Negatiivisen liikearvon syntyminen ja käsittely IFRS-tilinpäätöksessä - Case Rapala VMC Oyj

Laskentatoimi
Maisterin tutkinnon tutkielma
Jaana Saarenheimo
2009
NEGATIIVISEN LIIKEARVON SYNTYMINEN JA KÄSITTELY IFRS-TILINPÄ ÄTÖKSESSÄ
-CASE Rapala VMC Oyj

Tutkimuksen tavoitteet

Tutkimuksen tavoitteena oli kuvailta, miten negatiivisen liikearvon muodostumista ja käsitteleyä tilinpäätöksessä on säädeltä IFRS-standardeissa. Osana tätä tavoitetta oli uudistetun IFRS 3R-standardin aiheuttamien muutosten tutkiminen. Tavoitteena oli myös selvittää standardien ulkopuolisia syitä negatiivisen liikearvon muodostumiselle.

Lähdeaineisto


Aineiston käsittely


Tulokset


Avainsanat
Negatiivinen liikearvo, liikearvo, liiketoimintojen yhdistäminen, hankintamenonomenetelmä, IFRS 3, IFRS 3R
<table>
<thead>
<tr>
<th>Kapitel</th>
<th>Kapittelens titel</th>
<th>Kapittelens indikation</th>
<th>Kapittelens sida</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1</td>
<td>JOHDANTO</td>
<td>Motivaatio tutkimukselle</td>
<td>5</td>
</tr>
<tr>
<td>1.1</td>
<td></td>
<td></td>
<td>5</td>
</tr>
<tr>
<td>1.2</td>
<td></td>
<td>Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset</td>
<td>6</td>
</tr>
<tr>
<td>1.3</td>
<td></td>
<td>Tutkimusmenetelmät</td>
<td>7</td>
</tr>
<tr>
<td>1.4</td>
<td></td>
<td>Tutkimuksen rakenne</td>
<td>8</td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>NEGATIIVISEN LIIKEARVON MUODOSTUMINEN</td>
<td>IFRS 3, Liiketoimintojen yhdistäminen –standardi</td>
<td>9</td>
</tr>
<tr>
<td>2.1</td>
<td></td>
<td></td>
<td>9</td>
</tr>
<tr>
<td>2.2</td>
<td>Hankintamenetelmä</td>
<td>10</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.2.1</td>
<td>Hankkijaosapuolen nimeämien</td>
<td>11</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.2.2</td>
<td>Hankinta-ajankohta</td>
<td>11</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.2.3</td>
<td>Hankintamenon määrittäminen</td>
<td>11</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.2.4</td>
<td>Hankintamenon kohdistaminen</td>
<td>13</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.2.5</td>
<td>Varojen ja velkojen arvostaminen</td>
<td>15</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.2.6</td>
<td>Liikearvo hankintamenetelmän lopputuloksena</td>
<td>18</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.3</td>
<td>Uudistetun IFRS 3 –standardin aiheuttamat muutokset</td>
<td>20</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>SYITÄ NEGATIIVISEN LIIKEARVON MUODOSTUMISELLE</td>
<td>IFRS 3-standardin esittämät syyt</td>
<td>24</td>
</tr>
<tr>
<td>3.1</td>
<td></td>
<td></td>
<td>24</td>
</tr>
<tr>
<td>3.2</td>
<td>Aineettomat hyödykkeet</td>
<td>25</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.3</td>
<td>Negatiiviset synergiat</td>
<td>27</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.4</td>
<td>Strategiset näkökohdat</td>
<td>28</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.5</td>
<td>Neuvotteluprosessi osana hinnanmuodostusta</td>
<td>29</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.5.1</td>
<td>Neuvotteluvoima</td>
<td>33</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.6</td>
<td>Taseen ulkopuoliset vastuut</td>
<td>37</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>NEGATIIVISEN LIIKEARVON KÄSITTELY TILINPÄÄTÖKSESSÄ</td>
<td>IFRS:n mukainen käsittely</td>
<td>39</td>
</tr>
<tr>
<td>4.1</td>
<td></td>
<td></td>
<td>39</td>
</tr>
<tr>
<td>4.2</td>
<td>Negatiivinen liikearvo US GAAP:in mukaan</td>
<td>40</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4.3</td>
<td>Liikearvon käsittelyn kehitys</td>
<td>41</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td>CASE RAPALA VMC OYJ</td>
<td>Tutkimuksen lähtökohdat</td>
<td>43</td>
</tr>
<tr>
<td>5.1</td>
<td></td>
<td></td>
<td>43</td>
</tr>
<tr>
<td>5.2</td>
<td>Negatiivisen liikearvon muodostuminen ja erien arvostaminen</td>
<td>44</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5.2.1</td>
<td>Asiakassuhteet ja tuotemerkit</td>
<td>46</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
5.2.2 Negatiivinen liikearvo ja IFRS 3-standardi..........................................................47
5.3 Negatiivisen liikearvon syt....................................................................................50
  5.3.1 Neuvotteluprosessi .........................................................................................52
  5.3.2 Neuvotteluvoima .........................................................................................53
5.4 Tulosten tulkintaa ..............................................................................................55
6 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET ..................................................................58
7 LÄHDELUETTELO.................................................................................................61
TUTKIELMASSA KÄYTETÄVÄ T TYHENTEET

**BATNA**
Best Alternative To a Negotiated Agreement

**EBITDA**
Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization

**FAS**
Finnish Accounting Standards

**FASB**
Financial Accounting Standards Board

**IASB**
International Accounting Standards Board

**IFRS**
International Financial Reporting Standards

**KPL**
Kirjanpitolaki

**US GAAP**
United States Generally Accepted Accounting Principles

KUVAT JA LIITTEET

**Kuva 1**
Neuvotteluprosessin suunnitelma (Dietmeyer & Kaplan 2004)

**Liite 1**
Group Financial Controller Anu Koskisen haastattelun runko

**Liite 2**
CFO Jouni Grönroosin haastattelun runko
1 Johdanto

1.1 Motiivaatio tutkimukselle


Aihe on ajankohtainen myös nykyisen taloudellisen tilanteen huomioon ottaen. Osakekurssien heittelevissä ja talouden ollessa epävarma synty mahdollisuus tilanteille, joissa yritysten markkina-arvot alittavat niiden tasearvot. Tämä luo puitteet edullisille kaupoille ja negatiivisen liikearvon synnylle, ja tekee yrityksistä potentiaalisia ostokohteita. Tällöin
syntynyt negatiivinen liikearvo on todellinen taloudellinen tilanne eikä laskennallinen virhe, joka on lähtökohtaisena ajatuksena standardeissa.

Standardit ovat luonnollisesti alue, jota tutkitaan paljon, ja niiden sisällön tunteminen kuuluu mm. yritysten taloushallinnon henkilöiden ja tilintarkastajien tehtäviin. Standardit ovat kuitenkin jatkuvasti elävä sääntelymuoto, ja liikearvon käsittelyä sääntelevä IFRS 3 – standardi on vastikään uudistettu. Tämä tekee uudistetun standardin tutkimisesta ajankohtaista. IFRS 3 –standardien sisältöä on kylläkin viime aikoina tutkittu paljon, mutta negatiivinen liikearvo on alue, jota on tutkittu huomattavan vähän. Erityisesti negatiivisen liikearvon syistä ei ole löydettävissä suoraan juurikaan tutkimusta. Yksin standardien näkökulmasta aihe olisi suppea negatiivisen liikearvon ollessa vain yksi hankintamenolaskelman lopputulos, mutta negatiivisen liikearvon syiden etsimisen yhdistäminen standardien käsittelyyn tekee aiheesta mielenkiintoisen, ja luo uutta näkökulmaa sen käsittelyyn.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Tutkimuksen ensimmäisenä tavoitteena on kuvailta, miten negatiivisen liikearvon muodostumista ja käsittelyä tilinpäätöksessä on säädely IFRS-standardeissa. Tutkimus keskittyy IFRS-standardeihin, koska nämä ovat standardit, joita suomalaiset ja eurooppalaiset pörssiyhtiöt nykyään soveltavat konsernitilinpäätöksissään. Osana tätä tavoitetta on myös vastikään uudistetun IFRS 3 –standardin aiheuttamien muutosten tutkiminen. Lisäksi tavoitteena on tutkia myös standardien ulkopuolisia syitä negatiivisen liikearvon muodostumiselle mm. yritysostoprosessin neuvotteluvaiheen ja hankittavan yrityksen arvostamisen kautta. Empiirinen osa puolestaan tarkastelee, miten case-yritos Rapala VMC Oyj on soveltanut näitä standardijä negatiivistä liikearvoa käsitetlessään, ja mitä syitä negatiivisen liikearvon muodostumiselle on heidän tapauksessaan ollut.

