot ja kattavuus ovat tärkeämmässä roolissa. Vakuutusbrokerit ottavat palkkionsa vakuutusyhtiöltä eli



asiakkaalle itselleen ei tule kuluja brokerista. Toki heillä yleensä on parin kymppitonnin suuruusluokkaa oleva walk-away fee, eli he saavat asiakkaalta korvauksen siinä tapauksessa, että ovat hoitaneet projektin vakuutusyhtiöiden tarjouksiin saakka, mutta asiakas päättää olla ottamatta vakuutusta.

Vakuutusbrokerin asiantuntijat ovat yleensä vanhoja vakuutusjuristeja eli he tuntevat vakuutusyhtiöiden tuotteet, toimintamallit ja kontaktihenkilöt. Näin ollen heillä on hyvää osaamista neuvotella vakuutuksen ehtoista ja tuottaa vertailukelpoisia tarjouksia asiakkaalle. Koska vakuutus neuvotellaan rinnakkaisena prosessina SPA-neuvottelun kanssa, niin heidän tuomansa asiantunteva lisäkapasiteetti prosessiin on erinomaisen tervetullut. Varsinkin kun se ei maksa mitään. Voi tietysti pohtia, että saisiko asiakas saman vakuutuksen brokerin ottaman palkkion verran halvemmalla, jos asioisi itse suoraan vakuutusyhtiön kanssa. Ei saisi, hinta olisi kalliimpi ja ehtojen tulkkaaminen vaatisi joka tapauksessa asiantuntija-apua – eli vakuutusjuristin kalliita työtunteja.

OSTAMINEN HELPOKSI

Kaikessa kaupankäynnissä onnistumisprosentti paranee, jos ostamisesta tehdään helppoa. Olen henkilökohtaisesti jättänyt monen monta ostamisprosessia puolitiehen, kun homma on alkanut vaikuttaa liian hankalalta. Myyjä on ajatellut vain omaa napaansa ja työntänyt vaikeudet ostajalle – tuloksena menetetty kauppa.

Yrityskauppoja koskee ihan sama lainalaisuus: ostaminen on tehtävä helppoksi. Myytävässä yrityksessä on tehtävä suursiivous ennen kuin se viedään markkinoille. Eniten ostamisen kitkaa tuottavat hankalat omistusrakenteet. Kaikki kontrolloimaton yhteisomistaminen on myrkyä, samoin ydinliiketoimintaan kuulumattomat omistukselliset rönnyt. On naiivia kuvitella, että helppohan sen äveriään miljardi-firman on kaupan jälkeen siivota muutaman kymmenen henkilön pikkufirman aikaansaamat sotkut. Tässä ajattelumallissa unohtuu se tosiasia, että ison ostajan siipien suojissa pienetkin sotkut kertaantuvat isoiksi ongelmiksi. Kun pikkufirma siivoilee tyyliin ”halki, poikki ja pinoon”, niin harvoin tulee muita ongelmia kuin pientä turpakaräjointiä. Mutta kun syvätaskuinen fortune500-firma siivoilee, niin siivoojina toimivat tonnin tunnissa laskuttavat juristit ja jokaisesta virheestä tulee niskaan miljoonavaateet.

Konsernirakenteet ovat toki ihan luonnollisia kansainvälistyville kasvuyhtiöille. Isoilla ostajilla on samanlaiset rakenteet, joten ne eivät pelota. Mutta konsernirakennettakin luotaessa kannattaa pitää omistuspohja selkeänä. Jos esimerkiksi eri maissa olevissa tytäryhtiöissä on paikallisella porukalla suoraa omistusta tytäryhtiöön,



niin yrityskauppa voi aiheuttaa konfliktitilanteen. Jos emo ostettaisiin, niin tytäryhtiöiden omistajat jäisivät ”vangeiksi” epälikvidien omistustensa kanssa. Niinpä yrityskauppaan kannattaa varautua siten, että on selkeä sääntö tai laskentamalli, jolla tytäryhtiöiden omistukset konvertoidaan osakkuuksiksi emoyhtiössä.

Ehkä eniten ostajia pelottava termi on joint venture – suomeksi isännätön talo. Sehän on sama kuin suvun perintökesämökki – kaikki haluavat uida ja sauna, mutta kukaan ei viitsi tyhjentää paskahuusia. Jos silmissä kiiltää yrityksen myynti jonain päivänä, niin joint venture -osakkuusyhtiöihin ei kannata lähteä, koska niistä seuraa lähes poikkeuksetta pelkkiä hankaluuksia. Jos sellaiseen on kuitenkin sokeentunut, niin soppa kannattaa selvittää hyvissä ajoin ennen firman myyntiä. Sen lisäksi että kontrolloimaton puoliomistus on äärimmäisen hankalaa arvottaa, niin yritysostajat eivät yleensä halua sotkea lusikkaansa moisiin kolhooseihin.

Mitä tästä opimme? Yrittäjällä olisi hyvä olla kaksi eriväristä pipoa hattunaulakossaan. Jokaista sopimusta tehdessään hän laittaa ensin päähän operatiivisen pipon ja pohtii, kuinka sopimus edistää päivittäistä liiketoimintaa. Sitten hän vaihtaa päähän omistajan pipon ja miettii, miltä sopimus näyttää siinä vaiheessa, kun ovelta kuuluu se paljon odotettu koputus...

IMMATERIAALIOIKEUKSISTA

E dellisessä IPR:n liittyvässä blogissamme totesimme, että kannattaa keskittyä liiketoiminnan kehittämiseen. IPR:n arvo todistetaan liiketoiminnan menestyksellä. Tässä blogissa keskitytään siihen, miten yrityksen arvoa voi tuhota, vaikka hallussa olisi kuinka verenseisauttavat patentit ja muut immateriaalioikeudet. Lahonesto kannattaa aloittaa heti. Kun yritysjärjestely on päällä, niin on jo myöhäistä.

Immateriaalioikeudet eli IPR:t ovat paljon muutakin kuin yrityksen omistamat patentit. Aiheen merkitys koko laajuudessaan tuntuu usein olevan vaikea hahmottaa. IPR:iin liittyy kaikki, mitä yrityksesi tekee ja miten se tekee. Aiheen aliarviointi tai maton alle lakaiseminen on silkkaa hulluutta. Aiheeseen paneutuminen on kuin laittaisi rahaa säästöpossuun.

Yrityskaupassa firmasi pengotaan takuuvarmasti. Ostaja haluaa selvittää, että myytävä yritys on myyjien kehumassa kunnossa. Teknologiayrityksissä tuo tarkastaminen eli due diligence keskittyy immateriaalioikeuksiin ja erityisesti niihin liittyviin riskeihin. Jos ostaja löytää ongelmia – tulee niistä myyjien ongelmia. Ongelmat korreloivat valitettavasti kauppahintaan ja kauppakirjan vastuuvakuutuksiin. Ostajaparka kun haluaa vain varmistua pystyvänsä jatkamaan liiketoimintaa suunnittelemallaan tavalla. Ei kuullosta epärealistista vaatimukselta, eihän?

