

TUOHEN TEKEMINEN

KOKEMUKSIA YRITYSKAUPOISTA

VESA WALLDÉN & PEKKA RUUSUNEN

TUOHI ADVISORS OY

TUOHEN TEKEMINEN

KOKEMUKSIA YRITYSKAUPOISTA

TUOHEN TEKEMINEN

KOKEMUKSIA YRITYSKAUPOISTA

VESA WALLDÉN & PEKKA RUUSUNEN

Tuohi Advisors Oy, Helsinki 2019

Copyright © 2019 Tuohi Advisors Oy

Ulkoasu ja taitto: Hanna Apunen, Ediste Oy
Paino: Printmoore Oy, Helsinki 2019

ISBN 978-952-94-2694-2 (nid.)
ISBN 978-952-94-2695-9 (PDF)
ISBN 978-952-94-2696-6 (EPUB)



Vesa Walldén

Vesalla on 11 vuoden kokemus pääomasijoittamisesta CapManilla, osan ajasta hän toimi myös yrityksen teknologiatiimin 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 yli kahden vuosikymmenen ajan. Distocraftin menestyksellisen myynnin jälkeen vuonna 2006 Pekka on toiminut useiden teknologiayritysten neuvonantajana, esimerkiksi Fastrax Oy:n ja Accanto Systemsin. Hän on osallistunut yritysjärjestelyihin niin myyjänä, ostajana kuin rahoituksen järjestäjänäkin. Oman yrittäjätaustana johdosta Pekka ymmärtää yrittäjien kieltä ja osaa tulkata heille sopimusjuridiikkaa selkokieliseksi.

Sisällys

Esipuhe 9
Tuotekehitysmenojen aktivoinnit 11
Yrittäjien palkat 13
Käymme yhdessä ain' 16
Yhteisyritys eli joint venture 18
Lähdekoodin escrow 20
Myydäkö yritys aikaisin? 22
Kulttuurin merkitys kansainvälisissä yrityskaupoissa 24
Yksi diili – kaksi neuvonantajaa 26
Sarjayrittäjä 2.0 28
Yhtiöjärjestys riskienhallinnan välineenä 30
Title – arvonimi vai omistusoikeus 32
Käyttökatteesta ja vapaasta kassavirrasta 34
Palveluprosessien digitalisointi 36
Myydäänkö teknologiafirmoja liian halvalla ulkomaalaisille? 39
Vendor due diligence helpottamaan huutokauppaa 41
Erotu tarinalla 43
Konkurssi mustamaalaa luottotiedot 45
Lain vaatimus 48
Veto-lausekkeet osakassopimuksessa 50
Sähköisen taloushallinnon hyödyntäminen hallitustyössä 53
Osinkoveron kiristykset eivät tuo rahaa valtion kassaan 55
Firman kotipaikaksi USA 59
Diilin pitkittyminen 62
Välityspalkkion arvonlisävero 64
Sarjayrittäjä 66
Kumpi avaa keskustelun yrityksen kauppahinnasta? 68
Sopimusten sudenkuopat 71
Pääomasijoituksen tuottovaatimukset 74
Sitouttaminen exitissä 76
USA:n verouudistus vaikuttaa M&A-markkinaan 79

Koska kertoa työntekijöille yrityskaupasta? 81
Open source hardware 84
Mitä rahoitus maksaa? 87
Blockchain eli lohkoketju 91
Management meeting eli kun ostaja tapaa yrityksen johtoa 94
Salailu voi kaataa yrityskaupan 97
Tekoäly tulee ja tappaa 99
Älä hukkaa hyvää aineetonta pääomaa 102
Tekoäly tehostaa M&A-prosessia 104
Hyvien neuvojen hinta 106
Rahan arvoisia termejä suomeksi osa 2 108
Sopimus yrityskauppojen neuvonantajan kanssa 110
Oma sisäinen diskonttokorkosi 112
Toimiiko earn-out? 114
Kauppasummasta osa voidaan verottaa palkkatulona 117
M&A 2019 120
Pörssi sukeltaa – vaikuttaako yrityskauppojen valuaatioihin 122
Vähemmistösijoitukset yrityskaupan riesana 124
Onko yrityskaupassa ostokohteen kassa ostajan vai myyjän rahaa? 126
End-of-life-teknologian vaarat yrityskaupassa 128
Virtual data room – Dropbox vai täsmätyökalu 130
Verovinkki sarjayrittäjille 132
Kappaleita, liikevaihtoa vai riihikuivaa 134
Anti-embarrassment myyjän suojana 136
Mistä ostajia etsitään? 138
Signing – valtakirjoin vai henkilökohtaisesti 140
Miksi M&A-prosessiin yleensä menee yli puoli vuotta? 142
Osakeyhtiön purkaminen 145
Strateginen arvo – irti käyttökatekertoimesta 147
Yrityksen arvonmääritys 149
Miksi yrityksiä ostetaan 151





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

Esipuhe

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 kolmetoista yritystä kotimaiselle ja kansainväliselle ostajakunnalle.

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

”Julkaisimme vuonna 2015 kirjan *Firma meni ja rahat tuli!* Kirjaa on jaettu veloituksetta sekä printtinä että sähköisenä yli 7 000 kappaletta syksyyn 2019 mennessä. Selkeästi yrityskauppoihin liittyvä mystiikka kiinnostaa! Tästä innostuneena julkaisemme uuden kirjan, jonka toivomme antavan lisää vinkkejä ja pohdintamalleja yrityksensä myyntiä harkitseville - ja muillekin.”

Helsingissä 1.11.2019
Pekka Ruusunen ja Vesa Walldén



Tuotekehitysmenojen aktivoinnit

Kun uusia tuotteita kehitetään, niin kehitystyö vie rahaa kassasta palkkojen, alihankintojen ja mahdollisten muiden hankintojen muodossa. Tätä kassasta poistuvaa rahaa kutsutaan kirjanpidossa menoksi. Rahaa myynnistä ei kilise, ennen kuin tuote on riittävän valmis, jotta siitä saadaan myyntituloja. Kirjanpidossa käytetään periaatetta ”meno tulon kohdalle”. Se osa menoa, joka kohdentuu tuloihin, kirjataan kuluksi eli pienentämään tulosta. Se osa menoista, jota vastaan ei vielä ole saatu tuloa, aktivoidaan eli kirjataan tasetilin kautta seuraaville tilikausille odottamaan kuluksi kirjaamista. Periaate on yksinkertainen, mutta käytännössä asia ei ole ihan noin helppo.

Yrityskaupan yhteydessä myytävän yhtiön tuotekehitykseen liittyvät aktivoinnit joutuvat suurennuslasin alle. Ostajaa kiinnostaa, onko taseessa olevaa aktivointia vastaavaa tuloa realistisesti odotettavissa vai onko se höttöä. Jos yritysoston päällimmäinen syy on ostettavan yrityksen aineeton pääoma eli tuotteet, niin toki ostaja uskoo, että myyntituloa on odotettavissa. Jos taas ostokohde on ensisijaisesti työpanostaan myyvä ”hikifirma”, joka on aktivoinut myös orastavia tuotekehityshankkeita, on tilanne hankalampi, koska ostajan oma mielenkiinto ei kohdistu tuotteiden myyntiin.

Kun yritysoston päämotiivi on kasvaminen ostamalla vapaata kassavirtaa, niin usein otetaan arvonmäärityksen mittariksi käyttökate eli EBITDA. Aktivoinnit parantavat laskennallista käyttökatetta, ilman riihikuivaa vastinetta eli kassakone ei aktivoinneista kilise. Siksi monet ostajat vähentävät käyttökatteesta kyseisen vuoden aktivoinnin verran päätyen puhdistettuun EBITDAan, joka kuvaa paremmin



vapaata kassavirtaa. Tämä puhdistettu luku sitten kerrotaan arvostustasoja kuvaavalla kertoimella, jotta päädytään yhtiön velattomaan ja varattomaan liiketoiminnan arvoon (Enterprise Value). Kannattaa kuitenkin huomata, että jos aktivointia ei tehtäisi lainkaan, niin oltaisiin jo heti lähtötilanteessa samaisessa puhdistetussa EBITDAassa, eli aktivoinnilla ei tässä tilanteessa ole merkitystä kauppahintaan.

Vaikka periaate sanookin, että ”meno tulon kohdalle”, ei kohdistaminen ole tarkkaa puuhaa, vaan arvio eli aktivoinnin määrään voidaan vaikuttaa. Kannattaako aktivointi vai pitäisikö sitä karttaa kuin ruttoa? Monet pienet kasvuvaiheen yritykset ovat siinä tilanteessa, että niiden on pakko aktivoida tai muuten tase menee rikki eli omat pääomat tulevat syödyksi. Tällöin on järkevää aktivoida ja välttää ikävä ilmoitus oman pääoman menettämisestä kaupparekisteriin kaikkien asiakkaiden ihailtavaksi. Menetetyt asiakkuudet on pomminvarma tapa menettää yrityksen arvoa. Paremmassa rahallisessa hapessa oleva yritys sen sijaan voi olla varovaisempi aktivointien kanssa, ja konsulttifirman puhdetyönä tehtävä kehittely voidaan jättää jopa kokonaan aktivoimatta. Suhtautuminen aktivointeihin on kovin erilainen pääomasijoittajien rahoittamissa kasvuyhtiöissä, jotka tähtäävät hyvähintaiseen exitiin, kuin osinkokoneeksi viritettävissä elämäntapayrityksissä.

Yrittäjien palkat

Teknologia-alalla työpanostaan myyviä palveluyrityksiä arvostetaan yrityskaupan yhteydessä niiden kyvyllä tuottaa vapaata kassavirtaa, joka on pienillä investoinneilla kasvaville teknofirmoille lähes sama asia kuin käyttökate. Tällaisia firmoja ovat esim. koodauspajat, testausfirmat, konsulttipuulaakit ja vastaavat. Näille firmoille yleisin arvonmäärityksen mittari on käyttökatteen monikerta eli multippeli, joka usein löytyy väliltä 5 – 10.

On helppo sanoa, että käyttökatetta voi lisätä myymällä enemmän eli kasvattamalla liikevaihtoa. Mutta useimmiten myyntityötä tehdään jo 110 % intensiteetillä ja kaikki kivet kääntäen. Kulupuoleen eli säästöihin voi vaikuttaa helpommin. Jos yrittäjätiimi esittää työntekijöilleen palkkojen alentamista, niin voi varautua siihen, että parhaat tekijät vaihtavat työpaikkaa – ellei vastineeksi tarjoa jotain muuta houkuttavaa kuten osakkeita. Sen sijaan jos yrittäjätiimi runttaa omat palkkansa minimiin, niin johan alkaa käyttökate kohentua ja firman valuaatio nousee kuin sähkön siirtohinnat.

Kun yritysostaja tulee kolkuttelemaan ja tarjoaa firmasta vaikkapa kahdeksan kertaa käyttökatteen verran, niin tarjous pitää osata lukea muotoon: ”tarjoan yrityksen liiketoiminnasta (Enterprise Value) hintaa, joka on kahdeksan kertaa puhdistettu käyttökate”.

Tässä siivousoperaatiossa putsataan työntekijäyrittäjien palkat ja mahdollisesti muutakin kuten aktivoinnit. Ostaja tekee putsauksen siten, että kysyy mitkä olisivat yrittäjätiimin markkinaehtoiset palkat, jos firma tulee ostetuksi. Jos uudet liksat nostavat merkittävästi palkkakuluja, laskee ostaja modifioidun käyttökatteen käyttäen laskennallista palkkakulua uuden isännän palveluksessa. Kun sitten putsattu





käyttökate kerrotaan kahdeksikolla ja lopputuloksesta vähennetään ostettavan yrityksen velat ja lisätään kassa, niin päästään myyjää kiinnostavaan numeroon – eli paljonko firman myynnistä tulee pätäkkää!

Yritystään ei siis saa yhtään arvokkaammaksi, vaikka yrittäjänä kituuttaisikin minimaalisella palkalla, jotta käyttökate kukoistaa. Tämä voidaan yleistää koskemaan kaikkia keinotekoisia tuloksen ja taseen manipulointeja. Yrityskaupoissa ostajaa kiinnostaa, kuinka kovasta valuutasta tase on rakennettu ja kuinka aitoja ja markkinaehtoisia tuloslaskelman numerot ovat. Isojen firmojen ammattimaiset ostajat putsaavat kaikki manipuloinnit ja jos vielä sen jälkeenkin jää epäilyksiä, niin he somistavat kauppasopimuksen useiden kymmenien sivujen representations & warranties - ja specific indemnifications -pykäläviidakolla. Niissä kerrotaan vaikeaselkoisella juristislangilla, että jos kaupan jälkeen löytyy manipuloituja numeroita, niin myyjät maksavat.

Käymme yhdessä ain'

Kerroimme taannoin blogissamme myyjän vastuista ja vakuutteluista yrityskaupassa *(julkaistu "Firma meni ja rahat tuli!" -kirjassamme sivulla 24)*. Aihe ei ole pelkästään tärkeä, vaan myös vaikeasti hahmotettava kokonaisuus. Vastuukysymyksiin käytetään myös kauppasopimusneuvotteluissa helposti merkittävä osa neuvotteluajasta. Pitää sopia mistä kaikesta vastataan, ketkä vastaavat, mitä myyjät tietävät tai mitä heidän olisi pitänyt tietää, mitä ostaja tietää ostokohteesta, minkälaisia korvauksia mistäkin vastuusta myyjät maksavat sekä kuka tai ketkä kaivavat lompsaa.

Tällä kerralla keskitymme tuohon viimeiseen eli kuka kaivaa korvaukset lompsastaan. Juristikielellä puhumme yhteisvastuusta ja erillisvastuusta. Asiaan perehtymätön voisi helposti kuvitella, että jos kauppasummasta jotakin pitää takaisin maksaa, niin sitten jokainen palauttaa omasta osuudestaan. Asia ei ole aivan näin yksinkertainen.

Yhteisvastuullisuus *(joint liability)* tarkoittaa sitä, että yrityksen ostaja voi vaatia koko korvausta tapahtuneesta haaverista haluamaltaan taholta. Ostajat yrittävät usein yhteisvastuullisuutta tapauksissa, joissa jollakin taholla oli merkittävä omistusosuus tai mukana on syvätaskuinen pääomasijoittaja. Tämä malli on kätevä myös silloin, kun ostaja ei halua suututtaa työntekijöiksi siirtyneitä entisiä pienosakkaita. Kun syvätasku on maksanut koko korvaussumman ostajalle, voi hän hakea oikeusteitse muilta myyjiltä heidän osuuttaan korvaussummasta. Maksukyvyttömältä rahansa ryypänneeltä ei paljoa korvauksia voi vaatia.

Erillisvastuu *(several and not joint liability)* tarkoittaa Suomen laissa sitä, että kukin vastaa omalla osuudellaan. Eli jos mitään muuta



ei olla määritelty, niin myyjät vastaavat myytyjen osakkeiden tai saadun kauppahinnan suhteessa. Ostajat vieroksuvat tätä, koska he joutuvat lähestymään kutakin myyjää erikseen. Usein kauppakirjassa kuitenkin sovitaan myyjien yhteisestä edustajasta ja siitä, että ostajan ei tarvitse lähestyä vaateella kuin tuota yhteistä edustajaa. Mainio kompromissi.

Vastuut ovat Suomen laissa kohtuullisen yksinkertainen verrattuna Common Law -maihin kuten USA:an ja Englantiin. Näissä maissa vastuukysymyksissä löytyy vielä lisää variaatioita. On erittäin tärkeää, että kauppasopimus tehdään Suomen lain alla. Vastuukysymykset ovat Suomen laissa selkeät. Toisaalta Suomen laki myös antaa mahdollisuuden sopia vastuista toisinkin.

Myyjän vastuut ja vakuuttelut yrityskaupassa -blogi

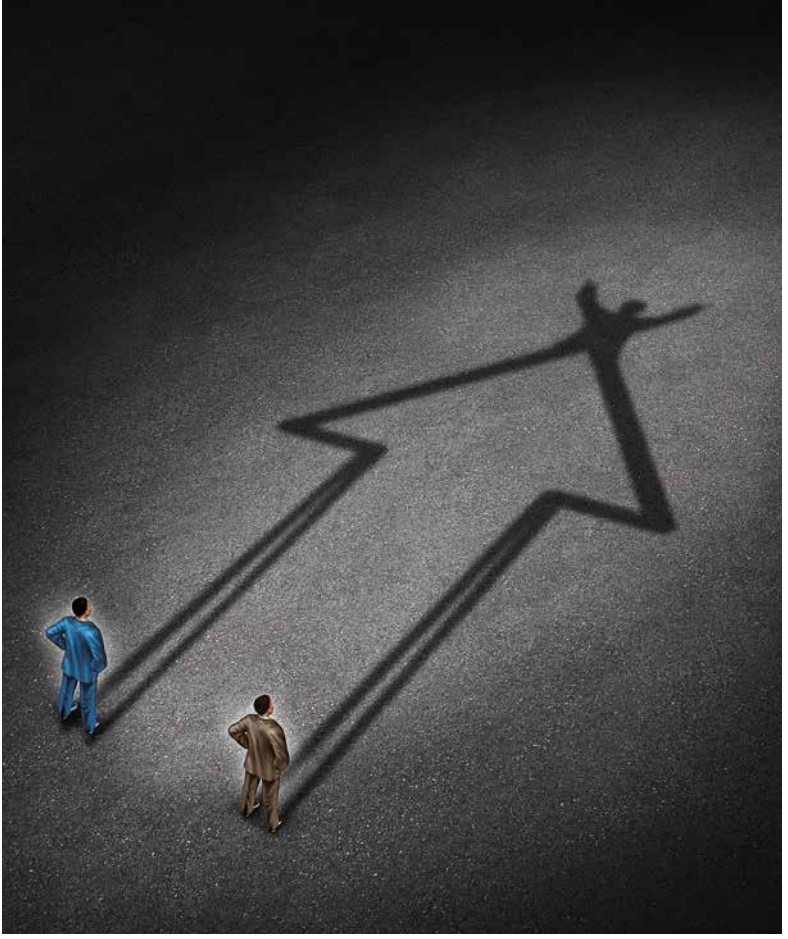
Yhteisyritys eli joint venture

Olen monta kertaa käynyt keskustelua yhteisyrityksen *(Joint Venture eli JV)* perustamisesta asiasta innostuneen johdon kanssa. Onneksi järkipuhe ja pelottelu ovat yleensä auttaneet. McKinsey & Company haastatteli kahtakymmentä Standard & Poor's 100 yrityksen johtajaa. Haastateltavien arvion mukaan 40 – 60 % JV:istä joko suoriutui huonosti tai epäonnistui heti. JV:n sijaan useimmiten kannattaa siis harkita jotakin muuta kaupallista suhdetta.

Idea JV:stä saattaa näyttää sairaan hyvältä kalvoilla ja Excelissä. Taivas aukeaa uusille maantieteellisille alueille, firmasi pääsee käsiksi osaaviin resursseihin, saat pääomia ja voit jakaa riskiä kumppanisi kanssa. Itse uskon mielummin vaikka joulupukkiin.

JV on kuin avioliitto. Jos liitto ei toimi, sen lopettaminen voi tulla todella kalliiksi. Avioehdosta sopiminen on helpompaa suhteen alkumetreillä kihlattujen vielä rakastaessaan toisiaan. Sama pätee yhteisyrityksiin. Suunnitteluun kannattaa käyttää aikaa. Sopimuksissa tärkeintä on huolehtia irtaantumisesta. Rakkauden ei tarvitse edes loppua, vaan vastaan saattaa tulla yritysjärjestely. Auta armias sitä porua, kun ostajan juristi lukee huonosti kirjoitetun sopimuksen. Tähän on exitejä kaatunut.

JV on ajatuksena kiehtova. Niin on yhteisesti omistettu purjevenekin. Tai kimppakesämökki. Lopputuloksena on valitettavan usein isännätön yritys. Mikä JV:ssä voi mennä pieleen? Herra Murphyä lainatakseni – kaikki. Avioliiton lailla yhteisyrityksessä pitää ottaa toinen huomioon sekä olla rehellinen ja avoin. JV:n osapuolet ovat



yleensä paranoideja. Pelätään toisen huijaavan, rikkovan sopimuksia, jne. Tai vielä pahempaa – uskotaan naivisti toisen osapuolen ajavan sinun yrityksesi etuja.

Jos nyt kuitenkin vielä haluat yhteisyrityksen perustaa, niin käytä riittävästi aikaa yhteistyömallin, hallinnoinnin sekä osapuolten välisten pelisääntöjen suunnitteluun. Äläkä unohda sitä kaikkein tärkeintä eli avioehtoa. Siis sitä miten pääset JV:stä eroon tarvittaessa.

Lähdekoodin escrow

Kun pieni softapaja toimittaa eli lisensoi suuryritykselle ohjelmiston liiketoiminnan kannalta kriittisen tärkeään rooliin, voi ostaja haluta suojaa sitä tilannetta varten, että myyjä häviää kartalta. Ammattimaiset ostajat tuuppaavat yrittäjäpolon nokan eteen sopimusnivaskan, jossa yhtenä kohtana – tai tyypillisemmin erillisenä sopimusliitteenä – on escrow eli toimitetun ohjelmiston lähdekoodin tallettaminen kassakaappiin sitä varten, että myyjä ei enää ole vastaamassa tekemisistään. Tämä kassakaappi voi sopimuksesta riippuen sijaita asiaan erikoistuneen escrow-agentin tiloissa, asiakkaan lakiosastolla tai jossain muussa turvapaikassa. Johtavana ajatuksena talletukselle on se, että myyjän hävitessä kuvioista voi asiakas hakea lähdekoodin kassakaapista ja yrittää itse selvitä ohjelmiston ylläpito- ja muutostarpeista.

Escrow-menettely herättää joukon kysymyksiä. Riittääkö pelkkä lähdekoodi asiakkaalle vai tarvitaanko kattavat suunnitteludokumentit? Kuinka usein escrowssa oleva lähdekoodi pitää päivittää? Onko menettelystä viime kädessä mitään todellista turvaa asiakkaalle, vai onko kyseessä vain juridinen muodollisuus, jonka lopputulos on näennäinen turva? Näitä ja muita kysymyksiä sekä myyjä että asiakas joutuvat pohtimaan sopimusta hinkatessaan. Myyjänä olevalle softapajalle escrow-menettely on aina vastenmielinen, mutta jos se on kaupanteon edellytyksenä, niin monesti tämä katkera kalkki on nieltävä.

Escrow-sopimuksessa on eräs kohta, jotka pitää pohtia erityisen tarkkaan: escrow:n vapautusehto. On ihan ymmärrettävää, että myyjän mennessä konkurssiin vapautusehto laukeaa – sehän on koko sopimuksen perustarkoitus. Mutta varsinainen piilevä aikapommi on



se, että escrown vapautusehtona on myyjäyrityksen määräysvallan muuttuminen eli change of control. Määräysvalta voi siirtyä monellakin tavalla, mutta tyypillisin lienee yrityskauppa.

Kun softapajaa ollaan myymässä, niin esisopimuksen jälkeen firman ostaja tekee paperien tarkastuksen eli due diligencen. Jos tässä tarkastuksessa löytyy kauppasopimuksia, joissa on lähdekoodin escrow-talletus, niin ostajalla alkavat hälytyskellot soimaan. Jos escrow-sopimuksista löytyy vapautusehtona change of control, niin on suuri riski, että ostaja juoksee karkuun ja yrityskauppa jää tekemättä. Vaikka escrowsta vapautettua lähdekoodia ei tyypillisesti saa käyttää mihinkään muuhun kuin sovittuun ylläpitoon, niin silti lähdekoodin paljastuminen vieraan organisaation softanikkareille aiheuttaa aina riskin ohjelmiston ydinajatusten laittomasta kopioinnista kilpailevaan käyttöön.

Ennen kuin tuuppaa nimen alle lähdekoodin escrow-sopimukseen, niin asiasta kannattaa keskustella yhtiön hallituksessa ja pääomistajien kanssa. On äärimmäisen ikävää, jos portit yrityksen myymiseen sulkeutuvat operatiivisten kauppasopimusten vuoksi.

Myydäkö yritys aikaisin?

Yrityksen omistajat joutuvat joskus tilanteeseen, jossa mietitään yrityksen myynnin tai rahoituksen oikeaa ajankohtaa. Kannattaako myydä yritys aikaisessa vaiheessa? Vai kehittäisikö firmaa vielä viisi vuotta? Ottaisiko rahaa pääomasijoittajalta, kun niitä tuntuu nurkissa pyörivän?

Ajatus firman myynnistä kymmenellä miljoonalla kuulostaa hienolta. Vielä hienommalta kuulostaa 50 miljoonan hintalappu. Tuon jälkimmäisen arvon ulosmittaamiseen voi kulua useita vuosia. Firmaa saattaa joutua pääomittamaankin kasvun rahoittamiseksi.



Kysymys ei ole aivan sama, kuin Aku Ankasta tuttu ”rahat vai kolmipyörä”. Oikea kysymys saattaa olla, että otanko 50 prosenttia kymmenestä miljoonasta nyt vai 10 prosenttia 50 miljoonasta vuosien päästä?

Jollei yrityksesi ole hyperkasvuvauhdissa eli kasva kymmeniä prosentteja vuodesta toiseen, niin ensimmäinen vaihtoehto on todennäköisesti se oikea. Lisäksi ”supercellien” kaltaiset yritykset ovat erittäin arvokkaita, joten mahdollisia ostajia on markkinoilla vähemmän. Matalammin arvostetut yritykset voivat toki saada pääomia,



mutta omistuksen liudentuminen on varmaa. Pääomasijoittajan tullessa mukaan täysi kontrolli yritykseen katoaa.

Vaikka yritys myydään aikaisin, voi sen liiketoiminta uudessa kodissa kukoistaa ja skaalautua aivan toisella tavalla. Ostajalla on usein merkittävä asiakaspohja, johon sen iso myyntikoneisto voi tuotetta tai palvelua myydä. Uudella omistajalla on todennäköisesti varaa markkinoida tuotettasi budjetilla, mistä olet voinut vain unelmoida. Uusi omistaja vieläpä haluaa panostaa kehitystyöhön ja odottaa sinun ajattelevan isosti.

Vaikka yrityksesi olisi varhaisessa vaiheessa tai pieni, ei se tarkoita sitä, että sinun pitäisi olla vaatimaton tavoitteesi suhteen. Ostajat arvostavat sitä, että yrittäjällä on selkeä visio ja kunnianhimoiset tavoitteet. Pelkästään kotimaassaan pyörivistä pajoista ei isoja summia makseta.

Meillä Suomessa löytyy useita esimerkkejä, joissa yrittäjä 1.0 on myynyt yrityksensä varhain. Näin saaduilla pääomilla yrittäjä 2.0 voi rauhassa miettiä uusia konsepteja ja liiketoimintamalleja ilman taloudellista ahdinkoa. Sinun ei myöskään tarvitse olla heti käsi ojossa ruinaamassa ulkopuolista pääomaa ja näin dilutoida omistustasi alkumetreillä. Olisiko Supercell, Kiosked ja moni muu menestyjä nykyisessä tilanteessaan, jos yrittäjä olisi ensimmäistä kertaa pappia kyydissä?

VESA WALLDÉN

Kulttuurin merkitys kansainvälisissä yrityskaupoissa

Yrityksellä on kaksi tapaa kasvaa: orgaanisesti tai yritysjärjestelyin. Orgaaninen eli luonnollinen kasvu on helpompi reitti, mutta myös yleensä hitaampi. Yritysjärjestelyissä tavoitellaan puolestaan liikevaihdon tai kannattavuuden kasvua, uusia asiakkuuksia, markkinapositiota, osaamista, teknologiaa tai vaikkapa vain kilpailijan eliminointia.

Miksi sitten niin moni yrityskauppa epäonnistuu? Ostajalla on toki taitoa visioida tulevaisuutta, hurmata ostokohteen omistajat, tehdä due diligence, neuvotella kauppa sopimuksineen ja viedä se päätökseen. Tähän ostajan johdon energia tai osaaminen sitten usein lopahtaakin. Ostetun yrityksen ihmisten arviointiin ja johdon sekä avainhenkilöiden huomioonottamiseen ja kehittämiseen ei panna paukkuja. Edellä mainittu onkin yrityskaupoissa vaikein osa-alue, ihmisiä kun ei voida mitata kuten kylmiä numeroihin perustuvia faktoja.

Ihmisten, noiden yritysten pikku samuraiden, johtamisen rooli korostuu kansainvälisissä (cross-border) yrityskaupoissa. Kaksi merkittävää tekijää nousee esille: organisaatioiden kulttuurierot ja henkilöstön integraatio. Käsittelen tässä ensin mainittua.