Keskeiset tutkimuskysymykset voidaan tiivistää seuraavaan muotoon:

1. Miten negatiivinen liikearvo IFRS:n mukaan syntyy ja miten se käsitellään tilinpäätöksessä?
2. Mitä syitä negatiivisen liikearvon muodostumiselle voidaan löytää?

1.3 Tutkimusmenetelmät


Pääasiällisia tutkimusmenetelmiä ovat yhtiön laskentahenkilöstön ja yritysostoprosessiin osallistuvien työntekijöiden haastattelut. Vapaamuotoisten haastattelujen avulla on
mahdollista saada syvällisempää tietoa case-yrityksestä, kuin esimerkiksi kyselylomaketta käyttämällä. Myös vuosikertomuksiin ja sisäiseen materiaaliin perehtyminen kuuluu tutkimusmenetelmiin.

1.4 Tutkimuksen rakenne

2 Negatiivisen liikearvon muodostuminen

2.1 IFRS 3, Liiketoimintojen yhdistäminen –standardi


Koska IFRS vaatii varojen ja velkojen arvostamista käypään arvoon, on myös käyvän arvon käsite tärkeä. IFRS 3 –standardi määrittelee käyvän arvon niin, että se on summa, jolla omaisuuserä voitaisiin lunastaa tai velka maksaa takaisin asiaa tuntevien, liiketoimeen halukkaiden ja toisistaan riippumattomien osapuolten välillä (IFRS 3: liite A). IFRS:n mukainen käyvän arvon käsite ei siis sisällä synergiavaikutusten tai muiden strategisten hyötyjen huomioon ottamista. Käyvän arvon määrittämisessä voidaan käyttää erilaisia

**2.2 Hankintamenomenetelmä**


a) hankkijaosapuolen nimeäminen;

b) liiketoimintojen yhdistämisen hankintamenon määrittäminen; ja

c) liiketoimintojen yhdistymisen hankintamenon kohdistaminen hankituille varoille sekä vastattavaksi otetuille veloille ja ehdollisille veloille hankinta-ajankohtana.

Hankintamenetelmän vaiheet uudistetun standardin (IFRS 3R: 5) mukaan puolestaan ovat:

a) hankkijaosapuolen nimeäminen;

b) hankinta-ajankohdan määrittäminen;

c) hankittujen yksilöitävissä olevien varojen, vastattavaksi otettujen velkojen tai hankinnan kohteessa mahdollisesti olevien määräysvallattomien omistajien osuuden kirjaaminen ja arvostaminen; ja

d) liikkearvon tai edullisesta kaupasta syntyvän voiton kirjaaminen ja määrittäminen.

2.2.1 Hankkijaosapuolen nimeäminen


2.2.2 Hankinta-ajankohta


2.2.3 Hankintamenon määrittäminen


Jos toteutumisajankohta ja hankinta-ajankohta eroavat toisistaan, eroavat siis myös ajankohdat, joiden mukaan vastikkeen ja sillä hankittujen nettovarojen käyvät arvot määritetään. Vastikkeen käypä arvo määritetään toteutumisajankohdan mukaan, kun taas hankittujen nettovarojen käypä arvo määritetään hankinta-ajankohdan mukaan. Tällä voi olla merkitystä esimerkiksi hankittaessa yritystä hiljalleen pienemmässä osissa. Ensimmäisten kauppojen hankintamenot on määritetty mahdollisesti vuosia sitten maksetun hinnan mukaan, kun taas nettovarojen käypä arvo määritetään sen hetken mukaan, jolloin määräysvalta siirtyy hankkivalle yhtiölle.


2.2.4 Hankintamenon kohdistaminen


Tämän näkökulman selventämiseksi on hyvä tehdä nopea katsaus kirjanpitolakiin. Kirjanpitolain mukaan toimittaessa liikearvo määritetään konserniaktiivin ja konsernipassiivin avulla. Jos yritysoston hankintameno ylittää hankitua osuutta vastaavan oman pääoman arvon, syntyy konserniaktiivaa. Vastaavasti hankintamennon alittaessa oman


Hankkijaosapuolen on kirjattava kaikki hankittavan yrityksen yksilöitävissä olevat varat ja velat konsernitilinpäätökseen, vaikka hankittava yritys ei itse olisi näitä kaikkia taseeseensa aiemmin kirjanuttuanka. Esimerkiksejä tällaisista eristä voisivat olla aikaisemman kirjaamattomat aineettomat hyödykkeet, sekä laskennalliset verot, joiden kirjaamisperuste syntyy vasta yrityskaupan myötä (IFRS 3: 44).

Hankkijaosapuolen on kirjattava hankinnan kohteen yksilöitävissä olevat varat, velat ja ehdolliset velat hankinta-ajankohtana erikseen vain, jos ne täyttävät tuona ajankohtana seuraavat kriteerit (IFRS 3: 7):
a) Kun kyseessä on muu omaisuuserä kuin aineeton hyödyke, on todennäköistä, että siihen liittyvä taloudellinen hyöty tulee hankkijaosapuolen hyväksi, ja omaisuuserän käypä arvo on määritettävissä luotettavasti;

b) Kun kyseessä on muu kuin ehdollinen velka, on todennäköistä, että velvoitteen täyttämisen edellyttää taloudellista hyötyä ilmentävien voimavarojen poistumista yrityksestä, ja käypä arvo on määritettävissä luotettavasti;

c) Kun kyseessä on aineeton hyödyke tai ehdollinen velka, sen käypä arvo on määritettävissä luotettavasti.

Seuraavassa käsitellään varojen ja velkojen kirjaamista ja joidenkin omaisuuserien arvostamista tarkemmin.

2.2.5 Varojen ja velkojen arvostaminen


Aineelliset hyödykkeet


Näiden lisäksi IFRS 3 –standardissa annetaan ohjeita myös mm. rahoitustehokkien, työsuhteet-etuksien, saamisien, varauksien ja laskennallisten verojen arvostuksesta.

Aineettomat hyödykkeet

Ehdolliset velat

Ehdollinen velka määritellään IAS 37 –standardissa siten, että se on mahdollinen velvoite, joka on syntynyt aikaisempien tapahtumien seurauksena ja jonka olemassaolo riippuu tulevaisuuden epävarmoista tapahtumista, jotka eivät ole kokonaan yrityksen määräysvallassa. Ehdollinen velka voi olla myös olemassa oleva velvoite, joka on syntynyt aikaisempien tapahtumien seurauksena, mutta jota ei merkitä taseeseen, koska ei ole todennäköistä, että velvoitteen täyttäminen edellyttää taloudellista hyötyä ilmentävien voimavarojen siirtymistä pois yhteisöstä, tai sen suuruus ei ole määritettävissä riittävän luotettavasti. (IAS 37: 10, IFRS 3R: 22).

2.2.6 Liikearvo hankintamenomenetelmän lopputuloksena

IFRS:n mukaan hankintamenon ylittäessä nettovarojen käyvän arvon synty positiivista liikearvosta, ja taas vastaavasti negatiivinen liikearvo on osa hankittujen yksilöitävissä olevien varojen, velkojen ja ehdollisten velkojen käyvää arvosta, joka kaupan toteutumisajankohtana ylittää hankintamenon. Tämä tutkimus keskittyy negatiiviseen konserniliikearvoon ja sen syihin. IFRS ajatusmaailman mukaan negatiivista liikearvoa ei tulisi syntyä lainkaan, vaan IFRS 3-standardin mukaan hankintamenolaskelma tulee suorittaa uudelleen tarkennetuin tiedoin, mikäli kohdistusten teon jälkeen tuloksena on negatiivinen liikearvo (IFRS 3: 56). Negatiivisesta liikearvosta voidaan ajatella, että yrityksestä on saatu ikään kuin alennusta sitä ostettaessa, mikä ei ole rationaalista taloudellista toimintaa säilyä ajatellen. Ei ole järkevää ajatella, että omistajat myisivät yritystä halvemmalla kuin sen nettovarojen käypärä arvo kokeneekään, kun oletetaan ihmisten älyttäytyvän rationaalisesti taloudellisessa toiminnassaan.