Mahdollisiin arvoa syöviin ongelmiin voi ja kannattaa varautua. Otetaan muutama esimerkki. Meille suomalaisille Suomessa työsuhtekeksintöjen hallinta on tuttua asiaa. Onko yrityksesi palveluksessa porukkaa Suomen ulkopuolella? Kannattaa selvittää miten ko. maassa työsuhtekeksintöihin suhtaudutaan. Esimerkiksi USAssa on hyvin yleistä, että varsinaista työsopimusta ei ole. Sopimuksen sijaan saa palkattava pelkän lyhyen työtarjouksen. Yrityksesi ostaja ei halua vaateita keksijältä kaupan jälkeen. Siksi on tärkeää, että yrityksesi omistaa rajoittamattomasti kaikki immateriaalioikeudet.



No onkos tämä sitten tullut mieleen sopimuksia tehtäessä? Yrityksen kehittäessä omaa tuotettaan komponentteja usein joko lisensoidaan kolmansilta osapuolilta tai teetetään alihankintana. Ensin mainitussa tapauksessa kannattaa varmistaa komponenttiin liittyvän lisenssin siirtovapaus myös omistusjärjestelyssä ("change of control"). Jotkut päämiehet eivät välttämättä ole halukkaita jatkamaan kenen tahansa uuden omistajan kanssa. Kaikki tulevaa liiketoimintaa rajoittavat pykälät saattavat karkottaa yrityksesi ostajan.

Alihankintasopimukset kannattaa tehdä huolella. Jos ostat tuotekehitystä alihankkijalta, kannattaa välttää yhteisessä omistuksessa olevia IPR:iä. Yhdessä kehitetyn komponentin omistusta jakamalla voit joskus pienentää kehityskustannuksia. Yrityksesi ostaja ei valitettavasti näe asiaa samalla tavalla. Entä jos alihankkijasi ostetaan? Pienikin mahdollisuus IPR:n valumisesta kilpailijalle nähdään aina vakavana riskinä.

Yritykselläsi voi olla sopimuksia, joissa on sitouduttu turvaamaan kolmas osapuoli ja korvaamaan sen kulut mahdollisessa IPR-rikkomuksessa. Vältä tällaisia sopimuksia kaikin keinoin. Yritysjärjestely voi nimittäin nostaa ostetun yrityksen patenttipeikkojen tai muiden patentinhaltijoiden näköpiiriin arvaamattomalla tavalla. Voit vain arvata maksaako ostaja vai myyjä laskun.

Pitämällä huolen niin sisäisistä kuin ulkoisistakin sopimuksista ja niiden immateriaalioikeuksiin liittyvistä seikoista, poistat isoja yritys-kauppaan liittyviä riskejä.



ILTASATU – PATENTTIPEIKOLLE TÄYSTYRMÄYS

Olipa kerran kauan kauan sitten, eli vuoden 2014 toukokuussa, amerikkalainen softapaja nimeltään Life360. Sen omistaja-yrittäjä Chris Hull oli kovin iloinen nikkari, koska oli juuri saanut yhtiöönsä pikkiriikkisen pääomasijoituksen: 50 miljoonaa dollaria. Mutta sitten peikkovuorelta laskeutui kamala mörkölli eli patenttipeikko, nimeltään Advanced Ground Information Systems Inc. omaan ankeaan peikkoluolaansa eli valtavaan merenranta-lukaaliin Floridassa, jossa itse vuorenpeikko Malcolm ”Cap” Beyer piti majaansa.

Peikko päätti tuhota nikkarin elämäntyön ja lähetti kirjeitse haasteen oikeuteen patenttirikkomuksesta antaen kuitenkin ensin nikkarille kolme päivää aikaa maksaa ruhtinaallinen korvaus haasteesta vapautuakseen. Peikko oli sitä mieltä, että jokainen, joka näyttää paikkamerkin kartalla, rikkoo sen patenttia. Nikkari oli toista mieltä ja vastasi ystävällisesti peikolle: ”Dear Piece of Shit... jne.” kiistäen rikkomuksen. Niinpä peikko ja nikkari päätyivät metsänvanhimpien neuvoston eteen eli oikeuteen ratkomaan peikon aloittamaa tappelua.

Oikeudessa peikko käyttäytyi niin kuin tämän kaltaiset peikot yleensä toimivat: se pyysi nikkaria taipumaan sovintoratkaisuun. Mutta nikkari oli hyvin hyvin vihainen, aivan kuin eräässä jäisessä kaukomaassa asustava Nasse-setä, eikä siksi halunnut hänen lompakkoaan

kurittavaa sovintoa. Niinpä hän teki vastaesityksen peikolle: hän tarjosi nolla dollaria ja vaati peikkoa lisensoimaan koko patenttiportfolionsa kaikille halukkaille pikkunikkareille eli startup-firmoille ilman korvausta. Peikolla oli avustajinaan haltijoita, joita myös juristeiksi kutsutaan. Haltijat nauroivat nikkarin ehdotukselle. He luulivat sitä vihaisuudesta johtuvaksi bluffiksi eivätkä raukat tajunneet, että nikkari oli päättänyt antaa peikolle karvaan opetuksen.

Nikkari lähti tappeluun peikon kanssa epätavallisen järein asein. Jo erään tutun laulun sanatkin kertovat, että ”toinen meistä valon lapsi on ja toinen yötä rakastaa” – eli peikot eivät kestä päivänvaloa. Ne tykkäävät öisistä hämäräpuuhista, toivovat vastustajansa lamaan-tuvan kauhusta, olevan hiljaa – ja maksavan vaateet päästäkseen eroon peikosta. Nikkari tuumi, että peikkoa vastaan kannattaa mieluummin tapella kirkkaassa auringonvalossa. Niinpä peikko otti ensimmäisen tyrmäysiskun vastaan sillä, että nikkari julkisti peikkoa avustavien haltijoiden nimet, juristit Mark Hannemann ja Thomas Makin lakifirmasta Kenyon and Kenyon LLP.

Taistelun seuraavassa erässä nikkari ilmoitti, että se ei aio ainoastaan puolustaa itseään pahaa peikkoa vastaan vaan myös sen kaikkia ystäviä. Nikkari lupasi maksaa tappelun tätä samaista peikkoa vastaan kaikille sellaisille pikkunikkareille, jotka joutuivat kituuttamaan alle 25 miljoonan pääomasijoituksella. Tällainen hyökkäys sekä pöyristytti että suorastaan pelotti peikkoa.