Yrityskulttuuria on kahta lajia: kansallista ja yritykseen liittyvää.

Kansallinen kulttuuri tai kahden eri maan kulttuurin yhteentörmäys on usein väistämätöntä. Ainakin jos siihen ei varauduta. Eri kulttuureissa valtaa käsitellään usein eri tavalla – valta voi olla jakautunut



epätasaisesti tai epäreilusti. Epävarmuuden sietäminen, tavoitteiden aikajänne ja suvaitsevaisuus poikkeavat toisistaan taatusti vaikkapa Suomen ja USA:n välillä.

Yrityskulttuureja on yhtä monta kuin on yrityksiäkin. Johtamistavat, läpinäkyvyys, byrokratia ja kannustaminen vaihtelevat maiden sisällä puhumattakaan vaihteluista eri maiden välillä. Yrityskaupassa pienetkin asiat, kuten edut tai paremminkin niiden muutokset voivat johtaa tyytymättömyyteen.

Yrityksen kasvattaminen rajojen yli ei tarvitse olla uhkapeliä omistajien rahoilla. Ammattimaisesti hoidettu integraatioprosessi, jossa ihmiset otetaan huomioon, minimoi haltuunoton riskejä.

Yksi diili – kaksi neuvonantajaa

Tapasin pitkästä aikaa erään tuttuni investointimaailmasta. Kuulumisistamme kerrottuani hän totesi hämmästellen, että Tuohihan on tehnyt pelkästään kansainvälisiä yrityskauppoja. No niinhän se taitaa olla, ihmettelin itsekin. Selittyäni toimintamallimme hänelle tarkemmin, päätin kertoa siitä blogissamme muillekin.

Me teemme pääasiassa kolmenlaisia myyntitoimeksiantoja. Joskus yrityksellä on vain yksi ostaja, eikä muita haluta ottaa edes mukaan. Kaupan saaminen maaliin on yhden ostajan kanssa haastavaa. Kun ei ole kilpailua, on ostaja vahvoilla neuvotteluissa. Rajoitetuksi huutokaupaksi kutsun täyttä myyntiprosessia kaikkine vaiheineen. Rajoitetuksi prosessin tekee se, että kontaktoitavia ostajaehdokkaita on suppea lukumäärä tai ostajat ovat maantieteellisesti pienellä alueella. Täysi globaali huutokauppa on työmäärältään suurin ja prosessin koossa pitämisen kannalta vaikein. Muutoin siitä löytyy samat vaiheet kuin rajoitetussa huutokaupassa.

Tuttuni aprikoi lisäksi, että kykeneekö ”putiikki”-M&A-neuvonantaja yllä mainitsemaani globaaliin toimeksiantoon? Vai tarvitaanko siihen oikea täyden palvelun investointipankki? Tuohessa olemme tehneet suurimmat kaupat yhteistyössä valitsemiemme kansainvälisten investointipankkien kanssa. Siitä siis nimi tälle blogille. Yhden ostajan diilit ja rajoitetut myyntiprosessit hoidamme itse.

Tuttuni jatkoi ihmettelyään. Eikö kahden neuvonantajan käyttäminen sitten ole kallista? Pienissä kaupoissa varmaan näin on, mutta isommissa ei. Kahden neuvonantajan muodostaman tiimin edut ovat mielestäni kiistattomat ja hintansa arvoisia. Ensinnäkin ”putiikilla” saattaa olla erityistä teollista tai maantieteellistä osaamista. Investointipankin resurssit ja kontaktit ostajiin nopeuttavat huutokaupan markkinointivaihetta. Mainitsemaani maantieteellistä Suomi-osaamista ei Lontoosta tai San Franciscosta löydy. Jo muutaman tunnin aikaero ja lentokoneeseen hyppäämisen vaiva hankaloittaa prosessin hallintaa.



Eräässäkin diilissä omistajien, hallituksen ja johdon ”kädestä pitäminen” koko prosessin ajan varmisti kaupan syntymisen. Ja kaikki selvällä suomen kielellä niin, että insinööritkin ymmärsivät mitä milloinkin tapahtuu ja mitä monimutkaiset termit äidinoikeasti tarkoittivat. Esimerkiksi kauppasopimuksen lukukinkerit vallankin pienosakkaille ovat kullan arvoisia – kukapa uskaltaisi allekirjoittaa satasivuisen englanninkielisen sopimuksen ymmärtämättä mihin sitoutuu!

Kahden neuvonantajan käyttäminen ei myöskään hidasta myynti-prosessia, kun työnjako on selkeästi sovittu. Yllä mainitsemassani esimerkissä markkinointimateriaalin teimme yhdessä, kontaktoinnin hoiti investointipankki, aiesopimus syntyi yhteistyössä, due diligence meidän johdolla ja samoin kauppasopimus meidän johdolla. Kun sopimukset tehdään Suomen osakeyhtiölain alla, niin paikallisten kuvioiden osaaminen on tärkeää. Kahdesta neuvonantajasta ei synny kaksinkertaista palkkiota. Koska työtä jaetaan, niin myös palkkiota jaetaan.

Kaikille uteliaille löytyy vielä lisää tietoa siitä, mikä on “putiikki” ja miten “putiikki” eroaa täyden palvelun investointipankista alla näkyvästä linkistä.

Mikä on ”putiikki”?
https://www.investopedia.com/terms/b/boutique.asp#ixzz4I001h8Io

Sarjayrittäjä 2.0

Ani harva teknoyrittäjä pääsee ensimmäisen firmansa kanssa niin pitkälle kuin on ehkä pajaa perustaessaan toivonut tai niin suureksi työllistäjäksi ja veronmaksajaksi kuin yhteiskunnan tukimekanismit soisivat hänen yrityksensä kasvavan. Ensimmäistä kertaa firmaa rakentaessa tulee paljon valuvirheitä, joita voi myös nimittää oppimiskokemuksiksi.

Sarjayrittäjä versio 2.0 sen sijaan kiidättää yrityksensä laukkaan heti lähtölaukauksen kuultuaan. On niin paljon helpompaa ottaa riskiä, kun on jo ensimmäisen harjoitelman jäljiltä velaton asunto ja ruokarahaa pankkitilillä. Sarjayrittäjä pystyy luomaan pääomarakenteeltaan motivoivamman kokonaisuuden, kun ei tarvitse heti yrityksen perustamisen jälkeen dilutoida omistusta laptopien ostamista ja toimiston vuokranmaksua varten. Untuvikolla saattaa olla jo yli puolet yhtiöstä sijoittajien käsissä siinä vaiheessa, kun tarvitaan todellista kansainvälisen kasvun polttoainetta. Sarjayrittäjä taas on säilyttänyt osakasluettelon simppelinä ja voi paljon helpommin ottaa muutaman miljoonan kasvurahoituksen nostaakseen luomuksensa todelliseen lentoon. Ja mikä parasta – kasvuyrittäjä saa rahaa paremmin ehdoin kuin ensikertalainen, onhan hän jo kykynsä todistanut!

Yrittäjä 2.0:n ambitiotaso on korkeammalla kuin ensikertalaisen, ainakin dekadin verran ylempänä. Jos on jo tehnyt seitsemän miljoonan exitin, niin seuraavan haluaa olevan sata miljoonaa, jotta siitä saa kiksejä. Aloittelijan haaveissa siintää se velaton asunto ja ne ruokarahat, kun taas sarjayrittäjälle iso exit on enemmänkin todiste omasta osaamisesta, onnistumisesta ja muista Maslowin tarvehierarkian



kattoterasseista. Se, että lisämiljoonilla saa metrin pidemmän auton, viisi metriä pidemmän veneen ja kaksisataa neliötä lisää asuintilaa on enemminkin seuraamus kuin tavoite ketjuentreprenöörille.

Yrityskauppoihin liittyy paljon asioita, joita ensikertalainen hämmästelee ja kummastelee. Kun omaa esikoisfirmaa myydessään pyörii suuryritysten ammattiostajien pulsaattorikoneessa puoli vuotta ja selviää sekoamatta closingiin, niin jo seuraavan firman perustamisesta lähtien osaa ottaa huomioon ehkä vasta viiden tai kymmenen vuoden päässä siintävän seuraavan exitin. Vallankin me suomalaiset olemme sellaisia jääräpäitä, että emme usko ennen kuin olemme itse nähneet ja kokeilleet. Toki vallankin nuoremmassa sukupolvessa esiintyy niinkin viisaita yksilöitä, että he osaavat oppia myös muiden kokemuksista.

Yrityskauppojen neuvonantajia kritisoidaan ketkuleina, jotka säälimättä myyvät korvaamattoman arvokasta kotimaista IPR:ää ahneille amerikkalaisille alihintaan. Oma näkemyksemme yhteiskunnallisesta roolistamme on toisenlainen: me olemme tehtaita, joissa valmistetaan sarjayrittäjiä versiota 2.0 parantamaan suomalaista kilpailukykyä ja hyvinvointia.

VESA WALLDÉN

Yhtiöjärjestys riskienhallinnan välineenä

Osakeyhtiön elinkaari on kuin avaruuslento. Mennään kohti tuntematonta, välillä tulee vastoinkäymisiä ja sitten säädetään. Osakeyhtiössä tosin kannattaa yrittää ennakoida ja luoda tulevia tilanteita varten pelisäännöt. Kun on ihmisistä kyse, niin mitä tahansa voi sattua.

Osakeyhtiöllä on kaksi tapaa sopia omistajien välisistä suhteista: yhtiöjärjestys ja osakassopimus. Ensimmäinen on pakollinen kaikissa osakeyhtiöissä ja toinen on vapaaehtoinen, osan tai kaikkien osakkaiden välinen sopimus. Osakeyhtiölaki määrittää yhtiöjärjestyksen, kun taas osakassopimus on vapaamuotoinen ja -ehtoinen sopimuslain alainen sopimus.

Monen firman yhtiöjärjestyksessä on pelkästään osakeyhtiölain minimissään edellyttämät pykälät. Yhtiöjärjestys kuitenkin mahdollistaa minimisettiä tarkemman yhtiön sisäisten oikeussuhteiden kuvaamisen. Koska yhtiöjärjestys on julkinen dokumentti, sen käyttöä saatetaan vierastaa. Yhtiöjärjestyksellä on kuitenkin yksi selkeä ero suhteessa osakassopimukseen. Jos esimerkiksi enemmistön päätöksellä yhtiökokouksessa tehdään yhtiöjärjestyksen vastainen päätös, voidaan kyseinen päätös jälkikäteen kumota.

Osakassopimuksen vastainen menettely taas saattaa aiheuttaa rikkojalle vahingonkorvausvelvollisuuden. Oli sitten sopimuksessa valittu ongelmien käsittelytie oikeus tai välimiesmenettely, on prosessi hidas ja kallis. Tapahtuneen vahingon määrän toteennäyttäminen on tunnetusti vaikeaa, eikä aina edes vaivan arvoista.



Osakeyhtiölaissa on myös tahdonvaltaisia säädöksiä, joista voidaan yhtiöjärjestyksessä poiketa. Eli yhtiöjärjestykseen voidaan pakollisten määräysten lisäksi ottaa muita määräyksiä, kunhan määräykset eivät ole osakeyhtiölain tai hyvän tavan vastaisia. Mitä tahansa pykäliä ei kannata yhtiöjärjestykseen yrittää keksiä. Kaupparekisterissä ollaan aika tarkkoja erilaisten viritysten suhteen. Konsultoi hyvän juristin kanssa ennen kuin päästät mielikuvituksesi valloilleen. Mikäli nyt kuitenkin haluat muuttaa yhtiöjärjestystä, niin päätös edellyttää, että sitä kannattaa vähintään 2/3 yhtiökokouksessa annetuista äänistä ja 2/3 siellä edustetuista osakkeista.

Jos jostakin syystä osakkeenomistajat ovat sopineet osakassopimuksessa yhtiöjärjestyksestä poikkeavan menettelyn, se ei automaattisesti sido osakkeenomistajan seuraajaa. Tästäkin selvitään, jos osakkaat ovat sopineet, että osakkeita ei saa luovuttaa, ellei seuraaja allekirjoita osakassopimusta.

PEKKA RUUSUNEN

Title – arvonimi vai omistusoikeus

Kun taloudellinen neuvonantajasi ja juristisi kantavat eteesi ensimmäisen draftin yrityksesi myymisen kauppasopimuksesta, niin saatat hetken ihmetellä, mitä tarkoittaa ”transfer of title”. Tarkoittaako se, että Otaniemessä lusitut teekkarivuodet menevät hukkaan kun sinulla ei enää olekaan diplomi-insinöörin titteliä? Vai ihanko vaan vievät oikeuden käyttää toimitusjohtajan titteliä?

Transfer of title ei tarkoita arvonimen kuohimista vaan omistusoikeuden siirtymistä. Kauppasopimuksessa on tyypillisesti useita välietappeja. Yksi niistä on itse sopimuksen allekirjoitus, signing, ja toinen merkittävä virstanpylväs on kaupan päättäminen eli closing. Ensi kertaa yrityskauppaa tehdessä saattaa helposti tehdä sen virhepäätelmän, että yrityksen omistusoikeus siirtyy kauppasopimuksen allekirjoituksella. Nimen tuhertaminen viimeisen sivun alareunaan ei vielä siirrä omistusoikeutta, vaan se vain sitoo omistuksen siirtämiseen siten kuin closing-ehdoissa mainitaan. Eli vertauksena autokauppaan: vasta closingissa ojennat virta-avaimet ostajalle.

Helpoimmat yrityskaupat ovat sellaisia, joissa signing ja closing tapahtuvat samanaikaisesti. Usein tämä ei ole mahdollista vaan pienten ja keskisuurien teknofirmojen kaupoissa tyypillisesti ajallinen ero on joitakin viikkoja; yksi kuukausi lienee tyypillisin. Näiden väliin jää aika, jolloin virta-avaimet ovat myyjällä, mutta kottero päätyy ostajalle. Jotta kauppatavara ei happane tuona väliaikana, ostaja haluaa kauppasopimuksessa määritellä tarkkaan, mitä myynnin kohteelle saa ja mitä ei saa tehdä. Nämä pykälät toimitusjohtajan kannattaa lukea hartaudella, koska muuten saattaa closingissa sattua kivuliaasti myyjien lompakkoon.



Käyttökatteesta ja vapaasta kassavirrasta

Yrittäjiä usein ihmetyttää ostajien käyttämät arvonmääritysmenetelmät. Eri menetelmillä pyritään todistamaan oma näkemys arvosta. Törmäämme termeihin kuten DCF, EV/EBITDA, liikevaihdon kerroin, jne. Kasvuyrityksiin, joissa kaikki varat käytetään kasvun rahoittamiseen, ei perinteisiä menetelmiä oikein voi käyttää. Tällöin ostajan arvonmääritys saattaa pohjautua omaan näkemykseen siitä, mitä ostettavalla yrityksellä voidaan saavuttaa. Tätä kutsutaan joskus toisella nimellä ”Wild Ass Guess” eli WAG. Tällöin myytävän yrityksen räpin luoma mielikuva ruusuisesta tulevaisuudesta on tärkeä. Mutta asiaan...

Hieman vakiintuneemmissa yrityksissä tarkastelun kohteena on ostajasta riippuen joko käyttökate (EBITDA) tai vapaa kassavirta (free cash flow ”FCF”).

Jos ostaja tarvitsee rahoitusta ostamiseen, niin EBITDA kertoo lainanhoitokyvystä. Veroista vähennettävillä koroilla ei tällöin ole merkitystä, koska rahoituksen hinta on ollut johdon käsissä. Samaisen mittarin verot saattavat erota yrityksestä toiseen, vaikkapa riippuen vähennettävistä tappioista.

FCF taas kertoo yrityksen käytettävissä olevista varoista. Siis sellaisista, jotka ovat aidosti vapaita kaikista vastuista ja velvoitteista kuten korot ja verot. FCF mittaa parhaiten sitä sotakassaa, mitä on käytössä mittaushetkellä. Se ei ota huomioon menneitä tapahtumia.

EBITDAan voidaan toki vaikuttaa toiminnan tehostamisella. Kun ostajalle näytetään firman numerot, niin joskus voi olla paikallaan



normalisoida käyttökate. Taseen tarpeettomiin omaisuuseriin liittyvät kulut, kuten Lapin kelomökin kulut, kannattaa lisätä käyttökatteeseen. Lähipiirille maksetut korvaukset eivät kuulu liiketoimintaan ja ne voi lisätä. Ostaja poistaa tarpeettomat kulut toiminnasta kuitenkin kaupan jälkeen. Kertaluontoiset kulut kuten irtisanomiskorvaukset, lakikulut ja muut konsultointipalkkiot kannattaa lisätä normalisoituun käyttökatteeseen. Kertaluontoiset bonukset työntekijöille voidaan myös lisätä. Kannattaa olla tarkkana siitä, että lisätyt erät todella ovat kertaluonteisia.

Vaikka tuotekehityksen aktivoinnit ovat kirjanpidollisesti laillisia ja parantavat käyttökatetta, niin jotkut ostajat eivät halua ottaa aktivointeja huomioon, vaan vähentävät ne EBITDA:sta. Ostaja haluaa nähdä todellisen kyvyn tehdä tulosta. Ymmärrettävästi tämä ärsyttää myyjiä. Vastaan argumentointi on usein turhaa, koska ostajalla on käytössään ”golden rule”. Who has the gold, rules!

Vapaata kassavirtaa voi virittää viivyttämällä omia maksujaan, kiristämällä myyntilaskujen perintää ja pitämällä varastot minimissään. Nämä toimenpiteet juuri ennen yrityskauppaa saavat ostajan varpailleen. Tarkan euron toimintamallin ollessa pitkäaikaista, näyttää yritys hyvin johdetulta ja mahdollistaa paremman vapaan kassavirran kautta korkeamman valuaation.

Yritys voi vaikuttaa toiminnallaan molempiin mittareihin. Esimerkiksi 100.000 euron parannus EBITDAssa voi yrityksestä toiseen olla kaupantekotilanteessa vaikkapa 500.000 tai miljoonan arvoinen.

Palveluprosessien digitalisointi

Onko mitään sen tehottomampaa toimintamallia olemassa kuin bittien kantaminen selkärepussa? Kun dokumentteja käsitellään paperilla, niin monesti tieto siirtyy paikasta toiseen käsipelillä. Äärikarmaisevana esimerkkinä on kirjoittajan kokemus, kun erääseen dokumenttiin tarvittiin Suomen Ulkoasiainministeriön alaisen Thaimaan Bangkokissa olevan suurlähetystön lainvoimaistaminen. Ministeriössä kehotettiin ostamaan matkalippu, lentämään 10 tuntia, hakemaan leima paperiin ja sitten paluumatkalle. Ei ollut mitenkään mahdollista, että dokumentti olisi ihan yksin lähtenyt digitaalisessa muodossa syyniin ja hyväksynnän jälkeen Suomessa istuva saman ministeriön alainen virkailija olisi tömäyttänyt musteläiskän paperin päälle. Sähköisesti homma olisi onnistunut muutamassa minuutissa ja pienin kustannuksin, lentokoneessa ärräpäitä sadatellen aikaa meni useampi päivä ja rahaa pari tonnia...

Se että paperidokumentit muuntuvat bittimuotoon on vasta ensimmäinen lyhyt askel kohti digitalisaation onnelaa. Yritysmaailmassa voittajat eivät löydy siitä porukasta, jotka ovat jämähtäneet digitaaliseen käsityöhön exceleineen ja wordeineen miettimättä kokonaisten prosessien automatisointia – erityisesti asiakaskokemuksen näkökulmasta. Siksi markkinoilla on runsaasti tilaa sellaisille uusille tulokkaille kuten Uber ja Airbnb.

Suomessa ei palveluprosessien kehittämistä ole edes mielletty aidoksi innovoinniksi. Meillä luovan toiminnan tuloksena pitää olla jokin vimpain, härpäke tai muu tuotteeksi identifioitava kikkare. Uusissa häristimissä on liiketoiminnan kannalta se vika, että asiakkaat pitää



opettaa löytämään ne ja käyttämään niitä. Hyvänkin keksinnön muuntuminen kasvavaksi liiketoiminnaksi voi olla tuskallisen hidasta. Palveluinnovointi taas kohdentuu useimmiten jo olemassa olevaan markkinaan, joten tehokkaan, turvallisen ja edullisen palvelun on helppo houkutella asiakkaita olemassa olevilta kankeammilta kilpaveljiltä. Kasvuloikat voivat olla rivakoita, koska hyvää palvelukokonaisuutta ei tarvitse myydä, vaan se ostetaan.

Perinteisesti palveluyritykset ovat olleet huomattavasti enemmän sidonnaisia kotimarkkinaansa kuin tuoteyritykset. Tähänkin kasvukipuun auttaa palveluprosessien digitalisointi. Sähköisessä muodossa toteutetut palvelut ovat skaalattavissa nopeasti, eikä niiden toimitus ole henkilösidonnaista. Yrityskaupoissa ostajat arvostavat nopeasti skaalautuvia liiketoimintamalleja ja tämä näkyy kauppahinnoissa. Suomi tarvitsee systemaattista palveluprosessien innovointia!



Myydäänkö teknologiafirmoja liian halvalla ulkomaalaisille?

Yrittäjän kannalta firman myymiselle löytyy monta motiivia. Näitä pohdimme muun muassa blogeissamme ”Sarjayrittäjä 2.0” *(sivulla 28)* ja ”Koska on oikea aika myydä” (*julkaistu ”Firma meni ja rahat tuli!”-kirjassamme sivulla 50)*.

Kokonaan toinen ruikutuksen aihe on se, myydäänkö yrityksiä liian varhain ja halvalla. Tai kääntäen, miksei Suomeen synny globaaleja menestyjiä. Tekesin pääjohtaja Pekka Soini valitti aiheesta 19.9.2016 Kauppalehden sivuilla (Talouselämästä lainatusta haastattelusta). Soini toteaa: ”suomalaiset innovaatiot myydään liian nopeasti ja liian halvalla ulkomaille, koska kotimaasta ei löydy pääomia nopean kasvun riskirahoitukseen.” Julkinen taho kannustaa yrittäjiä ottamaan kohtuuttomasti riskiä joko omilla tai jonkun muun rahoilla.

Kun asiaa tarkastelee Euroopan tasolla, niin emme ole yksin huolemme kanssa. Joitakin vuosia sitten Suomessa ihailtiin Israelin VC-sceneä ja systeemin luomia huippufirmoja. Tuoreessa The Jerusalem Post julkaisun artikkelissa viitataan Milken Instituten tutkimuksen tuloksiin. Yllättäviä havaintoja: liian vähän pääomia kasvuvaiheeseen, pieni kotimarkkina kriittisen koon saavuttamiseen, kansainvälisen liiketoiminnan osaajien puute, jne. Saman kaltaisia kirjoituksia löytyy myös muista maista, kuten Englannista. Onko todella niin, että isoja



Koska on oikea aika myydä -blogi



globaaleja teknologiayrityksiä ei yksinkertaisesti Euroopassa ole kuin muutama per maa?

Amerikkalaiset ovat ahkerasti ostaneet firmoja kotimarkkinansa ulkopuolelta. Jenkeillä tuntuu olevan kaikki hyvin. On pääomia, iso kotimarkkina ja osaamista. Amerikkalaisia tai sinne muualta kotiutuneita menestyjiä yhdistää ainakin yksi seikka. He ovat 2.0-, 3.0- tai 4.0-version yrittäjiä. Kun olet tehnyt osakkeenomistajille rahaa useamman kerran, niin pääomat haluavat tehdä kanssasi duunia. Osaajia on helppo löytää tai paremminkin voit valita kenen kanssa seuraavaan hankkeeseen lähdet.

Suomessakin on esimerkkejä sarjayrittäjistä, jotka ovat kyenneet keräämään merkittäviä pääomia kasvun rahoittamiseen. Nämä yrittäjät ovat nimenomaan sarjayrittäjiä, jotka ovat jo myyneet yhden tai useamman yrityksen. He tietävät miten maailmanvalloituspeliä pelataan.

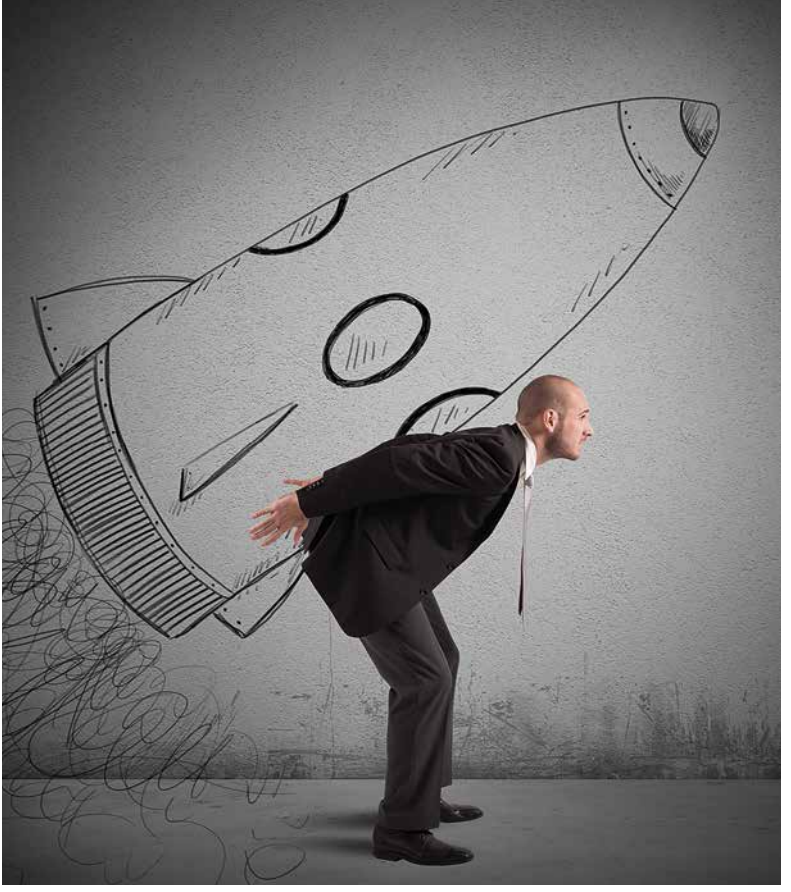
Tämän jutun alussa viittaamassani blogissa todettiin neuvonantajista: ”me olemme tehtaita, joissa valmistetaan sarjayrittäjiä versiota 2.0 parantamaan suomalaista kilpailukykyä ja hyvinvointia”. Näillä yrittäjillä riittää riskinottokykyä ja taitoa tehdä globaaleja menestyviä suomalaisia teknologiayrityksiä.

Vendor due diligence helpottamaan huutokauppaa

Yrityskaupan yhteydessä myytävä yritys tongitaan katosta lattiaan eli kaikki sopimukset, talousasiat, teknologiat ja muut käydään läpi, jotta ostaja tietää, mistä on maksamassa. Myyjän kannalta on hyvä tilanne, jos useampi ostajakandidaatti on kiinnostunut esittämään tarjouksen – huutokauppatilanteissa hintaa saadaan hilattua korkeammaksi. Kullakin ostajakandidaatilla on omat tiedon saannin tarpeensa – kysymyksiä ja selvityspyyntöjä ropisee. Eli kilpatarjoajat haluavat jo ennen tarjouksen antamista tehdä alustavaa due diligencea eli kotoisammin dd:tä. Yksi tapa varautua tähän sekametelisoppaan ja nopeuttaa kauppaprosessia on vendor dd:n tekeminen. Siinä myyjä itse teettää omalla kustannuksellaan itsestään tarkastuksen, jonka tekee riippumaton ja luotettava kolmas osapuoli.

Kolmannen osapuolen tekemää tarkastusta ostajakandidaatit pitävät luotettavampana kuin yrityksen itsensä antamia meriselityksiä. Plussaa on myös se, että vendor dd:ssä voidaan yksittäisen nippelitiedon julkistamisen sijaan tehdä relevantteja yhteenvetoja, jotka esitetään saman sisältöisinä kaikille potentiaalisille ostajille.

Onko myytävän yrityksen hallitus varma, että firma on myyntikunnossa eikä lupaavasti käynnistynyt myyntiprosessi karahda kiville, kun due diligencessa alkaa löytyä luurankoja kaapeista? Tähänkin saadaan varmuutta teettämällä itse oman pesän tarkastus jo ennen kuin ostajakandit tulevat potkimaan renkaita.



