

Julia Sorokina-Reunanen

YRITYSKAUPAN SUUNNITTELU

Opinnäytetyö
Liiketalouden koulutus

2019



**Kaakkois-Suomen
ammattikorkeakoulu**

Tekijä/Tekijät	Tutkinto	Aika
Julia Sorokina-Reunanen	Tradenomi (AMK)	Tammikuu 2019
Opinnäytetyön nimi Yrityskaupan suunnittelu		39 sivua 2 liitesivua
Toimeksiantaja Kymen Charterline Oy		
Ohjaaja Jarmo Kulhelm		
Tiivistelmä <p>Tutkimus oli työelämälähtöinen ja sen toimeksiantajana oli kymenlaaksolainen henkilöliikenneyritys Kymen Charterline Oy. Kymen Charterline Oy on kiinnostunut toimintansa laajennuksesta yrityskaupan kautta. Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli saada ostajalle laaja ennakkotarkastus X-yrityksestä ja tutkia, kuinka hyvin X-yritys vastaa ostajan kriteereihin. Tulokset hyödynnetään yrityskauppaneuvotteluissa. X-yrityksen omistajat haluavat pitää myyntiaikomuksensa salassa, mikä on huomattavasti rajoittanut opinnäytetyön esittelytapoja.</p> <p>Työn teoriaosassa avattiin yrityskauppaan liittyviä käsitteitä, annettiin yleinen käsitys yrityskaupan kulusta, kuvattiin mahdollisia riskejä, kerrottiin nykyisistä analyysimalleista, jotka ovat hyödyllisiä yrityskaupan suunnitteluvaiheessa.</p> <p>Tutkimusosassa hyödynnettiin teoriaa ja saatiin X-yrityksen laajan ennakkotarkastuksen, eli tehtiin myynnissä olevan X-yrityksen due diligence -analyysi, määriteltiin yrityksen arvo, kartoitettiin kauppaan liittyviä riskejä ja arvioitiin synergiaetuja. Riskianalyysin kautta löydettiin kohtia, jotka huomattavasti vaikuttavat ostajan intressiin jatkaa kauppaneuvotteluita. Tutkimusmenetelmänä oli kvalitatiivinen eli laadullinen. Tutkimusainestoa kerättiin haastattelemalla Kymen Charterline Oy:n toimitusjohtajaa Petri Reunasta. Puolistrukturoidun teemahaastattelun avulla saatiin selville yritysjohton tietoja X-yrityksestä, tavoitteita ja toiveita koskien yrityskauppaa. Lisäksi haastattelussa selvitettiin henkilökuljetusalan erikoispiirteitä, jotka oli otettava huomioon X-yrityksen analyysissä. Haastattelussa käytettiin propositiota-son litterointia. Aineisto hankittiin myös erilaisista dokumenteista sekä teoreettista että empiiristä opinnäytetyön osaa varten. Opinnäytetyön varsinaisessa tutkimusosassa hyödynnettiin X-yrityksen sekundaariaineistoa kuten X-yrityksen verkkosivuja, viittä viimeistä vahvistettua tilipäätöstä, yhtiöjärjestystä, maksuhäiriöraporttia sekä muita raportteja ja tilastoja.</p> <p>Tuloksena saatiin X-yrityksen laaja ennakkotarkastus, jota tilaaja hyödyntää kauppaneuvotteluissa. Tutkimustulosten perusteella todettiin, että X-yritys vain osittain vastaa ostajan kriteereihin. Liiketoiminnan kasvun mahdollisuudet ovat tyydyttäviä ja tuotto-odotukset huonot. X-yrityksen taloudellinen tilanne todettiin haasteelliseksi. Synergiaedut ovat hyvät, mutta niiden vaikutusta ja määrää on vaikea ennakoida. Tilaaja käytti opinnäytetyön tuotosta mallipohjana myös toisessa yritysanalyysissä ja on huomattavasti kasvattanut liiketoimintansa liiketoimintakaupan kautta.</p>		
Asiasanat due diligence, riskit, yrityskauppa, synergia, yrityksen arvo		