Kun ratkaiseva päivä metsänvanhimpien neuvoston edessä koitti, nikkari oli pyytänyt myös omaksi avukseen haltijoita – etunenässä peikkotaistelija Lee Cheng lakifirmasta Newegg. Vaikkakin neuvosto paheksui nikkarin kielenkäyttöä vastinekirjeessään, se kuitenkin ratkaisi tappelun nikkarin eduksi ja päätti ettei nikkari loukkaa peikon patentteja. Nikkari oli hyvin iloinen siitä, että peikko ja sitä avustavat haltijat eivät päässeet vierailemaan hänen lompakollaan.

Tämän tappelun jälkeen myös pari muuta peikkoa on pelotellut samaista nikkaria kirjeillään. Kun ne ovat lukeneet nikkarin järeästä puolustustaistelusta, ne ovat vetäytyneet peloissaan takaisin vuorelle.

Sen pituinen se ja tositarinan voi lukea:



[http://techcrunch.com/2015/03/23/
i-beat-a-patent-troll-and-you-can-too/](http://techcrunch.com/2015/03/23/i-beat-a-patent-troll-and-you-can-too/)



[http://arstechnica.com/tech-policy/2015/03/
how-life360-won-its-patent-war/2/](http://arstechnica.com/tech-policy/2015/03/how-life360-won-its-patent-war/2/)

LISÄKAUPPAHINTA ELI EARNOUT

Lisäkauppahinta eli earnout pelottaa yrityksensä myyjää. Onhan osa kauppahinnasta kanissa ostajan pankkitilillä. Jos usko omaan tekemiseen on kova, niin earnoutilla voi nostaa yrityksen myynnistä saatavaa rahamäärää merkittävästi.

Earnout on usein käytetty osa kokonaiskauppahintaa. Ostaja tarjoaa yrityksestäsi x euroa ja myyjä haluaa y euroa. Kysymys on aina näkemyselämästä arvonnäkökulmasta. Kun ostajan ja myyjän näkemykset tulevan kasvun tai kannattavuuden osalta eroavat, niin ratkaisuna voi toimia earnout. Lisäkauppahinta maksetaan ostajille, jos tietyn aikavälin tavoitteet täyttyvät. Jos taas eivät täyty, niin ostaja saa yrityksen halvemmalla. Kuullostaa reilulta.

Earnoutista sovitaan yrityskaupassa osapuolien kesken osana varsinaista kauppakirjaa tai erillisellä sopimuksella. Sopimuksessa todetaan osan kauppahinnasta olevan riippuvainen yhdestä tai useammasta tavoitteesta. Tavoitteiden pitäisi aina olla yksiselitteisesti mitattavia sekä taloudellisia, kuten liikevaihto tai kannattavuus. Olen jopa nähnyt joidenkin ostajien ehdottaneen adjektiiveja mittareiksi.

Lisäkauppahinnan osuus koko kaupan arvosta vaihtelee merkittävästi. Vastaan on tullut mitä tahansa 10 ja 5 prosentin väliltä, kesto joistakin kuukausista jopa kolmeen vuoteen. Ei liene yllättävää, että ostaja suosii kyseessä olevaa mekanismia. Kuten yllä jo mainittiin, ostaja voi välttyä maksamasta liikaa. Ostaja toivoo myös, että myytävän yrityksen omistajina toimivat avainhenkilöt ovat motivoituneita ja sitoutettuja ainakin earnout-jakson ajan.



Myyjät eivät yleensä ensi istumalta earnoutia niele. Ajatus odotettua kauppahintaa pienemmästä summasta hirvittää. Mitä jos liiketoiminta ei menekään ennustetusti? Tukeeko ostaja varmasti earnout-tavoitteita? Riski tulevaisuudesta ei ole ostajalla vaan myyjillä.

Tarkemmin ajateltuna earnout, huolellisesti suunniteltuna ja dokumentoituna, palvelee molempia osapuolia. Ostajan riskiä järjestyssä voidaan minimoida ja näin varmistaa kaupan toteutuminen. Neuvottelusta tulee ainakin arvonmäärityksen osalta helpompi. Myyjien luottamus ostajan silmissä paranee. Jos lisäkauppahinta maksetaan kokonaisuudessaan, on ostaja saanut itselleen hyvän firman ja myyjät isomman rahasumman. Kaikki voittavat.

Myyjän saatavien varmistamiseksi earnoutin rakenne ja dokumentointi kauppasopimukseen kannattaa tehdä huolella. Neuvonantajan kanssa kannattaa tehdä useampi skenaario liiketoiminnan ennusteista. Näiden "arvauksien" pohjalta myyjä voi arvioida minkä tasoista riskiä on valmis ottamaan.

Earnout on tehokas väline vaikkakin vaikea neuvoteltava. Earnout estää ostetun yrityksen integraation ostajaan mittaussakson ajaksi. Fiksu ostaja maksaa enemmän ja ottaa ostetun heti haltuunsa. Näin saadaan synergiaedut nopeasti hyödynnettyä.

SIIRTOHINNOITTELUN VERORISKI YRITYSKAUPASSA

Siirtohinnoittelu tarkoittaa samaan konserniin kuuluvien firmojen kesken tehtyä liiketoimintaa, joka on tyypillisesti tuotteiden tai palveluiden myyntiä, lisensointia tai muuta korvausta IPR:stä ja rahoitukseen liittyviä toimia. Koska konsernitasolla kyse on rahan nollasummaisesta siirtämisestä taskusta toiseen, niin syntyy houkutus asettaa hinnat siten, että verotus minimoituu. Jos tytäryhtiöt sijaitsevat eri maissa, niin kansallisilla verottajilla on intressi siihen, että omasta maasta ei siirretä voittoa tuloutumaan ja verotettavaksi vieraisiin valtioihin.

Kansainvälinen käytäntö on se, että siirtohinnoittelun tulee olla markkinaehtoista. Tämä tarkoittaa sitä, että konsernin sisaryhtiön kanssa on käytävä kauppaa samalla hintatasolla kuin riippumattomien yritysten välillä. Tilanne on helppo, jos kaupankäynti koskee yhtiön normaaleita myynnissä olevia tuotteita ja palveluja – sellaisia, joita esitellään hinnastoissa myös kolmansille osapuolille. Aina ei tilanne ole näin helppo. Esimerkiksi IPR:ää koskevat järjestelyt voivat olla uniikkeja konsernin sisäisiä järjestelyjä, joita ei kolmansien osapuolien kanssa tehdä. Tällöinkin on hinnoittelu pystyttävä perustelemaan markkinaehtoiseksi.