Vaikka myytävä firma olisi jo teettänyt itsestään dd:n myyntiprosessinsa alussa, niin se ei poista tarvetta sille, että huutokaupan voittaja tekee myös tarkastuksen. Ostaja haluaa joka tapauksessa itse käydä perusteellisesti läpi ostokohteen. Vendor dd nopeuttaa lopullistakin dd:tä, koska dokumentit on jo kerätty dataroomiin tarkastusta varten. Jotkut ostajat voivat jättää osan due diligencesta jopa tekemättä ”reppaamalla” vendor dd:n. Termi ”reppaaminen” tarkoittaa sitä, että kauppasopimuksen kohdassa representations & warranties myyjä antaa rahallisen takuun vendor dd:lle.

Erotu tarinalla

Olemme aiemmin kirjoittaneet blogin aiheesta management presentation eli yritysesittely sekä sen roolista M&A-prosessissa. Tässä blogissa kaivamme kuoppaa syvemmäksi ja poraudumme itse esittelyyn.

Teknisesti yritysesittelyt noudattavat tunnettua rakennetta. Kuvataan joku ongelma tai uhka ja sen ratkaisu. Esitys jatkuu hissipuheella ja teknisellä kuvauksella ja lopulta päästään yrityksen historiaan, henkilöihin ja numeroihin. Jos yleisö on vielä tässä vaiheessa hereillä, niin onnittelut saavutuksesta.

Taitavat esiintyjät värittävät esityksensä tarinoilla ja saavat näin kuulijoiden huomion. Tarinat tekevät esityksistä muistettavampia. Ne inspiroivat ja motivoivat ja saavat yleisön haluamaan lisää. Jos et osaa kertoa, miksi yrityksesi on ainutlaatuinen ja tekemisesi merkityksellistä, jätät paljon pelimerkkejä pöydälle. Pelkistä sanoista PowerPointeilla jää tutkimusten mukaan ihmisten mieliin vain 10 %. Kuvat ja tarinat nostavat tuon prosentin jopa 70:een.

Yrityskaupan onnistumista auttaa kokenut tiimi, hyvät numerot ja pitkä lista nimekkäistä asiakkaista. Nuo edellä mainitut ovat toki tärkeitä faktoja. Samanlaisia löytyy muistakin firmoista. Miten sitten erottua muista? Sokerikuorrutuksen kakkuun tekee hyvä tarina. Se saa ostajan sormet niin tahmeiksi, ettei ostaja halua päästää firmastasi irti vaan on valmis maksamaan yrityksestäsi preemion. Tuo tarttuva tarina täytyy miettiä jokaista ostajaa varten erikseen, koska kullakin ostajalla on oma motiivinsa. Ei ole olemassa “one size fits all” -versiota.



Tarinalla yritys luo itselleen merkityksen. Merkityksen tarkoituksena on saada kuulija uskomaan yritykseesi. Kumpi puhuttelee enemmän: ensimmäinen vai jälkimmäinen kuvaus?

> *Onko Google hakukoneyhtiö vai yritys, joka tuo maailman kaiken tiedon kaikkien ihmisten saataville?*
>
> *Tekeekö Apple tietokoneita ja puhelimia vai onko se yritys, joka rikkoo rajoja suunnittelemalla kauniita ja helppokäyttöisiä tuotteita?*
>
> *Onko Uber taksifirma vai yritys, joka määrittelee logistiikan liiketoimintamallit uudelleen?*

Yrityksellläsi pitää olla kristallinkirkas tarina yrityskauppaprosessiin lähdettäessä. Muuten ostaja ei ymmärrä miksi yrityksesi osto on välttämätön. Tarina, mihin voi samaistua, nostaa yrityksesi arvoa.

Konkurssi mustamaalaa luottotiedot

Suomen talous on ajettu ahdinkoon nostamalla julkisen sektorin menot sellaiselle tasolle, jota ei pystytä kattamaan verotuloin. Uusia firmoja perustavista yrittäjistä toivotaan talouden pelastajia. Kaikenlaisen näennäisen näpertelyn, kuten innovaatiosetelin, luullaan kiihdyttävän pienten yritysten syntyä ja kasvua. Parempaa pöhinää saisi aikaan sillä, että raivattaisiin yletöntä säätelyä, yrittäjyyden esteitä ja riskitekijöitä.

Pahin yrittäjyyden este on pelko konkurssista. Tosin ei pesunkestävä yrittäjä konkurssia pelkää, vaan hän pelkää sitä, että konkurssin jälkeen ei anneta mahdollisuutta uuteen alkuun. Jos yksi firma ei toiminut, niin seuraava saattaakin jo olla kasvuyritysten kunkku! Mutta tässä holhousyhteiskunnassa on todella hankalaa ponnistaa uuteen lähtöön, sillä konkurssista tulee merkintä yrityksen luottotietoihin ja sitä kautta myös yrittäjälle henkilökohtaisesti. Ei lainaa, ei luottokorttia, ei maksuaikoja – ja maine kuin rikollisella. Se on toki selvää, että jos konkurssiin liittyy varojen kätkemistä tai muuta hämäräpuuhaa, niin raksi luottorekisterissä on paikallaan. Mutta jos konkurssi on normaali liiketoimintariskin realisoituminen, niin luottotietojen menetys on aivan liian ankara rangaistus.

Yritysten ekosysteemissä tietyn määrän firmoja pitääkin mennä konkurssiin. Se vapauttaa resursseja toimimattomista liikeideoista uusin mahdollisuuksiin. Konkurssitiedon rekisteröinti ja merkintä

luottotietoihin on loukkaus yksityisyydensuojaa vastaan ja estää tehokkaasti yrittäjää ponnistamasta seuraavalle kierrokselle. Konkurssiin tehnyt yrittäjä voi hakea rahoitusta uuteen firmaansa vasta kolmen vuoden odotteluajan jälkeen. Tätä kutsuttaneen ”motivointiperiodiksi”, jonka yrittäjä voi vaikkapa viettää sosiaalituin lähibaarissa... Konkurssin kokeneena sarjayrittäjä on kokeneempi ja osaavampi – miksi siis pitää lyödä lyötyä?

Erityisen perverssiä on se, että konkurssimerkintä tulee myös kanttuvei menneen firman hallituksen jäsenille ja heidänkin luottotietonsa ovat vaarassa rapautua. Tämäpä oivallinen kansallinen tapa motivoida osaavia konkareita startup-yritysten hallituksiin! Onneksi meillä ainakin bisnesenkelien yhdistys FIBAN on havainnut ongelman. Se on sopinut Suomen Asiakastieto Oy:n kanssa menettelytavasta, jossa sijoittajan ominaisuudessa hallitustyöhön osallistuva saa Asiakastiedolla konkurssitietojen rekisterissä nk. ref-merkinnän . Eli merkintä tulee, mutta laakerilehvin varustettuna. Tämän merkinnän tulisi signaloida luotottajille, että kyseinen henkilö on sijoittaja eikä ammattimainen konkurssirötöstelijä, joten ei tarvitse käydä evakuoimassa mastercardia, sulkea pankkitiliä ja eräännyttää asuntolainaa. Sijoittajan roolissa on myös vaarana, että merkinnän vuoksi jonkun toisen kohdeyrityksen rahoitus vaarantuu, kun yksi kohdefirma kupsahtaa konkkaan. Voi tätä Suomi-neitoa, puheet kuin prinsessalla, teot kuin noita-akalla.

FIBAN: ref-merkinnästä
https://www.fiban.org/news/yksityissijoittajan-luottoluokituksen-suojaaminen-ref-tunnus-fibanin-sijoittajajasenille



Lain vaatimus

Osakeyhtiölain viides pykälä on lyhyt, ytimekäs ja mielenkiintoinen: ”Yhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin.” Siis jokaisen osakeyhtiön primäärinen tarkoitus on hakattu lain kirjaimeen. Minkähän vuoksi poliitikot naukuvat, että yritysten velvollisuus on työllistää; tai että on kohtuutonta, että yritys karsii henkilöstökuluja samaan aikaan kuin se tuottaa voittoa osakkeenomistajilleen? Jos firma ilmoittaa toimintansa tarkoitukseksi jonkun muun kuin voitontavoittelun, niin kyseinen tarkoitus on oltava kirjallisessa muodossa yhtiöjärjestyksessä tai muuten yhtiö rikkoo osakeyhtiölakia.

Mielenkiintoista, että marraskuussa 2016 pidetyssä SDP:n puoluevaltuuston syyskokouksessa puolueen puheenjohtaja moitti yrityksiä siitä, että ne ”keskittyvät voittoihinsa ja asiakkaidensa tarpeisiin ja tähän on tultava muutos”. Siis yrittäjät, jotka noudattavat osakeyhtiölaissa niille velvoitettua toimintansa tarkoitusta, ovat johtavan poliitikon mielestä moraalittomia ketaleita. Ja vielä kehtaavat moiset yrittäjät juonitella firmaansa voittoa niinkin peijakkaan ovelalla taktiikalla kuin keskittymällä asiakkaidensa tarpeisiin. Tähän vilunkipeliin siis kyseinen puheenjohtaja vaatii muutosta.

Tarkoittaneekohan vaadittu muutos sitä, että jatkossa yritykset perustetaan vain harrastetoimintana tai aatteellisin perustein? Näinhän voidaan lainmukaisesti menetellä, kunhan poikkeaminen voiton tavoittelusta muistetaan kirjata yhtiöjärjestykseen. Laki sen sijaan ei velvoita yrityksiä keskittymään asiakkaidensa tarpeisiin eli moinen hömpötys voidaan puheenjohtajan toiveiden mukaisesti lopettaa. Voisikohan tämä esimerkiksi IT-yrityksessä tarkoittaa sitä, että vaikkapa



koodarit saavat kehitellä ihan mitä mieleen juolahtaa eli keskittyä omiin luomisen tarpeisiinsa asiakkailta tulevien toiveiden, odotusten ja vaatimusten sijaan? Kuulostaa hienolta, koska ilman asiakkaita ei ole henkisesti raastavia deadlineja eikä kukaan valita softabugeista tai kököistä käyttöliittymistä. Pienenä varjopuolena on se, että ei myöskään ole rahaa palkanmaksuun...

Jos Suomi halutaan säilyttää hyvinvointivaltiona, niin osakeyhtiölain kohtaa numero viisi ei kannata muuttaa. Muuttaminen toki olisi helppoa eduskunnassa yksinkertaisella enemmistöllä. Mutta miten se tulisi muuttaa, jos voiton tuottaminen kuulostaa pahalta? Olisiko osakeyhtiölakiin vietävä velvoitteeksi ja toiminnan tarkoitukseksi työllistäminen? Mahdoton ajatus! Työllistäminen on seuraamus kannattavasti kasvavan yrityksen tarpeista eikä itsetarkoitus.

Nykymaailmassa työntekijätkin ymmärtävät sen, että paras suoja irtisanomisia vastaan on se, että yritys tuottaa voittoa. Joka vuosi julkaistaan tutkimuksia siitä, missä firmoissa on halutuimmat työpaikat ja missä paras työtyytyväisyys. Ei liene mitenkään ihmeellistä, että kärkisijoille pääsevät vuodesta toiseen yritykset, jotka tuottavat keskimääräistä paremmin voittoa ja tekevät sen niinkin ovelalla strategialla kuin keskittymällä asiakkaidensa tarpeisiin.

VESA WALLDÉN

Veto-lausekkeet osakassopimuksessa

Osakassopimukset ovat aina pitkäkestoisia sopimuksia. Osakassopimus tehdään, kun osakkeenomistajien keskinäisistä suhteista, heidän suhteestaan yhtiöön tai yhtiön toiminnasta halutaan sopia. Osakassopimuksella huolehditaan siis osakkaiden käyttäytymisestä eri tilanteissa. Tämä on sopimisen tärkein syy. Vain hyvin laaditulla sopimuksella voi varautua tulevaan ilman ennustajaeukolla käymistä.

Toinen tärkeä syy osakassopimukselle on vähemmistöosakkaiden oikeuksien turvaaminen. Tai sitten huolehtiminen siitä, että vähemmistö tekee niin kuin isot omistajat haluavat heidän toimivan merkittävissä päätöksissä. Vähemmistön kannalta tärkein asia on oikeus myydä omat osakkeensa, jos suuret omistajat myyvät omansa. Vähemmistöosakkaille, pois lukien pääomasijoittajat, ei koskaan anneta päätösvaltaa tai veto-oikeutta esimerkiksi yrityksen myynnistä.

Koska osakassopimusta ei tarvitse rekisteröidä eikä se ole julkinen, niin siinä voidaan sopia luottamuksellisista asioista. Osakassopimuksella voidaan sopia yrityksen hallinnosta, osakkeiden luovutuksista, työpanoksista, kilpailukielloista jne. Siis kaikista niistä asioista, mitä yhtiöjärjestyksessä ei voi sopia.

Veto-lausekkeet ovat tyypillisiä erityisesti pääomasijoittajien ollessa mukana. Osakassopimukseen voidaan laatia johdolle ja perustajaosakkaille velvoitteita, joiden turvin pääomasijoittaja voi tarvittaessa toimia – joskus jopa sanktioita velvoitteiden rikkomisesta. Merkittävät päätökset vaativat aina sijoittajan hyväksynnän. Sijoittaja voi halutessaan vaikuttaa siihen, mitä hallitus ja yhtiökokous päättävät.



Tällaisia päätöksiä ovat esimerkiksi liiketoiminnan muutokset. Eli softafirmaa ei voida muuttaa kukkakaupaksi ilman veto-oikeuden omaavan lupaa. Firman tai liiketoiminnan myynti, velan ottaminen, kaupankäynti lähipiirin kanssa, merkittävät sopimukset, suuret vastuut, johdon palkkaus tai erottaminen ja tilintarkastajan vaihtaminen ovat vain muutamia esimerkkejä mahdollisista veto-lausekkeista.

Yrittäjä tai perustaja voi kokea tällaiset lausekkeet epäluottamuksena. Tämä on ymmärrettävää. Toisaalta, koska tulevaisuutta on vaikea ennustaa, on syytä varautua moniin mahdollisiin tilanteisiin. Kyse on siis enemmänkin riskien hallinnasta. Veto-lausekkeilla voidaan huolehtia monen sopimusosapuolen intressistä sekä tilanteista, missä ollaan eri mieltä.

Veto-lausekkeiden ei kuitenkaan pitäisi rajoittaa tulevaa kasvua eikä mahdollisia rahoituskierroksia. Veto-lausekkeiden ei pitäisi koskea immateriaalioikeuksia. Korkeintaan niiden myymiseen tai luovuttamiseen liittyvät vetot ovat hyväksyttävissä. Vetojen rikkomiseen liittyvät sanktiot on määriteltävä tarkasti ja korvausten kohtuullisuuden lisäksi kannattaa sopia, että rikkojalla on oikeus korjata tilanne vaikkapa 30 vuorokauden sisällä.

Kenen rahoja poltat, sen lauluja laulat.



PEKKA RUUSUNEN

Sähköisen taloushallinnon hyödyntäminen hallitustyössä

Kuinka monta kertaa olet istunut hallituksen kokouksessa katsomassa menneen kuukauden tulosta ja tasetta ymmärtämättä yksityiskohtaisesti, mistä eri riveillä olevat summat ovat muodostuneet? Toki suurin osa kirjauksista toistuu samankaltaisina kuukaudesta toiseen ja ne ovat itsestäänselvyyksiä, mutta aina silloin tällöin hallitus ihmettelee yksittäistä normaalista poikkeavaa lukua, eikä toimitusjohtaja kiireidensä keskellä jaksa muistaa ulkoa, mistä poikkeama johtuu. Alkaa spekulatiivinen keskustelu, joka yleensä päättyy loppukaneettiin, että ”toimitusjohtaja selvittää ensi kokouksessa”. Sujuuhan se noinkin, mutta tehokkaampaa olisi selvittää asia proaktiivisesti joko etukäteen tai kokouksen aikana.

Nykyaikainen taloushallinto tehdään tehokkailla ohjelmistoilla, jotka mahdollistavat helpon porautumisen dataan kuittitasolle saakka. Voisiko vaikkapa hallituksen puheenjohtaja käydä tuloslaskelman ja taseen läpi etukäteen ja selvittää kysymyksiä herättävät kohdat jo ennen hallituksen kokousta? Esimerkiksi tuloslaskelman analysoinnissa tämä sujuisi helpoiten siten, että puheenjohtaja saisi laskelman sellaisessa muodossa, jossa kultakin tuloslaskelman riviltä pääsisi laajentamaan yksittäisen kirjanpidollisen tilin tarkkuuteen – tuloslaskelmahan yleensä esitetään hallitukselle yhteenvetona eikä yksittäisten kirjanpidollisten tilien tasolla. Jo yksittäisten tilien analysointi kertoo enemmän kuin kooste, mutta vielä silläkin tasolla voi jäädä avoimia kysymyksiä. Siispä tulee olla mahdollisuus porautua vielä yhtä kerrosta syvemmälle eli kuittitasolle. Vasta yksittäiset tapahtumat kertovat, mitä on oikeasti ostettu, myyty, maksettu, lainattu tai jotain muuta ja miten se on käsitelty kirjanpidossa.



Kuittitasolle asti ulottuva mahdollisuus analysoida numeroita vaatii hieman vaivaa, mutta palkkiona saadaan huomattavasti läpinäkyvämpi liiketoiminta numeroineen. Voi olla, että kirjanpitäjä ei edes ymmärrä ihan kaikkien kuittien sisältöä ja sitä, kuinka ne palvelevat liiketoimintaa. Niinpä saattaa olla, että hän on tehnyt kirjauksia väärille tileille. Tällaiset virheet paljastuvat, jos liiketoiminnan sisältöä paremmin tunteva pystyy tarkastamaan numeroiden muodostumisen. Etenkin yrityskauppatilanteissa väärin tehdyt kirjaukset voivat heijastua suurina miinusmerkkisinä numeroina kauppahintaan.

Hallituksen puheenjohtajan tai jonkun muun tehtävään nimetyn luottohenkilön mahdollisuus porautua kuittitasolle saakka parantaa oleellisesti corporate governancea. Marraskuussa 2016 lehdistössä on ruodittu aloittelevan lentoyhtiön toimitusjohtajan rahankäyttöä, kun näyttäisi jälleen kerran menneen omat ja firman rahat sekaisin. Lehtitietojen mukaan toimitusjohtajalla on kyseenalaisia ennakkopalkkoja ja kaverien konsulttifirmoille maksettuja aiheellisia tai aiheettomia laskuja. Pääsy tileille on ollut vain toimitusjohtajalla itsellään, eikä hallitus ole ollut jyvällä rahankäytön yksityiskohdista.

Myös toimitusjohtaja itse, tai vähän isommissa firmoissa talousjohtaja, voisi saada paremman otteen vastuullaan olevista numeroista, jos hänellä olisi työkalut porautua numeroiden sisään. Hänellä on kaikkein paras tieto siitä, miten kirjaukset liittyvät liiketoimintaan, joten hänellä olisi mahdollisuus yhdessä kirjanpitäjän tai tilintarkastajan kanssa valvoa, että tuotettava kirjanpidollinen aineisto on oikein. Työkalut ovat olemassa, mutta ne eivät tuota, jos niitä ei käytetä.

Osinkoveron kiristykset eivät tuo rahaa valtion kassaan

Valtiovarainministeriön verotyöryhmä julkisti helmikuussa 2017 ehdotuksensa osinkoverotuksen muuttamiseksi. Ehdotuksen mukaisesti huojennetun osingon laskennassa käytettävä tuottoprosentti alennettaisiin 8 prosentista 4 prosenttiin. Työryhmän mielestä ”listaamattomista yhtiöistä saatujen osinkojen verojärjestelmällä on yrityksen investointi-, rahoitus- ja voitonjakopäätöksiä vääristävä vaikutuksia, erityisesti järjestelmään liittyvän liian korkean tuottoprosentin takia”.

Miksi 8 % on liian korkea tuottoprosentti? Kun eläkevakuutusyhtiöt ja muut isot investoijat sijoittavat rahastoihin, jotka edelleen sijoittavat listaamattomiin yhtiöihin, ne vaativat noin 8 %:n normituoton, jonka ylimenevältä osalta aletaan jakaa tuottoa myös rahastoa hallinnoivan yhtiön kanssa. Niillä on pitkäaikainen kokemus siitä, mikä pitää olla listaamattoman yhtiön riskiä vastaava normituotto. Kuinka työryhmä voi olla tätä kokemusta viisaampi?

Työryhmän tavoitteena on verotusta kiristämällä saada yritykset investoimaan. Näin aivan varmasti tapahtuukin. Kaikki me jo 80- ja 90-luvulla yrittäjinä toimineet muistamme sen ajan hurjan yritysverotuksen aiheuttaman ”investointibuumin”: kuukautta ennen tilikauden loppua taseeseen ostettiin autoja, konttorikoneita, kiinteistöjä yms., jotta veron määrä saatiin minimoitua. Sitten 90-luvun alussa tuli *avoir fiscal* ja yritysveron kohtuullistaminen, joka lopetti tilinpäätösostot ja pienetkin yritykset alkoivat raivokkaasti tulouttaa mahdollisimman paljon tuloistaan verotettaviksi voitoiksi. Huolimatta pienemmistä



veroprosenteista valtion verokertymät nousivat jyrkästi. Haluaako työryhmä viedä meidät takaisin 80-luvulle aikaan, jolloin investointien perusteluna oli verojen minimointi?

Työryhmän mietinnössä on kammottava ajatusvirhe, joka johtunee siitä, että työryhmässä oli sangen pieni yrittäjien edustus – nolla. Virhe on se, että osinkojen verohuojennuksen jälkeen yrittäjä voi saada omasta yrityksestään rahaa ulos pienemmällä kokonaisverolla kuin palkansaaja ja nyt tätä eroa halutaan kuroa umpeen sillä, että yrittäjien kokonaisverotus viedään lähemmäs palkansaajan verotusta! Tällä saadaan aikaan merkittävä ohjaava vaikutus ja lukematon määrä pienyrittäjiä lopettaa yrittämisen ja todellakin ryhtyy palkansaajiksi saadakseen sosiaaliturvan turvaverkot ympärilleen. Lukematon määrä potentiaalisia uusia yrittäjiä jää mieluummin turvaverkkoihin kuin hyppää yrittäjiksi. Pelkkä moottoripyöräveron uhka on poistanut 100.000 moottoripyörää rekisteristä ja veneveron uhka on vienyt 6.000 venettä venerekisteristä. Puhutaan ”dynaamisista vaikutuksista” eli siitä, kuinka verotus ohjaa käyttäytymistä. Vene- ja moottoripyörävero jäänevät yhteensä suuruusluokaltaan noin 100 miljoonaa euroa tappiolliseksi valtiolle. Osinkoveron kiristämisen haittavaikutukset yhteiskunnalle ovat miljardiluokkaa!





Firman kotipaikaksi USA

Monen teknologiayrityksen strategiana on mennä Pohjois-Amerikkaan. Syitä on monia. Amerikka on iso markkina, jossa onnistuessaan voi kasvaa todella isoksi. Joitakin kiinnostaa mahdollinen rahoituksen hankkiminen ja toisia taas listautuminen (IPO) tai yrityksen myynti (exit).

Pohjois-Amerikkaan voi mennä kahdella tavalla. Hyvin yleinen tapa on perustaa suomalaiselle yhtiölle tytäryhtiö haluttuun osavaltioon. Tämän vaihtoehdon ensisijainen tarkoitus on liiketoiminnan kehittäminen. Vaihtoehto ei myöskään rajaa pois rahoitusta tai exitiä. Kohteena on tällöin suomalainen emoyhtiö.

Toinen tapa uuden mantereen valloitukseen on perustaa yhtiö Amerikkaan ja myydä suomalainen yritys osakevaihdolla tälle uudelle amerikkalaiselle yhtiölle. Tätä jälkimmäistä vaihtoehtoa on pidetty järkevänä erityisesti silloin, kun yritys haluaa saada sijoittajaksi amerikkalaisen pääomasijoittajan. Jotkut sijoittajat eivät sijoita kuin jenkkifirmoihin. Sijoitushalua Suomeen voi rajoittaa esimerkiksi rahaston säännöt tai sitten ihan yksinkertaisesti jenkeille tuntemattomat eurooppalaiset lait. Sijoittajat yrittävät välttää riskejä, joita liittyy etäisyyteen sijoittajan ja kohdeyrityksen välillä, kulttuurieroihin jne. Toisaalta jos firmasi on oikeasti kova juttu, saat kyllä varoja valtameren tuolta puolen suomalaiseen yritykseesi.

Joskus voi siis olla järkevää tehdä yrityksestäsi amerikkalainen. Miten tämä Delaware flipiksikin kutsuttu temppu tehdään? Suomalaisen yrityksen omistajat perustavat amerikkalaisen holding-yhtiön esimerkiksi

Delawaren osavaltioon. Amerikkalainen holding-yhtiö käyttää vastikkeena omia osakkeitaan. Suomalaiset omistajat vaihtavat osakkeensa amerikkalaisiin osakkeisiin. Helppoa ja hauskaa – jos ei tarvitsisi välittää verotuksesta.

Verottajan mielestä osakevaihdon verotus perustuu sulautumisen, jakautumisen ja liiketoimintasiirron tavoin yritysjärjestelydirektiiviin, jonka mukaan osakevaihdosta (exhange of shares) ei saa johtua välittömiä tuloveroseuraamuksia. Tämä valitettavasti koskee vain ETA-alueen yrityksiä. Eli osakevaihdossa amerikkalaisen yrityksen kanssa sinua verotetaan omistamasi suomalaisen yrityksen osakkeiden käyvän arvon mukaan. Eli flippi kannattaa tehdä alkuvaiheessa, kun taseen arvo on matalimmillaan.

Flippauksen viritetyssä mallissa holding-yhtiö käyttää vastikkeena myös käteistä sen verran, että omistajat saavat verot maksettua. Ensin tosin pitää jostakin kerätä varoja holding-yhtiöön.

Heitetään vielä hieman lisää löylyä kiukaalle, kun kerran päästiin vauhtiin. Meillä on myös vero nimeltä maastapoistumisvero. Tämä exit tax -nimelläkin tunnettu vero määräytyy eri tavoin siitä riippuen, muuttaako henkilö EU/ETA-alueelle vai sen ulkopuolelle. Jos osakevaihdossa osakkeita saanut henkilö siirtyy asumaan ETA:n ulkopuolelle alle viiden vuoden kuluttua osakkeiden vaihtamisesta, hänelle määräytyy asuinpaikan vaihtumisvuonna tuloveroa osakevaihdon arvon verran. Tämä verokysymys voi hankaloittaa yrittäjän elämää uuden sijoittajan tullessa flipattuun firmaan mukaan. Sijoittaja edellyttää usein esimerkiksi perustajien, johdon tai ainakin joidenkin avainhenkilöiden muuttamista uuteen pääkallopaikkaan.



Jos olet flipannut yrityksesi jenkkeihin ja valloitus ei ole onnistunut, niin voit toki myydä suomalaisen yrityksesi. Ostaja tosin edellyttää, että kaikki liiketoiminta tapahtuu suomalaisen yrityksen kautta. Lisäksi suomalaisen yrityksen täytyy omistaa kaikki aineeton pääoma (IPR). Tällaisen tilanteen haittapuolena on se, että yrityskaupasta saatavat varat menevät omistajalle eli amerikkalaiselle holding-yhtiölle. Yritysverotus on jenkeissä korkeampaa kuin Euroopassa. Verotus vaihtelee osavaltioittain, mutta kaikkia osavaltioita koskee liittovaltiovero. Holding-yhtiösi voi saada vähennyksiä, mutta veroa voi joutua maksamaan kaksikymmentäkin prosenttia. Sitten pitäisi vielä kotiuttaa varat Suomeen esimerkiksi holding-yhtiön purun kautta.

Mitä tästä kaikesta kannattaa muistaa? No ainakin se, että valitse Amerikan valloitukseen yrityksellesi sopivin vaihtoehto. Jos valitset flippaamisen, niin hanki hyvä verokonsultti!

Diilin pitkittyminen

Yrityksen myyminen tai ostaminen on monimutkainen prosessi. Sen aikana yleensä sattuu ja tapahtuu kaikenlaista. Joihinkin tapahtumiin voi varautua ennalta, mutta moniin ei mitenkään. Eräs vaikeimmin hallittavista asioista on prosessiin kuluva aika. Myyjillä on oma aikataulunsa, mutta usein mennään ostajan tahdissa.

Olen nähnyt kauppoja tehtävän muutamassa kuukaudessa. Joskus kaupat ovat venyneet jopa vuoteen. Ostaja haluaa käyttää kaiken käytettävissä olevan ajan, jotta voi varmistua kauppaan liittyvistä riskeistä. Aika on myyjän kannalta suurin riski ja ne kasvavat ajan funktiona.