Toinen lähestymistapa voisi olla ”Bottom-Up Perspective”, jonka mukaan liikearvo on sen muodostavien komponenttien summa. Tämä lähestymistapa vastaakin paremin siihen, mitä
liikearvo on. Lähestymistavoissa on lähtökohtainen ero sen suhteen, halutaanko selittää mistä liikearvo muodostuu, vai miten sen määrä lasketaan. Positiivisen liikearvon syyt (mm. synergiaedut) on yleisesti ottaen helpompi ymmärtää kuin negatiivisen liikearvon syyt, ja niitä pidetään luonnollisena osana yrityskauppaan. Positiivisen liikearvon voidaan ajatella olevan varaa, jota ei voida kuitenkaan yksilöidä ja siksi sitä käsitellään jäännöseränä kaikelle sille ”näkymättömälle”, josta yrityskaupassa on maksettu. IFRS 3- standardin mukaan liikearvo edustaa maksua, jonka hankkijaosapuoli on suorittanut ennakoiden vastaista taloudellista hyötyä sellaisista varoista, jotka eivät yksinään ole yksilöitävissä eivätkä merkittävissä erikseen taseeseen (IFRS 3: 52).

Jotta positiivisen ja negatiivisen liikearvon luonnetta toisiinsa nähdä voisi paremmin tarkastella, esittelen lyhyesti myös tärkeimmät positiivisen liikearvon komponentit. Johnson & Petronen (1998) mukaan liikearvo voi koostua seuraavista komponenteista:

- Hankitun yrityksen Going Concern –arvosta, eli sen kyvystä tuottaa korkeampaa tuottoa kokonaisuutena, kuin jos sen varat hankittaisiin erillisinä;
- Yhdistymisen seurauksena syntynyistä synergiaeduista;
- Hankkijaosapuolen maksamasta ylihinnasta; ja
- Arvostamisessa syntyvistä virheistä


"Bottom-Up Perspective" olisi parempi vaihtoehto liikearvon määrittämiseen. IASB ja Yhdysvaltojen FASB ovat harkinneet tästä näkökulmaa liikearvon määrittämiseen, mutta hylänneet sen. Komponenttien erottaminen olisi liian vaikeaa, ja oletettavasti suurin osa liikearvoa koostuu joka tapauksessa kahdesta ensimmäisestä komponentista (Bonham ym. 2008, 526).

Negatiiviselle liikearvolle ei ole löydettävissä vastaavaa jaottelua sen komponenteista. Ymmärtääkseen negatiivisen liikearvon sisältöä ja sen muodostumista, täytyykin pohtia miksi negatiivista liikearvoa on syntynyt. Tähän keskitytään seuraavassa luvussa.

2.3 Uudistetun IFRS 3 –standardin aiheuttamat muutokset


Soveltamisala

Uuden standardin soveltamisalaa on laajennettu aikaisemmasta. Sitä sovelletaan jatkossa myös keskinäisiin yhteisöihin (mutual entity) sekä liiketoimintojen yhdistämisiin, joissa yhdistäminen perustuu yksinomaan sopimukseen, eikä omistusosuutta saada (Halonen ym. 2006, 89) Standardia ei edelleenkään sovelletta yhteisyrityksen muodostamiseen eikä saman määräysvallan alaisten yhteisöjen yhdistämiseen (IFRS 3R: 2:a-c).

Vähemmistöosuus

Eräs merkittävimmistä muutoksista koskee hankintoja, joissa ei hankita sataa prosenttia kohdeyrityksestä. Uudessa standardissa on kaksi vaihtoehtoista tapaa vähemmistöosuuden – tai uusin termein määräysvallattomien omistajien osuuden – arvostamiseen. Se voidaan arvostaa joko vähemmistön suhteellisena osuutena hankinnan kohteen yksilöitävissä olevista nettomarkon kuten aikaisemminkin, tai täysimääräisenä käypään arvoon (full goodwill approach) (IFRS 3R: 19). Ensimmäinen tapa ei sisällä vähemmistön osuutta liikearvosta, mutta jälkimmäisen mukaan toimittaessa myös vähemmistön osuus liikearvosta kirjataan
taseeseen. Tämä yhtenäistää liikearvon käsittelyn muiden varojen kanssa, jotka on aikaisemminkin kirjattu täysimääräisinä. Tällöin sekä liikearvon määrä että oman pääoman vähemmistöosuus taseessa kasvavat. Arvostusmenetelmä voidaan valita jokaisen yrityskaupan kohdalla erikseen, eikä kyseessä ole yleinen laskentaperiaatevalinta (Ernst & Young 2008).

**Vaiheittaiset hankinnat**


Ehdollinen kauppahinta


Laskennalliset verot

Muutoksia tulee lisäksi hankitun yhtiön käyttämättömien verotuksellisten tappioiden käsittelyyn. Vuoden 2004 standardin mukaan laskennalliset verosaamiset on voitut kirjata myöhemmin liikearvon oikaisuksi, mutta uudistetun standardin mukaan liikearvoa voidaan

Kuten tämän kappaleen perusteella voidaan huomata, standardin uudistus aiheuttaa suuria muutoksia yrityskauppojen kirjauskäsittelyyn, ja mahdollisesti koko prosessiin. Monet muutoksista vaikuttavat tulevaisuudessa suoraan syntyvän positiivisen tai negatiivisen liikearvon määrään.
3 Syitä negatiivisen liikearvon muodostumiselle

Tässä luvussa keskitytään etsimään syitä sille, miksi negatiivista liikearvoa syntyy, edellisen kappaleen keskityessä kuvaamaan negatiivisen liikearvon muodostumista laskentatekniseltä kannalta. Negatiivisen liikearvon syyt ovat osittain kytökissä standardeihin, mutta tarkoituksesta on esittää myös muita syitä, jotka voivat olla negatiivisen liikearvon taustalla. Aiempaa teoriaa aiheesta ei ole löydetä paljon, joten tämä kappale perustuu aiemman teorian lisäksi omalle näkemykseeni negatiivisen liikearvon mahdollisista syistä, sekä ajatuksiin, joita olen aihetta tutkien saanut haastattelemiltani henkilöiltä. Näille ajatuksille olen hakenut tukea ja sisältöä olemassa olevasta tutkimuksesta ja kirjallisuudesta.

3.1 *IFRS 3*-standardin esittämät syyt


a) Hankintamenon tai hankinnan kohteen yksilöitävissä olevien varojen, velkojen tai ehdollisten velkojen käypiä arvoja määritettäessä on tapahtunut virhe. Hankinnan kohteen liittyvät mahdolliset vastaiset menot, jotka eivät ole kuvastuneet oikealla tavalla hankinnan kohteen yksilöitävissä olevien varojen, velkojen tai ehdollisten velkojen käyvässä arvossa, saattavat aiheuttaa tällaisia virheitä.

b) Jokin tilinpäätösstandardi saattaa vaatia, että hankittu yksilöitävissä oleva nettovarallisuus on arvostettava käyvästä arvosta poikkeavaan määrään, mutta sitä käsitellään hankintamenoa kohdistettaessa ikään kuin se olisi arvostettu käypään arvoon. Tällaisia vaatimuksia liittyvät esimerkiksi verosaamisiin ja –velkoihin.

c) Kolmantena vaihtoehtona esitetään yksinkertaisesti edullinen kauppa.
3.2 Aineettomat hyödykkeet


- Direct Cash Flow Projection –menetelmä
- Relief-from-Royalty –menetelmä
- Multi-Period Excess Earnings –menetelmä (jäännösmenetelmä)

Käytettävä menetelmä tulee valita yksilöllisesti kulkein arvostettavalle omaisuuserälle, kuitenkin niin, että samaa menetelmää sovelletaan jatkuvuusperiaatteen mukaisesti. Jotkin menetelmät soveltuvat paremmin tietyyn tyyppisille omaisuuserille kuin toiset.