Yrityskaupassa ostaja tekee ostettavasta yrityksestä due diligence -tarkastuksen, jonka yhteydessä myös kaikki veroriskit kartoitetaan. Lähes poikkeuksetta ostaja vaatii kauppasopimukseen pykälän, jonka perusteella kaikki veroyllätykset maksaa myyjä. Siirtohinnoitteluun sisältyy aina veroriskiä, mutta sitä voi pienentää noudattamalla konsernin sisäisissä kaupoissa markkinaehtoisuutta mahdollisimman



[http://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/
Verohallinnon_ohjeet/
Siirtohinnoittelun_dokumentointi%2810053%29](http://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Verohallinnon_ohjeet/Siirtohinnoittelun_dokumentointi%2810053%29)

tarkasti. Verottaja vaatii, että siirtohinnoittelun periaatteet on dokumentoitu (http://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Verohallinnon_ohjeet/Siirtohinnoittelun_dokumentointi%2810053%29). Tämä dokumentti pitää löytyä dd-materiaalista ja sen pitää ihan oikeasti kuvata se toimintamalli, jota myös käytännössä noudatetaan – eikä olla vain pakollinen arkistodokumentti, jonka sisällöstä ei välitetä tuon taivaallista.

Siirtohinnoitteluun voi yrityskaupan yhteydessä sisältyä myös ”positiivinen veroriski”. Voi olla, että myytävä yritys on joutunut siirtohinnoittelun vuoksi maksamaan kaksinkertaista verotusta. Jos tämä liiallinen verotus saadaan oikaistuksi vasta yrityskaupan jo toteuduttua, niin verottajalta saattaa tulla veronpalautusta. Niinpä kauppakirjassa kannattaa huomioida, että nämä rahat kuuluvat myyjälle eikä ostajalle.

Siirtohinnoitteluun liittyvän dokumentaation tekemisessä kannattaa käyttää hyväksi koettua kahden hatun menetelmää: ensin se hattu, jonka alta katsotaan miten prosessi toimii operatiivisessa mielessä ja toiseksi se hattu, joka pistää pohtimaan miltä dokumentaatio näyttää yrityskaupan yhteydessä.

ANALYYTIKOIDEN TUTKA

Markkinoita penkovaa henkilöä kutsutaan analyytikoksi. Näitä henkilöitä meillä Suomessa on vähän. Maailmalla heitä on sitäkin enemmän – jo viisikymmentäluvun loppupuolelta asti. Teknologiamarkkinoilla tunnetuimpia nimiä ovat IDC, Gartner, Ovum ja Yankee Group. Analyytikkoyrityksiä on maailmalla satoja.

Teollisuusanalyytikko tutkii siis jotakin tiettyä markkinaa. Jotkut analyytikot tekevät enemmän määrällistä tutkimusta ja toiset taas laadullista. Tutkimuksensa tuloksena analyytikot julkaisevat raportteja, pitävät seminaareja, tekevät neuvonantotoimeksiantoja, jne. Analyytikot keskustelevat sekä markkinassa toimivien yritysten että loppukäyttäjien kanssa muodostaakseen näkemyksen trendeistä, ongelmista ja ratkaisuksista. Analyytikoita syytetään usein puolueellisuudesta, koska he toimivat läheisessä yhteistyössä teknologiaa tarjoavien yritysten kanssa. Elämä on. Analyytikoilla on merkittävä rooli jonkun markkinan osa-alueen tai teknologian ”hypettämisessä”. Joka tapauksessa, analyytikoilla on rooli myös kasvavien, markkina-asemaa hakevien teknologiayritysten tulevaisuudessa. Tämä pitää sisällään myös yritysjärjestelyt.

Yritykset käyttävät analyytikoiden palveluita tulevien investointiensä tueksi. Tuotteiden tai palveluiden tarjoajat haluavat ymmärtää markkinaa oman sisäisen tiedonhankinnan tukena. Nämä tarjoajat etsivät myös nousevia tähtiä paikatakseen oman tarjoamansa reikiä. Teknologiayrityksesi kannattaa siis olla ”tutkalla”, jotta niin loppuasiakkaat



kuin kilpailijatkin voivat muodostaa objektiivisen näkemyksen yrityksestäsi. On helpompi perustella investointia, kun analyytikoidenkin mielestä yrityksesi on kuuminta hottia.

Analyytikoiden tutkaan pääsemiseksi tarvitaan muutakin kuin lehdistötiedote silloin tällöin. Se vaatii pitkäaikaista panostamista ja henkilökohtaisen suhteen luomista tärkeimpiin alasi analyytikoihin. Analyytikoille ei myydä, vaan paras tapa on kertoa markkinassa olevista ongelmista ja siitä, miten yrityksesi on ne ratkaissut. Kasvava liikevaihto ja kannattavuus ovat todisteita siitä, että yrityksesi tietää mitä tekee. Jatkuva dialogi mahdollistaa luottamuksellisen suhteen luomisen. Näin yrityksesi pääsee tarinallaan suositeltavien pelureiden joukkoon. Veret seisauttava tarina korreloi valuaation kanssa.

Tarinan merkityksestä olemme kertoneet aikaisemmassa blogissamme sivulla 14.

TEASER

Kun yritys päätetään laittaa myyntiin, on siitä tehtävä asianmukainen markkinointimateriaali. Infomemon, talousmemon ja yritystä esittelevän presentaation lisäksi tehdään yleensä yhden tai max kahden sivun mittainen ”teaser” tai ”one-pager”. Lyhyt ja ytimekäs on parempi kuin pitkä ja kompleksinen.

Teaser tehdään yleensä anonyymina eli siinä ei näy myytävän yrityksen nimeä. Poikkeuksiakin on. Myyntiprosessi nopeutuu huomattavasti, jos se tehdään nimen kanssa, mutta samalla toki asiakkaille, yhteistyökumppaneille ja työntekijöille menee tieto siitä, että firma on myynnissä.

Teaserissa kannattaa mennä suoraan asiaan. Sen tehtävä on herättää mielenkiinto saada lisätietoa ja toisaalta se karsii sopimattomat ostajakandidaatit pois prosessia rasittamasta. Kielen tulee olla yksinkertaista ja turhia akronyymeja kannattaa välttää. Viitsitkö itse alkaa lukemaan tunkkaisen täyteen ahdettua asiantuntijadokumenttia?

Teaserissa summataan tärkeimmät syyt, miksi yritys kannattaisi ostaa:

- Kasvu ja kannattavuus luovat perustan. Ne kannattaa esittää muutaman vuoden historiikkina – ja tietty graafina. Liikevaihdon perusteella ostajakandi saa käsityksen, mitä suuruusluokkaa yritysosto tulee olemaan. Nopea kasvu yhdistettynä kannattavuuteen on varma kiinnostuksen herättäjä.