Author (authors)	Degree	Time
Julia Sorokina-Reunanen	Bachelor of Business Administration	January 2019
Thesis title		
Planning an acquisition		39 pages 2 pages of appendices
Commissioned by		
Kymen Charterline Oy		
Supervisor		
Jarmo Kulhelm		
Abstract		
<p>Kymen Charterline Oy is aiming to expand its operations through acquisition of Company X. The purpose of this thesis was to provide an extensive pre-evaluation of Company X and to examine how well Company X meets the buyer's criteria. The resulting data will be used in further acquisition negotiations.</p> <p>The theoretical part of the thesis consists of primary concepts and terms related to the acquisition, characterization of general understanding of the course and stages of the acquisition, the description of potential risks and some recent analytical models useful in the acquisition planning phase. The research part contains the outcome of a utilized theory: Company X was subjected to extensive ex ante research, i.e. due diligence analysis of the company was performed, its market value was determined, the risks related to the acquisition were mapped and the synergy benefits were assessed.</p> <p>The study was carried out as a qualitative case study. The preliminary research data was collected by interviewing the managing director of the commissioner company Petri Reunanen. A semi-structured interview with pre-defined themes revealed some information from Company X management along with goals and expectations regarding the acquisition. Other secondary data related to Company X included the company's website, the last five yearly balance sheets, the articles of association, legal debts, other reports and statistics, which were utilized in the research part of the thesis.</p> <p>Based on the results of the study it was revealed that the Company X corresponds to the buyer's criteria only partially. There are opportunities for moderate business growth. However, the earnings expectations look poor. The financial situation of Company X was found to be challenging. The synergy benefits are rather good, but their impact and scope are difficult to predict. Kymen Charterline Oy used the results of this thesis also as a business analysis template for business acquisitions, and managed to significantly increase its market share.</p>		
Keywords		
due diligence, risks, buying a business, synergy, value of a business		

SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	5
2	TUTKIMUKSEN LÄHTÖKOHDAT	5
3	YRITYSKAUPPA	8
3.1	Osakekauppa.....	9
3.2	Yrityksen analyysi ja arvon määrittäminen.....	10
3.3	Due diligence	11
3.4	Yrityksen arvo substanssiarvona	13
3.5	Goodwill-arvo.....	14
3.6	Osinkoperusteisen arvon määrittäminen	15
3.7	Riskit.....	16
3.8	Onnistuneen yrityskaupan tunnusmerkit.....	18
4	LAADULLINEN TUTKIMUS.....	19
5	X-YRITYKSEN ANALYYSIN TULOKSET	21
5.1	Business due diligence	23
5.2	Legal due diligence.....	24
5.3	Yrityksen substanssiarvo	26
5.4	Goodwill-arvo.....	27
5.5	Osinkoperusteinen arvon määrittäminen	27
5.6	Riskit.....	29
5.7	Synergiaedut.....	31
5.8	Yhteenveto X-yrityksen tutkimuksen tuloksista.....	31
6	JOHTOPÄÄTÖKSET	33
7	LOPUKSI	36
	LÄHTEET.....	37

LIITTEET

Liite 1. Haastattelun kysymykset

Liite 2. Diskonttaustekijä

1 JOHDANTO

Opinnäytetyön perustana on yrityskaupan suunnittelu. Perheyrityksemme Kymen Charterline Oy on kiinnostunut yritystoiminnan laajentamisesta, jossa yhtenä vaihtoehtona on henkilökuljetusalalla toimivan X-yrityksen osto. Olen kiinnostunut aiheesta, koska tällä opinnäytetyöllä on tärkeä informatiivinen merkitys ostajayritykselle ja se edesauttaa tekemään päätökset yrityskaupan suhteen. Lähestyn aihetta omistajayrittäjän näkökulmalta ja hänen intressiä silmällä pitäen. Aikaisemmat opintoni ja työkokemukseni tukevat tätä aihealuetta.