3.3 Negatiiviset synergiat


Syitä negatiiviselle liikearvolle ja edulliselle kauppahinnalle täytyy siis hakea lähtökohtaisesti muita reittejä käyttää, kuin negatiivisen synergiean. Tähänkin tosin voi olla poikkeuksia ja myös käsitellään seuraavassa kapitaleessa. Tässä tutkimuksessa ei kuitenkaan keskitytä tarkastelemaan, ovatko yrityskuukaudet loppujen lopuksi olleet onnistuneita vai eivät, ja onko niissä syntynyt todellista synergiea, positiivista tai negatiivista. Yrityskohteen kannattavuus on mainottaisivat tutkimusaineensa. Tämän tutkimuksen kiinnostuksen kohteena on millä perusteilla negatiiviseen liikearvoon johtanut kauppahinta on syntynyt.
3.4 Strategiset näkökohdat


Edellä mainituista syistä johtuen odotetut tulevaisuuden tappiot eivät välttämättä täysin vastaa aiempaa negatiivisen synergieen käsitettä. Maksettava kauppahinta ja syntyvä negatiivinen liikearvo voidaan nähdä seuraaksena negatiivisista synergieista, mutta todelliset syyt kaupan taustalla vastaavat enemmän positiivisen synergieen sisällöllistä käsitettä. Kauppa tehdään sen takia, että siitä oletetaan ainakin pitkällä tähtäimellä olevan strategista hyötyä hankkivalle yritykselle. Tätä hyötyä ei ilman kauppaan ja yritysten yhdistämistä syntyisi. Voidaan siis edelleen pysyä logisessa johtopäätöksessä, jonka mukaan negatiiviset synergieet eivät ole syynä negatiivisen liikearvon synnylle, ja mikään yritys ei tarkoituksella hanki haihtoja kannettavakseen.

Mielikiintoinen teoreettinen pohdinnan kohde on kauppahinnan järkevyys tällaisessa tulevassa tappioita sisältävissä yrityskaupassa. Koska tappiota on odotettavissa, on nettoarvon käypää arvoa alempi kauppahinta luonnollisesti järkevä hankkivan osapuolen kannalta. Mutta voidaan kysyä, onko hinta edelleenään järkevä myyjäosapuolen kannalta, sillä myymällä nettoarvat erillisinä voitaisiin edelleen saada korkeampi hinta yrityksestä, riippumatta
tulevaisuuden tapahtumista. Tässä kohta kuvaan astuvat varmastikin käytännön seikat, kuten neuvottelutilanteet, sekä se, kuinka vaikeaa nettovarojen erillinen myynti todellisuudessa on. Seuraava kappale keskittykyykin etsimään syitä negatiiviselle liikearvolle tutkimalla neuvotteluprosessia yrityskauppatilanteessa sen ollessa yksi olennaisimmista tekijöistä kauppannun muodostumiselle.

3.5 Neuvotteluprosessi osana hinnanmuodostusta

IFRS 3 –standardi mainitsee yhtenä syynä negatiiviselle liikearvolle pakkotilanteessa tapahtuvaa myyntiä ja myyjäosapuolen toimimisen painostuksen alaisena. Vaikka suoranaisesta painostuksesta ei olisi kysymys, on osapuolien neuvotteluvoimalla varmasti suuri merkitys yrityskaupan hinnan muodostumisessa. Siksi negatiivisen liikearvon muodostumista tutkien laajennuksessa on luonnollista tutkia neuvotteluprosessia ja sieltä löytyviä syitä toisen osapuolen, tässä tapauksessa hankkivan osapuolen, suuremmalle neuvotteluvoimalle ja sananvallalle hintaa määrittäessä.

Tässä kappaleessa tehdään siis katsaus neuvotteluprosessiin ja neuvotteluvoimaan. Neuvotteluprosessi voidaan käsitellä kahdella tavalla, laajasti tai suppeasti. Laajaa katsantoa käyttäen monet yritysostoprosessin vaiheet alkaen ostokohteiden etsinnästä voidaan nähdä osana neuvotteluprosessia, sillä neuvotteluprosessi on monivaiheinen ja pitkäkestoinen tapahtuma. Suppeimmillaan neuvotteluprosessi nähdään ainoastaan itse neuvottelutilanteena, jolloin istutaan kokouspöydän ääressä keskustelemassa sopimuksesta.

Sudarsanam (2003, 3) esittää neuvotteluprosessin nimenomaan erillisenä yritysostoprosessin vaiheena. Yritysostoprosessin vaiheet ovat hänen esittämänsä viisivaiheisen mallin mukaan seuraavat: yhtiön strategian kehittäminen, yritysstoottoon valmistautuminen, sopimuksen muotoilu ja neuvottelu, kaupan jälkeinen integraatio ja jälkitarkastelu sekä organisaation oppiminen. Sopimuksen muotoiluun ja neuvotteluun puolestaan kuuluvat hänen mukaansa seuraavat vaiheet:

- Kohdeyrityksen arvostaminen
- Neuvonantajien, kuten investointipankkiirien, lakimiesten ja konsulttien valitseminen kauppaan varten
- Mahdollisimman suuren tietomäärän kerääminen kohdeyrityksestä
- Due Diligence –tarkastuksen suorittaminen
- Neuvottelurajojen määrittäminen mukaan lukien vetäymishinta, takuut ja hyvitykset
- Kummankin yrityksen johdon asemasta kaupan jälkeisessä tilanteessa neuvotteleminen
- Tarkoituksenmukaisten tarjous- ja puolustustaktiikoiden kehittäminen säännöstön sallimissa puitteissa


Kuva 1. Neuvotteluprosessin suunnitelma (SMS = Sopimuksen Menettämisen Seuraukset).
Dietmeyer & Kaplan 2004, s.17

Tähän suunnitelmaan perustuen he esittävät myös yksinkertaisen neuvoittumallin. Malli on nelivaiheinen, ja sen askeleet ovat seuraavat:

1. Suunnitelman arviointi (estimating the blueprint)
2. Arvion validointi (validating the estimation)
3. Suunnitelman käyttö arvon luomiseen (using the blueprint to create value)
4. Suunnitelman käyttö arvon jakamiseen (using the blueprint to divide value)

Suunnitelman arviointi


Neuvottelulla saavutetuista tuloksista se, joka vaikuttaa negatiivisen liikearvon määrään, on kuitenkin ainoastaan hinta. Näin ollen muiden tavoitteiden saavuttamisen arvioiminin ei ole oleellista tämän tutkimuksen kannalta, vaikka se luonnollisesti tosielämässä oleellisen tärkeää onkin. Muiden tavoitteiden olemassaolo auttaa kuitenkin ymmärtämään, miksi hinta muodostuu sellaiseksi kuin se neuvotteluissa muodostuu. Hinta on osittain riippuvainen siitä, mitä muuta neuvotteluissa on tavoiteltu ja saavutettu.

Arvion validointi

Toisessa vaiheessa pyritään keräämään vielä lisää informaatiota neuvottelujen vastapuolesta. Ensimmäisen vaiheen toivelistat ja sopimuksen menettämisensä seuraukset ovat perustuneet pitkälti oletuksiin, mutta tässä vaiheessa tuo oletukset pyiritään vahvistamaan ja niitä täydennetään. Tiedon hankinnassa hyödynnetään neljää eri lähdettä: (1) neuvottelijan omaa tietämystä vastapuolesta ja mahdollisista muista toimijoista (kuten kilpailijoista tarjouskilpailussa), (2) organisaation muiden työntekijöiden tietämystä, (3) julkista informaatiota ja (4) itse vastapuolta. Viimeisin lähde eli vastapuoli itse on luonnollisesti kaikista tärkein, kun tietoa pyritään vahvistamaan ja saamaan selville. Itse lisäisintä näihin
lähteisiin vielä tiedon keräämisen vastapuolta tutkimalla, mm. ulkopuolisia asiantuntijoita käyttämällä. Tämänhän on tyypillinen vaihe nimenomaan yrityskaupoissa Due Diligence – tutkimusta suoritettaessa.