- Yhtiöllä pitää olla mieleenpainuva slogan tai mission statement. Tässä kohtaa ei vaatimattomuutta palkita. Mitä törkeämpi väitelmä, sen paremmin se jää mieleen!
- Suhteet yhteistyökumppaneihin kertovat, että yritys on osa toimialan verkostoa. Jos muutkin ovat hyväksyneet myytävän yrityksen kumppanikseen, niin voisihan se kelvata ostajallekin.
- Nimekkäät asiakkuudet vakuuttavat, että yhtiö osaa tuottaa lisäarvoa. Onko sen parempaa todistajaa kuin ostava asiakas? On – nimekäs ostava asiakas.
- Kaupan keskikoko kertoo, kuinka paljon vaivaa täytyy nähdä, että saadaan numerotavoitteet toteutumaan.
- Recurring revenue eli toistuva liikevaihto tuo luottamusta ennusteiden toteutumiseen ja antaa pohjan kasvulle.
- Oma IPR voi olla kultaakin kalliimpaa. Tarpeeksi kiinnostavalla aineettomalla pääomalla saa anteeksi vähän vaatimattomampia kasvu- ja kannattavuuslukuja. Parhaat yrityskaupat tehdäänkin, kun hinnoittelu perustuu IPR:n arvoon ostajan portfolioissa eikä myytävän yrityksen numerohistoriikkiin.

YRITYSKAUPAN DEAL-KILLERIT

Omistajille on suuri päätös myydä tai ainakin yrittää myydä yrityksensä. Mediassa hehkutetaan vain maaliin saakka saatuja yrityskauppoja. Kuitenkin lukematon määrä alulle pantuja kauppaprosesseja kaatuu ennen maaliviivaa. Epäonnistumisen syitä on moninaisia, onneksi melko moneen kaatumisriskiin voidaan varautua ennakolta.

Suurin kauppoja kaatava tekijä on hinta. Ostajan ja myyjän näkemykset yrityksen arvosta eivät kohta. Kaupan kaatava hintapyyntö saat-
taa johtua epäuskottavista numeroennusteista. Pienet näkemyserot voidaan kuroa kiinni lisäkauppahintaan perustuvalla hintamallilla, mutta isommat periaatteelliset erot johtavat turhaan kinasteluun ja kaupan kaatumiseen. Myyjän kannattaa testata hintaodotuksensa asiantuntijoilla, jotta ei turhaan tuhlaa aikaa ja vaivaa prosessiin, joka on tuomittu epäonnistumaan.

Sekavat omistusrakenteet ovat omiaan pelästyttämään ostajakandi-
daatit. Sekavuus voi koskea joko myytävän yrityksen omistajia tai yrityksen itse kokonaan tai osittain omistamia yhtiöitä. Ostaja ei halua lähteä purkamaan hankalia rakenteita ja ottamaan järjestelyjen riskejä itselleen. Siispä rakenteet on oltava kunnossa ennen kuin mennään markkinoille.

Erimieliset omistajat saavat kaupan kaatumaan helposti keskittymällä omiin intresseihinsä enemmän kuin ostajan intresseihin. Ei kannata luottaa siihen, että osakassopimus tai osakeyhtiölaki lunastuspykälineen tulee viime hetkessä hätiin. Pääomistajien kesken on oltava yksimielisyys kaupan hinnasta, rakenteesta ja muista isoista asioista ennen kuin myynti aloitetaan.



Fundamentaaliset sopimusvirheet yrityksen kauppaa-, rahoitus- tai muissa sopimuksissa stoppaavat kauppaprosessin viimeistään dd-vaiheessa. Näitä perustavanlaatuisia virheitä ovat mm. rajoittamatomat riskit, change-of-control-myönnytykset, yksinoikeusjärjestelyt, irtisanomismenettelyt ja vastaavat ostajan riskiä nostavat tekijät. Kaikki sopimukset tulee laatia ”kahden hatun” alta: operatiivisen ja strategisen.

Tuoteyhtiön kauppaa kaatuu, jos IPR-asioissa on epäselvyyksiä. Myytävän yrityksen pitää pystyä osoittamaan, että sillä on kiistaton omistusoikeus aineettomaan pääomaansa. Vaikeammin hallittavissa oleva riski on se, että oma IPR loukkaa kolmannen osapuolen IPR:ää. Aineettoman omaisuuden salkun on oltava siistissä kunnossa, jotta ostajakandidaatti ei lähde karkuun.

Omistajayrittäjien sitoutumisen puute on punainen vaate ostajille. Kauppatilanteessa esitetään aina kysymys: miksi olette myymässä? Jos ostajalle jää vaikutelma, että myyjät haluavat ottaa rahat ja juosta lämpimille aurinkorannoille, ei ostaminen kiinnosta. Omistajayrittäjien sitoutuminen mitataan, kun keskustellaan kaupan jälkeisestä lock-upista, sitouttamisesta ja insentiiveistä. Myyjien tulee olla rehellisiä motiivinsa kanssa, muutoin päädytään turpakäräjille tai ihan oikeille käräjille.

HENKILÖSTÖN SITOUTTAMINEN OSAKKEILLA

Yritysjohto ja osaava henkilöstö ovat yrityksen tärkeimpiä menestystekijöitä, olen kuullut sanottavan. Huipputyyppejä on vaikea löytää ja rekrytoida, ja siksi avainhenkilöistä kannattaa pitää kiinni kynsin ja hampain. Pakolla et sitouta ketään, mutta onneksi käytössäsi on työkaluja.

Ensiksi pitää olla selkeä käsitys siitä keitä halutaan sitouttaa ja toiseksi mikä motivoi ketäkin. Työn sisältö ja siihen vaikuttaminen ovat ensisijaisen tärkeitä, mutta kyllä rahakin ihmisiä kiinnostaa. Palkka ja bonukset ovat tuttuja elementtejä, mutta eivät naulaa avainhenkilöitä yritykseesi. Ongelmaksi saattaa muodostua nopeasti kasvavat kiinteät kulut. Siksi yrityksen menestykseen sidotut vaihtoehdot ovat suosittuja. Tällaisia ovat osake-, optio- ja synteettiset optiojärjestelyt. Tässä blogissa keskityn osakejärjestelyyn.

Osakkeita avainhenkilöille voidaan myydä joko suunnatun osakeannin kautta tai niin, että omistajat myyvät ”käytettyjä” osakkeita. Osakekohtaisen hinnan kannattaa olla sellaisella tasolla, jotta avainhenkilö kokee investointinsa olevan ”in the money”. Jos suunnatun annin ja mahdollisen exitin välillä on lyhyt ajanjakso ja osakekohtaisen arvon ero suuri, voi verottaja kiinnostua osakekaupoista. Jos osakkeen hinta poikkeaa merkittävästi osakkeen käyvästä arvosta, saattaa avainkaverille muodostua ansiotulona verotettava etu. Käytettyjen osakkeiden kanssa riski on pienempi.



Miten tahansa osakkeita avainkavereillesi järjestät, niin pidä huoli uusien omistajien liittymisestä osakassopimukseen. Kevyempi vaihtoehto on liitännäissopimus varsinaiseen pääomistajien osakassopimukseen. Molemmat ajavat saman asian.