Ostajana tässä työssä on kymenlaaksolainen yritys Kymen Charterline Oy, joka tuottaa henkilökuljetus- ja matkapalveluita. Yrityksen omistaja Petri Reunanen toimii toimitusjohtajana ja hallituksen puheenjohtajana. Yrityksen toiminnassa on mukana Reunasen perheen kolme sukupolvea. Tunnen yrityksen erittäin hyvin. Olen ollut mukana Kymen Charterline Oy:n liiketoiminnassa vuodesta 2005. Kymen Charterline Oy on jatkuvasti kartoittanut kasvun mahdollisuuksia. Vuonna 2007 Kymen Charterline Oy:n toiminta laajentui Etelä-Karjalaan yrityskaupan myötä. Kymen Charterline Oy:n tytäryhtiö E. Rantanen Oy tuottaa henkilökuljetuspalveluita Lappeenrannassa. Toimin molempien yhtiöiden talouspäällikkönä, toimitusjohtajan sijaisena, prokuristina ja hallituksen jäsenenä.

Kymen Charterline Oy on kiinnostunut myynnissä olevasta yrityksestä X, jonka omistajat suunnittelevat siirtymistä eläkkeelle. Yritys X sijaitsee toisella paikkakunnalla kuin ostaja. Yrityskaupan myötä ostajalla olisi mahdollisuus toiminnan laajentamiselle. Yrityskaupassa on aina omat riskinsä, joten onko tämä liiketoiminnan laajentamisen vaihtoehto varteenotettava vai ei? Haluan tehdä perusteellisen pohjatyön kauppaneuvotteluita varten ja minimoida riskit tutkimalla X-yritystä erilaisin menetelmin ja lähestymistavoin.

2 TUTKIMUKSEN LÄHTÖKOHDAT

Opinnäytetyön tarkoituksena on saada strategisia päätöksiä varten luotettava analyysi X-yrityksestä. Kymen Charterline Oy:n omistajayrittäjä suunnittelee liiketoiminnan laajentamista henkilökuljetusalalla vuonna 2018 ja on kiinnostunut muutamasta myynnissä olevasta yrityksestä. Yksi kohdeyrityksistä on X-

yritys ja tavoitteena on tehdä pohjatyö kauppaneuvotteluille, eli tutkia yritys-kauppaan liittyvää teoriaa ja suorittaa myynnissä olevan X-yrityksen analyysi mm. määrittelemällä yrityksen arvoa ja esittelemällä kauppaan liittyviä riskejä. Ostaja hyödyntää tutkimusta ja suorittaa muistakin myynnissä olevista yrityksistä vastaavat analyysit.

Yrityskaappaprosessi jaetaan kolmeen asteeseen: valmistelu, toteutus ja jälkihoito. Tässä työssä perehdytään yrityskaupan ensimmäiseen vaiheeseen, valmisteluun, ja tutkitaan myynnissä olevaa X-yritystä yritystalouden näkökulmalta. Tämän työn ulkopuolelle jätetään yrityskauppaan liittyvät juridiikan, rahoituksen ja verotuksen kysymykset. Rajaus ostajan suhteen tehdään siten, että ostajana tässä työssä esiintyy oikeushenkilö, ei luonnollinen henkilö.

Sekä myynnissä oleva yritys että ostajayritys ovat suomalaisia ja Suomessa toimivia osakeyhtiöitä, muita yritysmuotoja ja Suomen ulkopuolella toimivia yrityksiä ei käsitellä tässä työssä. Tästä opinnäytetyöstä hyötyvät yrityskaupan molempien osapuolet, sekä myyjä että ostaja. X-yritys on hiljaisessa myynnissä, eikä yrityksen nimeä saa mainita tässä työssä. Lisäksi osa X-yritykseen liittyvistä liitteistä jää salaiseksi, koska X-yritys haluaa pysyä nimettömänä.