Suunnitelman käyttö arvon luomiseen

Suunnitelman käyttö arvon jakamiseen

3.5.1 Neuvotteluvoima

Neuvotteluvoima voidaan kuvailta monilla tavoin, mutta sen voi helposti tiivistää yhteen lauseeseen: *neuvotteluvoima on kyky vakuuttaa vastapuoli antamaan itselle se mitä haluaa, vaikka hän mieluummin ei tekisi niin.* Tämä vaatii kykyä tehdä uskottava uhkavaatimus: kävelen pois sopimuksesta, ellei anna minulle mitä haluan. (Korobkin 2006).

Korobkinin mukaan neuvotteluvoima on tilanerääppavaista, ei henkilöriipppuaista. Alkuperäinen neuvotteluvoima ja sen kehitettyminen neuvotteluprosessin kuluessa ovat riippuvaisia tilanneasetelmista ja tapahtumista neuvotteluprossissa. Osapuolet voivat toiminnallakaan vaikuttaa oman neuvotteluvoimansa määrään, mutta kenelläkään ei ole henkilökohtaisista ominaisuuksista riippuvaa ehdotonta, ylivoimaista neuvotteluvaltaa.


Mistä valta ja neuvotteluvoima sitten syntyvät? French ja Raven ovat määritelleet jo vuonna 1959 viisi vallan tyyppiä: asiantuntijavalta (expert power), palkitsemisvalta (reward power), pakottava valta (coercive power), laillinen valta (legitimate power) ja suosioon perustuva valta (referent power) (Lewicki ym. 2006, 188). Nämä ovat hyvin yleisluonteisia vallan lähteitä, ja enemmänkin henkilöihin kuin neuvottelutilanteisiin sovellettavissa olevia. Ne ovat kuitenkin edelleen pohjana monille aiheen keskusteluille ja jaotteluille. Lewicki ym. (2006, 188) itse esittävät kirjassaan vallan lähteiden jaan seuraavasti:

- Informaatioon perustuva valta (informational sources of power);
- Henkilöön perustuva valta (personal sources of power);
- Asemaan perustuva valta (power based on position in an organization);
- Suhteisiin perustuva valta (relationship-based sources of power); ja
- Olosuhteisiin perustuva valta (contextual sources of power)
Informaation perustuva valta


Henkilöön perustuva valta


Asemaan perustuva valta


34

Suhteisiin perustuva valta


Myös suosioon perustuva valta voi tulla esiin yrityskaupan tapauksessa. Määritelmänsä mukaan suosioon perustuva valta syntyy kunnioituksesta tai ihailusta toista kohtaan, ja halusta
samaistua ja tulla yhdistetyksi toiseen. Esimerkiksi yrityskulttuuri voisi olla tällainen vallan lähde yrityskaupan tapauksessa.


Olosuhteisiin perustuva valta


3.6 Taseen ulkopuoliset vastuut


Jos kyseessä todella olisi edullinen kauppa ja näin ollen ylimääräistä tuottoa hankkivalle yritykselle, voitaisiin hankittavan yrityksen johdon katsoa toimineen täysin typerästi. Johdollan luulisi olevan hyvä käsitys yrityksen tilasta ja arvosta, ja heillä on velvoitteensa osakkeenomistajia kohtaan, jotka voisivat jopa haastaa johdon oikeuteen huolimattomasta käytöksestä osakkeenomistajien etuja kohtaan myytää liian alhaisella hinnalla. Johdollan on usein myös omat taloudelliset etunsa kyseessä kauppahinnan neuvottelussa. Johdon lisäksi hankittavan yrityksen hallituksen täytyy hyväksyä kauppa, ja kuten Ketz (2005, 49) toteaa: “…it becomes unwieldy to think everybody as a fool”.

tulisi ottaa nämä piilevät vastuut huomioon, ja siksi Ketzin ehdotus negatiivisen liikearvon käsittelyksi olisikin velvoittaa yritykset kaikkien taseen ulkopuolisten erien kirjaamiseen negatiivisen liikearvon esiintyessä. Tämä käsittely toisi tilinpäätöksen antamaan kuvaan huomattavasti lisää realismia (true and fair view). (Ketz 2005).
4 Negatiivisen liikearvon käsittely tilinpäätöksessä

4.1 IFRS:n mukainen käsittely

Positiivinen liikearvo merkitään taseen varoihin. Siitä ei tehdä poistoja, vaan arvonalentumistestit, ja alkuperäisen kirjaamisen jälkeen sen merkitään taseeseen alkuperäiseen hankintamenoon vähennettynä arvonalentumistappioilla.


4.2 Negatiivinen liikearvo US GAAP:in mukaan


Erikoista mm. IFRS-standardeihin verrattuna oli kuitenkin käsittely, joka on yhä edelleen US GAAPin vaatimukseena. Hankitut varat jaetaan kahteen luokkaan, sellaisiin joiden arvo todennäköisemmin yliarvostetaan, ja sellaisiin, joiden arvostamiseen ei tyypillisesti liity suurempia haasteita. Ensimmäiseen luokkaan (allocation assets) kuuluvat nimenomaan aineettomat hyödykkeet, ja lisäksi muita pitkäaikaisia, ei-moneetaarisia varoja. Näiden varallisuuserien arvoa vähennetään vaikka nollaan saakka, niin kauan kunnes kaikki


4.3 Liikearvon käsittelyn kehitys

Negatiivisen liikearvon käsittely on vaihdellut historiallisesti. Sen voidaan nähdä heijastavan aina kunkin ajan yleistä käsitystä erään luonteesta ja sen syntymisen syistä, samoin kuin seurailevaa positiivisen liikearvon käsittelyä.

Ding ym. (2008) ovat tehneet erittäin mielenkiintoisen tutkimuksen positiivisen liikearvon käsittelystä aina 1800-luvulta tähän päivään saakka, ja rinnastaneet sen kehitykseen yritysten keskityneestä omistuksesta hajautettuun omistukseen, ”from stakeholder model to shareholder model”. Tästä voidaan hyvin nähdä, kuinka eri aikakausien ajattelututavat ja sosiaalinen ympäristö kuvastuvat liikearvon mieltämisessä ja käsittelyssä. Positiivisen liikearvon kohdalla kehitys on kulkenut staattisesta vaiheesta nykyiseen arvonalentumistentaukseen. Staattisessa vaiheessa liikearvoa ei miellettä todelliseksi varaksi,
ja varoja arvostettiin niiden likidaatioarvon, velkojen näkökulman mukaan. Tästä siirryttiin heikkennettyyn staattiseen vaiheeseen, eli liikearvon huomioimiseen vain omaa pääomaa vastaan, jonka kautta saavutettiin dynaaminen, taseeseen aktivoimisen ja poistot käsittävä vaihe. Viimeinen ja nykyisin IFRS-maailmassa käytössä oleva aktuaarinen vaihe, eli arvoalentumistestaus, on otettu käyttöön vain jokunen vuosi sitten (ei vielä kuitenkaan joka paikassa, esim. Japanissa).


5 Case Rapala VMC Oyj

5.1 Tutkimuksen lähtökohdat

Tutkimuksen empirisessä osassa perehdytään Rapala VMC Oyj:hin ja sen tekemiin yrityskauppoihin. Tarkoituksena on kuvailla, minkälainen Rapalan yritysostoprosessi on negatiivisen liikearvon muodostumisen kannalta, minkälaisia arvostusmenetelmiä yrityksessä käytetään ja mitä syitä negatiivisen liikearvon muodostumiselle on sen tapauksissa ollut.


5.2 Negatiivisen liikearvon muodostuminen ja erien arvostaminen


huomattavasti aikaisemmista hankinnoista. Myös laskentasäännökset vaativat johdonmukaisuutta toimintatavoissa vertailukelpoisuuden säilyttämiseksi.

Tase-erien läpikäymisen yhteydessä paikallinen GAAP siis muutetaan vastaamaan IFRS-standardeja. Vasta kun tämä vaihe on saatu toteutettua, aletaan eriä muunuttaa niiden käynnän arvon mukaisiksi (elleivät ne sitä jo valmiiksi ole). Muutettaessa tasetta vastaamaan IFRS-standardeja täytyy myös tutkia millaisia aineettomia hyödykkeitä yrityksen mukana tulee, ja ottaa nämä huomioon. Esimerkiksi asiakassuhteet puuttuvat lähes aina hankittavan yrityksen omasta taseesta, mutta hankintamenolaskelmassa ne täytyy huomioida.