Osakassopimuksen yhtenä tarkoituksena on mahdollistaa yrityksen myynti mahdollisimman helposti. Yleensä sopimuksessa katetaan osakkaiden oikeudet ja velvollisuudet. Näiden rikkomisesta voidaan sopia sanktioita. Pienosakkaiden osalta sanktiot eivät saisi olla liian rankkoja, koska se vie pohjaa sitouttamiselta. Riskejä voi hallita myös eri osakesarjojen kautta. Jollakin sarjalla voi olla suurempi äänioikeus. Nykyinen osakeyhtiölaki mahdollistaa myös äänioikeudettomat osakkeet, jolloin osakkaalla on pelkästään taloudellinen intressi yritystä kohtaan.

Tärkeitä osakassopimuksen kohtia ovat lunastuslauseke, panttauskielto, myötämyyntivelvoite ja -oikeus, salassapito, kilpailukielto, rekrytointikielto, mahdolliset sanktiot ja riitojen käsittely. Lisäksi voidaan sopia työssäolovelvoitteesta exitin tapahtuessa. Ostajat pitävät siitä, että avainkaverit eivät karkaa yritystä myytäessä tai heti kauppojen jälkeen.

Varmista yrityksesi onnistunut myynti järkevällä henkilöstön sitouttamisella.

NÄKYVYYS OSTAJAKANDIDAATEILLE

Toimiiko mainonta? Kuinka monta kertaa sinä olet ostanut ”no name” -tuotteita ruokakaupastasi ja kuinka usein turvaudut tuttuihin brändeihin kuten Omo, Pepsodent, Pirkka... Me ihmiset luulemme olevamme rationaalisia ajattelijoita ja valitsevamme parhaan tuotteen riippumatta sen tunnettuudesta. Luulo ei ole tiedon väärti. Helpointa on valita tuttu nimi, koska silloin epäonnistumisen riski on pieni. Me emme ole rationaalisia, vaan emotionaalisia ja siksi mainonta toimii.

Aivan sama pätee myös yrityskaupoissa – tuttu nimi on helpompi ostaa kuin tuntematon. Ne samat ihmiset, jotka illalla ostavat tutusta lähikaupasta Coca-Colaa ja Turun sinappia, ostavat päivällä firmoja. He eivät muuta primitiivistä käyttäytymistään sen lyhyen hetken aikana kun huristelevat työsuhteautollaan töistä kodin viereiseen ruokakauppaan. Heistä on paljon helpompaa ostaa firmoja, joista joku muukin tietää jotain. Miksi he ostaisivat tuntematonta brändiä kun tarjolla on tuttuja nimiä? Sehän olisi riskin ottamista! Riskin ottajat ovat siellä toisella puolella pöytää eli ostettavissa firmoissa ja niitä kutsutaan nimellä yrittäjä.

Teknofirmat myydään yleensä ostajille, jotka tuntevat myytävän firman entuudestaan. Mitä paremmin tuntevat, sen suurempi todennäköisyys transaktioon. Mutta ennen kuin voi ymmärtää, miksi jotkut yritykset menevät nopeasti kaupan hyvällä hinnalla ja toisia ei saa millään myytyä, täytyy ymmärtää isojen ostajien ostokäyttäytyminen. Kaikilla isoilla ostajilla yritysten ostaminen on systemaattinen ja suunnitelmallinen osa kasvua ja uudistumista. Yksikään niistä ei ”istuskele” odottamassa, millaisia ostokohteita sille tullaan tarjoamaan.



Niillä on tarkat suunnitelmat – kartat – siitä, millaisia kohteita haetaan. Jos ostokohteeksi tarjottava yritys osuu kartalla olevaan ”reikään”, niin voi olla mahdollista päästä edes keskustelemaan. Muussa tapauksessa vastaus ”EI” tulee välittömästi. Täytyy muistaa, että blue chip -ostajat saavat tuhansittain ostotarjouksia vuodessa.

On kuitenkin olemassa pari oikotietä ostajan tutkaan. Tiivis yhteistyö muodossa tai toisessa voi johtaa siihen, että ostajan sisälle on kasvanut tarpeeksi vahva sisäinen sponsori, joka osaa sisäisesti myydä ajatuksen yrityskaupasta. Sisäinen myyjä on paljon tehokkaampi kuin ulkopuolelta räksyttävä kauppaaja. Siispä paras näkyvyys – tai ainakin toiseksi paras – saavutetaan sillä, että tehdään operatiivista yhteistyötä ostajakandidaattien kanssa. Jos siis haluat myydä firmasi kahden vuoden kuluttua, niin kartoita ostajakandidaatit ja aloita yhteistyökuviot jo tänään. Pienikin kaupallinen yhteistyö on sata kertaa parempi kuin tuiki tuntemattomuus.

Entäs sitten se paras näkyvyys? Se tarkoittaa suoraa henkilökohtaista suhdetta yrityksen strategian vetäjään. Kyseessä voi olla pänkäpää yrittäjä, karismaattinen toimitusjohtaja tai visionäärinen hallituksen puheenjohtaja – tai ihan vaan firman omistaja. Koska jos myytävä yritys ei ole yrityskauppojen kartalla, niin tämä ostajan ykkösvaikuttaja voi halutessaan piirrellä karttaan omia lisäyksiään. Hyvänä esimerkkinä on Google, jossa korporaatiossa M&A-armeija etenee systemaattista yritysostojen reittiä, mutta Larry ja Sergey voivat halutessaan tehdä hurjiaakin syrjähyppyjä. Mutta se, kuinka pääset noiden kavereiden lähipiiriin onkin jo toinen juttu.

DIILIN KAATUMINEN

Olet tehnyt pitkään duunia saadaksesi firmasi myytyä. Heräät aamulla aikaisin, nautit aamiaisen, hoidat aamutoimet ja katsot sähköpostisi. Mainoksien joukossa on ostajan edustajan sähköposti, missä hän haluaa keskustella kanssasi puhelimitse mahdollisimman pian. Hermostuneena soitat kontaktillesi. Puhelimessa ostajan edustaja kertoo sinulle, ettei kauppaa tulla tekemään. Kylmät väreet menevät pitkin vartaloasi ja diili kaikkine vaiheineen pyöri mielessäsi. Mikä on mennyt pieleen? Olisinko voinut tehdä jotakin toisin?

Investointipankki Corum Groupin mukaan 80 % itse hoidetuista yrityskauppaprojekteista epäonnistuu. Neuvonantajan tehtävänä on kaupan maaliin viemisen lisäksi huolehtia valuaatiosta, kaupan rakenteesta ja sopimusten ehtojen järkevyydestä. Kuitenkin diilit kaatuvat joskus ja syitä voi olla useita. Jos oven takana oli vain yksi ostaja, niin se oli sitten yleensä siinä. Huutokaupan tarkoitus ei pelkästään ole etsiä korkein mahdollinen hinta, vaan myös etsiä monta kiinnostunutta tahoa. Kun sinulla on useita ostajia jonossa, ensimmäisen vetäydyttyä voit mahdollisesti jatkaa muiden kanssa.