Fiksut ostajat haluavat tehdä kaupat mahdollisimman nopeasti. Tällaisilla ostajilla on viritetty M&A-koneisto ja -prosessi sekä kokemusta yrityskaupoista. Nopea prosessi edellyttää myös myyjien kykenevän toimimaan tehokkaasti. Tämä tarkoittaa sitä, että myytävän yrityksen omistajat, hallitus ja johto ovat sitoutuneet prosessiin. Tarvittavat valmistelut ovat tehty huolella ja neuvonantajat ovat sapelit teroitettuina valmiina puolustamaan myyjien etuja.

No mikä on pitkä aika? Jos ajan laskenta aloitetaan aiesopimuksen allekirjoittamisesta, niin kuukausi on nopea ja yli kolme kuukautta liian pitkä. Myyntiprosessi alkaa haitata yrityksen liiketoimintaa johdon käyttäessä aikaa muuhun kuin businekseen tekemiseen. Juorut leviävät henkilökunnan, kilpailijoiden ja asiakkaiden korviin. Useimmat ostajat ja erityisesti pörssiyritykset vihaavat tietovuotoja.

Pahimmillaan pitkittymisen aikana ostajan strategia tai tavoitteet muuttuvat ja koko kauppa kaatuu. Olen ollut todistamassa kaupan



rakenteen muuttumisen käteiskaupasta osittaiseen tai kokonaiseen osakevaihtoon. Joskus jopa niinkin myöhään kuin kaupan päättämisessä.

Jos kaupan toteutumiseen tarvitaan ostajan rahoituksen hankkiminen, kilpailuviranomaisten lupa, ostajan hallituksen siunaus tai joku muu aikaa vievä tapahtuma, niin erillinen allekirjoitus ja kaupan päättäminen (signing ja closing) on tapa pienentää riskiä. Tällöin allekirjoitetaan lopullinen kauppasopimus, josta osapuolet pääsevät vain kuolintodistuksella eroon. Rahat toki siirtyvät vasta kaupan päättämisessä, mutta kaupan toteutuminen on varsin todennäköistä.

Myyjän hyvä valmistautuminen aikaa vieviin ja työläisiin vaiheisiin auttaa tiukan aikataulun pitämisessä. Suurimmat aikasyöpöt ovat due diligence ja kauppasopimuksen neuvottelu. Due diligenciä varten kannattaa tehdä virtuaalinen datahuone valmiiksi. Ei siis siinä vaiheessa, kun ostaja toimittaa due diligence tietopyynnön. Datahuoneen tekemiseen täytyy varata aikaa jokunen viikko. Aiesopimukseen kannattaa käyttää myös aikaa. On hyvä tapa neuvotella suurimmat asiakysymykset prosessin aikaisessa vaiheessa. Tällaisia ovat ainakin kauppasummaan ja rakenteeseen liittyvät seikat. Ostaja haluaa usein jättää vastuukysymyksiin liittyvät asiat due diligence jälkeiseen kauppasopimusneuvotteluun. Ostaja vetoaa siihen, ettei tunne yritystä tarpeeksi hyvin vaan haluaa ensin potkia renkaita.

Myyjän ja ostajan kannattaa sopia aina prosessin aikataulusta. Aina se ei pidä, mutta pitää ainakin osapuolet varpaillaan.

Välityspalkkion arvonlisävero

M&A-neuvonantajien yrityskauppoihin liittyvä työ on aina syksyyn 2016 saakka rinnastettu konsulttityöhön, eli palvelun hintaan on lisätty arvonlisävero. Tämä muuttui korkeimman hallinto-oikeuden päätöksellä KHO:2016:137. Päätöksen mukaan investointipankkipalvelut ovat arvonlisäverottomia, kun yritysjärjestely toteutetaan osakekauppana. Liiketoimintakauppaan liittyvät palkkiot pysyvät edelleen arvonlisäverollisina.

Kun osakkeiden myyjä on yksityishenkilö, tarkoittaa arvonlisäverottomuus noin 20 % säästöä neuvonantajan palkkiossa. Arvonlisävelvolliset yhteisömyyjät ovat saaneet vähentää alv:n, joten heidän kohdallaan muutos on merkityksetön. Jos olet tekemässä sopimusta neuvonantopalvelusta, niin kannattaa katsoa että kontrahti on laadittu niin, että sinulla on oikeus verottomuuteen.

Päätöksen jälkeen neuvonantopalveluita myyvät yritykset ovat voineet ratkaisun perusteella hakea aiheettomasti maksettuja arvonlisäveroja palautuksena kuluvan tilikauden lisäksi kolmelta viimeiseltä tilikaudelta. Jos sinä olet myynyt firmasi osakkeet kolmen vuoden sisällä, niin kannattaa kysyä neuvonantajaltasi, onko palautushakemus jo vetämässä, jotta oikeus palautukseen säilyy.

Kun me Tuohi Advisorsissa kuulimme päätöksestä syyskuussa 2016, niin käärimme hihat ja aloimme rustaamaan palautushakemuksia. Homma vaikutti aluksi varsin helpolta ja suoraviivaiselta – kasataan kaikki osakekauppojen palkkiolaskut, lasketaan niiden alv:t yhteen ja kirjataan palautushakemukseen. Mutta eihän se noin helposti voi mennä, kyseessähän on verotus! Meille neuvonantajille toiminnan osittainen muutos arvonlisäverottomaksi tarkoitti, että kaikki



arvonlisäverotonta myyntiä varten tehtyjen ostolaskujen alv:t ovat vähennyskelvottomia. Esim. alv:n sisältävä vuokra oli jaettava kolmelta vuodelta kuukausittain pro rata alv:n sisältävän myynnin ja alvittoman myynnin suhteessa. Niinpä sitä sitten käytiin kolmelta vuodelta läpi kaikki ostolaskut ja jokaisen kohdalla mietittiin, kuinka iso osa laskun alv:sta on vähennyskelpoista. Rattoisaa toimistoaskaretta.

Monta mutkaa oli matkassa, verottajalta tuli lukuisia lisäselvityspyyntöjä, emmekä olisi ikinä selvinneet projektista ilman PWC:n apua. Nyt lähes 12 kuukauden jälkeen voimme väsyneinä, mutta onnellisina kertoa, että kaikki meiltä palvelua ostaneet ovat saaneet alvinsa takaisin verottajan hyvittämine korkoineen. Projektin ylivoimaisesti hauskin vaihe oli kysellä tilinumeroita niiltä, joille maksoimme palautuksia. Isoin palautettava summa oli yli 150 k€! Jostain syystä ihmiset kovasti ilahtuivat, kun pyysimme tilinumeroa laittaaksemme tilille rahaa, joka tulee täysin puskista.

Sarjayrittäjä

Pohdimme taannoin blogissamme sarjayrittäjää *(sivulla 28)*. Kuten jo tuolloin totesimme – me Tuohi olemme tehdas, jossa valmistetaan sarjayrittäjiä versiota 2.0 parantamaan suomalaista kilpailukykyä ja hyvinvointia.

Vaikka yrittäjien määrä on kasvussa ja suhtautuminen yrittäjiin on parantunut, niin he ovat edelleen suhteellisen harvinaisia. Yrittäjyyteen liittyvä epävarmuus toimeentulosta pelottaa monia. Pelko epäonnistumisesta lienee yksi suurimmista esteistä.

Michiganin yliopisto teki tutkimuksen yhdessä Stanfordin kanssa, jossa tultiin mielenkiintoiseen lopputulokseen. Yli 70 % yrittäjistä (USA), jotka epäonnistuivat hankkeensa kanssa, eivät tehneet toista yritystä. Kun taas 29 % tutkituista, joita kutsumme sarjayrittäjiksi, onnistuivat luomaan menestyviä firmoja epäonnistumisen jälkeen. eHuone-nimisen verkkojulkaisun mukaan (8.6.2017) jopa kolmannes suomalaisyrittäjistä perustaa yrityksen yhä uudelleen.

”Sarjayrittäjyys on vaikuttanut vahvasti Piilaakson menestykseen. Tämä on Euroopassa selvästi kasvava trendi ja on yleistynyt varsinkin viiden viime vuoden aikana”, kertoo pääomasijoittaja Atomicon tutkimusjohtaja **Tom Wehmeier** Kauppalehden haastattelussa 11/2015.

Mistä tunnistaa sarjayrittäjän? Ensinnäkin hänellä on vankka usko omaan tekemiseensä ja loputon uteliaisuus. Halu oppia uutta ja tutustua asioihin oman osaamisalueensa ulkopuolella. Sarjayrittäjä löytää reikiä ja haluaa keksiä niihin sopivia tappeja. Rohkeimmat haluavat muuttaa maailmaa. Tunnetuin esimerkki on **Elon Musk**. Tuo hullunrohkea mies Paypal-, Tesla Motors -, SpaceX- ja SolarCity-yritysten takana.

Sarjayrittäjä ei haaskaa kallista aikaansa touhuten liian monen idean kanssa. Hän kykenee hallitsemaan ajankäyttöään joko delegoimalla



aikaa vieviä tehtäviä tai ostamalla osaamista. Tiukka fokus auttaa tekemään oikeita asioita.

Sarjayrittäjä on intohimoinen verkostoituja. Hän tietää mitä ei tiedä. Ei kun tutustumaan ja oppimaan. Sama toimii myös toisinpäin. Sarjayrittäjä jakaa mielellään omaa osaamistaan muiden kanssa. Samaisesssa KL:n artikkelissa **Niklas Zennström** (Skype, Atomico) kertoo edustavansa Euroopassa yleistynyttä yrittäjätyyppiä, joka sijoittaa uusiin yrityksiin rahan lisäksi osaamistaan ja toimii mentorina. Sarjayrittäjä laittaa hyvän kiertämään.

Liiketoiminnan pitää skaalautua nopeasti, jotta sarjayrittäjä jaksaa olla kiinnostunut firmansa kehittämisestä. Joskus sarjayrittäjästä saattaa tulla firmalle pullonkaula. Tähän liittyy myös rohkeus lopettaa ajoissa. Käytännössä tämä tarkoittaa uuden vetäjän palkkaamista, yrityksen myymistä tai jopa sen lopettamista.

Sarjayrittäjä pelkää enemmän katumista kuin epäonnistumista. Rohkeimmat eivät edes tuo kehittämäänsä tuotetta tai palvelua markkinoille. Hyvä ei riitä. Pitää olla paras.

Joillekin yrittäjyys on pakon sanelemaa. Sarjayrittäjälle ei koskaan.

Kumpi avaa keskustelun yrityksen kauppahinnasta?

Kun yritystä myydään joko siitä syystä, että joku potentiaalinen ostaja on lähestynyt sitä tai omistajat ovat päättäneet lähteä myyntiprosessiin, on erinomaisen tärkeää pohtia, kuka antaa ensimmäisen indikaation myytävän yrityksen arvosta. On luontevaa, että tilanteessa, jossa ostajakandidaatti lähestyy ostokohdetta, potentiaalinen ostaja myös kertoo, paljonko se on valmis maksamaan. Mutta jos yrityksen omistajat ovat päättäneet käynnistää yrityksen myyntiin tähtäävän prosessin, onko myyjillä velvollisuus indikoida kauppahinta? Lähikaupassakin kauppias on asettanut tuotteita myyntiin ja hinnoitellut ne, jotta ostajan on helppo valita ja päättää.

Myytäessä yritystä strategisille eli teollisille ostajille myyjien ei yleensä kannata olla se osapuoli, joka heittää ensimmäisen hinta-arvauksen peliin. Strategisten ostajien motiivit ja laskentamallit poikkeavat toisistaan paljonkin, ja ostettavan yrityksen arvo saattaa olla yhdelle ostajalle paljonkin suurempi kuin toiselle. Pääomasijoittajia ei pidetä strategisina ostajina, joten useimmiten rahoituskierrosten yhteydessä rahoitettava yritys kertoo ensimmäisenä oman näkemyksensä valuaatiosta – yrityskaupoissa tilanne on toinen.

Toki on poikkeuksellisiakin tilanteita. Jos esimerkiksi jokin blue chip -tason ostaja lähestyy kasvavaa ja menestyvää yritystä, jonka omiin lähiajan suunnitelmiin ei kuulu yrityksen myyminen, voivat osakkaat heittää peliin ”suolaisen” kauppahinnan, jolla keskustelua voidaan jatkaa. Ostaja voi nähdä ostokohteessa niin suuren arvon,



että keskustelu jatkuu siitä huolimatta, että myyjät ovat esittäneet huomattavasti oletettavaa markkinahintaa kovemman hintapyynnön.

Yleisenä perusohjeena toimikoon kuitenkin se, että myyjät eivät kerro yrityksen hintaa, vaan jättävät sen ostajan arvioitavaksi. Jotkut ostajat eivät tähän vastaukseen tyydy, vaan tivaavat jonkinlaista indikaatiota, joka voisi olla pallopuisto eli ballpark hinnalle. Asiansa osaava yrityskauppojen neuvonantaja yleensä vastaa tähän referoimalla valikoituihin verrokkikauppoihin. Parasta on se, että kun ulkopuolinen neuvonantaja indikoi hintatasoa, niin se ei millään lailla sido myyjiä edes moraalisesti tai eettisesti. Eli neuvonantaja voi sodankäynnin termein toimia tiedustelijana. Myytävän yrityksen osakkeenomistajat päättävät, mihin hintaan he haluavat osakkeistaan luopua. Jos hinta sopii ostajalle, niin kaupat syntyvät – edellyttäen että muut sopimusehdot ovat molempien osapuolien hyväksyttävissä.



Sopimusten sudenkuopat

Kuinka hyvin omistajat ja hallitus ovat tietoisia piilevistä aikapommeista yrityksen myyntiin ryhdyttäessä? Kokemuksemme mukaan ei aina riittävän hyvin. Joskus yrityskauppaa hankaloittavat asiat, kuten sitovat sopimukset, tulevat silmille due diligencen aikana.

Yrityksen solmimat sopimukset voidaan karkeasti jakaa kahteen kategoriaan: operatiiviset ja muut. Operatiiviset sopimukset ovat toimitusjohtajan tontilla ja ne liittyvät esimerkiksi asiakkaisiin, alihankkijoihin, työsopimuksiin, lakisääteisiin sopimuksiin jne. Muut sopimukset taasen ovat hallituksen tai omistajien vastuulla. Esimerkkeinä rahoitus, omistusjärjestelyt, osakassopimukset jne.

Hyvän hallintotavan mukaisesti hallituksen pitää olla tietoinen, minkälaisia vastuita yritys ottaa kontolleen. Mikäli hallitus ja johto eivät ole sopineet pelisäännöistä, sopimuksiin saattaa livahtaa pykäliä, joita exit-tilanteessa ostaja ei purematta niele. Pahimmillaan koko kauppa saattaa kaatua.

Ostajat tutkivat myytävän yrityksen kaikki tai ainakin merkittävimmät sopimukset. Alla listaa useimmiten hankaluuksia aiheuttaneista sopimuskohdista:

Vastuun rajoittaminen *(limitation of liability)*
– mitä vastuita ostaja joutuu ottamaan itselleen:

- Mistä sopimuksissa vastataan?
- Suorat ja epäsuorat vahingot?
- Korvausten rajoittaminen – määrä ja aika?

Sopimusten päättäminen *(termination)*
– miten ostaja pääsee huonoista sopimuksista eroon:

- Onko sopimus määräaikainen, toistaiseksi jatkuva vai voimassa kunnes asiakas purkaa sen?
- Onko sopimus irtisanottavissa ja millä ehdoilla?

Muutokset omistuksessa *(change of control)*
– voiko ostaja jatkaa liiketoimintaa kaupan jälkeen:

- Miten käy myyntisopimusten?
- Vapautuuko ohjelmistoyrityksen lähdekoodi escrowsta jollekin asiakkaalle? Mitä oikeuksia asiakas saa ohjelmiston lähdekoodiin?
- Voiko yritys jatkaa muilta lisensoidun IPR:n käyttämistä?

Yksinoikeus *(exclusivity)*
– ostajan tulevaa liiketoimintaa rajoittavat seikat:

- Kuinka selkeästi rajattu?
- Kuinka päästään irti?
- Onko sidottu taloudellisiin mittareihin?

Aineeton pääoma *(IPR)*
– onko ostajalla vapaat kädet jatkaa liiketoimintaa:

- Mitä oikeuksia on annettu asiakkaille, alihankkijoille tai työntekijöille?
- Ovatko oikeudet jaettu monen osapuolen kesken?
- Onko oikeuksia lisensoitu muilta yrityksiltä?



Muita ansoja:

- Sisäpiirin sopimukset? Esimerkiksi kallis konsulttisopimus hallituksen jäsenen kanssa.
- Vaitiolosopimusten (NDA) vastuut? Esimerkiksi rekrytointikiellot.
- Asiakassopimukseen sisältyvä etuosto-oikeus *(right of first refusal)*? Saako joku asiakas tai toimittaja ostaa firman samaan hintaan kuin tarjoava yritys?
- Riitojen ratkaisu? Välimiesmenettely vai oikeus? Missä maassa riidellään?

Vaikka toimitusjohtaja vastaa operatiivisesta toiminnasta, niin hallituksen vastuulla on huolehtia, että yritys ei tee hölmöjä sopimuksia. Hyvän hallintotavan mukaista on sopia pelisäännöistä – mielellään kirjallisesti. Hallitus päättää siitä, minkälaiset sopimuskohdat vaativat hallituksen hyväksynnän. Kaikki sopimukset on luettava kahden eri hatun alta: miten sopimus vaikuttaa liiketoimintaan, ja mitä exitiin vaikuttavia pykäliä sopimuksista löytyy.

Jos sopimukset ovat kunnossa, niin due diligensestä selviää ehjin nahoin. Firman voi saada kaupaksi hyvällä hinnalla ja hyvin ehdoin.

Pääomasijoituksen tuottovaatimukset

Kauppalehden artikkelissa käsiteltiin tutkimusta ammattimaisten bisnesenkeleiden sijoitusten tuotoista. Viitatussa tutkimuksessa analysoitiin 40:n Fibanin jäsenen tekemää 126 exitiä. Sijoitusten IRR eli sisäinen vuosikorko oli 25 prosenttia.

Suomen Pääomasijoitusyhdistyksen (FVCA) mukaan pohjoismaiset venture capital -rahastot ovat tuottaneet vuosina 2000 – 2015 sisäistä korkoa 14,5 %. Vuosi 2015 oli hyvä, silloin sisäistä korkoa tuli rahastoille 28 %, pohjoismaisten pörssien small cap -yhtiöille 25 % ja kaikille pohjoismaiden pörssiyhtiöille 14 %.

Miten rahoitusta etsivän yrittäjän tulee suhtautua noihin lukuihin? Jotta rahastosta sijoituksia tekevä pääomasijoittaja pääsisi vähintään tuohon 14,5 % keskituottoon, se hakee kohteita, joissa laskennallisesti IRR on selvästi enemmän kuin 30 % – kaikki sijoitukset eivät kuitenkaan tuota niin hyvin kuin sijoitusvaiheessa on ennustettu. Lisäksi tuo 14,5 % tuotto on sangen vaatimaton verrattuna riskittömämpään pörssiyhtiöiden tuottoon. Rahastosijoittajat hakevat selkeästi korkeampaa tuottoa vastineeksi riskille. Niinpä Piilaakson venture-sijoittajat hakevatkin kohteita, joissa on realistinen mahdollisuus sijoituksen satakertaistumiseen!

Edellisen kappaleen numeroiden mukaisesti jos haarukoi yrityksen arvoa sijoittajan silmissä esim. parjatulla DCF-menetelmällä, pitää diskonttokoroksi asettaa vähintään 30 %. Eräässä esimerkkilaskelmassa yrityksen arvo DCF-matematiikalla on 12.8 miljoonaa, jos diskonttokorko on 8 %, mutta 30 % korolla arvo putoaa 6.4 miljoonaan!



Bisnesenkeleiden sijoitukset ovat vielä riskipitoisempia kuin seuraavassa vaiheessa mukaan tulevien rahastojen, joten tuottovaatimuskin on vieläkin suurempi. Jos he ovat yltäneet 4x tuottoihin ja 25 % IRRiin, niin analogisesti rahastojen mallin kanssa hekin hakevat sijoituskohteita, joissa ennustettu sijoituksen tuotto on suurempi kuin 8x tai 50 % IRR. Karkeasti arvioiden tuottotavoitteen voi tulkita siten, että neljässä vuodessa sijoitus on vähintään viisinkertaistunut. Vertailun vuoksi – sijoittamalla rahansa pörssiin ja onnistumalla pääsemään noin 14 % keskituottoon saa sijoituksensa nelinkertaistettua kymmenessä vuodessa.

Kauppalehden artikkeli: Bisnesenkeli saa sijoituksistaan huipputuoton – ”Viisi ensimmäistä meni nollille”

Sitouttaminen exitissä

Monissa yrityksissä tuskaillaan rekrytoinnin kanssa. Osaavista henkilöistä on krooninen pula. Parhaat osaajat voivat valita työnantajansa. Koska pelkällä rahalla ei ketään sitouteta – ainakaan pitkäksi aikaa – niin henkilöstön sitouttamisesta yritykseen sekä motivaatiosta työntekoa kohtaan on syntynyt uusi yritys- ja johtamiskulttuuri. Näistä hyviä esimerkkejä ovat yritykset kuten Futurice, Siili ja Vincit.

Tässä muuttuneessa kulttuurissa kollegat, työn sisältö, vastuu ja vaikuttaminen ovat tärkeimpiä sitouttajia. Tämä muutos kulttuurissa näkyy myös entistä useammin yritysjärjestelyissä. Ostajia kiinnostaa ostettavan yrityksen kulttuurin yhteensopivuus ostajan vastaavan kanssa. Sama pätee myyjiin. Olemme monesti joutuneet karsimaan kontaktoitavien listaa, kun myyjät ovat todenneet ”tuolle ei ainakaan myydä”.

Yrityskaupoissa on aina myös ”ikävä” taloudellinen puoli. Usein taloudellisilla asioilla voidaan avainhenkilöitä kuitenkin pitää kiinni yrityksessä ainakin sen ajan, että osaaminen ja asiakkuudet saadaan turvallisesti siirrettyä ostajalle.

Uusi omistaja on monelle työntekijälle hyvä asia. Isompi yritys voi tuntua turvallisemmalta, kun voi luottaa liksan juoksevan. Joitakin kiinnostaa laajemmat uramahdollisuudet. Yrittäjähenkiset eivät usein kestä ison organisaation jäykkyyttä.

Ostajalla on käytössään monia taloudellisia sitouttamiskeinoja. Avainhenkilöille voidaan tarjota mahdollisuus ostaa osakkeita, merkitä optioita, voitonjakoa tai rojalteja tietyn ajan. Joskus joku ei vain halua



siirtyä palkolliseksi. Tällöin voidaan käyttää konsulttisopimusta. Osaaja tekee töitä ostajalle sovitun ajan oman firmansa piikkiin. Näin varmistetaan osaamisen siirtyminen.

Myyjät taas voivat esimerkiksi jo ennen exitiä tarjota osakkeita tai optioita avainhenkilöille. Näihin voidaan liittää ehtoja, missä henkilöt saavat taloudellisen edun sitoutuessaan tekemään töitä uudelle omistajalle sovitun ajan exitin jälkeen. Joissakin tapauksissa on yrityskaupan onnistumisen turvaamiseksi avainhenkilöille tarjottu niin sanottua exit-bonusta. Tähänkin voidaan liittää sitoutuminen uuteen

omistajaan tietyksi aikaa. Myyjien olisi hyvä ottaa sitouttaminen huomioon riittävän ajoissa. Näin voidaan välttää esimerkiksi johdon viime hetken iltalypsy.

Eräässä tapauksessa pienen yrityksen omistaja ei ollut tarjonnut mitään insentiiviä ennen exitiä. Arvata saattaa, että avainhenkilöt karkasivat harvojen kääriessä hillot. Tosin tässä esimerkissä ostajan maineellakin oli merkityksensä. Osaamisen siirtyminen olisi voitu hoitaa, jos omistaja(t) olisivat olleet anteliaampia.

Isot monikansalliset yritykset ymmärtävät taloudellisen sitouttamisen merkityksen. Olen tosin ollut todistamassa tapausta, missä ostaja ei tarjonnut mitään insentiiviä. Moni avainhenkilö lähti, koska ison organisaation jäykkyys oli shokki. Ehkä raha olisi pitänyt talossa pidemmän ajan ja näin ostos olisi voinut olla onnistunut.

Hyvin hoidetuissa yrityskaupoissa ostaja on osannut ottaa huomioon sekä työhön että talouteen liittyvät seikat. Näissä tapauksissa pysyvyys on ollut varsin hyvä. Erityisesti pitkän tähtäimen merkittävä taloudellinen insentiivi sitouttaa.

Yrittäjähenkisten sitouttaminen on mahdotonta tai ainakin hyvin vaikeaa. Oman polun raivaaminen on geeneissä. Perässä tarpominen ei anna haluttua sisältöä tekemiselle. Vastentahtoisista kannattaakin hankkiutua eroon mahdollisimman nopeasti. Tosin sulassa sovussa. Ostajalle on tärkeää pitää hyvä maine markkinoilla.

Vaikka raha omalla tilillä on kiva asia, ei ketään pelkällä rahalla sitouteta.

USA:n verouudistus vaikuttaa M&A-markkinaan

USAn presidentti Trump sai kuin saikin ajettua läpi suuren verouudistuksen, jonka kongressi hyväksyi vähän ennen joulua 2017. Uudistuksessa tulovero pienenee jonkin verran, kun enimmäisveroprosentti laskee 39,6 prosentista 37 prosenttiin. Tämä pienentää äveriäiden yli 500.000 dollaria vuodessa ansaitsevien verotusta samoin kuin perintöveron ylimmän verorajan nosto 22 miljoonaan dollariin. Rikkaille tulee kertymään lisää varallisuutta, josta iso osa löytää tiensä pörssiin ja muihin sijoituksiin.

Paljon enemmän dramatiikkaa aiheuttaa kuitenkin yritysveron laskeminen 35 prosentista 21 prosenttiin. Tosin Yhdysvaltain monimutkainen verovähennysjärjestelmä on tähänkin asti leikannut efektiivisen veroprosentin pienemmäksi, mutta 14 prosenttiyksikön kertapudotus on silti harppaus, joka vaikuttaa monen yrityksen päätöksentekoon.

Esimerkiksi Apple suunnittelee massiivisten offshore-kassavarantojensa kotiuttamista. Sillä on arviolta 256 miljardia dollaria sukanvarressa USA:n ulkopuolella ja nyt se siis harkitsee kotiuttavansa suurimman osan säästöpossustaan ja on jo varautunut vaatimattomaan 38 miljardin taalan veromälliin. Varmasti myös monessa muussa isossa korporaatiossa pohditaan samansuuntaisia ajatuksia.

Massiiviset kotiuttamiset Euroopasta USAan tulevat vaikuttamaan myös eurooppalaiseen M&A-markkinaan – negatiivisesti. Suurin vaikutus tulee olemaan isoihin satojen miljoonien ja miljardien



diileihin. Kun aikaisemmin jenkkifirmat ovat kotiuttamisen sijaan investoineet offshore-kassojaan, ovat ne lievästi yksinkertaistaen saaneet 35 % alennuksen hankinnoistaan. Nyt tuo alennus pienenee merkittävästi ja kotiutetuista varoista kilpailevat myös monet muut kotimaiset investointimahdollisuudet kuin yrityskaupat. Ketjureaktiona isojen eurooppalaisten diilien viileneminen tulee vaikuttamaan myös pienempiin yrityskauppoihin. Oletettavasti kauppojen määrät ja valuaatiot laskevat – mutta isompaa romahdusta tuskin tulee. Ilmiötä tasoittaa myös se, että jos kotiuttamisten määrä on suuri, niin se vahvistanee taalan kurssia.

Kannattako suomalaisen teknoyrittäjän olla huolissaan tai ryhtyä toimenpiteisiin? Ei kannata murehtia – huippufirmoista tullaan edelleen maksamaan huippuhintoja. Globaalit megasuhdanteet kannattaa jättää muiden murheeksi ja keskittyä omaan missioonsa. Massiiviset rahansiirrot ja sitä seuraava investointiaalto luovat erinomaisia uusia liiketoimintamahdollisuuksia ketterille toimijoille!

Koska kertoa työntekijöille yrityskaupasta?

Yrityksen myyminen on omistajille hyvä juttu ja kaikkia hymyilyttää matkalla pankkiin. Työntekijöille kauppa tulee useimmiten yllätyksenä. Pelko omasta tulevaisuudesta on yleensä ensimmäinen reaktio. Tämä on ymmärrettävää, mutta kommunikaatio oikeaan aikaan ja sopivalla viestillä voi lieventää tuskaa.