Olennaisimpia eriä Rapalan yrityskauppakohteissa ovat olleet varastot, myyntisaamiset ja ostovelat sekä aineettomat hyödykkeet. Käyttöomaisuuden merkitys ei ole kovin suuri, sillä hankittavat yritykset ovat usein jakeultyökohtaisia tms., joiden toiminnassa käyttöomaisuus on hyvin vähäistä. Myös tuotantotoimintaa harjoittavissa kalastus- ja urheiluvälineyhtiöissä käyttöomaisuuden määrä on suhteellisen vähäinen verrattuna teollisuuteen yleisesti. Tämä on selvästi hyvin toimialakohtainen asia, sillä esimerkiksi raskaan teollisuuden kohdalla tilanne olisi varmasti täysin toinen.


Jos käyttöomaisuus näyttelisi suurempaa osaa hankittavan yrityksen taseessa, tarkoittaisi se helposti kaikkien arvojen laskemista uudestaan. Edelleen käytössä olevat koneet saattavat nimittäin olla kokonaan poistettuja hankittavan yrityksen kirjanpidossa, mutta niiden käypää arvo ei luonnollisesti ole nolla. Tätä kautta saattaisi toisenlaisella teollisuudenalalla syntyy siis huomattavia arvonkorotuksia. Myös Rapalan tapauksessa, erityisesti jos kohteena on valmistustoimintaa harjoittava yritys, käyttöomaisuuden käypää arvo määritetään, mutta sen
on usein havaittu olevan hyvin lähellä poistamattomia menojäännöksiä, jos kohteessa on noudatettu suunnitelman mukaisia poistoja.


5.2.1 Asiakassuhteet ja tuotemerkit

Rapalan vuosikertomuksessa (2008, 46) kerrotaan, että:

"Asiakassuhteiden käypä arvo on määritetty asiakassuhteiden arvioidun kestoajan (keskimääräinen minimiaika) ja olemassa olevista asiakkuuksista syntyvien diskontattujen nettorahavirtojen perusteella."


Tuotemerkkeistä puolestaan kerrotaan Rapalan vuosikertomuksessa (2008, 46) näin:
"Hankittujen immateriaalioikeuksien käypä arvo on määritetty arvioituihin diskontattuihin rojaltilmaksuihin perustuen. Käyvän arvon määrityksessä on markkinaehtoisesti arvioitu rojaltiprosentti (normalisoitu nettorahavirta), jonka ulkopuolinen taho olisi valmis maksamaan lisenssisopimuksesta."

Tuotemerkkien arvostuksessa käytetään siis Relief from Royalty –menetelmää, jolloin aineettoman hyödykkeen arvo on yhteisön säästämien rojaltilmaksujen nykyarvo.

Rapalalle tunnettu ja laadukas brändiportfolio on yksi konsernin strategian kulmakivistä. Tuotemerkit ja asiakassuhteet ovat siis ratkaisevan tärkeitä, ja niiden arvonmäärityksellä on tärkeä rooli liikearvolaskelmissa. Tiedusteltaessa, onko näiden arvostukseen harkittu vaihtoehtoisia tapoja, käy ilmi, että joitakin vaihtoehtoisia tapoja olisi olemassa, mutta johdonmukaisuus ja toimialaan sopivat mallit tulevat taas tässä kohtaa esille. Alunperin on pyritty valitsemaan omaan toimintaan parhaiten sopivan tavan, ja näitä noudatetaan jatkossa. Kuten teoriaosassa on kerrottu, erilaisen arvostustavan valinta vaikuttaisi tietysti jonkin verran aineettoman hyödykkeen arvoon, mutta valitettaessa omaan toimintaan parhaiten sopiva arvostustapa oletetaan arvon olevan niin lähellä totuutta, kuin se karkeilla malleilla on mahdollista. Alkuperäistä tapaa valitettaessa kaikki mahdolliset vaihtoehdot tavan on käytetty lähä. Rapala on myös pari vuotta sitten käynyt uudestaan käytämään käyttämäänsä arvostustavat IFRS-arvostuskysymyksiin erikoistuneiden konsulttien kanssa, ja tällöin päädyttiin siihen, että jo noudatetut tavat ovat edelleen hyvin perusteltuja.

5.2.2 Negatiivinen liikearvo ja IFRS 3 -standardi

Negatiivisen liikearvon syntyessä IFRS vaatii tarkistamaan hankintamenolaskelman. Anu Koskisen mukaan näillä tarkistuslaskelmissa ei ole juuri vaikutusta liikearvon määrään, koska arvostamisessa on alunperin käytetty samoja IFRS-periaatteita kuin aiemminkin, ja arvostukset esim. aineettomien hyödykkeiden kohdalla on tehty pikemminkin konservatiivisesti. Liian korkeiksi arvostettuja eriä ei siis ole löytynyt, vaikka tämä on tarkistuslaskelman ajatuksena. Johdonmukaisuus on tässäkin tärkeää, eikä erien arvostusta voida lähteä muuttamaan vain siksi, että saataisiin negatiivista liikearvoa pienennettyä. Tämä johtaisi muiden erien arvostuksen vääristymään. Suuntaus on helposti pikemminkin
päinvastainen, eli tilintarkastajat ovat joskus pohtineet mahdollisuutta arvostaa esimerkiksi asiakassuhteet nykyistä korkeampaan arvoon, joka puolestaan johtaisi kasvavaan negatiiviseen liikearvoon.


Myöskään jälkikäteisessä tarkastelussa jo tehtyjen yritysostojen kohdalla ei ole paljastunut piileviä vastuuta. Joitakin taseeseen kirjaamattomia eriä esimerkiksi veroihin liittyen on tullut vastaan Due Diligence –prosessin aikana, mutta ne on pystytetty kirjamaan heti tuolloin, eivätkä ne sisä olleet vaikuttaneet negatiivisen liikearvon muodostumiseen.

IFRS:n myötä. Vuosikertomusissakin täytyy hyvin tarkkaan selvittää yrityskaupan liittyviä seikoja, mutta tämä tietysti lisää läpinäkyvyyttä sijoittajille, kertoo Koskinen.


transaktiokustannusten käsitellyn ja tulevaisuuden tapahtumiin perustuvan lisävastikkeen käsitellyn kohdalla (Rapalan vuosikertomus 2008, 36).


5.3 Negatiivisen liikearvon syyt

Tässä kappaleessa esitellään vielä tarkemmin Rapalan case-tapaukset, joissa on syntynyt negatiivista liikearvoa. Jouni Grönroos selitti haastattelussa näiden tilanteiden taustoa, joita esitellään seuraavaksi, ja kertoi kuinka Rapalan tapauksessa kyseessä ovat olleet nimenomaan edulliset kaupat.


Rapala oli siis selvästi paremmassa neuvotteluasemassa kauppaa tehtäessä, kun myyjä oli lähes pakkotilanteessa myymisen suhteen. Rapalalla ei myöskään ollut mitään kiirettä kaupan tekemiseen, ja neuvottelut kestivätkin yli vuoden. Lopullinen sopimus saatiin syntymään

Kahdessa muussa tapauksessa Rapalan ostokohteena oli yritys, jonka kanssa oli ollut yhteistoimintaa jo ennen yrityskauppaan. Rapala oli toiminut heidän tuotteidensa jakelijana omistamatta yritystä, ja näin ollen ollut osallisena yrityksen hyvän tuloksen syntymiseen. Tässä tilanteessa he eivät olleet valmiita maksamaan yrityksestä kuin se olisi ollut mikä tahansa ulkopuolinen yritys eivätkä siitä lisäävostaa, jonka Rapala oli omalla toiminnallaan luonut, vaan ainoastaan siitä lisäävostaa, jonka yrityksen siirtyminen konserniin Rapalalle tois. Rapalalla oli jälleen käytössään erinomainen neuvotteluvuolttaja; he olisivat haluttu halutessaan voineet lopettaa yrityksen tuotteiden jakelun, jolloin tästä olisi aiheutunut suurta haittaa hankittavalle yritykselle. Sillä olisi mennyt pitkä aika uusien jakelukanavien löytämiselle, ja kyseisellä toimialalla tämä ei ehkä olisi onnistunut lainkaan ainakaan yhtä suurilla volyymeillä.