Tutkimuksen strategisena kysymyksenä on: **Kuinka hyvin X-yritys vastaa ostajan ostokriteereihin?** Tutkimuksella aiotaan vastata myös seuraaviin kysymyksiin:

1. Mitkä **riskit** on otettava huomioon yrityskaupassa?
2. Mitkä ovat nykyaikaiset menetelmät yrityksen **analyysissa ja arvonomääräyksessä?**

Tässä työssä tutkitaan uutta ilmiötä, jolla ei ole suoria vertailukohteita, joten opinnäyttötöyön lähestymistavaksi valittiin kvalitatiivinen eli laadullinen. Tutkimuksessa tulee olemaan joitakin kvantitatiivisen lähestymistavan piirteitä, koska työssä on laskelmat ja niiden vertailut.

Laadullisen tutkimuksen tiedonkeruumenetelmät jaetaan kahteen pääryhmään: sekundäärisiin (erilaiset dokumentit) ja primäärisiin (havainnointi, haas-

tattelut, kyselyt). Alla esitetään tässä tutkimuksessa käytetyt tiedonkeruun menetelmät yksityiskohtaisemmin. (Kananen 2014, 64–98.)

Tutkimusainestoa kerätään haastattelemalla Kymen Charterline Oy:n toimitusjohtajaa Petri Reunasta. Puolistrukturoidun teemahaastattelun avulla halutaan saada selville yritysjohtajan tietoja X-yrityksestä, tavoitteita ja toiveita koskien yrityskauppaa. Lisäksi haastattelussa selvitetään henkilökuljetusalan erikoispiirteitä, jotka on otettava huomioon X-yrityksen analyysissä. Ennen haastattelua laaditaan haastattelusuunnitelma (Liite 1). Haastattelussa käytetään propositiotason litterointia.

Aineisto hankitaan myös erilaisista dokumenteista sekä teoreettista että empiiristä oppinäytetyön osaa varten. Tutkimuksen teoreettisessa viitekehityksessä käytetään monipuolista yrityskauppaan liittyvää aikaisempaa tutkimusmateriaalia. Työn teoriaosassa avataan yrityskauppaan liittyviä käsitteitä, esitetään nykyaikaisia analyysimalleja, tutkitaan yrityskaupan riskiä ja tutustutaan yrityksen arvon määrittämisen vaihtoehtoihin.

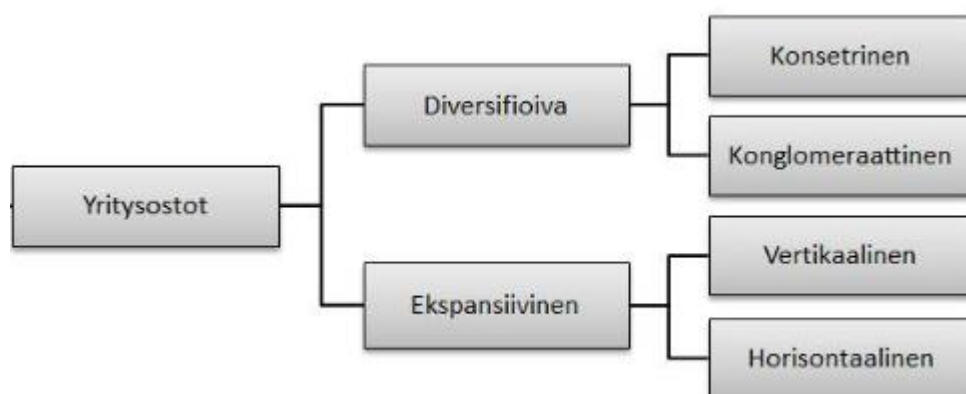
Oppinäytetyön varsinaisessa tutkimusosassa hyödynnetään X-yrityksen sekundaariaineistoa kuten X-yrityksen verkkosivuja, viittä viimeistä vahvistettua tilipäätöstä, yritysjärjestystä, maksuhäiriöraporttia ja muita raportteja ja tilastoja. Dokumenttien suhteen joudutaan pohtimaan niiden objektiivisuutta ja tutkimaan sisältöä kriittisesti. Aineisto luetaan, redusoidaan ja työssä esitetään vain pääkohdat. Laadullisen tutkimuksen eteneminen kohti tavoitteita oli spiraalinomainen. Samaan aineistoon palataan monta kertaa. (Kananen 2015, 159–166.)