Milloin kaupasta kannattaa kertoa työntekijöille? Kaupanteon ollessa kesken kannattaa tieto pitää mahdollisimman pienessä piirissä. Liian aikaisin kerrottu tai vuotanut tieto aiheuttaa turhaa epävarmuutta. Epävarmuus heikentää tekemistä ja näkyy tuloksessa.

Jo yrityskauppaan lähdettäessä kannattaa miettiä, kenelle kerrotaan ja missä vaiheessa. Mitä pienempi yritys, sitä tärkeämpää on suunnitella viestintä. Pienen yrityksen työntekijöillä on yleensä suurempi tunneside yritykseen ja sen vetäjään. Vaikka eettisesti tuntuisi oikealta kertoa omalle porukalle yrityskaupasta, niin väärällä ajoituksella voi olla vakavia seurauksia. Riskiä välttelevät henkilöt alkavat päivittää CV:itään ja etsiä uutta työpaikkaa. Avainhenkilöiden menettäminen väärään aikaan voi kaataa koko kaupan.

Mitä useammalle henkilölle kaupasta kerrotaan, sitä laajemmalle tieto leviää. Pahimmillaan juorut kantautuvat kilpailijoiden korviin ja röyhkeät rekrytoijat alkavat soitella avainkavereiden perään. Asiakkaat ihmettelevät ja vaihtavat toimittajaa. Kerro siis vain niille joiden täytyy tietää.



Jos tieto yrityskaupasta vuotaa organisaation sisällä, niin se aiheuttaa turhaa keskustelua ja epävarmuutta. Patenttivastaus siinä tapauksessa on, että yhtiö keskustelee sijoituksesta. Se yleensä koetaan positiivisena asiana.

Koska ostajat ostavat liiketoiminnan ja teknologian lisäksi osaamista, niin joukkueen koossa pitäminen on tärkeää. Joillekin on kuitenkin pakko kertoa omistajien, hallituksen ja toimitusjohtajan lisäksi. Kannattaa jakaa tiedonjanoiset kahteen tai kolmeen ryhmään. Ensiksi kerrotaan niille, joita tarvitaan kauppaprosessin aikana. Toiseksi sellaisille, joiden tehtävänä on huolehtia liiketoiminnan sujuvuudesta kaupan toteutumiseen saakka. Kolmantena ja viimeisenä tulee loput henkilökunnasta.

Ostaja haluaa aina prosessin aikana tavata ostettavan yrityksen henkilöitä. Eli ensimmäinen ja toinen ryhmä täytyy valmistaa tuleviin tapaamisiin. Joissakin tapauksissa informoidut henkilöt ovat jopa tehneet henkilökohtaisen vaitiolositoumuksen (NDA), jotta voidaan välttää turhat tietovuodot. Kaupan toteutumisen kannalta kriittisille henkilöille kannattaa tehdä taloudellinen insentiivi kaupan maaliin saamiseksi. Raha auttaa myös pitämään suun supussa.

Kolmannelle ryhmälle kerrotaan järjestelystä heti kaupan toteuduttua. Tällöin on hyvä olla myös ostavan organisaation edustaja paikalla vastaamassa kysymyksiin. Varsinkin, jos varsinaisen kaupan lisäksi on henkilökunnan kannalta huonoja uutisia.

Kaikki yrityskaupat eivät mene maaliin. Tämä on tärkein syy olla kertomatta koko henkilökunnalle liian varhain. Epävarmuus omasta tulevaisuudesta heikentää sitoutumista ja moraalia vaarantaen liiketoimintaa. Tieto kaupasta ja sen kaatumisesta jättää pysyvän epäluulon omistajia kohtaan. Johto voi olla pettynyt, mutta yleensä kestää takapakin.

Open source hardware

Meille kaikille open source software eli avoin lähdekoodi on tuttu käsite, kuulemmehan päivittäin sanat Linux, MySQL ja Firefox. Lähdekoodin vapaa saatavuus on johtanut yhteisölliseen kehittämismalliin, jota voidaan pitää digitaaliajan jakamistalouden lähtölaukauksena.

Open source hardware on vieraampi ja vähemmän julkisuutta saanut käsite. Oikein hyvä esimerkki avoimesta raudasta on Arduino, joka on mikrokontrolleri, elektroniikka-alusta ja ohjelmointiympäristö. Sen design on avointa ja julkista ja kuka tahansa voi halutessaan valmistaa oman Arduinonsa tai tehdä siitä derivatiivisia tuotteita. Vastaavanlaisia open source hardware yhtiöitä ja hankkeita on mm. SparkFun ja Adafruit.

Arduino perustuu Atmelin mikrokontrolleriin, jonka pinneihin voi kytkeä digitaalisia ja analogisia tuloja ja lähtöjä, kuten antureita, sensoreita, moottoreita, pumppuja, venttiileitä, näyttöyksiköitä ja muita komponentteja. Lisää toiminnallisuutta saa kokonaisin lisämoduulein, joilla voi rakentaa vaikkapa Ethernet-, WiFi-, Bluetooth-, GPS- ja muita yhteyksiä ja saada Arduinon toimimaan nokkelana IoT-alustana.

Avoin ympäristö on houkutellut miljoonia kehittäjiä ja protoilijoita ympärilleen. Hardware-yritykset ovat huomanneet ilmiön ja niinpä Arduinoon löytyy tuhansittain yhteensopivia komponentteja, mikä painaa hinnat edullisiksi. Esim. Arduino Uno r3 maksaa kiinalaisessa Miniinthebox verkkokaupassa 4,15 € ja siihen liitettävä lämpötila-anturi 1,65 €! Mainittakoon, että suomalaisessa verkkokaupassa samainen Arduino maksaa 29,90 €.



Kiva, että pellepelottomat saavat harrastaa – vai olisiko tässä jotain isompaa takana... Se on erinomainen ympäristö verestää ohjelmointiosaamistaan, koodaaminen tehdään C++-tyyppisellä kielellä. Mutta tärkeämpää on se, että Arduino on oivallinen ympäristö innovoida tulevaisuuden IoT-tuotteita, konsepteja ja sovelluksia sekä opettaa ohjelmointinörteille elektronikkaa, digitaalitekniikkaa, mittaamista ja toimilaitteiden ohjaamista. Useat yritykset ovatkin jo omaksuneet Arduinon omaksi protoilu- ja opetusympäristökseen. Edulliset protoiluympäristöt saattavat katalysoida uusien startup-firmojen syntyä hardware-genreen.

Arduino on myös osuva esimerkki korkeakoulujen luomisvoimasta. Onhan Atmelin AVR -mikrokontrollerit alun perin Norjan Teknillisen Korkeakoulun kahden opiskelijan (**Alf-Egil Bogen** ja **Vegard Wollan**) kehittämiä. Itse Arduino taas pohjautuu italialaisen opiskelijan (**Hernando Barragán**) Wiring-nimiseen opinnäytetyöhön.

Arduino, https://www.arduino.cc/



Mitä rahoitus maksaa?

Meillä on käynyt kylässä entistä enemmän rahoitusta etsiviä yrittäjiä. Keskustelu menee varsin nopeasti neuvonantajan palkkioon. Tämä on toki ymmärrettävää, mutta vastauksen antaminen ei ole yksinkertaista. Yritykset ovat kovasti erilaisia ja eri tilanteessa.

Rahoituksen suhteellinen kulu on isommalle yritykselle pienempi kuin pienelle yritykselle. Muita kuluihin vaikuttavia tekijöitä ovat ajoitus, yrityksen valmius ja tilanne, rahoituksen tyyppi, koko ja minkälaisia sijoittajia lähestytään.

Oman vai vieraan pääoman ehtoinen rahoitus

Pankeista lainaa saavilla yrityksillä on kassavirta ja tase kunnossa. Tähän ei neuvonantajaa välttämättä tarvita. Yrittäjä osaa itsekin valmistella tarvittavan materiaalin ja jutella tutun pankinjohtajan kanssa. Näin neuvonantajan palkkiotkin ovat pienempiä kuin oman pääoman ehtoisen rahoituksen hakemisessa.

Oman pääoman ehtoisen rahoituksen hakeminen on kalliimpaa, koska projekti kestää kauemmin ja on työläämpi. Sijoittaja haluaa kattavan materiaalin yrityksestä, tekee due diligencen, neuvottelee sijoitus- ja osakassopimuksen jne. Kyse on aina sijoituksesta yritykseen. Yksityisen yrityksen osakkeilla ei ole jälkimarkkinaa. Sijoittaja sitoo pääomiaan pitkäksi aikaa ja tämän on harkittava tuottopotentiaalia ja riskiä.

Sijoittajatyyppi

Instituutiot kuten pääomasijoittajat ovat yleensä kokeneempia sijoittajia kuin yksityishenkilöt. Instituutiot ovat toiminnaltaan ennustettavampia. Ne kertovat julkisesti rahaston koon, missä vaiheessa rahasto on, minkälaisia sijoituskohteita ne etsivät ja mitä sijoituksiltaan odottavat. Yksityishenkilöillä on yleensä pidempi sijoitushorisontti, eivätkä sijoittamiseen liittyvät ehdot ole yhtä tiukkoja kuin instituutioilla. Instituutiot kykenevät suurempiin sijoituksiin kuin yksityishenkilöt. Tämä tarkoittaa käytännössä pienempää määrää uusia omistajia ja helpompaa hallinnointia.

Joukkorahoitus on ollut monelle yritykselle hyvä rahoituksen lähde. Monet ovat keränneet pääomia korkeilla valuaatioilla ja omistajat selvinneet pienellä diluutiolla. Jos yritys ei kuitenkaan kykene lunastamaan lupauksiaan, niin seuraavan rahoituskierroksen kanssa tulee ongelmia. Usko yritykseen on mennyt ja joukkorahoitus ei enää toimi. Tällaisessa tilanteessa olevan yrityksen rahoituksen hakeminen on haasteellista ja työlästä. Uudet sijoittajat on hankittava muualta, ja ne neuvottelevat valuaation realistiselle tasolle. Sijoituksen saamiseen sisältyy merkittäviä riskejä, ja tämä näkyy neuvonantajan palkkiossa.

Sijoituksen koko

Mitä suurempi sijoitus on, sitä pienempi neuvonantajan suhteellinen palkkio on. Palkkio (success fee) määräytyy kerättävän pääoman koosta. Se on tietty prosentti tai vähintään minimisumma. Lisäksi neuvonantajalle maksetaan valmistelupalkkio sovitulta ajalta (retainer).

Pienet sijoitukset teettävät yhtä paljon työtä kuin isotkin. Joskus jopa enemmän, koska pieniä rahoituksia etsivät varhaisen vaiheen yritykset. Varhaisen vaiheen yrityksiin liittyy suurempi riski kuin jo



vakiintuneisiin yrityksiin. Riskien takia markkinoiminen on työläämpää ja kestää kauemmin.

Sijoituksen ajoitus

Yrittäjillä on usein epärealistinen käsitys siitä, kauan rahoituksen hakeminen kestää. Jos tarvitset rahoitusta vaikkapa kahden kuukauden sisällä, olet auttamatta myöhässä. Toki neuvonantaja voi priorisoida hankkeesi ja keskittää kaikki resurssit rahoituksen hakemiseen, mutta sillä on myös hintalappunsa.

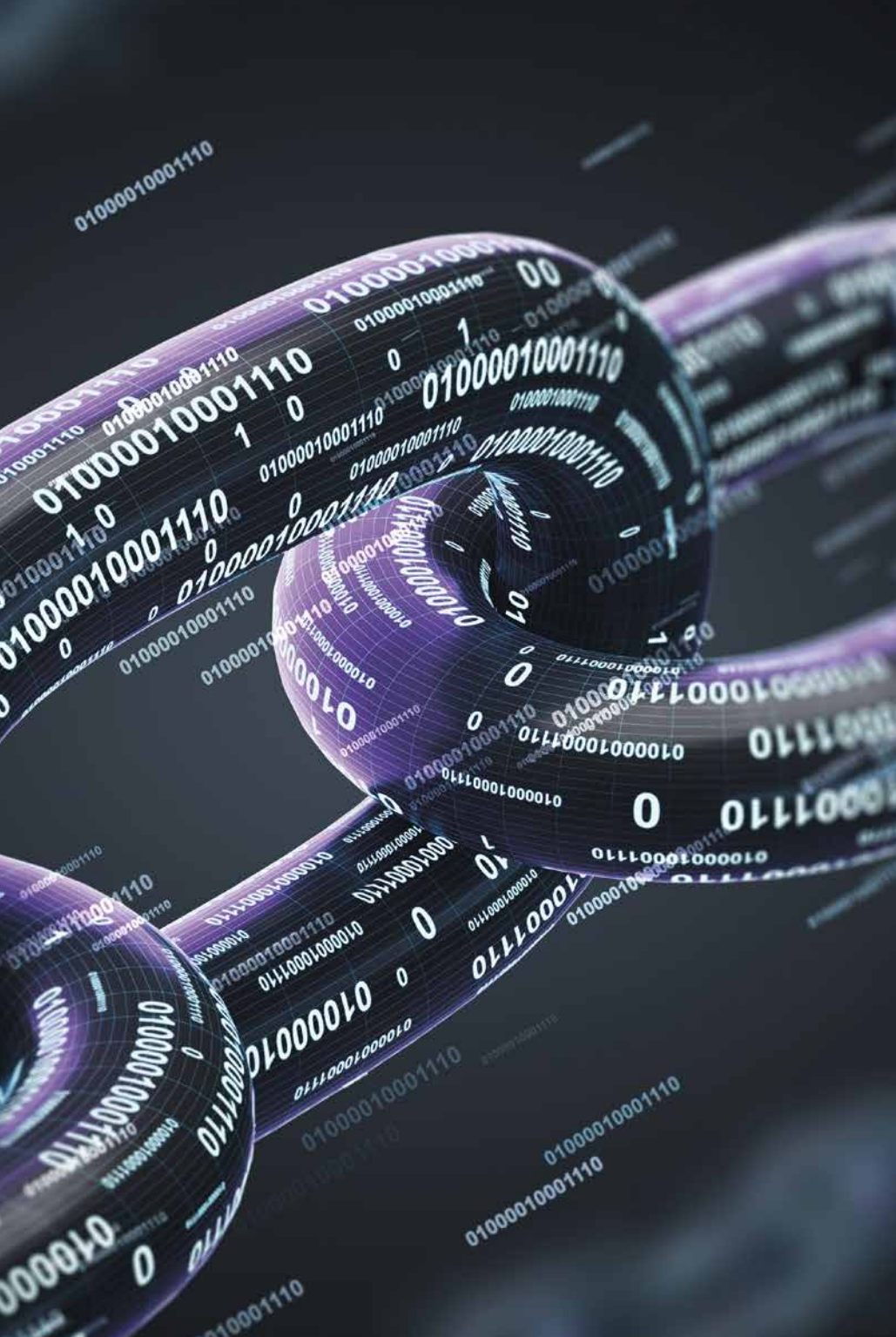
Valmistautuminen ennakkoon

Mitä paremmin yritys on valmistautunut, sitä vähemmän neuvonantajan tarvitsee tehdä markkinointimateriaalia. Valmiit tiedot yrityksestä, markkinoista, kilpailijoista, ennusteista, jne. vähentävät työmäärää ja näkyvät jonkin verran rahoituksen kustannuksissa.

Yrityksen tilanne

Oikea aika hakea rahoitusta on silloin, kun yrityksellä menee hyvin. Lainaa on tarjolla ja diluutiota ei tarvitse pelätä.

Mitä neuvonantaja sitten haluaa rahoituskierroksesta palkkiokseen? Palkkiot vaihtelevat 4 % – 10 % rahoituksen määrästä.



Blockchain eli lohkoketju

Blockchain on hypekäyrän huipulla niin kuin on aika ajoin myös siihen perustuvan Bitcoinin kurssi. Julkisuudessa on esitetty väittämä, että lohkoketju tulee muutamaan maailmaa samalla tavoin kuin Internetin synty. Maailman talousfoorumin mielestä lohkoketju on uusi megatrendi – odotukset ovat siis valtavat.

Miksi lohkoketju herättää niin paljon kiinnostusta, mitä uutta se tuo tullessaan? Vastaus on yksinkertainen: luottamus, läpinäkyvyys ja riippumattomuus! Lohkoketju on hajautettu transaktiotietokanta, jonka tapahtumien väärentäminen on likipitäen mahdotonta. Kerran lohkoketjuun talletettua tapahtumaa ei myöskään saa millään pyyhittyä pois, tieto tallentuu ikiajoiksi. Sen sisältöön on siis paljon turvallisempaa luottaa kuin jonkun intressinhaltijan omaan suljettuun tietokantaan. Kun transaktioihin avataan pääsy soveliaille auditoijille, joita joissain tapauksissa voivat olla jopa kaikki järjestelmän käyttäjät, on tietokanta täysin läpinäkyvä ja kenen tahansa verifioitavissa.

Blockchain tallennus on parhaimmillaan sovelluksissa, joissa liiketoiminta tai viranomaisprosessi perustuu korostetusti luottamukseen – kaikkihan liiketoiminta siihen jossain määrin perustuu eikä kukaan halua ehdoin tahdoin asioida huijareiden kanssa. Esimerkiksi pankki- ja vakuutusbusineksessa luottamus on rakennettu erittäin raskailla viranomaisten kontrolloimilla auditointiprosesseilla ja työläällä sisäisellä valvonnalla. On helppoa arvata, että näiden toimialojen kannattaa seurata lohkoketjujen esiinmarssia tarkasti, sillä liiketoiminnan

mullistukset näillä aloilla tulevat olemaan valtavia. Julkisella puolella esimerkiksi sähköinen äänestäminen voisi perustua blockchainiin, eli äänestyksen jälkeen kaikki äänestystapahtumat olisivat helposti todennettavissa. Kiinteistörekisteri on luonteeltaan pysyväinen tietokanta, jossa tapahtumien määrä on tietotekniikan kannalta pieni, mutta yksittäiset tapahtumat ovat erinomaisen arvokkaita. Siispä lohkoketju kehiin, niin mökkitontin omistus on turvattu maailman tappiin!

Lohkoketjun pysyväinen tallennustapa ei sovellu henkilötietojen tallentamiseen. Keväällä voimaan tuleva GDPR edellyttää mm. mahdollisuutta poistaa tietojaan henkilörekisteristä. Lohkoketjusta se ei onnistu. Niinpä lohkoketjutallennusta suunnittelevan kannattaa lukea GDPR-säädös tarkkaan ja miettiä miten transaktiot talletetaan ilman yksilöiviä henkilötietoja.

Todellinen lohkoketjun ruutitynnyri on kuitenkin nimeltään ”token” eli poletti, johon kryptovaluutatkin perustuvat. Sähköposti pilattiin heti alkumetreillä sillä, että transaktiot eli viestien lähetykset olivat ilmaisia – seurauksena se, että pienen transaktiomaksun sijaan maksamme nykyään suuria spam- ja tietoturvakustannuksia. Lohkoketjussa maksaminen on ”tokeneiden” avulla sisäänrakennettu. Ilman sitä louhintakoneet laitettaisiin louhimaan arvotonta datamössöä – toisaalta mikäpä on sen parempi insentiivi osallistua omilla tietotekniikan resursseilla lohkoketjun toiminnallisuuteen kuin tulla palkituksi poletilla. Niinpä esim. Ethereum-lohkoketjuun transaktioidensa taltiointia mielivän on investoitava kaasuun, koska ”gas” on Ethereumin polttoaine.



Tokeneita on monenlaisia ja se panee pienen ihmisen pään pyörälle. On olemassa erilaisiin omaisuuseriin kiinnitettyjä tokeneita, jolloin kiinnittäjä luo tokenille vaihdanta-arvon. On huomattava, että vaihdanta-arvon luominen ei tarkoita samaa kuin arvon takaaminen. Tai sitten tokenilla on Ethereumin tapaan ostettavissa jotain ostajaa kiinnostavaa resurssia kuten lohkoketjuun tallentamista – ja se ylläpitää mielenkiintoa ko. tokeniin. Ja sitten on vielä se surullisenkuuluisa token, jolla tehdään sellaista kryptovaluuttaa, jonka ainoana tarkoituksena on pyramidihuijaus.

Management meeting eli kun ostaja tapaa yrityksen johtoa

Yrityksen ostamisesta kiinnostunut taho haluaa aina tavata myytävän yrityksen johtoa. Yleensä kauppaprosessin alkuvaiheessa ennen hintaindikaation antamista. Johdon tapaaminen on tärkein vaihe yrityskaupassa. Tapaamiset pidetään joko yrityksen tiloissa tai jossakin neutraalissa ja demilitarisoidussa paikassa. Jotkut ostajat haluavat nähdä johdon lisäksi yrityksen tilat. Jos kyseessä on kilpailija tai halutaan välttää turhat juorut, niin neuvonantajan toimisto on hyvä vaihtoehto.

Tapaamiset eri ostajien kanssa kannattaa järjestää mahdollisimman lyhyen ajan sisällä. Kun prosessin aikataulu saadaan pidettyä tiukkana, ostajille saadaan aikaan illuusio huutokauppatilanteesta. Myyjät taas voivat evaluoida ostajakandeja ja tiputtaa mielestään huonot ostajat pois riittävän varhaisessa vaiheessa.

Johdon tapaamiset kestävät yleensä muutaman tunnin, joskus puolikin päivää. Tämä aika riittää molemmille osapuolille synnyttää mielikuva toisistaan.

Tapaamisen aikana myyvä osapuoli käy läpi neuvonantajan kanssa valmistellun management presentationin eli yritysesittelyn. *(Tällaisen esityksen sisällöstä olemme kirjoittaneet jo aiemmin kirjassamme ”Firma meni ja rahat tuli!” sivulla 79 Management presentation – yritysesittely -blogin.)* Ostajalla taasen on ainutlaatuinen mahdollisuus hurmata myytävän firman johtoa kertomalla yrityksestään.





Management presentation – yritysesittely -blogi

Hyvä tapa valmistautua tapaamiseen on pyytää ostavalta osapuolelta kysymyksiä etukäteen. Näin voidaan varmistua siitä, että esityksessä painotetaan ostajalle tärkeitä asioita. Samoin myyjän on hyvä valmistella omat kysymyksensä etukäteen.

Tapaamisissa pyritään noudattamaan sovittua agendaa. Joskus homma lähtee lapasesta ja ostaja tai myytävän firman johto eksyy tarpeettomiin detaljeihin. Neuvonantajan rooli on toimia puheenjohtajana ja nuijia keskustelu takaisin aiheeseen. On parempi todeta, että myyjät toimittavat tarvittavan lisätiedon myöhemmin, kuin hukata aikaa tarpeettomiin keskusteluihin. On ikävä todeta palaveriin käytettävissä olevan ajan loppuessa, että vain puolet esitysmateriaalista ehdittiin käydä läpi.

Tapaamisen tärkein anti on osapuolien tutustuminen toisiinsa. Yleensä tilaisuudessa ei keskustella kaupan kohteen hintalapusta eikä kaupan rakenteesta. Parametrien viilaus hoidetaan neuvonantajien avustuksella pienemmässä piirissä. Toki ostaja saattaa tapaamisessa kysyä mitä firma maksaa, mutta tähän myyjän ei kuitenkaan kannata vastata.

Ostaja esittää tapaamisessa poikkeuksetta kysymyksen miksi yritys on myynnissä. ”Meitä on lähestytty ja omistajat haluavat selvittää markkinatilanteen” on tyypillinen vakiovastaus.

Myyjän kannattaa esittää faktat rehellisesti sellaisina kuin ne ovat. Ikävät tai hankalat asiat kannattaa tuoda esille tässä vaiheessa prosessia. Ne tulevat pintaan kuitenkin viimeistään due diligence -tarkastuksessa. Useimmiten vieläpä ikävinä yllätyksinä. Luottamuksen rakentaminen alkaa management meetingissä. Sen voi menettää helposti dd:n aikana. Tulevaisuutta voi ja kannattaakin hypettää. Ostajaa kiinnostaa aina se, mitä se saisi aikaan ostamalla yrityksen.

Salailu voi kaataa yrityskaupan

Diilit kaatuvat useimmiten heti alkumetreillä, due diligence (dd) -vaiheessa tai sopimusneuvotteluissa. Tuo keskimmäinen on erityisen turhauttavaa niin ostajien, myyjien kuin neuvonantajienkin mielestä. Osapuolet ovat käyttäneet aikaa ja rahaa turhaan. Dd:hen tosin voi vaikuttaa ja näin edesauttaa kaupan syntymistä.

Mitä isompi kauppa niin sitä enemmän osapuolia osallistuu dd:hen. Tämä monimutkaistaa prosessia merkittävästi. Ostaja käyttää tutkimiseen juristeja, taloudellisia neuvonantajia, jne. Kukin tutkiva taho toimittaa listan asioista mitä haluaa penkoa. Taloudelliset neuvonantajat haluavat tutustua historiallisiin lukuihin ja ennusteisiin. Juristit taas penkovat sopimukset, yhtiökokousten pöytäkirjat, hallitusmateriaalit jne. Ei ole tavatonta, että esimerkiksi sekä taloudellinen neuvonantaja että juristi tutkivat verotukseen liittyvät materiaalit. Kaikki tutkivat osapuolet katsovat vain omaa siivuansa kakusta. Pahimmillaan eri osapuolet tekevät päällekkäistä työtä ilman koordinaatiota ja ostaja saattaa jopa saada monta eri näkemystä samasta asiasta. Myyjän neuvonantajan kannattaakin toimia projektipäällikkönä ja koordinoida tietopyyntöjä, jotta turhalta duunilta vältyttäisiin. Päällekkäisiin kysymyksiin vastaaminen teettää myyjän johdolle aivan tarpeetonta päänvaivaa. Osapuolten kannattaa nimetä yksi kontaktihenkilö kummaltakin puolelta, jonka kanssa dd:n kattavuudesta ja sisällöstä sovitaan.

Dd:n tekijöiden tehtävä, suuria tuntimääriä vaativien raporttien laadinnan lisäksi, on löytää bugeja ostettavasta firmasta. Tällöin on tärkeätä keskittyä niihin löydöksiin, millä on merkitystä. Jokaisella



Dd-löydöksen riskillä ei ole valuaatiota alentavaa vaikutusta, vaan sellaiset riskit voidaan kattaa sopimuksellisesti. Jos havaittu riski toteutuu, niin myyjät maksavat. Taloudellisesti merkityksettömät riskit voidaan unohtaa. On tärkeää käydä dd:n tulokset ostajan kanssa läpi yksityiskohtaisesti ja sopia löydösten merkityksestä kaupan hintaan tai kauppasopimuksen ehtoihin. Näin kauppakirjaa neuvoteltaessa voidaan keskittyä olennaisiin asioihin ja pitää aikataulu kurissa.

Suurin syy diilien kaatumiseen dd:n loppumetreillä on jonkin merkittävän ongelman löytyminen. Siis sellaisen, mistä myyjien olisi pitänyt kertoa ostajalle jo ennen dd:n aloittamista. Kukaan ei halua tulla yllätetyksi. Tällaiset löydökset murentavat ostajan ja myyjän välisen luottamuksen. Ostaja miettii, että mitähän muuta minulle ei ole kerrottu. Paranoidin ostajan juristi kyllä keksii sopimukseen lisää myyjiä pelottavaa tekstiä.

Usein ostajalle annetaan vasta loppuvaiheessa kaikkein salaisinta materiaalia. IPR:ään, asiakassopimuksiin, sisäpiirijärjestelyihin jne. liittyvät ongelmat ovat monelle ostajalle ne suurimmat riskitekijät. Jos myyjä tietää, että joku valuaation kannalta tärkeä asia ei ole kunnossa, kannattaa siitä kertoa jo prosessin alkumetreillä. Näin saadaan luottamus säilytettyä ja ostaja voi ajoissa päättää haluaako jatkaa prosessia. Osaava neuvonantaja kykenee kertomaan mitä ostajat yleensä pelkäävät.

Tekoäly tulee ja tappaa

Tekoäly sitä, tekoäly tätä ja tekoäly tuota. ”Tekoäly” on median muodikkain sana tällä hetkellä – tuntuu jopa siltä, että se on sanan ”tietokone” synonyymi, eli kaikki algoritmillinen nimitetään tai käsitetään tekoälyksi. Valtava mediarummutus vaikuttaa siltä kuin olisi keksitty jotain uutta, ihmeellistä ja pelottavaa, vaikka kyse on luonnollisesta osaamisen evoluutiosta.