Vaikka negatiivisia liikearvoja on syntynyt, niin kovin merkittäviä ne Rapalan tapauksissa eivät kuitenkaan ole olleet. Suurimmillaan negatiivisen liikearvon määrä oli n. 50% hankintahinnasta. Kahdessa muussa tapauksessa määrä oli selvästi pienempi.
5.3.1 Neuvotteluprosessi


Rapala käyttää hinnanmääräysessä tyypillisesti erilaisia EBITDA-kertoimia. Tällöin liiketoiminnan arvo määritetään kertomalla yhtiön ns. normalisoitu EBITDA jollakin kertoimella, esim. kertoimella 4, ja vähentämällä näin saadusta arvosta kauppakohteen mahdollisesti sisältyvät korolliset velat. Normalisoidulla EBITDA:lla tarkoitetaan
käyttökatetta, josta on poistettu tarkastelujaksoon mahdollisesti sisältyvät kertaluonteiset tuotot ja kulut. Kun on saatu määriteltyä se osa liiketoiminnasta, joka halutaan hankkia, kyseinen liiketoiminta arvostetaan edellä mainitulla mallilla.

Myyjällä on tietysti oma näkemyksensä hinnasta, ja joskus neuvottelut voivat päätyä jo ensimmäiselle kierrokselle, jos huomataan, että näkemykset ovat yksinkertaisesti liian kaukana toisistaan. Due Diligence -prosessi on tärkeä osa neuvotteluprosessia kertaluonteisten erien selvittämiseksi samoin kuin esim. varaston käyttökelpoisen osan määrittämiseksi ja taseen ulkopuolisten velkojen rajaamiseksi ulos kauppakohteen Elliottinge. EBITDA-kertoimia käytetäessä on tärkeää varmistaa, että määritetty EBITDA on oikea.

Tyypillinen Rapalan yrityskauppaprosessin kesto on ollut puolisen vuotta, mutta myös yli vuoden kestäviä neuvotteluja on käyty. Joskus myös avataan uudelleen jo kerran päättetyt neuvottelut, joko myyjän tai ostajan tilanteen muuttumisen vuoksi.

5.3.2 Neuvotteluvoima


Yrityskulttuuri voi olla jopa deal-breaker-kysymys neuvotteluissa. Hintakaan ei ole päällytä, kun lähdetään liikkeelle siitä, halutaanko yritystä myydä lainkaan kyseisen kaupan vastapuolelle. Rapalan lisäksi alan suurista toimijoista yksi on yhdysvaltalainen ja kaksi japanilaisista, joten yrityskulttuuri niissä on hyvin erilainen kuin Rapalalla, ja sopeutuminen tällaiseen kulttuuriin voi olla yrittäjälle vaikeaa. Rapalalla on myös vahvaa näyttöä siitä, että se on vahvistanut entisestään ostamiaan brändejään ja luonut niille positiivisen tulevaisuuden. Tällä on suuri merkitys monille, jotka myyvät vanhoja perheyrityksiä.


Yrityskauppoissa on tärkeää lähestyä vastapuolella olevaa ihmistä, eikä vain organisaatiota. Hyvissä neuvottelutaidoissa yhdistyy taloudellisia näkökulmia, juridisia näkökulmia, liiketaloudellisia näkökulmia ja ihmisten välisiä suhteita.


Omaa yritystä perustettaessa täyteen vauhtiin pääseminen kestää kolmekin vuotta, kun taas ostettaessa yritys se voi toimia täydellä teholla osana konsernia jo puolen vuoden kuluttua. On siis ratkaistava, alittaako kauppaahinta perustamisen ja markkinoille pääsyn kustannuksen. Toisaalta hankittava yritys voi olla omalla alueellallaan niin dominoiva, että sitä vastaan ei
kannata lähteä kilpaillemaan, vaan se kannattaa hankkia itselle. Tällöin Rapala pääsee hyvin nopeasti markkinajohtajaksi alueelle. Tuotantoyrityksiä ostettaessa aikatekijä ei ole samalla lailla olennainen kuin jakeluyhtiöitä ostettaessa, mutta markkina-aseman saavuttaminen taas voi olla hyvinkin olennaista. Esimerkiksi vuonna 2008 ostettaessa Sufix-siimabrändi päästiin tällä kaupalla asemaan, jonka saavuttamiseen siimamarkkinoilla Rapalan omalla brändillä olisi saattanut mennä 10-20 vuotta, Grönroos kertoo.

Markkina-aseman lisäksi voidaan yrityskaupoille löytää muitakin strategisia syitä. Rapala on mm. ostanut erään välinevalmistajan säilyttääkseen tuotteiden jakelun, joka oli heille tärkeää. Itse valmistuksen omistamisella ei ollut muuta itsenäistä arvoa. Jonkun muun ostaessa kyseisen yrityksen, olisi jakelukin todennäköisesti viety pois Rapalan piiristä.

5.4 Tulosten tulkintaa

Tämän tutkimuksen teoriaosuudessa on käsitelty paljon mahdollisia syitä negatiiviselle liikearvolle. Teorian perusteella saatu kuva tuntui kallistuvan hieman siihen suuntaan, että oikeasti edulliset kaupat eivät ole todennäköisiä yritysostossa, ja että negatiivisen liikearvon taustalta olisi yleensä löydetävissä taseen ulkopuolisia vastuuta, tulevia tappioita tai muita vastaavia syitä, jotka selittävät alhaisen kauppahinnan. Empiiriset haastattelut taas veivät näkökulmaa selvästi päinvastaiseen suuntaan, ja tosielämän monimutkaiset strategiset ja kilpailulliset näkökohdat muodostuivat tärkeimmiksi selittäviksi tekijöiksi. Jouni Grönroos kertoi, kuinka Rapalan tapauksessa kyseessä ovat olleet nimenomaan edulliset kaupat, ja selitti näihin liittyviä taustoja ja tilanteita.


Lisäksi laskentatekniset elementit, kuten aineettomien hyödykkeiden arvostus, ovat vartenotettavia tekijöitä negatiivisen liikearvon synnyssä. Rapalankin kohdalla aineettomat hyödykkeet ovat olleet keskeisiä yrityskaupoissa hankittavia varoja, jot恒 niiden arvostus on varmasti vaikuttanut negatiivisen liikearvon määrään. Rapala, kuten muutkin yritykset, on joutunut valitsemaan erilaisten arvostustapojen joukosta menetelmät, joita se yrityskauppojen arvostuskysymyksissä käyttää. Arvostuksen on kuitenkin tehty kulkein eräille parhaalla mahdollisella tavalla sopivilla menetelmillä ja melko konservatiivisesti, joten suurta merkitystä ei ainakaan Rapalan kohdalla voida aineettomille hyödykkeille antaa. Todennäköisimpää olisi ollut, että negatiivinen liikearvo olisi kasvanut, kun aineettomille hyödykkeille olisi annettu korkeampi arvo.
Rapalan yritysostoprosessi noudattelee pitkälti yleisiä yrityskaupan vaiheita, mikä oli luonnollisesti odotettavissakin. Itse prosessista ei siis ole löydettävissä erityisiä selittäviä tekijöitä Rapalan edullisille yritysstoille, lukuun ottamatta erityisen hyvää tuntemusta toimialasta ja potentiaalisista ostokohteista konsernin strategiaa ajatellen. Haastattelujen perusteella voidaan kuitenkin nähdä, että Rapalalla on ollut yrityskauppatilanteissa poikkeuksellisen hyvä neuvottelulasema ja neuvotteluvoima. Syyt tämän asetelman taustalla ovat pitkälti toimiala- ja yrityskohdaisia. Tutkittaessa jotakin toista yritystä, olisivat tulokset voineet olla hyvin erilaisia, tai ainakin samanlaiseen lopputulokseen johtaneet syyt olisivat olleet hyvin erinäköisiä. Asetelmasta riippumatta neuvottelijoilla ja taitavalla neuvotteluprosessin hoidolla on tärkeä merkitys neuvottelujen ja kaupan lopputulokseen.
6 Yhteenveto ja johtopäätökset


IFRS 3-standardin mukaan liikearvon määrä määritetään hankintamenomenetelmän avulla, jonka vaiheet vanhaa ja uudistettua standardia mukaillen ovat seuraavat: hankkijaosapuolen nimeäminen, hankinta-ajankohdan määrittäminen, hankintamenon määrittäminen, hankintamenon kohdistaminen, varojen ja velkojen arvostaminen sekä liikearvon (positiivisen tai negatiivisen) muodostuminen.