Miksi ostaja vetäytyy? Myytävä ei ehkä vastannut odotuksia, rahoitusta ei saatu kasaan, omistajat alkoivat pelätä jne. Joillekin asioille voit tehdä jotakin, mutta ostajan ongelmille et yhtään mitään. Jos myytävä ei vastannut ostajan odotuksia, on kaupankäynnin käynnistäminen muiden ostajien kanssa vaikeaa. Jos yksi ostaja on löytänyt ongelmia, niin todennäköisesti muutkin löytävät. Tällöin kannattaa ottaa aikalisä ja laittaa firma kuntoon. Jos taas ostajalla on vaikeuksia ja kauppa kaatuu, kannattaa harkita prosessin jatkamista.



Jos kaupankäynti käynnistetään uudestaan, niin vaihtoehtoja on kaksi. Jatketaan olemassa olevien kontaktoitujen kanssa tai mietitään myyntitarina uudestaan ja haetaan uusia nimiä kontaktoitavien listalle.

Asiansa osaava neuvonantaja kykenee vaikuttamaan tuohon alussa mainittuun prosenttiin. Neuvonantaja on yrityksesi ensimmäinen happotesti. Jos neuvonantajan mielestä firmassa on korjattavaa, kannattaa miettiä laittaako yritys kuntoon ensiksi, ja mennä markkinoille vasta sitten. Diilin onnistumiseen vaikuttaa paljon se, että neuvonantaja tuntee markkinan, missä toimit ja sen lainalaisuudet. Aineettoman pääoman merkityksen argumentointi preemioksi hintalappuun ei suju yleismies Jantuselta. Erittäin suuri merkitys on myös sillä, että neuvonantaja on fyysisesti lähellä. Prosessin alkumetreillä tehtävää myyntityötä voi tehdä mistä vain. Mitä intensiivisemmäksi projekti käy, sitä helpompi on yrityksen henkilökunnan ja neuvonantajan yhteistyö. Pahimmillaan tai parhaimmillaan neuvonantaja ja toimitusjohtaja paiskivat duunia kimpassa täyspäiväisesti.

YKSI YRITYS – MONTA VALUAATIOTA

Valuaatiota eli yrityksen arvonmäärittystä käytetään moneen tarkoitukseen. Arvonmäärittys on sama kuin arvo ostajalle. Se taas voi olla ihan eri asia kuin hinta myyjälle. Usein kuvitellaan, että yrityksen ”valuaatio” on transaktiotyypistä ja ostajasta riippumaton absoluuttinen summa, jonka joku fiksu investointipankkiiri taikoo taikahatustaan.

Sukupolvenvaihdos on transaktiotyyppi, jossa eri menetelmiä käyttäen yritetään sovussa ostajien ja myyjien kanssa hakea yritykselle mahdollisimman alhainen valuaatio. Verorasituksen minimoimiseksi haetaan verottajan ohjein kipukynnys, jolla verojen määrä minimoituu. Mutta myisikö yrittäjä elämäntyönsä samaan hintaan ulkopuoliselle suuryhtiölle, kuin myy jälkeläisilleen? Tuskinpa.

Kun yritys kasvaa ja siihen palkataan avaintiimi, niin yrittäjän kannattaa sitouttaa nämä osaajat pidemmäksi aikaa. Omistaminen sitouttaa ja motivoi, siispä avainhenkilöille joko annetaan optioita tai myydään osakkeita. Alkutaipaleella olevissa yrityksissä on usein paljon helpompaa, jos perustaja myy osan osakkeistaan avainpelaajilleen verrattuna optio-ohjelman tekemiseen. Vähemmän paperisotaa, pienempi verotus ja oma rahallinen sitoutuminen puolustavat osakevaihtoehtoa. Mutta millä hintaa kauppa tehdään? Jos hinta on liian kova, niin omistaminen turhauttaa ja pelottaa enemmän kuin kannustaa. Paras on neuvoteltu valuaatio, joka on selkeästi alle sen, mitä yrityksestä voisi saada, jos se myytäisiin syvätaskuiselle ostajalle. Ulkopuolinen näkemys helpottaa kompromissin löytymistä.



Pääomasijoittajilla on oma tapansa laskea yritykselle valuaatio. Sen lähtökohtana on IRR eli sisäinen korkokanta, koska heidän omaa suorituskyykyään mitataan sijoitettujen varojen IRRillä. Voit saada pääomasijoittajalta hyvänkin hinnan, jos onnistut perustelemaan ja vakuuttamaan kuinka sijoitus tuottaa yli 80 % IRRiä. Harva sijoittaja noin korkeaa lukua uskoo, vaan pohtii että ehkä tulee vähän yli 30 % – ja sijoittaa.

Paras valuaatio yritykselle saadaan tyypillisesti silloin, kun se myydään suuryritykselle, joka pystyy skaalamaan myynnin aivan uudelle tasolle. Parhaissa tapauksissa jättiostaja käyttää ostokohteen tuloslaskelmaa ja tasetta toalettipaperina, maksaa mukisematta viisi tai kymmenen kertaa liikevaihdon verran ja kaupan jälkeen toteaa hymyillen, että ensi vuonna ostokohteen myynti kasvaa satakertaiseksi.

NDA – TURHA MUODOLLISUUS?

On monia tilanteita, joissa yritykset sopivat luottamuksellisen tiedon salassapidosta. Sopimuksen nimi on NDA eli non-disclosure agreement. Yrityskauppojen yhteydessä on tarve antaa ja vastaanottaa tietoa, jonka ei haluta menevän yleiseen jakeluun tai kenellekään kolmannelle osapuolelle. Niinpä jokaisen neuvottelukumppanin kanssa allekirjoitetaan NDA. Yleensä sopimus tehdään sen jälkeen, kun potentiaalinen kohdeyrityksen ostaja on ilmaissut kiinnostuksensa tutkia ostokohdetta lähemmin ja haluaa saada lisätietoa, esim. infomemon tai management presiksen.

Myyjän kannalta salassapitosopimuksen allekirjoittamisesta on muutaakin hyötyä kuin toivoa sopimuksen estävän luottamuksellisen tiedon vuotamista. Joskus ostajayrityksissä on sooloilijoita, jotka keskustelvat yrityskaupoista ilman hallituksen tai toimitusjohtajan mandaattia. Tällaisen sooloilijan voi olla vaikeata saada edustamansa firman virallista allekirjoitusta NDA:han. Tämä on hyvä homma myyjän kannalta, sillä turhiin renkaanpotkijoihin ei kannata tuhлата aikaa.