Tekoäly vie työpaikat! Eikö ihmiskunta ole kahdessasadassa vuodessa oppinut yhtään mitään? Kun höyrykoneet tulivat tehtaisiin, oli paniikki valtaisa – ne puhisevat paholaiset tulevat ja vievät ihmiskunnan massatyöttömyyteen. Sama ruikutus jatkuu yhä, kaikki kehitys ja tehostaminen uhkaa työpaikkoja. Kuten historiassa aina ennenkin: näin ei tule tapahtumaan. Kummallinen ajatus, että maailmassa olisi olemassa rajallinen määrä tekemätöntä työtä ja jos osa siitä koneellistetaan, niin sitten sitä on vähemmän jaettavana työpaikoiksi. Se taas on selvää, että vanhat työntekemisen muodot korvautuvat uusilla.

Lähes kaikki sovellukset, joita esitellään tekoälynä, ovat kaukana oikeasti älykkäistä. Kun laskentatehot kasvavat, datan tallentaminen halpenee ja siirtonopeudet kasvavat, voidaan monilla perinteisillä ja uudemmilla laskentamenetelmillä saada aikaan asioita, jotka alkavat näyttää älykkäiltä. Esimerkiksi neuroverkkolaskenta on tehostunut niin paljon, että se tuo ihmisten hämmästeltäväksi epälineaarisen korrelaation käytännön sovelluksia kuten musiikkikappaleiden tunnistuksen ja tiedejulkaisujen automaattisen luokittelun. Älykkäästi tehtyjä sovelluksia, joissa on melko vähän älyä, mutta paljon laskentaa.

Termi ”äly” edellyttää paljon muutakin kuin ripeätä laskentaa isoilla datamassoilla. Neuroverkot ovat toki yksi oivallinen menetelmä luoda järjestystä dataan eli tuottaa datasta informaatiota korreloimalla multidimensionaalisia piirrevektoreita. Sumea logiikka on oivallinen komppaaja, koska sen avulla saadaan tietokoneiden käsitteistö lähemmäs ihmisen ajattelua – sen avulla kone esimerkiksi ymmärtää, mitä eroa on käsitteillä nuori, nuorehko, keski-ikäinen ja vanha. Bayes-verkkojen avulla voidaan mallintaa ketjuuntuvia todennäköisyyksiä. Niiden lähtökohtana on ollut luotettavuustekniikan laskenta, mutta ne sopivat hyvin myös älykkyyttä jäljitteleviin sovelluksiin. Luovuus ja satunnaisuus ovat oleellinen osa älykkyyttä. Geneettisillä algoritmeilla voidaan matemaattisesti emuloida kromosomien mutaatioita – joihin koko ihmiskunnan evoluutio perustuu. Dynaamiseen optimointiin perustuvalla aikakoordinaatin epälineaarisella skaalaamisella saadaan iPhonen Siri ymmärtämään puheen vaihtelut esim. mielialasta johtuen. Kasvanut laskentakapasiteetti mahdollistaa yhä tiheämmissä rastereissa tehtävät Monte Carlo -simulaatiot epätarkkojen lähtötietojen ongelmille – sillä mm. mallinnetaan sääkarttoja. Datamallintamisen työkalujen lisäksi tarvitaan korkeamman abstraktiotason objektimallinnusta, tietämyskantaa ja päättelykonetta... ja vasta sitten aletaan edes raaputtamaan oikeasti älykkäiden sovellusten pintaa.

Tekoälyn sijaan oikeampi termi nykytasolla olisi kaiketi ”älykkäältä vaikuttavat” järjestelmät. **Alan Turing**, joka 40-luvulla kräkkäsi natsien Enigma-salaimen, loi 50-luvulla testin, jonka läpäisevä tekoäly onnistuu ainakin vaikuttamaan ajattelevalta. Wikipedian mukaan Turingin testin ”ajatuksena on, että tietokone on älykäs, jos sen vastauksia ei pysty erottamaan ihmisen vastauksista, eli tarkkailija ei osaa sanoa, onko keskustelukumppani ihminen vai kone”.



ÄLÄ HUKKAA HYVÄÄ AINEETONTA PÄÄOMAA

Varhaisen vaiheen teknologiayrityksellä saattaa olla maailmaa mullistavaa teknologiaa, josta kolmannet osapuolet ovat kiinnostuneita. Kolmas osapuoli yleensä haluaa ostaa koko yrityksen tai lisensoida teknologian. Tuo teknologia voi olla patenteilla, hyödyllisyysmallilla tai tekijänoikeudella suojattu. Suojaustavasta riippumatta teknologiasta kiinnostuneen osapuolen kanssa kannattaa noudattaa erityistä varovaisuutta.

Ennen vakavamielisen neuvottelun aloittamista myyjän täytyy päättää, mitä tietoa aineettomasta pääomastaan (IPR) hän on valmis jakamaan, ja missä vaiheessa kaupankäyntiä. Prosessin alkuvaiheessa kannattaa selvittää ostajalta tai lisensoijalta, mitä tietoa tämä tarvitsee aiesopimuksen tai lisenssitarjouksen tekemiseksi. Näin voidaan todentaa teknologian kaupallinen arvo, ja päättää halutaanko prosessia jatkaa.

Seuraavaksi tehdään salassapitosopimus (NDA). NDA:han kannattaa laittaa pykälä vahingonkorvauksesta siltä varalta, että kolmas osapuoli rikkoo sopimusta. Käytännössä kolmas osapuoli ei itkemättä vahingonkorvauslausetta hyväksy. Jos kuitenkin NDA tehdään ilman sanktioita, niin jaettavan tiedon kanssa täytyy olla erittäin tarkkana. Toki on mahdollista tehdä uusi sanktioitu NDA myöhemmin prosessin edetessä, jos kolmannen osapuolen nälkä kasvaa riittävän suureksi.

Teknologiasta kiinnostuneelle kannattaa jakaa tietoa vaiheittain. Mitä pidemmälle prosessi etenee ja mitä suurempaa sitoutuneisuutta kolmas osapuoli näyttää, sitä enemmän tietoa voi jakaa. On tärkeää



ymmärtää kunkin tietopyynnön sisältö ja taustat. Näin voidaan jakaa ostajalle vain tarpeellinen tieto.

Jaettava tieto olisi pyrittävä laatimaan niin, ettei reverse engineering eli takaisinmallinnus olisi mahdollista. Joskus on hyvä käyttää (riippumatonta) kolmannen osapuolen asiantuntijaa tarkistamaan kaikkein salaisin tieto. Ohjelmistopuolella maailmalta löytyy useita lähdekoodin arvioijia. Joissakin tapauksissa tärkein tieto kerrotaan vasta kauppojen toteutuksen jälkeen. Tällaisesta kauppakirjasta löytyy takuuvarmasti peruutuspykälä, eli jos teknologia ei toimi, niin myyjät palauttavat rahat.

Teknologiasta kiinnostunut kolmas osapuoli tarvitsee aina myös osaamista – siis niitä ihmisiä, jotka teknologian ovat kehittäneet ja osaavat myös sitä kehittää eteenpäin. Siksi lisensointikeskustelut usein johtavat yrityskauppaan.

Viimeinen neuvo. Palkkaa hyvä IPR-juristi!

Tekoäly tehostaa M&A-prosessia

IT-järjestelmien tallennuskapasiteetin ja prosessointitehon nopea kasvu on tehnyt mahdolliseksi erilaisten tekstituotosten tarkan analysoinnin. Oivallisia ja tervetulleita analysointikohteita ovat sopimukset. Niiden lukeminen on puuduttavaa puuhaa, joten koneen tarjoama apu otetaan kiitollisuudella vastaan.

Kun yrityskauppa on edennyt siihen vaiheeseen asti, että ostajan ja myyjän välille on tehty aiesopimus, niin ostaja alkaa tehdä due diligence -tarkastusta myytävästä kohteesta – tarkastus kohdentuu dokumentteihin, joista suuri osa on sopimuksia. Jo pienessäkin ostokohteessa voi tarkastettavia sopimuksia olla satoja, isommissa mennään tuhansiin ja enempäänkin. Tarvitaan melkoisen iso ja kallis juristiarmeija lukemaan sopimukset läpi. Tai sitten tarvitaan pieni, halpa, mutta älykäs tietokone, joka kahlaa koko sopimusviidakon läpi hujauksessa.

Sopimukset ovat rakenteeltaan samankaltaisia ja riippuen sopimustyypistä niiden otsikkorakenne on yleensä lähes vakiomuotoinen. Tietyt avainsanat toistuvat ja ne on helppo kaivaa automaattisesti esiin. Niinpä sopimusten mallintaminen ja luokittaminen on huomattavasti helpompaa kuin vaikkapa klassisen kirjallisuuden taidonnäytteiden.

Koneellinen huolellisuustarkastaja löytää nopeasti ne kohdat, joihin tarkastuksessa kannattaa kiinnittää huomiota, eli jotka kannattaa siirtää ihmisen jatkotyöstettäviksi. Dd:ssa tällaisia punaisen lampun sytyttäviä kohtia voi esimerkiksi asiakassopimuksissa olla



rajoittamattomat riskit, yksinoikeusjärjestelyt, change-of-control-myönnytykset ja vastaavanlaiset ostajan riskiä nostavat klausuulit. Tässäkään prosessissa ei vielä pitkään aikaan ihmistyövoima kokonaan korvaannu digitaalityövoimalla, mutta työtä helpottaa paljon, kun on nopea ja luotettava kone hoitamassa etsintää, luokittelua, hyvyysarviointia, mallintamista ja automaattista kielenkäännöstä. Ei ihme, että älykkäät automaattiset palvelut ovat tekemässä vahvaa esiinmarssia myös M&A-prosesseihin.

Hyvien neuvojen hinta

Advisory board eli neuvottelukunta

Yrityksellä on aina hallitus, joka on yrityksen ainoa lakisääteinen elin. Hallituksen valitsee omistajat yhtiökokouksessa. Advisory board (AB) eli suomeksi neuvottelukunta on yrityksen johtoa neuvova henkilö tai joukko henkilöitä. AB:llä ei ole mitään juridista valtaa tai vastuuta. AB voi koostua yhdestä tai useammasta neuvonantajasta.

AB siis antaa neuvoja, tekee esittelyitä, mahdollisesti sijoittaa yritykseen ja joskus, tosin harvoin, jopa luo uskottavuutta. Pelkän uskottavuuden takia AB:ta ei kannata rekrytoida. AB kannattaa rakentaa vain, jos johto oikeasti tarvitsee apua yrityksen hallituksen ulkopuolelta.

Joissakin tuntemissani yrityksissä AB kokoontuu säännöllisesti; yleensä muutaman kerran vuodessa. On kiva kokoontua illallisella ja jutella niitä näitä kalliin konjakkilasin äärellä, mutta siihen se hyöty yleensä jääkin. Tehokkain tapa hyödyntää neuvonantajaa on soittaa tälle, kun kysymys pulpahtaa mieleen. Jos neuvonantaja ei tähän ad hoc -toimintamalliin ole valmis, älä edes harkitse palkkaamista.

Neuvonantajan tärkein tehtävä on vastata kysymyksiin – ei huudella takapenkiltä. Neuvo on aina antajan subjektiivinen näkemys ja pohjautuu neuvonantajan omiin, joskus vanhentuneisiin, kokemuksiin. Neuvoihin pitää suhtautua kriittisesti, oppia niistä ja lopulta soveltaa tarpeen mukaan. Neuvoja ei pidä noudattaa sokeasti oli kyseessä minkälainen guru tahansa. Parhaalla neuvonantajalla on rolodex* ajan tasalla ja hän haluaa esitellä yritystä potentiaalisille uusille asiakkaille.



Neuvonantajaa valitessa kannattaa toimia samoin kuin henkilökuntaa rekrytoitaessa. Kysy neuvonantajan neuvomilta yrityksiltä, oliko henkilöstä hyötyä, ja mitä henkilö teki yrityksen hyväksi. Jos neuvonantaja ei tähän referenssitarkistukseen ole valmis, kannattaa harkita uudestaan.

Neuvonantajalle täytyy toki maksaa palveluistaan. Kompensaatio on yleensä osakkeita/optioita tai käteistä. Osake/optiopalkkiot vaihtelevat 0,25 – 1 % välillä yrityksen osakekannasta. Paras vaihtoehto on se, että neuvonantaja sijoittaa yritykseesi. Optiot eivät sitouta ja dilutoivat muita omistajia turhaan. Käteistä kannattaa käyttää vain, jos neuvonantajan esittely on johtanut kauppaan. Älä siis maksa käytetyistä tunneista, vaan tuloksista.

Kaikesta kritiikistä huolimatta neuvonantaja voi olla hintansa väärti. Yrityksen kassaa ei AB:hen kannata polttaa eikä antaa osakkeita/optiota holtittomasti.

**Rolodex: https://en.wikipedia.org/wiki/Rolodex*

Rahan arvoisia termejä suomeksi osa 2

Kauppakirja (Share Purchase Agreement eli SPA) on osapuolten välinen sopimus ja yrityskauppaprosessin onnellinen päätös. Sopimukseen kirjataan kaikki kaupan ehdot. Valtaosa kauppakirjan sisällöstä on myyjän vakuutuksia. Myyjä takaa ja vakuuttaa yrityksen olevan tietyssä kunnossa. Jos jotakin poikkeavaa löytyy, sanktiona on useimmiten vahingonkorvaus. (*Vakuutuksista kirjoitimme edellisessä kirjassamme ”Firma meni ja rahat tuli!” sivulla 24 julkaistun Myyjän vastuut ja vakuuttelut yrityskaupassa -blogin.)*

Vahingonkorvauspykälistä neuvotteleminen on usein kovaa vääntöä ostajan kanssa. Ostaja haluaa korvattavaksi kaikki vahingot ja myyjä taas mahdollisimman vähän. Kauppakirjaan on hyvä kirjata, mitä vahinkoja korvataan, ja minkä suuruisia rahallisia summia voidaan hyväksyä korvausten piiriin.

Riskien hallinta ja vastuiden jako saattaa kuulostaa yksinkertaiselta, mutta vastuulausekkeet ja niihin liittyvät korvaukset ovat usein monimutkaisia. Kaupan koko, rakenne, monimutkaisuus ja taloudelliset seikat vaikuttavat korvausvastuiden kokoon. Aineeton pääoma (IPR) on oma monimutkainen kokonaisuutensa, joka korostuu teknologiayrityksissä. Vahinkojakin on monenlaisia, kuten välittömät ja välilliset vahingot.

Jotta jokaisesta kadonneesta IPhonesta tai läppäristä ei tulisi laskua myyjille, osapuolet voivat sopia korvausten rajoituksista. Törmäämme jälleen termeihin, jotka eivät kuulu meidän kaikkien jokapäiväiseen sanastoomme. Siksi selvitän tällä kertaa korvauksiin liittyviä termejä: De Minimis, Basket, Deductible Basket ja Indemnity Cap.

De Minimis on pienin mahdollinen summa yksittäisestä vahingosta, jota ostaja voi vaatia myyjän korvattavaksi. Eli jos on sovittu, että de minimis on tuhat euroa ja taseeseen merkityn kadonneen laitteen arvo on yhdeksänsataa euroa, vahinkoa ei voi vaatia korvattavaksi.



Basket tai **Tipping Basket** on korvattavaksi kelpaavien vahinkojen yhteenlaskettu summa, jonka täytyy ylittyä, ennen kuin ostaja voi vaatia korvauksia. Tällöin myyjä kaivaa lompakkoaan koko summan edestä.

Deductible Basket on harvemmin vastaan tullut termi. Korvausvaatimusten ylittyessä sovitun rajan, myyjä korvaa vain rajan ylittävän summan. Eli jos basket on miljoona euroa ja vahingot kaksi miljoonaa, niin myyjät kaivavat lompakkoaan millin verran. Ymmärrettävistä syistä ostajat eivät tätä yleensä ehdota.

Indemnity Cap rajoittaa kokonaiskorvausten määrää eli sitä summaa, mitä myyjä maksimissaan joutuu korvaamaan. Summa esitetään usein prosentteina kauppasummasta. Ostettavasta yrityksestä riippuen prosentti vaihtelee 10 – 50 % välillä. Ostaja saattaa aloittaa jopa 100 % korvausvastuusta, mutta tällaiseen ei ole syytä suostua. Poikkeuksen tekevät niin sanotut *Fundamental Warranties* eli sellaiset sovitut vakuutukset, joihin ei rajoituksia sisälly. Näitä ovat yleensä osakkeen omistus, tahallinen ja törkeä vahingontuottamus ja verot. Esimerkiksi jos myyjä myy osakkeet, joita ei omista, niin koko kauppasumma on palautettava. Lienee kohtuullinen vaatimus.

Vastuisiin liittyy aina myös ajallinen rajoitus, joka vaihtelee vuodesta jopa kolmeen. Verojen suhteen aikarajoituksesta päättää verottaja.

Myyjän vastuut ja vakuuttelut yrityskaupassa -blogi

Sopimus yrityskauppojen neuvonantajan kanssa

Kun omistajat päättävät myydä yrityksensä ja päättävät käyttää apunaan yrityskauppojen taloudellista neuvonantajaa, niin toimeksiannosta tehdään sopimus osapuolten välillä. Tuohi Advisorsin kanssa tehty sopimus sisältää otsikkotasolla: tausta, toimeksiannon määrittely, tiimi, palkkion määräytyminen, sopimuksen kesto, salassapito, vastuu, vastuunrajoitus ja sovellettava laki sekä riidan ratkaiseminen. Tämä sopimus selventää osapuolten oikeudet ja velvollisuudet, mutta sen lisäksi sen on dokumentti, jonka avulla verottaja tulkitsee toiminnan luonteen ja siihen liittyvät verovelvollisuudet.

Meiltä neuvonantajana silloin tällöin kysytään, miksi sopimuksen kohdassa ”toimeksiannon määrittely” rajaamme tehtäväkenttäämme lauseella: ”toimeksianto ei sisällä juridista, kirjanpidollista tai verotuksellista neuvonantoa”. Kyllähän yrityskauppojen asiantuntijan on pakko tuntea prosessin sopimuskäytännöt, osata tulkita tilinpäätöksiä ja ottaa kaupan strukturoinnissa huomioon myös verotukselliset näkökohdat!

Tottahan toki kaikki M&A-neuvonantajat tuntevat hyvinkin tarkkaan, mitä kauppasopimukset, niiden liitteet ja lisäsopimukset kuten escrow sisältävät. Tätä asiantuntemusta tarvitaan, jotta yhteistyö kaupoissa avustavien juristien kanssa on saumatonta. Mutta sopimuksesta keskustelu lakimiesten kanssa ei ole sama asia kuin asiakkaan eli myyjien juridinen neuvonanto. Suutari pysyköön lestissään, eli M&A-neuvoja kertoo kauppasopimuksen tavoitteet, joista juristit muotoilevat ne sopimustekstiksi ja opastavat myyjille sopimustekstin juridisen puolen.



Neuvonantajien kirjanpidollisen osaamisenkin on oltava huippuluokkaa, kuinka sitä muuten voi neuvotella, kuinka esimerkiksi normalisoitu nettokäyttöpääoma tulisi laskea. Mutta kirjanpidon tuottamien lukujen käyttäminen kaupan ehtojen rakentamiseen ei todellakaan ole kirjanpidollista neuvonantoa.

Verotus on elementti, joka aina liittyy yrityskauppoihin. Liiketoimintakaupoissa verotus toteutuu jo liiketoiminnan myyvässä yrityksessä, kun taas osakekaupoissa myyjät maksavat myyntivoittoveroa – jos kauppa on ollut menestyksekäs ja osakkeiden myyntihinta ylittää ostohinnan. Mutta neuvonantaja ei voi ottaa virallista kantaa osakkeensa myyneen veroseuraamuksiin – se on verojuristien puuhaa.

Sulkemalla formaalisti nuo kolme neuvonannon luokkaa toimeksiannon ulkopuolelle Tuohi Advisors ja muutkin nokkelat neuvonantajat toimivat ”osakevälittäjinä” siten kuin korkeimman hallinto-oikeuden päätöksessä vuodelta 2016 kuvataan (KHO:2016:137). Ja tästä seuraakin yrityskaupassa osakkeensa myyneelle valtaisa alennus neuvonantajan palkkiossa: se on arvonlisäveroton!

Oma sisäinen diskonttokorkosi

Onko mahdollista arvioida tai laskea, mikä on oma henkilökohtainen diskonttokorkosi? Sen sukulaisia kutsutaan joissain yhteyksissä nimellä IRR (Internal Rate of Return), joissain toisissa nimellä CAGR (Compound Annual Growth Rate) ja muitakin lempinimiä on. Tieto olisi arvokas, koska sen avulla pystyy tekemään parempia päätöksiä varallisuutensa allokoinnista kuten esimerkiksi yritysomistuksistaan. Vaikka et edes tietäisi numeroina omaa diskonttokorkoasi, niin se ohjaa intuitiivisesti päätöksiäsi joka tapauksessa. Selvyyden vuoksi todettakoon, että diskonttokorko on se korko, jolla tulevaisuuden rahaa arvotetaan (diskontataan) tähän hetkeen.

Jos vertaa jo kertaalleen hyvän exitin tehnyttä sarjayrittäjää ja ensi kertaa omaa firmaansa rakentavaa entreprenööriä, niin ymmärtää helposti rahan rajahyödyn olevan kovin erilainen. Sarjayrittäjällä on jo velaton asunto ja riippumattomuus palkkatuloista, kun taas ensikertalaisella on monta huolta, joita rahamassi helpottaisi. Niinpä yrityskaupoissa sarjayrittäjän mieltämä sisäinen diskonttokorko on pienempi kuin rahapulassa kiemurtelevalla ensikertalaisella – ja hänellä on malttia odottaa home run exit:ia.

Harva osaa sanoa tarkan numeron omaksi diskonttokorokseen – niitä harvoja kutsutaan äveriäiksi, joilla on riittävästi referenssipisteitä koroista ja erilaisten sijoitusten tuotoista. Koska rahan rajahyöty pienenee erittäin jyrkästi sen määrän lisääntyessä, pienenee myös diskonttokoron prosentti ja sen ennustettavuus helpottuu.

Pienillä numeroleikeillä pääsee haarukoimaan omaa sisäistä diskonttokorkoaan. Otetaan ensin tilanne, jossa sinulle on tarjolla miljoona euroa puhtaana käteen nyt ja heti. Voit vaihtaa miljoonan



kolmeen miljoonaan, jonka saat 1,2,3…10 tai jopa sitäkin useamman vuoden päästä. Varmasti jokainen ottaisi mieluummin kolme miljoonaa ensi vuonna kuin millin tänä vuonna – onhan diskonttokorko huikeat 200 %. Viisi vuotta ja kolme miljoonaa – kuulostaa melko hyvältä diililtä, me otetaan se! Diskonttokoroksi tulee vajaat 25 %. Entäpä kymmenen vuotta: aika pitkä aika odotella ja diskonttokorko alle 12 % – ei jaksa odottaa vaan milli tiskiin heti. Näin haarukoimalla löytyy valistunut arvaus omalle diskonttokorollesi.

Saman ajatusleikin voi käydä myös siten, että vaihtoehtona on miljoona kouraan heti tai jokin sitä suurempi summa kouraan viiden vuoden päästä. Eli kuinka olisi miljoona kouraan nyt tai kaksi miljoonaa viiden vuoden päästä – diskonttokorko vajaa 19 %? Kolme miljoonaa viiden vuoden päästä – diskonttokorko vajaa 32 %? Viisi miljoonaa viiden vuoden päästä – diskonttokorko vajaa 50 %? Kymmenen miljoonaa viiden vuoden päästä – diskonttokorko vajaa 78 %? Löydätkö oman sweet spottisi?

Jos ylläolevia malleja vertaa tilanteeseen, jossa yrittäjä miettii, että kannattaako firma myydä tänään hintaan x euroa vai kasvattaa sitä ja myydä muutaman vuoden päästä korkeammalla hinnalla, niin on yksi merkittävä ero. Riski. Yllä olevat matemaattiset mallit eivät sisältäneet riskitekijää. Siksi on helpompi tarttua vähän pienempäänkin numeroon. Yrityksen kasvattamiseen sisältyy paljon riskitekijöitä, jotka heijastuvat suurempana diskonttokoron odotuksena.

Toimiiko earn-out?

Earn-out on paljon parjattu ja pelätty osa yrityskauppaa. Ostaja lähes poikkeuksetta ehdottaa rakennetta palveluyrityksissä sekä henkilöriippuvissa firmoissa.

Ostaja pelkää, että myyjät katoavat takavasemmalle rahat saatuaan. Lisäkauppahinnalla yritetään varmistaa liiketoiminnan ja osaamisen siirtyminen ostajalle niin, että ostettava kohde ei ole enää riippuvainen avainhenkilöistä.

Myyjät pelkäävät ostajan toimillaan tarkoituksellisesti tuhoavan lisäkauppahinnan. Pelko on turha, koska tuhoamalla lisäkauppahinnan kaikki häviävät. Ostajat maksavat mielellään onnistumisesta. Olennaista on sopia yksikertainen malli ja dokumentoida se yksiselitteisesti laskentaesimerkkeineen kauppakirjaan.

Kaikki kaupat eivät ole menneet kuin Strömsössä. Syynä usein kuitenkin on huonosti tehty sopimus. Riita on voinut syntyä esimerkiksi, kun lisäkauppahinnan maksimia ei ole rajattu. Myyjät ovat voineet tehdä hurjasti liikevaihtoa tavoilla, mitä ostaja ei hyväksy.

Tuloksentekoon sidottu earn-out on aiheuttanut riitaa tilanteissa, missä ostaja on työntänyt konsernin kuluja ostetulle yritykselle mittausjakson aikana.

Joskus lisäkauppahinta on sidottu liikevaihdon kasvuun. Jos kasvu vaatii investointeja ja ostaja ei niihin suostu, on muheva riita valmis.

Ostava yritys voi joutua ostetuksi earn-out-periodin aikana. Jos tällaisesta tilanteesta ei ole sovittu kauppakirjassa, voi myyjä mahdollisesti jäädä ilman lisäkauppahintaa.

Lisäkauppahinnasta neuvotteleminen on aikaa vievä vaihe myyntiprosessissa. Ensiksi pitää saavuttaa yhteinen näkemys perushinnasta eli siitä rahasummasta mikä maksetaan kaupan päättämisessä. Lisäkauppahinnan koon lisäksi pitää sopia laskennan mittareista. Eli miten myyjien onnistumista mitataan. Mittareiden pitää olla



kohtuullisia ja saavutettavissa. Tärkeimpiä kriteereitä ovat aika eli kuinka pitkä earn-out-periodi on, mitä mitattavalla ajanjaksolla myyjät voivat yrityksessä tehdä ja mitä mitataan.

Mahdollisesta lisäkauppahinnasta kannattaa sopia jo aiesopimusta sorvattaessa. Näin jo sovittuun asiaan ei tarvitse palata. Yleensä hintalappua muutetaan vain due diligence -löydösten perusteella.

Lisäkauppahintaa pohdittaessa kannattaa pitää seuraavia seikkoja mielessä:

1. Realistiset odotukset. Onko lisäkauppahinta saavutettavissa ilman merkittäviä uhrauksia?
2. Mahdollisimman lyhyt earn-out-ajanjakso, koska tulevaisuuden ennustaminen on vaikeaa.
3. KISS eli keep it simple stupid. Yksinkertaiset ja myyjien kontrollissa olevat mittarit. Esim. myytävien ohjelmistolisenssien määrä, käyttökate, liikevaihto jne.
4. Earn-out-periodin aikana myyjien toimintaa rajoittavat tekijät.
5. Myyjien ja avainhenkilöiden sitoutuminen earn-out-ajanjaksoon.
6. Mihin toimiin ostaja sitoutuu auttaakseen myyjiä saavuttamaan tavoitteet?
7. Jos lisäkauppahinnasta tulee riitaa, kuka toimii erotuomarina?

Mikäli earn-out on sidottu työsuhteeseen, verottaja tulkitsee tällöin lisäkauppahinnan ansiotuloksi.

Vaihtoehtona lisäkauppahinnalle on jaksotettu myynti. Ostaja ostaa tällöin esim. 51 % prosenttia yrityksestä. Tällöin pitää myös sopia, milloin ja millä valuaatiolla ostajan on ostettava loput 49 %. Lisäksi on hyvä sopia hinta, millä myyjä voi lunastaa takaisin jo myymänsä siivun.

Earn-out on oikein toteutettuna yrityskaupassa erinomainen rakenne. Sillä saadaan madallettua ostajan riskejä ja maksimoitua myyjän tilipussia.