Valmista tutkimusta tai kirjallisuutta negatiiviseen liikearvoon johtavista syistä ei juurikaan ollut olemassa, joten tähän pyrittiin löytämään vastauksia eksploratiivisen tutkimuksen avulla aikaisempana kirjallisuutta, haastateltavilta saatuja ajatuksia ja tutkijan omia ajatuksia yhdistellen. Tämän perusteella mahdollisiksi syiksi selittämään negatiivisen liikearvon muodostumista saatiin aineettomien hyödykkeiden arvostus, negatiiviset synergiat, strategiset näkökohdat, neuvotteluprosessi ja neuvotteluvoima, sekä taseen ulkopuoliset vastuut.

Teorian pohjalta saatu näkemys negatiivisesta liikearvosta kallistui hieman siihen suuntaan, että se ei todellisuudessa olisi edullisesta kaupasta johtuvaa voittoa, vaan sen taustalta olisi aina löydettävissä selittävänä virheetä laskelmissa ja erien arvostuksessa, tai esimerkiksi piileviä taseen ulkopuolisia vastuuta. Empiriisessä tutkimuksessa saatiin kuitenkin selville, että ainakin tämän tutkimuksen case-yrityksen kohdalla kyseessä ovat olleet

Tutkimuksen perusteella voitaisiin kuitenkin sanoa, että todennäköisiä syitä negatiivisen liikearvon taustalla voivat olla kaikki muut tutkimuksessa mainituista, paitsi negatiiviset synergiat. Negatiivisten synergioiden olemassa olo oli jo teoreettisestikin hieman kyseenalaista, ja empirinen tutkimus vahvisti tätä käsitystä entisestään. Case-yrityksen kohdalla kysymys ei ollut negatiivisista synergioista, eivätkä haastatellut henkilöt nähneet tällaisten olemassa oloa todennäköisenä, vaikka joitakin hieman negatiivisia synergioita muistuttavia tilanteita saattaa jostuksyntyä. Nähin liittyv kuitenkin yleensä jokin strateginen näkökulma. Rapalan tapauksessa negatiiviseen liikearvoon johtaneet syyt painottuivat strategisiin syihin sekä neuvotteluvoimaa, mutta haastateltavat pitivät myös mm. piileviä vastuuta mahdollisena selittäjänä toisenlaisten yritysten kohdalla.


Tällä tutkimuksella saavutettiin alustavaa tietoa negatiivisen liikearvon syistä, joiden tutkimista voitaisiin jatkaa laajemmin tämän tutkimuksen pohjalta. Negatiivista liikearvoa selittävää syitä voisi kartoittaa edelleen tutkimalla vastaavalla tavalla muita yrityksiä. Myöhemmin olisi mahdollista tehdä näiden tulosten pohjalta yleistävämpi, esimerkiksi kyselymuotoinen ja tilastollinen tutkimus negatiivisen liikearvon syntymiseen vaikuttavista

59
syistä. Myös eri standardien kehitys negatiivisen liikearvon käsittelyn suhteen olisi mielenkiintoinen tutkimuskohde tulevaisuudessa.
7 Lähdeluettelo

Artikkelit:


**Muut kirjalliset lähteet:**


**Muut lähteet:**


Jouni Grönroos, CFO, Rapala VMC Oyj. Haastattelu 3.4.2009 klo 15.00 Arabianrannassa, kesto n. 1h.

Rapalan sisäinen ohjeistus hyödykkeiden arvostuksesta 2009.

Rapalan vuosikertomus 2008.
LIITE 1:
Group Financial Controller Anu Koskisen haastattelun runko, keskusteltavia kysymyksiä

- Minkälainen Rapalan yritysostoprosessi ja prosessi liikearvon määrittämiseksi on laskentatekniseltä kannalta? Minkälaisia vaiheita siihen sisältyy?

- Mikä on ollut suurin laskennallisista syistä johtuva tekijä negatiivisen liikearvon muodostumiselle (suurin ero hankittavan yrityksen omaan arvostustapaan)? Esim. asiakassuhteet, varastot…

- Mikä vaikutus laskelmien tarkastamisella on ollut kun on syntynyt negatiivista liikearvoa? Onko negatiivisen liikearvon määrää saatu pienennettyä vai olisiko arvostuksen muuttaminen vain johtanut kasvavaan kierteeseen (asiakassuhteet jne.)?

- Mitä arvoustusmenetelmiä eri varallisuus- ja velkaerille käytetään?

- Minkälaisia aineettomia hyödykkeitä on hankittu, miten ne on arvostettu? Olisiko ollut mahdollista käyttää vaihtoehtoisia tapoja ja olisiko tämä vaikuttanut huomattavasti erän suuruuteen?

- Onko jotain tiedostettuja eriä jäänyt pois laskemista (esim. ehdollisia velkoja) IFRS:n vaatimusten takia, esimerkiksi luotettavan käyvän arvon puuttumisen vuoksi tms.?

- Minkä koet hyväksi ja huonoksi nykyisessä IFRS 3 –standardissa ja negatiivisen liikearvon käsittelyssä? Aiheuttaako jokin vaatimus ongelmia Rapalalle tai eikö käsittelyvaatimus mielestäsi vastaa erän todellista luonnetta?

- Mitä muutoksia uudistettu IFRS 3 -standardi aiheuttaa? Mikä olisi ollut vaikutus negatiivisen liikearvon määrään case-tapauksissa, jos ne olisi arvostettu uuden standardin mukaan (karkeasti, mm. ilman hankintamenoon luettavia kuluja jos mahdollista arvioida)?
LIITE 2:
CFO Jouni Grönroosin haastattelun runko, keskusteltavia kysymyksiä

- Taustatietoa Rapalan case-tapauksille

- Mitä syitä yleisesti ottaen näet olevan olemassa negatiiviselle liikearvolle? Mistä syistä Rapalalle on syntynt negatiivista liikearvoa?

- Kuinka merkittäviä Rapalan negatiiviset liikearvot ovat olleet näissä tapauksissa (minkä suuruisia)?

- Onko kyseessä ollut todella edullinen kauppa, vai onko negatiivinen liikearvo syntynyt enemmänkin joidenkin laskentateknisten seikkojen tms. seurauksena, ja maksettu hinta on ollut ns. oikea hinta? Onko taustalla ollut esimerkiksi vastuita, joita ei laskelmissa ole voitu ottaa huomioon?

- Minkälainen Rapalan neuvotteluprosessi yrityskaupoissa on, onko olemassa jotain yleistä kaavaa, jonka mukaan neuvottelut suurimmaksi osaksi kulkevat?

- Mitä menetelmiä on käytetty hankittavien yritysten arvostamisessa?

- Minkälaisia strategisia syitä voi olla yrityskaupalle, jossa hankitaan ”negatiivista synergiaa”, esimerkiksi tulevia tappioita?

- Mitä muita tavoitteita Rapalalla on yritysostoissa ollut kuin alhainen hinta? Onko näillä tavoitteilla ollut vaikutusta hinta-tavoitteeseen?

- Kuinka tärkeitä henkilöiden väliset suhteet ja hyvän suhteen säilyttäminen vastapuoleen neuvottelujen jälkeen ovat?

- Onko kulttuurilla vaikutusta neuvottelujen lopputulokseen (hintaan), vai ainoastaan neuvottelujen kulkuun kansainvälisten yrityskauppojen tapauksessa?

- Mistä Rapalan neuvotteluvoima mielestäsi syntyy?
Edelliseen liittyen, minkälaisia seurauksia Rapalalle olisi case-tapauksissa tullut, jos yrityskauppa olisi jäänyt syntymättä?

Kuinka suuren merkityksen näet neuvottelijan henkilökohtaisilla ominaisuuksilla ja kyvyillä yrityskauppaneuvotteluissa? Onko karismalla tms. jotain merkitystä lopputulokseen?

Minkä koet hyväksi tai huonoksi nykyisessä IFRS 3 –standardissa ja negatiivisen liikearvon käsittelyssä? Aiheuttaako jokin vaatimus ongelmia Rapalalle tai eikö käsittelyvaatimus mielestäsi vastaa erän todellista luonnetta?