Hyvä käytäntö salassapitosopimuksissa on mainita professional advisors eli ammattimaiset neuvonantajat tahoiksi, joille saa näyttää luottamuksellista aineistoa. Näihin ammattireiskoihin kuuluvat mm. juristit, tilintarkastajat ja M&A-advisorit. On ihan turhaa allekirjoittaa erillisiä NDA:ta neuvonantajien kanssa, koska he ovat jo toimenkuvansa puolesta vaitiolovelvollisia ilman erillistä sopimistakin. Neuvonantajien työ on luottamukseen perustuvaa, joten heillä ei ole varaa paljastaa yrityssalaisuuksia – mikäli aikovat pysyä toimenkuvassaan.



Vaikka yrityskauppatilanteessa tongitaan enimmäkseen myytävän yrityksen dokumentteja, on hyvä tehdä sopimus kaksipuoliseksi eli niin, että myöskään myyvä osapuoli ei saa paljastaa ostajan salaisuuksia. Voi olla, että ostaja kertoo strategiastaan ja kuinka ostokohde siihen sopii, eikä halua tätä tietoa levitettävän.

Jos sovitaan jotain ja sitten rikotaan sopimusta, seuraa keppiä eli sanktio. Kannattaa miettiä, kumpi toimii paremmin: kiinteä sopimussakko vai se, että annetaan oikeuden tai välimiehen päättää vahingon suuruus. Salassapitosopimusten rikkomukset riitautetaan vain harvoin, mutta ei vara venettä kaada. Jos vastapuoli eli ostajakandidaatti on suuri korporaatio, niin kaikki sille tapahtuva vahinko tarkoittaa yleensä isoja summia. Voi olla helpompaa rajoittaa sopimussakko kiinteään summaan, vaikkapa sataantuhanteen euroon siltä varalta, että joutuu itse maksumieheksi. Kolikon ikävä kääntöpuoli on se, että sata tonnia on pullanmuruja isolle toimijalle, eikä kenties toimi riittävänä pelotteena.

VISIO JA MISSIO

Menestyvä yritys tarvitsee selkeän vision ja mission, jotta se onnistuu rekrytoimaan parhaat, intohimoisimmat ja motivoituneimmat osaajat ja antamaan heille arvot, joilla heidän toimintansa ja päätöksentekonsa on yhtiön tavoitteiden suuntaista. Valitettavasti suurin osa yritysten vision ja mission statementeista on pliisua omaan napaan tuijottamista, joka herättää yhtä paljon intohimoa kuin jarrutusjäljet vessan porsliinissa. Niinpä lausumat jäävät sanahelinäksi, joita kukaan työntekijä ei muista luntaamatta yhtiön verkkosivuilta.

Vastoin sängen yleistä käsitystä hyvä visio ei kerro sitä, mikä yhtiö tulee olemaan tulevaisuudessa. Vai sytyttääkö tällainen lausuma tunteen paloa: ”Visiomme on olla Pohjoismaiden johtava pilvipalveluna asiakashallintaa toimittava ohjelmistoyhtiö”? Tuohan on yhtiön operatiivinen tavoite eikä tunteita puhutteleva visio. Optioilla ladattu yritysjohto voi pitää lausumaa erinomaisen motivoivana, mutta työntekijöitä se motivoi yhtä paljon kuin firman uusi kulunvalvontajärjestelmä. Vertailun vuoksi erään Biloxi AIDS Servicen visio: ”Our ultimate goal is a world without HIV/AIDS”. Siinäpä erinomaisen selkeä unelma, joka täsmäosuu sydänjuuriin ja jonka organisaation työntekijät varmasti tiedostavat ja muistavat!

Monesti näkee yritysten visio- ja missio-lausumien menevän sekaisin. Jos visio kertoo MIKSI yritys on olemassa, niin mission pitää kertoa MITÄ yritys tekee tavoitellakseen unelmaansa – visiotaan. Siis visio kertoo miltä maailma näyttää, jos yritys saa missionsa täydellisesti suoritettua. Miltä maailma näyttää, ei miltä yrityksesi näyttää. Siinä on valtava ero kun tavoitteena on kosketella työntekijöiden emotionaalista sitoutumista.



Mission pitää olla selkeästi määritelty ja vastata kysymyksiin mitä yritys tekee, kenelle se tekee ja kuinka se tekee. Ei siis näin: "Manifest excellence beyond a paradigm of betterment with magnitude for implementation of probity and cohesion with coalescence and diversity of purpose steadfast, bounded only by our prescience and predestination as we gloriously emanate eminence for the divine unified triumph toward quintessential destiny." (*lainaus Randy Glasbergen pilakuvasta*). Tuo samainen Biloxi on sen sijaan määritellyt myös missionsa kiitettävällä tavalla: "Help people both infected and affected by HIV/AIDS to secure adequate nutritional and health support to enhance their lives". Se vastaa ytimekkäästi kysymyksiin mitä, kenelle ja kuinka.

Hyvä yritysjohto on velkaa nykyisille ja tuleville työntekijöilleen sen, että kertoo selkeästi yrityksen vision ja mission tavalla, jonka työntekijä ymmärtää ja muistaa. Erityisesti vision tulee olla merkityksellinen, ja rehellisen positiivisella tunteella ei ainoastaan hyväksytävissä, vaan inspiraation alkulähde. Virheellisenä visiona haaveiltu yrityksen hyvä asema markkinoilla luo toki turvaa työntekijälle, mutta nykyajan huippuosaajat viittaavat moiselle turvalle kintaalla. Työn sisältö, merkittävyys ja ymmärrettävät tavat vaikuttaa omiin työtehtäviinsä ovat työpaikan parhaat motivaattorit ja sitouttajat. Juuri näihin motivaatiotekijöihin voidaan vaikuttaa puhuttelevalla visiolla ja missiolla.

Mikä on teidän firmanne visio ja missio?

**MIKÄ TEKEE YRITYKSESTÄSI
KIINNOSTAVAN OSTOKOHTEN?**

**MITEN SAAT PARHAAN HINNAN
YRITYKSESTÄSI?**

MIHIN YRITYSKAUPAT KAAATUVAT?

**MIKÄ ON AINEETTOMAN PÄÄOMAN
ELI IPR:N ROOLI?**

Tuohi Advisors Oy

on yrityskauppojen neuvonantaja.

Tuohen tekijöillä on vahvaa ja monipuolista osaamista teknologia-alasta, yrittäjyydestä ja yritysjärjestelyistä.

Vesa ja Pekka ovat myyneet yrityksiä
mm. seuraaville ostajille:

Google, VMWare, Silicon Labs, Yokogawa,
Visma, Ericsson, IBM, Broadsoft, Wall Street Systems,
Soprano, Netscout, ON2 Technologies, u-blox, Siili.



TUOHI ADVISORS OY

www.tuohiadvisors.com