Kauppasummasta osa voidaan verottaa palkkatulona

Pääsääntöisesti yrityskaupoissa myyntivoitto verotetaan pääomatulona. Myyntivoiton laskemiseksi osakkaan saamasta kauppasummasta vähennetään joko osakkeiden hankintahinta ja -kulut tai hankintameno-olettama. Hankintameno-olettama on 20 % kauppasummasta, jos osakkeet on omistettu alle kymmenen vuotta ja 40 %, jos omistus on yli 10 vuotta. Kannattaa myös huomata, että hankintameno-olettamaa käytettäessä ei kuluja, esim. neuvonantajan ja juristin palkkioita, saa vähentää myyntihinnasta. Myyntivoitosta maksetaan veroa 30 % 30.000 euron alittavalta osalta ja ylittävältä osalta 34 %. Tämä lienee tuttua pääomatuloja nauttiville.

Osa myyntivoitosta voi kuitenkin lipsahtaa, joko vahingossa tai tieten, verotettavaksi palkkatulona. Jos hinta on jollain tavalla kytkettynä työssäolon ehtoihin, niin verottaja tulkitsee tämän osuuden armotta palkkaan rinnastettavaksi osuudeksi. Jos kauppakirjassa on

esimerkiksi määritelty, että osakkaan ja avainhenkilön saama kauppasumma kasvaa x % kvartaalissa vaikkapa seuraavan kahden vuoden ajan, sillä edellytyksellä että osakas jatkaa työsuhdettaan myydyn yrityksen kanssa, on kytkentä ilmeinen. Kauppasumman lisäys perustuen työsuhteen jatkuvuuteen on siis palkkatuloa ja todennäköisesti korkeammin verotettua kuin se olisi pääomatulona. Veroprosentti riippuu muun palkan määrästä.

Usein ostajat varmistavat osakkaina olleiden avainhenkilöiden pysyvyyden bonusjärjestelyin. Bonus on tietenkin palkkatuloa, joten tilanne ei eroa siitä, että maksetaan työsuhdeperustaista lisäkauppahintaa. Bonusmalli on yleensä selkeämpi kuin osakkaiden suhteen epäsymmetrinen kauppasumman ruuvaaminen. Jos kauppasopimusta laadittaessa on pientäkään epävarmuutta siitä, johtaako hintamalli osan kauppasummasta palkkatulon verotuksen piiriin, kannattaa poiketa pätevän verojuristin puoleen ennen allekirjoittamista. Palkkaverotetutkin eurot lämmittävät lompakkoa, mutta tilanteeseen ei kannata ajautua tietämättömyyttään. Sanat ”työsuhde” tai englanninkielisessä sopimuksessa ”employment” ovat vaarallisia siinä kauppasopimuksen kohdassa, jossa määritellään kauppahinta!


EURO

M&A 2019

Teknologiayritysten M&A tulee jatkumaan vahvana. Digitaaliset palvelut ovat muuttaneet asiakaskäyttäytymistä kivijalasta verkkoon ja tämä trendi tulee jatkumaan. Digitaalisuus on myös murtanut monien toimialojen toimintatapoja, ja muutos avaa aivan uusia mahdollisuuksia kasvuyrityksille. Edellä mainittu on hyvä asia teknologiayrityksille myös yrityskauppamielessä. Jos aikaisemmin vain teknologiayritykset ostivat toisiaan, niin nyt ostajia on entistä enemmän, koska myös ei-teknologiayritysten on vahvistettava kilpailukykyään. Yrityskauppojen arvo kasvoi 13 miljardista dollarista 128 miljardiin dollariin vuosien 2013 ja 2016 välillä. Vaikka Suomessa jokainen itseään kunnioittava iso pörssifirma vakuuttaa digitalisaation olevan tärkeä osa strategiaa, ei se ainakaan isoina yrityskauppoina vielä näy. Wärtsilän 43 miljoonan euron ohjelmistotalo Eniramin ostos lienee yksi suurimmista kotimaisista teknojärjestelyistä.

Digitaaliset edelläkävijät ovat astumassa perinteisille toimialoille. Tästä erinomaisena esimerkkinä on Amazonin viimevuotinen Whole Foods -ostos. Ainakin USA:ssa tämä on saanut saanut aikaan vipinää vakiintuneiden toimijoiden keskuudessa.

Myös M&A-prosessit ovat muuttuneet. Jos ennen yritettiin saada aikaiseksi mahdollisimman laaja huutokauppa markkinoimalla kohdetta suurelle määrälle ostajia, niin nyt pyritään pitämään ostajakandien määrä kohtuullisena. Prosessi pysyy paremmin hallussa ja listalle päässeet ovat käyneet läpi myyjien seulan.



Myyjille on entistä tärkeämpää päästä valitsemaan hyvä koti yritykselleen. Eräskin asiakkaamme kommentoi tekemäämme ostajalistaa lausuen ”tuolle emme ainakaan myy, älkää edes ottako yhteyttä”. Huoli yrityskulttuurien yhteensopivuudesta koskee myös ostajia.

Vuosituhannen vaihteen teknobuumin jälkeen listausmarkkinat lähes kuolivat. Onneksi pörssin First North -markkinapaikka on alkanut vetää myös Suomessa. Listautuminen on tärkeää vaihtoehto niille yrityksille, jotka tarvitsevat varoja kasvuun. Kaikki kun eivät halua tai saa pääomasijoittajan hallinnoimien rahastojen varoja. Pörssistä on tullut myös relevantti exit-markkina. Viimeaikaiset kaupat ja ostotarjoukset (Basware, Pöyry jne.) ovat hyvä merkki markkinoiden aktiivisuudesta.

Tavat, miten yritysjärjestelyitä tehdään, ovat myös muuttumassa. Moni uusi ohjelmistoteknologia on tunkeutumassa tähän PowerPointin ja Excelin valtakuntaan. Markkinoille on tullut myös listaamattomille yhtiöille sähköisiä kauppapaikkoja, joissa myyjät ja ostajat voivat kohdata. Juristit hyödyntävät älykkäitä ohjelmistoja due diligence -materiaalin läpikäyntiin. Yrityskauppoihin vielä kuitenkin tarvitaan meikäläisiä, koska neuvonanto on people’s business.

PEKKA RUUSUNEN

Pörssi sukeltaa – vaikuttaako yrityskauppojen valuaatioihin

Syksystä 2018 alkaen pörssi on ollut mollivoittoinen, kurssit ovat laskeneet ja on suuri epävarmuus siitä, onko alkamassa pidemmänkin aikaa kestävä karhumarkkina. Kurimuksessa FAANG-yhtiöiden (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google) markkina-arvojen huipuista pyyhkiytyi yli tuhat miljardia dollaria – viideltä firmalta! Onko tällä ryminällä vaikutusta suomalaisten teknofirmojen kauppahintoihin?

Pörssin epävarmuus saa listatut ostajat varovaisemmiksi teknologia-yritysten ostamisen suhteen. Kun markkina-arvot ovat huomattavasti huippuja alempana, tapahtuu enemmän isojen firmojen keskinäisiä transaktioita. Suomenkin pörssistä on jo tehty useita yritysostoja näiden ”hullujen päivien” aikana ja lisää lienee tulossa. Silloin kun jättiläiset mylläävät keskenään, ei niiden aika riitä katselemaan pienempiä pelureita.

Pörssiyhtiöiden arvostustasot vaikuttavat oleellisesti niihin yritys-kauppoihin, joissa arvostus perustuu ostokohteen talouslukuihin kuten käyttökatteeseen tai liikevoittoon. Ostajien on vaikea perustella omille sijoittajilleen ja hallituksilleen, miksi ostokohteesta pitäisi maksaa samat tai paremmat kertoimet kuin millä niiden omat osakkeet pörssissä arvostetaan. Näin pörssin matalasuhdanne valuu läpi myös listaamattomien yhtiöiden arvostustasoon.



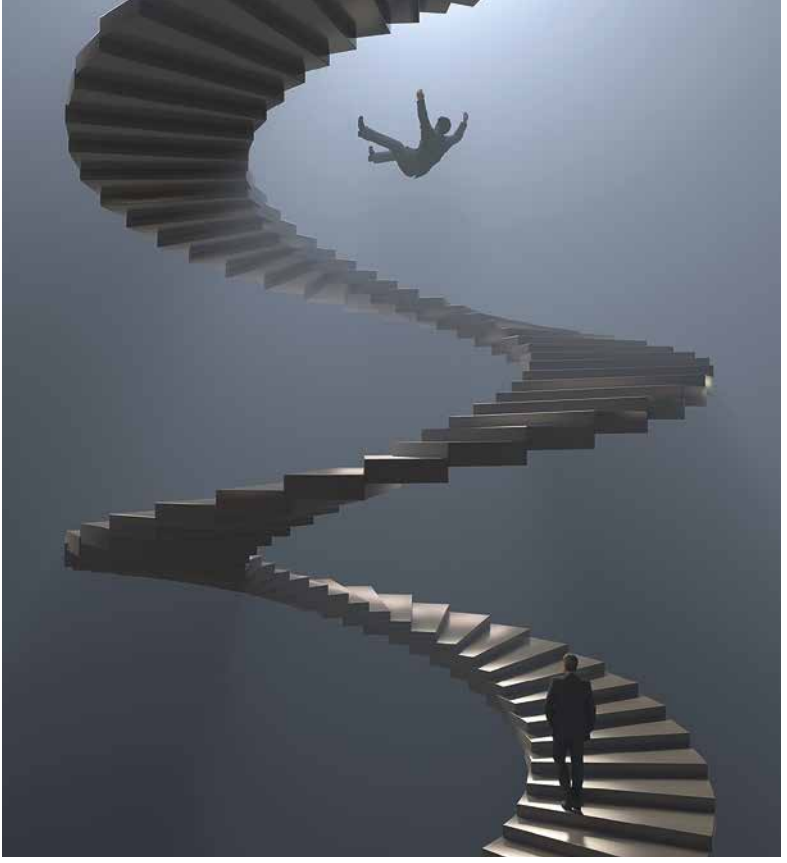
Kun yrityskaupan motivaattorina on ostokohteen numeroiden sijaan sen teknologia, ei ostohinta korreloi pörssin indeksin kanssa vaan suhteessa markkinaodotuksiin ja liiketoiminnan skaalautuvuuteen uuden omistajan hallinnassa. Kansainväliset teknologiajätit etsivät koko ajan uutta kasvua ostamalla mielenkiintoisia teknopajoja. Erityisen kuumia alueita ovat IaaS (Infrastructure-as-a-Service) ja SaaS (Software-as-a-Service). Gartnerin mukaan IaaS kasvaa noin 35 % vuosivauhtia saavuttaen noin 84 miljardin dollarin tason vuonna 2021. SaaS kasvaa hieman hitaammin reilun 20 % vuosivauhtia nykyisestä noin 74 miljardin dollarin tasosta lähes 120 miljardiin vuoteen 2021 mennessä. Tässä pelissä dinosaurukset käyvät markkinataistelua. Sellainen teknofirma, joka voi auttaa markkinaosuuden valtaamisessa, voi olla painonsa arvoinen kultaa. Riippumatta pörssikursseista.

Vähemmistösijoitukset yrityskaupan riesana

Yritykselle saattaa tulla vastaan tilanne, missä mahdollisuus sijoittaa toiseen yritykseen kuulostaa loistavalta idealta. Syitä voi olla monia. Esimerkiksi pääsy käsiksi teknologiaan edullisemmin kuin lisensoimalla tai sitten vaikkapa vain finanssisijoituksena. Mahdollisen oman yrityksen exitin kannalta vähemmistösijoituksissa ei ole mitään järkeä, ellei yhtiön toimiala ole sijoitustoiminta. Vähemmistösijoitus kannattaa yleensä tehdä vain, jos aikomuksena on ostaa loputkin toisen yrityksen osakekannasta.

Yleensä myyjät kuvittelevat, että kyllä iso varakas ostaja siivoaa exitin jälkeen taseesta tarpeettomat vähemmistöomistukset. Kokemus on opettanut, että näin se ei mene. Ostaja haluaa selkeän taseen ilman rönsyjä. Siivoaminen jää myyjien kontolle. Pahimmillaan exit kaatuu. Useimmiten myyjät kuitenkin siivoavat ennen kauppakirjan allekirjoittamista tai kaupan allekirjoittamisen ja päättämisen välissä. Yrityskaupan kannalta harmillinen viive ja mahdollisesti paljon kuluja. Riskit siivoamisen mahdollisista jälkiseuraamuksista kantaa myyjä – ja niiden hintalappu saattaa olla huikea, koska yrityskaupassa liikkuva rahapotti kiinnostaa.

Miten sitten pääsee eroon vähemmistöomistusten tuomista rasitteista? Yksityisten yritysten osakkeilla ei ole pörssin kaltaista markkinaa. Osakkeiden myyntiä vaikeuttavat osakassopimuksen tuomat rajoitukset.



Jos joku suostuu ostamaan yrityksesi omistaman vähemmistöosuuden jostain toisesta yrityksestä, niin myytävien osakkeiden hinta saattaa olla tasearvoa pienempi. Tämä johtaa sijoituksen osittaiseen alaskirjaukseen, joka voi entisestään heikentää yhtiön omaa pääomaa.

Pomminvarmaa keinoa irtautumiseen ei taida olla. Eräs keino on sopia sijoituksen yhteydessä niin sanotusta put-optiosta. Tämä tarkoittaa sitä, että joko yritys tai jotkut sen osakkaat sitoutuvat ostamaan yrityksesi omistamat osakkeet takaisin. Put-optiota ei vastapuoli yleensä helposti niele.

PEKKA RUUSUNEN

Onko yrityskaupassa ostokohteen kassa ostajan vai myyjän rahaa?

Yrityskaupoissa yleensä edetään yritysesittelyvaiheen jälkeen siten, että kiinnostuneet ostajat antavat sitomattoman indikaation ostokohteen liiketoiminnan arvosta. Tätä kutsutaan nimellä Enterprise Value (EV). Kyseinen hintalappu ei suoraan paljasta, kuinka paljon rahaa myyjät saavat jaettavakseen – eli mikä on osakekannan arvo (Equity Value). Miksi ostajakandit eivät suoraan kerro, paljonko he maksavat koko helahoidosta vaan menevät EV-hinnoittelun kautta? Syy on se, että indikaatiovaiheessa ostajat eivät ole vielä perehtyneet ostokohteen taseeseen riittävällä tarkkuudella, eikä kummallakaan osapuolella ole tarkkaa tietoa myytävän yrityksen taseasemasta kaupan päättämisen (Closing) hetkellä.

Normaali malli laskea Closing-hetken osakekannan arvo liiketoiminnan arvosta on sellainen, jossa EV:hen lisätään ostokohteen kassan arvo ja vähennetään velat sekä lisätään tai vähennetään nettokäyttöpääoman ja normalisoidun nettokäyttöpääoman erotus. Pienissä yrityksissä käsite ”kassa” on useimmiten sangen selkeä: se näkyy taseessa omana rivinään. Toki voi olla, että sen lisäksi on kassaan eli käteiseen rinnastettavia eriä, joilla tarkoitetaan välittömästi riihikuivaksi muutettavia tase-eriä. Velalla yleensä tarkoitetaan pitkäaikaisia korollisia velkoja, eikä siihen pidä sekoittaa nettokäyttöpääoman tase-eriä kuten ostovelkoja. Nettokäyttöpääomasta johtuva täsmäytyserä on näistä hankalin määriteltävä. Kun siihen kuuluvista tase-eristä on sovittu, kannattaa kauppakirjaan tehdä liitteeksi yksityiskohtainen laskentaesimerkki; pelkkä sanallinen määrittely on varma tapa aloittaa riitely.



Määritelmän mukaan siis ostokohteen kassa on myyjien rahaa, joka maksetaan euro eurosta kauppahinnan tilittämisen yhteydessä. Valitettavasti näin helppo tulkinta ei aina onnistu. Ostaja voi esimerkiksi edellyttää, että kassan on riitettävä toiminnan normaaliin pyörittämiseen vaikkapa seuraavan kuuden kuukauden ajan. Jos rahat eivät riitä, niin ostaja joutuu rahoittamaan ostokohdetta, ja tämän rahoituksen ostaja voi vaatia myyjien maksettavaksi. Tämän vuoksi yleensä sovitaan, että osa kauppasummasta talletetaan escrow-tilille. Toinen myyjän vaatimus voi koskea kertynyttä yritysveroa. Vaade on ymmärrettävä: kassa on tulos tilivuoden aikana tehdystä liiketoiminnasta, mutta osa tilivuoden veroista voi yhä olla maksamatta, jos veroennakot eivät ole olleet riittävät. Ostaja siis miettii, että ”pitäkää vaan kassan rahat, mutta en minä niiden tekemiseen liittyvää veroseuraamusta maksa”.

VESA WALLDÉN

End-of-life teknologian vaarat yrityskaupassa

Digitoday kertoi 24.1.2019, kuinka Rakennusyhtiö YIT (sittemmin huoltoyhtiö Caverion) asensi Windows XP -laitteita kerrostalojen hallintajärjestelmiin vuosina 2007 – 2016. Yrityksen mukaan Windows XP -koneita on käytössä noin 150 YIT:n urakoimassa taloyhtiössä. Kyseessä on ns. end-of-life (”EOL”) -teknologia eli sellainen ohjelmisto, jonka päivittämisen, jakelun ja muun tuen päämies on lopettanut.

Ohjelmistoon, missä on käytetty EOL-teknologiaa, liittyy useita riskejä. Eräs ja ehkä merkittävin riski on tietoturva. Vanha ohjelmisto on altis viruksille ja hakkereiden murtautumisille. Palomuurit ja anti-virus-ohjelmat eivät ole riittävä turva pitämään nokkelat hakkerit loitolla.

Kuka on tällöin vastuussa varastetusta tai tuhoutuneesta tiedosta? Ei ainakaan Microsoft Windows Server 2003:n, Windows XP:n tai Visual Basicin ollessa kyseessä. Vastuu kaatuu ohjelmiston tehneen ja asiakkaalle toimittaneen yrityksen niskaan.

Fyysisillä laitteillakin on elinkaarensa. Joskus laitetoimittajat tarjoavat tukea EOL-laitteille kalliiseen hintaan. Varaosien saaminen voi olla vaikeaa tai jopa mahdotonta. Tuotantokatkokset vanhan tietokoneen rikkouduttua ovat pahimmillaan todella kalliita. Vanhentuneen ohjelmiston ylläpito ja virheiden korjaaminen on myöskin kallista. Joskus kalliimpaa kuin moderniin versioon päivittäminen. EOL-teknologia on siis merkittävä riski mille tahansa yritykselle.



Pieni ohjelmistotalo voi toimia pitkäänkin vanhan teknologian kanssa. Siis jos yllämainittuja ongelmia ei ilmene. Yrityksen ostaja katsoo asiaa nimenomaan riskien kannalta. Kun asiakasmäärät uuden omistajan kyydissä kasvavat, niin kasvavat myös riskitkin. Iso kansainvälinen peluri ei vaan suostu sellaista riskiä kantamaan.

EOL-teknologia on kaatanut yrityskauppoja. Vaikka firmasi numerot näyttäisivät upeilta ja asiakaslista olisi täynnä hyviä referenssejä, eivät selittelyt auta.

PEKKA RUUSUNEN

Virtual data room – Dropbox vai täsmätyökalu

Kun yrityskaupassa on edetty siihen vaiheeseen, että aiesopimus on allekirjoitettu ja aletaan laatia varsinaista kauppasopimusta, tekee ostaja enemmän tai vähemmän kattavan huolellisuustarkastuksen – hassu suomenkielinen termi – eli due diligencen (”dd”) ostokohteeseen. Tarkastettavina kohteina ovat tyypillisesti yhtiön sopimukset, talouden numerot, tase-erät ja teknologia sekä henkilöstöön liittyvät seikat.

Nykyisin dd tehdään etätyönä sähköistä datahuonetta käyttäen. Markkinoilla on tarjolla lukuisa joukko SaaS-palveluna käytettäviä Virtual Data Room (”VDR”) -työkaluja. Kattavimmat niistä on tehty suurten korporaatioiden välisiin transaktioihin, mikä näkyy sekä ominaisuuksien määrässä että hinnassa – ja valitettavasti myös äytön sujuvuudessa.

Kun ostokohteena on pienehkö yritys ilman konsernirakennetta, riittää kevyempi ja jouheampi VDR tarkastuksen tekemiseen. Kun isoissa transaktioissa VDR:ään saatetaan luoda satoja käyttäjätunnuksia, niin pienten teknopajojen tarkastamiseen riittää usein kymmenkunta käyttäjätunnusta. Koska kyseessä on dokumenttien hallittu jakaminen, herää kysymys tultaisiinko toimeen ilman spesifistä VDR-työkalua käyttämällä edistynyttä tiedostonjakoa kuten Dropboxia.

Dropbox riittää sangen hyvin pieniin transaktioihin, mutta toki silloin prosessin hallitsemiseen joudutaan tekemään enemmän manuaalista työtä – tyypillisesti Exceliä käyttäen. Dropboxia käyttäen on hankalampaa seurata tiedostojen lisäämistä, poistamista tai muutamista



tarkastusprosessin aikana. Täsmätyökaluissa on yleensä integroituna ns. q&a-osio, jonka avulla hallitaan tarkastusmateriaalia koskevia täsmentäviä kysymyksiä ja vastauksia – tämä on toki helppo tehdä yhdellä q&a-excelilläkin. Dropboxissa tarkastuksista ei jää leimaa tarkastusmateriaaliin. Jos hyvistä aikeista riippumatta kauppa johtaa riitelyyn, on vaikeampaa näyttää toteen, mitä dokumentteja ostaja on tarkastanut prosessin aikana. Tämä on erityisen tärkeä ominaisuus silloin, kun kauppa tehdään amerikkalaisella rakenteella. Siinä ostaja ei ota vastuuta dd-materiaalissa ilmeneviin riskeihin, vaan myyjän on erillisellä Disclosure Letterillä lueteltava poikkeamat antamiinsa vakuutteluihin, jotka esiintyvät sopimuskohdassa Representations & Warranties. Jenkkirakenteessa siis myyjä ei pysty pesemään käsiään sillä, että ”mehän olimme dokumentoineet ongelman dataroomiin”.

Dropboxista ostajan on äärimmäisen helppo kopioida tiedostoja myös sopimuksenvastaiseen käyttötarkoitukseen. Täsmätyökalut hidastavat, mutta eivät estä sitä: vaikka tiedostoja ei suoraan saisikaan kopioiduksi dataroomista, niin on ankalaa estää esimerkiksi sitä, että tärkeimmistä dokumenteista otetaan screencopy:t tai valokuvat. Tätä estämään on tietenkin allekirjoitettu salassapitosopimus, joita lähes kaikki jatkossakin yrityskauppoja tekevät kunnioittavat – valitettavasti eivät ihan kaikki.

Yleisohjeena työkalun valintaan voi suosittaa sitä, että mitä pienempi ja selkeämpi transaktio ja mitä enemmän myyjät luottavat ostajaan, sitä paremmin Dropbox sopii VDR-alustaksi. Vallankin jos ostaja tulee Pohjolan ulkopuolelta, on syytä olla terveen epäileväinen ja käyttää ammattimaista työkalua.

Verovinkki sarjayrittäjille

Monesti vasta yrityskaupan yhteydessä firmaansa myyvälle yrittäjälle paljastuu, mitä verotukseen liittyvä termi ”hankintameno-olettama” tarkoittaa. Se liittyy kaupasta myyntivoittona saatavan pääomatulon verottamiseen. Meillä Suomessahan on käytössä hilpeän progressiivinen malli, jossa vero on 30 % 30.000 € pääomatuloon saakka ja sen ylittävältä osuudelta 34 %. Helppouden vuoksi laskelmissa kannattaa käyttää vain 34 % arvoa tietäen, että se antaa tulokseksi 1.200 € liikaa veroa.

Kun yrittäjä myy osakkeensa, niin hän ei siis maksa koko hänelle kohdentuvasta kauppasumman osasta tuota 34 % veroa, vaan ainoastaan myyntivoitosta. Myyntivoitto lasketaan siten, että omalle kohdalle tulevasta kauppasumman osasta vähennetään osakkeiden hankintahinta ja kulut, jotka kohdentuvat osakkeiden hankkimiseen, hallintaan ja myymiseen. Verottaja tarjoaa myös toisen mahdollisuuden: kauppasummasta voi vähentää joko 20 % tai 40 % niin sanottuna hankintameno-olettamana – 20 %, jos omistus on alle 10 vuotta ja 40 %, jos kymmenen vuotta ylittyy. Useimmiten yrittäjien omistukset ovat peräisin yrityksen perustamisen ajoilta ja ovat kuluineen paljon alle hankintameno-olettaman. Yrittäjän kannattaa siis käyttää verottajan suoma mahdollisuus ja näin efektiiviseksi veroprosentiksi jää joko 34 % x 80 % = 27,2 % tai 34 % x 60 % = 20,4 %. Kannattaa pitää mielessä, että käytettäessä hankintameno-olettamaa ei sen lisäksi voi vähentää mitään myynnin kuluja – esim. omia suhteellisia osuuksia yrityskaupan juristikuluista ja neuvonantajan palkkiosta.



Yllä oleva toimii johdatuksena verovinkkiin: sarjayrittäjän kannattaa aina pitää pari yritystä pöytälaatikossa vanhenemassa kohti 10 vuoden ikää. Kun on tarve perustaa ”uusi” firma viemään uutta ajatusta ja innovaatiota markkinoille, niin kaivetaan olemassa oleva yritys pöytälaatikosta, vaihdetaan nimi sopivaksi ja annetaan palaa. Jos ensivanhennus pöytälaatikossa on kestänyt vaikkapa 6 vuotta, niin on enää neljän vuoden matka siihen, kun niiden myynnistä saatavan myyntivoiton efektiivinen veroprosentti laskee 27,2 prosentista 20,4 prosenttiin! Jos uuden yrityksen rakentaminen kestää yli 10 vuotta, niin liikkeellelähtö pöytälaatikkofirmalla ei tuo veroetua. Vaan eipä sitä koskaan voi etukäteen tietää, milloin äveriäs ostaja kolkuttaa oven takana. Jo pikkiriikkisestä miljoonan myyntivoitosta säästö on lähes seitsemänkymmentätuhatta.

Kappaleita, liikevaihtoa vai riihikuivaa

Eräällä toimialalla on kehitetty aivan oma mittaristonsa markkinaosuuksien mittaamiseen. Yleensä mittarina on raha eli kuinka monta euroa tai dollaria tai jotain muuta valuuttaa teet liikevaihtoa ja kuinka suuri kokonaismarkkina on rahassa mitattuna – yksinkertainen jakolasku ja katso: olet laskenut markkinaosuutesi! Mutta älypuhelinten myynnissä – ja yleisemmin kaikessa matkapuhelinten myynnissä – on jostain käsittämättömästä syystä alettu mitata markkinaosuutta toimitettujen laitteiden lukumääriä vertaillen. Antaahan kyseinen mittari toki arvion siitä, millä todennäköisyydellä metrossa vastapäisellä istuimella käpyläättöriään räpälläävä matkustaja näpylöi vaikkapa Samsungia. Mutta mittari ei kerro, onko älyluuri keskimäärin satasen vai tonnin hintainen.

Yritystoiminnalle on jo osakeyhtiölain kautta annettu velvoite tuottaa omistajilleen rahaa. Tavoitteena ei siis ole tuottaa suuria määriä jotain teknologiakikkaretta, eikä rahan juoksuttaminen käsien läpi eli suuri liikevaihto tuo mitään omistajille, jos osaa liikevaihdosta ei saa pistää omaan taskuunsa. Rahaa pitää liikevaihdosta jäädä toimintojen pyörittämiseen ja kasvattamiseen sekä omistajille jaettavaksi.

Älypuhelimissa on oltu huolissaan Applen eli iPhonen laskevasta ”markkinaosuudesta”. Voi poloista, kun kappalemääräisten toimitusten osuus laski Q4/2017 17,9 % lukemasta vaivaiseen 15,8 % lukemaan



Q4/2018. ”Markkinaosuus” romahti lähes 9 prosenttia eli hieman yli 2 prosenttiyksikköä. Jos mittari olisi yleisemmin markkinaosuuksia mittaava suure eli liikevaihto/raha, niin tilanne näyttäisi valoisammalta. Apple rohmuaa yli kolmanneksen älypuhelinten liikevaihdosta. Mutta markkinavoimaa kuvaa kaikista parhaiten se, kuinka paljon yritys tahkoaa voittoa kyseisestä markkinasta. Tässä liigassa Apple on suvereeni suurmestari. Se imuroi noin 70 % koko älypuhelinmarkkinoiden voitoista!!! Kaikki maailman muut valmistajat saavat kiltisti keskenään ositella jäljelle jäävät 30 %.

Anti-embarrassment myyjän suojana

On tilanteita, joissa yritys vaihtaa omistajaa halvalla, jopa nimelliseen hintaan yhdellä eurolla. Syitä voi olla monenlaisia. Esimerkiksi pääomarahastot saattavat irtautua omistaja-yrittäjien eduksi tuottamattomista kohteista, kun rahaston elinkaari on lopuillaan. Suurten yritysten karsiessa tappiollisia rönsyjä voi viikatemies tarjota edullisia ostokohteita.

Kun yrityskauppa tehdään nimelliseen hintaan, voi myyjä vaatia kauppasopimukseen suojakseen ns. anti-embarrassment-pykälän – eli vapaasti käännettynä suojan naurunalaiseksi tulemiselta. Tyypillisesti tämä suoja tarkoittaa sitä, että jos tietyn ajan kuluessa uusi omistaja myy ostokohteen edelleen kolmannelle osapuolelle, hän joutuu pulittamaan sovitun prosentin kauppahinnasta alkuperäiselle omistajalle. ”Tietty aika” vaihtelee ja on yleensä 0,5 – 3 vuotta. ”Sovittu prosentti” taas voi olla mitä vaan välillä 1 % – 50 %, yleensä hahlo on 15 % – 25 %.

Anti-embarrasment (”a-e”) klausuuli voi koskea kaikkia kohdeyhtiön osakkeita tai vain osaa niistä. Jos esimerkiksi yrittäjätiimi omistaa 60 % ja pääomasijoittaja 40 % yhtiön osakkeista ja pääomasijoittaja myy pottinsa edullisesti kohdeyritystä luotsaavalle yrittäjätiimille, koskee a-e vain tuota 40 % osuutta. Yksinkertainen laskuesimerkki selventänee. Firma myydään miljoonalla. Yrittäjätiimi saa siitä ensin 60 % eli 600.000 €. Jos sovittu a-e prosentti on 25 %, niin pääomasijoittajalle palautetaan 40 % x 25 % x 1.000.000 € = 100.000 €, loppu 300.000 € menee yrittäjätiimille.



Kannattaa huomata, että a-e pykälä tehdään yleensä omistajien välisenä sotkematta kohdeyritystä sopimukseen. Tämä tarkoittaa sitä, että jatkokaupan syntyessä ja a-e -pykälän lauetessa ostaja maksaa myyjälle a-e -hyvityksen omasta kauppahinnastaan myyntivoiton verojen jälkeen. Tosin mikään ei estä sopimasta a-e -prosenttia siten, että se lasketaan ostajan saamasta myyntivoitosta verojen jälkeen!

Verotuksessa a-e yleensä käsitellään osakkeiden hankintamenoa nostavana elementtinä. Usein kuitenkin yrityskaupoissa hankinta-meno-olettama jyrää todellisen hankintamenon ja tässä tilanteessa verotuksellisesti a-e -hyvityksestä ei saa mitään hyötyä.

Mistä ostajia etsitään?

Myyntiprosessi alkaa, kun myyjät ovat allekirjoittaneet toimeksiantosopimuksen neuvonantajan kanssa. Markkinointimateriaalin lisäksi laaditaan long list eli lista kontaktoitavista ostajakandidaateista. Lista pitää ehdottomasti tehdä yhdessä myyjien nimeämän pääkontaktin kanssa.

Myyjien motiivi vaikuttaa usein ostajalistan sisältöön. Kauppahinnan maksimointi on totta kai tärkeää, mutta usein myyjät haluavat varmistua yrityksensä jatkosta. Henkilökunnan kohtalo, brändin jatkuvuus jne. ovat tärkeitä mietinnän aiheita.

Neuvonantajan tehtävänä on täydentää ostajalistaa. Käytössä on oma verkosto, hakukoneet, kaupalliset tietokannat, eri toimialojen yhdistykset jne. Yritysten tilanteet muuttuvat vauhdilla. Tietokantojen ja neuvonantajien rolodexin ylläpito on käytännössä vaikeaa, ellei jopa mahdotonta. Yleensä paras näkemys ostajista on yrityksellä itsellään.

Listaa laadittaessa on tärkeää tuntea kilpailijat sekä ymmärtää ketkä kilpailijoista ovat hyviä tai huonoja ostajia. Suorien kilpailijoiden suhteen täytyy olla tarkkana. Jotkut voivat vain haluta tutustua kilpailijaansa. Joku taas voi saada etua vuotamalla markkinoille tiedon myynnissä olevasta kilpailijasta. Kilpailijoita listalle otettaessa on syytä analysoida kunkin ostajakandin motiivit ja sen taloudellinen tilanne.

Kokemus on osoittanut, että mikäli myytävällä yrityksellä on liiketoimintasuhde ostajan kanssa, on keskustelun avaaminen helpompaa ja



nopeampaa. Tutuista firmoista löytyy aina ostajan sisäinen myyjä. Eli liiketoiminnasta vastaava henkilö, joka haluaa ostaa. Halu on tarvetta isompi motiivi.

Jos ostajakandi ei tunne myytävää yritystä, matka on pitkä. Ostaja haluaa tutustua kauppatavaraan kaikessa rauhassa. Tiukkojen aikataulujen edessä on ostajan helpompi sanoa ei, kuin ottaa riskiä hosumalla.

Joskus ainoa kanava isoon ostajaan on firman M&A-osasto. Mitä suurempi yritys, sitä vaikeampaa on narulla työntäminen. Suurten yritysten M&A-henkilöt ovat kiireisiä omissa askareissaan, eivätkä yleensä osaa analysoida tarjolla olevaa yritystä. Miten poimit helmet, jos tarjolla on vuosittain tuhansia ehdokkaita?

Hyvällä listalla, riippumatta tekotavasta, on maksukykyisiä yrityksiä, joilla on halu maksaa korkea hinta firmastasi.

Signing – valtakirjoin vai henkilökohtaisesti

Yrityskaupat saatetaan maaliin kahdella askeleella: kauppasopimuksen (Share Purchase Agreement eli SPA) allekirjoittamisella ja kaupan päättämisellä (Closing). Pienemmissä yrityskaupoissa yritetään saada nämä kumpainenkin steppi tehtyä yhdessä tilaisuudessa saman päivän aikana. Tämä siksi, että muutoin sopimukseen tulee paljoin lisää tekstiä määrittämään, mitä myyjät ja myytävä yritys saavat ja mitä eivät saa tehdä allekirjoituksen ja kaupan päättämisen välisenä aikana; lisäksi elämä ostettavassa yrityksessä vaipuu jonkinlaiseen hämärään välitilaan, ennen kuin kauppa on päätetty ja henkilöstöä sekä asiakkaita informoitu tapahtumasta.

Kun yhtiön koko osakekanta myydään, tarvitaan kauppasopimukseen allekirjoitukset kaikilta osakkailta. Olisiko siis hyvä kutsua kaikki osakkaat mukaan tähän juhlavaan tilaisuuteen, vai päästäisiinkö helpommalla, jos kerättäisiin valtakirjat yhdelle allekirjoittajalle? Tuohi sai erään yrityskaupan vietyä kalkkiviivoille ja oli aika allekirjoittaa sopimus. Osakkaita oli 11 kappaletta jakautuen henkilö- ja yhteisöomistajiin. Yksi pääosakkaista oli kovin kiinnostunut tulemaan mukaan signing/closing-tilaisuuteen. Kun kerroimme, että tällainen tilaisuus saattaa kestää neljästä kuuteen tuntiin, niin into laimeni kovasti. Pilke silmäkulmassa osakas kertoi, että hänen käsityksensä allekirjoittamisesta oli sellainen kuin televisiossa nähdään valtiomiesten välisissä tilaisuuksissa – eli hän saapuu paikalle valkoiset hanskat kädessään, ottaa sulkakynän ja kastaa musteeseen, jotta voi piirtää koristeelliset nimikirjoituksensa vesileimapaperin alalaitaan. Sitten



kättelyt, lasi skumppaa ja paluu arkiaskareisiin. Ihan noin helposti se ei mene.

Mikä siinä maksaa eli miksi aikaa menee tuntitolkulla? Yksi hidastaja on se, että usein sopimuksen liitemateriaalia valmistellaan viime hetkille saakka ja varsinainen lopullisten versioiden tulostaminen ja kasaaminen tehdään vasta allekirjoitustilaisuudessa. Nykyisin onneksi on yleistynyt sellainen tapa, että alkuperäisiä kauppasopimuksia allekirjoitetaan vain kaksi eli yksi kummallekin osapuolelle. Aiemmin oli tapana allekirjoittaa alkuperäiskappaleet kaikille myyjille, mutta on paljon helpompaa kaikille osapuolille, että alkuperäisten sijaan jaetaan sähköiset kopiot. Vanhaan hyvään aikaan – vai oliko se paha aika – saatettiin tulostaa myös dataroomin sisältö joko kokonaan tai osittain! Yksi sopimuskappale tarvitsi yhden tai useamman kymmenen senttiä paksun mapin...

Toinen aikaa vievä prosessi voi olla rahojen siirtäminen ostajalta myyjille – etenkin jos tilit eivät ole samassa pankkiryhmittymässä. Nykyään tämäkin toiminto on nopeutunut ja pikasiirroin raha liikkuu saman päivän aikana melko sutjakasti. Kauppasopimuksessa yleensä määritellään kauppa maksetuksi, kun rahat ovat siirtyneet myyjiä edustaneen asianajotoimiston asiakasvaratilille eli yksi tilisiirto riittää. Olisi melkoinen härdelli, jos kauppasummat pitäisi maksaa suoraan kunkin myyjän tilille. Ostajat eivät edes halua ottaa sellaista riskiä, että kauppasumma jakaantuu väärin myyjien kesken. Siksi he vaativat sopimukseen mekanismin, että kun sovittu könttäsumma on maksettu, niin kohdeyrityksen omistus vaihtuu.

Summa summarum, toki jokaisella myyjällä on oikeus osallistua allekirjoitustilaisuuteen henkilökohtaisesti, mutta silloin täytyy olla varautunut pitkään ja tylsään tilaisuuteen. Valtakirjan avulla voi delegoida farkunpersausten kuluttamisen pääosakkaalle, neuvonantajalle, juristille tai jollekin muulle taholle.

Miksi M&A-prosessiin yleensä menee yli puoli vuotta?

Teoriassa yrityskaupassa ei pitäisi mennä yli kuuttakymmentä työpäivää. Mitä nopeammin kauppa viedään maaliin, sen parempi. Pitkittyminen vain lisää kaupan kaatumisen riskiä. Yrityskaupat eivät valitettavasti koskaan mene kuten Strömsössä. Mitkä ovat suurimpia aikasyöppöjä?

Kauppaan käytettävään aikaan vaikuttavat monet seikat kuten kaupan koko, rakenteen monimutkaisuus sekä osapuolten toiminta prosessin aikana.

Yleensä on tarkoitus saada aikaan huutokauppa ja näin ollen kontaktoitavia yrityksiä on paljon. Eri ostajilla on omat kiireensä ja prosessinsa. On käytännössä mahdotonta pakottaa ostajia toimimaan myyjien aikataulun mukaisesti. Ostajan on helpompi sanoa ei kuin kiirehtiä. Tähän kontaktointivaiheeseen kuluu aikaa. Jotkut firmat vastaavat nopeasti. Toisia taas saa metsästää puhelimella, tekstiviestillä, emaililla, LinkedIn-viestillä jne. ennen kuin ostaja reagoi. Jotkut eivät vaivaudu vastaamaan ollenkaan.

Kiinnostuneiden kanssa seuraavaksi sorvataan vaitiolosopimus eli NDA (non-disclosure agreement). Tässä vaiheessa astuvat usein juristit kehään. Pahimmillaan yksinkertaista sopimusta pallotellaan edestakaisin päivätolkulla.

Prosessin seuraavassa vaiheessa kiinnostuneiden kanssa sovittaan johdon tapaamiset. Tapaamiset ovat riippuvaisia ostajan edustajien kalentereista. Tähän vaiheeseen voi kulua useampi kuukausi ennenkuin kaikki tapaamiset on hoidettu.



Seuraavaksi tehdään parhaan indikaation antaneen ostajan kanssa aiesopimus. Tämän ei pitäisi viedä montaa viikkoa. Toki on myyjien edun kannalta tärkeää käyttää tähän riittävästi aikaa. Aiesopimuksen substanssikysymykset on tarkoitus siirtää lopulliseen kauppasopimukseen. Mitä kattavammin isoista sopimusseikoista on etukäteen sovittu, sitä ripeämmin itse kauppakirjan neuvottelu sujuu. Tähän vaiheeseen kannattaa siis käyttää aikaa.

Otsikon aihetta on maailmalla tutkittu ja yhtä selkeää syytä pitkittymiselle on vaikea osoittaa. Yksi osapuolia yhdistävä syyllinen on kuitenkin due diligence. Myyjien mielestä ostaja kyselee liikaa ja turhia kysymyksiä. Ostajan mielestä taas myyjät ovat hitaita toimittamaan materiaalia ja vastaamaan lisäkysymyksiin. Valitettavan harvalla myyjällä on datahuone valmiina avattavaksi, kun aiesopimus on allekirjoitettu. Myyjät usein aliarvioivat prosessiin tarvittavaa työmäärää ja aloittavat tiedon keräämisen aivan liian myöhään. Neuvonantajien neuvoista huolimatta.



Ostajan käyttäessä useaa asiantuntijaa, kuten juristeja ja tilitarkastajia, myyjille toimitetaan samoja kysymyksiä eri muodossa. Ostajat eivät aina osaa koordinoida due diligence -prosessia, vaan kuormittavat myyjiä turhalla päällekkäisellä työllä. Joskus ostajat yhdistävät due diligencen kahden yhdistyvän yrityksen tulevaisuuden suunnittelun. Näin toimittaessa due diligence kestää tarpeettoman kauan. Neuvonantajan tehtävänä on valvoa, ettei niin käy.

Eniten myytävän yrityksen johtoa kuormittavat renkaanpotkijat. Siis sellaiset ostajat, joilla ei ole joko kunnon resursseja prosessiin tai osaamista ostettavan yrityksen liiketoiminnasta tai markkinasta. Tämä johtaa turhauttaviin ja aikaa vieviin palavereihin. Renkaanpotkijat ovat arkoja tekemään päätöksiä ja verhoavat arkuutensa loputtomaan vatulointiinsa.

Ammattimaiset ostajat ymmärtävät mitä ovat tekemässä, eivätkä halua tuhlata sen enempää omaa kuin myyjienkään aikaa. Kaupat tehdään joko ripeästi tai vetäydytään diilistä saman tien. Projektit resursoidaan kunnolla ja osaavilla asiantuntijoilla. Me neuvonantajat pidämme tällaisista ostajista.

Tähän kaikkeen kuluu helposti kuusi kuukautta tai jopa vuosi.

Lopuksi on rehellisyyden nimissä myönnettävä, että neuvonantajan mielestä kello käy yrityskaupan aikana aina liian hitaasti.

Osakeyhtiön purkaminen

Osakeyhtiö voi päättää päivänsä usealla eri tavalla. Konkurssi purkaa yhtiön siten, että varat jaetaan intressien haltijoiden prioriteettijärjestyksessä alkaen palkkasaatavista ja päätyen osakkaille jaettaviin varoihin – jos mitään on enää jäljellä. Yrityskauppa voi päättää osakeyhtiön elämän, kun ostettu yhtiö sulautuu ostajaan. Joskus osakeyhtiön elämän taival päättyy osakeyhtiön eutanasiaan eli vapaaehtoiseen purkamiseen. Tyypillisesti näin käy, jos yhtiön kaikki varallisuus on myyty yrityskaupan mallissa, jota lontoonkielellä kutsutaan nimellä ”asset deal” eli liiketoimintakauppa. Ostaja ei halua ostaa kohteen osakekantaa, vaan ainoastaan valitsemansa tase-erät. Tyypillisesti tällaisessa kaupassa jäljelle jää zombie-firma, jossa on joitain vastuita ja paljon yrityskaupassa yhtiöön maksettua rahaa. Miksi yhtiö halutaan purkaa? No ihan vain sen vuoksi, että osakkaat haluavat rahansa irti raadosta.

Osakeyhtiön purkaminen on sangen simppeli prosessi, johon kuuluu kolme eri vaihetta: velkojen ja vastuiden purkaminen, jäljelle jääneen omaisuuden jakaminen omistajille ja lopulta yhtiön poistaminen kaupparekisteristä. Vapaaehtoinen purkaminen alkaa yhtiökokouksen päätöksellä, jolla yhtiö viedään vapaaehtoiseen selvitystilaan. Sanaa ”selvitystila” käytetään usein merkityksessä ”esikonkurssi”; vapaaehtoinen selvitystila kuitenkin tarkoittaa sitä, että tongitaan selville yhtiön velat ja varat. Tähän tonkimiseen nimetään selvitysmieheksi asiansa osaava juristi, joka ensi toimenaan ilmoittaa selvitystilan alkamisen kaupparekisteriin ja hakee julkisen haasteen velkojille. Julkinen haaste julkaistaan esim. Kauppalehdessä.



Ensin siis maksetaan pois kaikki velat. Jos yrityksen liiketoiminta on myyty hyvään hintaan, ei velkojien prioriteeteista tarvitse murehtia, sillä rahaa riittää kaikille – maksu liiketoimintakaupasta on suoritettu yhtiön tilille. Muut kuin rahavarat tyypillisesti realisoidaan mahdollisimman hyvään hintaan pois, koska kiinteän omaisuuden jakaminen osakkaille on hankalampaa. Normaalit velkojat on helppo hoitaa, mutta verottajan kanssa asioiden junaileminen on hankalampaa. Tämä johtuu siitä, että joka kerta kun yhtiössä tapahtuu pienikin toimenpide, joka vaikuttaa yhtiön tulokseen muuttuu vastuun määrä verottajan suuntaan: siis juostaan kovaa vauhtia liikkuvan maalin perässä!

Osakkaita kiinnostavampi vaihe on velkojen maksun jälkeen jäljelle jääneiden varojen jakaminen osakkaille. Jakaminen tehdään pro rata ihan kuin osakkeiden myynnissäkin. Verotuksellisesti on mielenkiintoista, että pääomatulon pohjana olevan myyntivoiton määrän laskemisessa voi käyttää samoja hankintameno-olettamia kuin osakkeiden myynnissäkin eli alle 10 vuoden omistusajalla 20 % ja yli 10 vuoden omistusajalla 40 %.

Purkaminen on pitkällinen prosessi lähinnä verovastuista johtuen, ja voi kestää puolesta vuodesta vuoteen. Selvitysmies voi kuitenkin jakaa varoja osakkaille sitä mukaa kun vastuut purkautuvat. Jos liiketoimintakauppa on tehty kovaan hintaan, voi suurimman osan varoista jakaa hyvinkin nopeasti, sillä harvoin pienehköjen teknofirmojen verovastuut yltävät miljoonaluokkaan. Viimeisimpinä askelina purkamisessa on selvitysmiehen yhtiökokoukselle laatima lopputilitys, joka ilmoitetaan myös kaupparekisteriin. Yhtiö pääsee haudan lepoon, kun kaupparekisteri poistaa yhtiön rekisteristä.

Strateginen arvo – irti käyttökatekertoimesta

Suurin osa yrityksistä myydään jonkun kertoimen muodostaman valuaation perusteella. Kerroin voi olla käyttökate, toistuva liikevaihto (recurring revenue, MRR, ARR) jne. Joskus ostaja keksii valuaatiolle sopivan kertoimen perustellakseen tarjoamaansa hintaa. Kovin moni yritystänsä myyvä joko kuvittelee tai toivoo yrityksensä olevan arvokkaampi kuin vastaavissa yrityskaupoissa käytetyt kertoimet antavat ymmärtää. Selkeästi markkinahintaa korkeampaa valuaatiota tarjoava ostaja näkee myytävässä yrityksessä strategista arvoa.

Strateginen ostaja arvottaa ostettavaa yritystä omien numeroidensa kautta. Ostettavan yrityksen numerohistorialla ja ennusteilla ei tällöin ole suurta merkitystä. Miten yrityksesi saisi markkinahintaa paremman arvostuksen?

Neuvonantajan tehtävänä on yrittää synnyttää kuvitelma strategisesta arvosta. Taikatemppu on vähintäänkin vaikea, eikä aina edes mahdollista. On löydettävä ostaja, jolle yrityksesi on arvokkaampi kuin numerosi antavat ymmärtää. Ostaja, joka kykenee skaalaamaan yrityksesi tuotteen tai palvelun monikertaiseksi omassa kanavassaan. Ostaja, joka maksaa päästäkseen markkinoille nopeammin kuin omalla tuotteellaan tai saadakseen kilpailijan pois markkinoilta.

Isot yritykset eivät yleensä ole hyviä innovoimaan. Sun Microsystemsin perustaja **Bill Joy** totesi aikanaan ”innovation happens elsewhere.” Teknologiamarkkinassa on usein tärkeämpää olla nopea kuin hyvä. Isolle ostajalle vuoden tai kahden etumatka kilpailijoihin nähden voi



tarkoittaa huikeita rahasummia. Strategista arvoa parhaimmillaan, joka vie keskustelun pois käyttökatekertoimista.

Ostaja, joka ei tarjoa markkinahintaa isompaa valuaatiota, ei näe myytävässä yrityksessä strategista arvoa. Tällöin on jäljellä kaksi vaihtoehtoa, vetäytyä prosessista tai myydä tarjottuun hintaan.

Ostaja, joka tarjoaa markkinahintaa korkeamman valuaation, näkee myytävässä yrityksessä strategista arvoa. Yritys on ostajalle niin arvokas, että tämä on huutokauppatilanteessa valmis myös korottamaan hintaa. Tällaisessa tapauksessa neuvonantajan tehtävä on synnyttää kilpailutilanne tai ainakin illuusio sellaisesta.

Luin kerran artikkelin tämän blogin aiheesta, jossa todettiin ”...it’s not actually creating strategic value, it usually has to be there already.” Neuvonantajan avulla voi strategista arvoa yrittää ”etsiä” ja rakentaa myyntimateriaali sen pohjalta. Käytännössä tämä tarkoittaa yleensä pitkää prosessia, jossa aika kuluu ostajien täsmäetsintään ja kouluttamiseen.

Isot ostajat ovat hitaita kokonsa, monimutkaisten organisaatioidensa ja päätösprosessiensa takia. Kaikki ostopäätöksiin osallistuvat on koulutettava ostokohteen strategisesta arvosta. Päätös syntyy yleensä konsensuksen kautta. Ilman organisaation sisäistä myyjää kouluttaminen on mahdotonta. Siksi strategisen arvon saaminen kestää helposti kuudesta kuukaudesta vuoteen.

Kaikissa yrityksissä ei valitettavasti ole strategista arvoa. Joissakin taas sellainen on ilmeistä. Monissa yrityksissä arvo on kaivettavissa esiin yhdessä neuvonantajan kanssa.

Yrityksen arvonmääritys

Yrityksellä ei ole tarkkaan määriteltyä arvoa, vaan se määräytyy käyttötarkoituksen ja tilanteen mukaan.

Sukupolvenvaihdoksessa arvon olisi hyvä olla kohtuullinen, jotta nuori polvi ei joudu verottajan kanssa ongelmiin. Henkilöstön sitouttamisessa taas arvon pitäisi olla riittävän alhainen, jotta osakkeen mahdollista arvonnousua ei tarvitse odottaa eläkepäiville asti.

Osakevaihdolla tehtävässä kaupassa yrityksen arvo saa täysin toisenlaisen merkityksen. Kyseessä on suhteellinen arvo, joka on usein osapuolten välinen sopimiskysymys. Pitäisi uskottavasti pystyä vertaamaan omenaa toiseen omenaan.

Ulkopuolista omaa pääomaa kerätessä usein sorrutaan arvon maksimointiin. Diluutio eli omistuksen laimentuminen on pahasta. Siksi vedätetään firman arvo tappiin. Mitä jos liiketoimintasuunnitelma ei toteudukaan? Lisää pääomaa saattaa olla tarjolla, mutta pahimmillaan edellistä rahoitusta matalammalla arvostuksella. Jos taas yritys menestyy, voi arvostus nousta puolestaan liian kovaksi seuraavaa rahoituskierrosta ajatellen. Arvonmäärityksen kanssa kannattaa olla järkevä ja ainakin yrittää ottaa huomioon eri skenaariot.

Yritystä myytäessä tavoitteena on aina mahdollisimman korkea arvo. Korkeimman hinnan saat, jos kosijoita on useita. Huutokauppa on satoja vuosia vanha ja tehokas menetelmä.

Aineettoman pääoman yrityksen arvon määrittäminen on vaikeaa. Parhaimmillaankin, käyttämällä useita arvonmääritysmenetelmiä, saadaan aikaiseksi hintahaarukka. Jos hintahaarukka on kovin lavea, niin arvaus yrityksen arvosta on hyödytön. Eri ostajilla on myös



erilaisia motiiveja, jotka vaikuttavat arvonmääritykseen. Määrityksen kannalta on tärkeää ymmärtää myös muita arvoon vaikuttavia tekijöitä, kuten ostajan strategiset tavoitteet. Vaihtoehtoiskustannuksella (buy or build) voi olla merkittävä vaikutus yrityksen hintalappuun – kumpaankin suuntaan.

Arvonmääritys on menetelmästä riippumatta aina arvio – ei tarkka luku. Päivän päätteeksi yrityksen arvo on se, mitä ostaja on siitä valmis maksamaan.

Miksi yrityksiä ostetaan

Suuret yritykset haluavat kasvaa nopeammin kuin mihin ne pystyvät orgaanisesti omin voimin. Sijoitetun pääoman tuottoprosentti kertoo, kuinka tehokkaasti ne tahkoavat rahaa. Yritysostoin voidaan sekä kiihdyttää kasvua että hakea rahalle vielä aggressiivisempaa tuottoa kuin lisäsijoittaminen omaan orgaaniseen kasvuun tarjoaa.

Lähes kaikilla isoilla firmoilla on tarkkaan harkittu M&A-strategia, jonka toteuttamiseksi ylläpidetään yritysostojen ”tiekarttaa”. Yrittäjät usein luulevat, että isot ostajat toimivat reaktiivisesti eli analysoivat kaikki heille tulleet myyntitarjoukset ja valitsevat niistä parhaat. Näin ne eivät voi toimia, koska tuollainen toimintatapa olisi tehoton. Proaktiivinen tiekartan mukaan eteneminen tuo tehoa ostoprosessiin.

Epäorgaanisen kasvun strategia voi perustua valmiin liiketoiminnan ostamiseen tai sellaisen teknologian ostamiseen, jolla omaa liiketoimintaa skaalataan isommaksi. Näistä jälkimmäinen eli teknologian ostaminen tarjoaa yleensä nopeamman skaalautumisen, kun taas liiketoimintaa ostamalla voidaan ottaa suurempi kertaloikka mutta ostokohteen hitaampi kasvu.

Teknologiaan perustuvia yritysostoja tehdään mm. seuraavista syistä:

- *Täydentävä tuote tai palvelu*, joka on helppo myydä omille asiakkaille.
- *Puuttuva tuote tai palvelu*, joka mahdollistaa myynnin uusille asiakkaille.



- *State-of-the-art -teknologia*, jonka avulla jatketaan nykyisten asiakkuuksien elinkaarta ja mahdollistetaan lisämyynti.
- Ostokohteen tiimin ainutlaatuinen *osaaminen* on tapa saada omaan firmaan ne resurssit, joilla tuotekehitykseen pannaan potkua.

Liiketoiminnan ostamiseen perustuvia ostoja tehdään seuraavista syistä:

- *Markkinaosuuden kasvattaminen* ostamalla samanlaista liiketoimintaa kuin itse jo tehdään.
- *Maantieteellinen laajentuminen* on nopeampaa yritysostoin kuin neitseellisellä etabloitumisella.
- *Uudelle toimialalle meneminen* nopeutuu, kun ostaa jalansijan ja osaajat.
- *Laajeneminen arvoketjussa* on Chasm Groupin mukaan vaihe, johon jokainen kasvuyritys törmää jossain vaiheessa.
- *Tuotantotehokkuuden parantaminen* voidaan tehdä ostamalla firma, joka tuo joko puuttuvat komponentit nykytuotantoon tai jonka avulla saadaan uudet paremmat tuotantomenetelmät.
- *Kilpailijan eliminointi* parhaimmillaan sekä kasvattaa omaa markkinaosuutta että nostaa omaa kateprosenttia.
- ROI tai *IRR* on yleisin syy miksi private equity -pelurit ostavat firmoja.



Miksi yrityksiä ostetaan?

Mikä on tarinan merkitys yrityskaupassa?

Miten verotus vaikuttaa yrityskaupan rakenteeseen?

Toimiiko earn-out?

Tuohi Advisors Oy
on teknologiasektorin 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