Laadullisen analyysin kautta työn teoreettisessa osassa kuvaillaan yrityskauppa ja luokitellaan yrityskaupan myyntikohteen analyysivaihtoehtoja. Empiirisessä osassa yhdistetään teoriaa X-yrityksen analyysiin. Oppinäytetyön lopussa pohditaan tutkimuksen reliabiliteettia, validiteettia, jatkotutkimusaiheita sekä esitetään päätelmiä. Oppinäytetyössä tehdään laaja laadullinen tutkimus, joka vastaa kaikkiin esitettyihin kysymyksiin. Saadaan aikaiseksi syvälinen kuvaus, analyysi ja ymmärrys X-yrityksestä. (Kananen 2014, 18–19.)

3 YRITYSKAUPPA

Talouselämä -viikkolehdestä Viikon kaupat -otsikon alta löytyy tiedot pääsääntöisesti Suomessa toteutuneista yrityskaupoista. Lehden lukija voi todeta, että yrityskauppa on vilkasta Suomessa, sitä tapahtuu kaikilla aloilla ja kaupan kohteina on erikokoisia yrityksiä (Viikonkaupat 2016, 19). Yrityskauppa tapahtuu kolmessa vaiheessa: valmistelu, toteutus ja jälkihoito. Seuraavaksi perehdytään yrityskaupan ensimmäiseen vaiheeseen eli valmisteluun.

Salminen (2017) korostaa omassa pro gradu -työssään yrityskauppojen strategista merkitystä sekä kasvavalle että vahvaa asemaa markkinoinnilla suunnittelevalle yritykselle. Yrityskaupoilla on erilaisia luokituksia ja muotoja. Voidaan esimerkiksi puhua diversifioivasta yrityskaupasta silloin, kun kaupan kohteen yritys toimii eri alalla, kuin ostajayritys (Salminen 2017, 15). Diversifioivalla yrityskaupalla on kaksi alaluokkaa (kuva 1). Jos yritykset toimivat suhteellisen samoilla markkinoilla ja niiden jakelukanavat ja teknologia ovat yhteensopivia, puhutaan konsentrisesta yrityskaupasta. Tässä vaihtoehdossa toiminta-alue laajenee ja yritykset hyödyntävät samankaltaisuuksistaan. Diversifioivan yrityskaupan toinen alaluokka on konglomeraattinen yrityskauppa. Tässä tapauksessa yrityskaupan myötä aloitetaan valmistamaan ihan uusia tuotteita uusille asiakasryhmille. (Salminen 2017, 12.)



Kuva 1. Yrityskauppatyypit (Salminen 2017, 12)

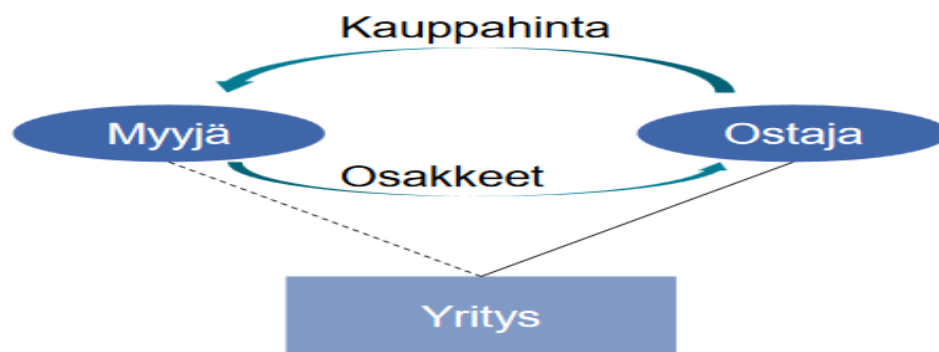
Ekspansiivisessa yrityskaupassa (kuva 1) kaupan kohteena on samalla alalla toimiva yritys ja kasvua etsitään oman toimialan sisältä (Salminen 2017, 15). Puhutaan *horisontaalisesta* yrityskaupasta, jos kyseessä on saman toimialan yritykset, jotka ovat jakeluketjun samassa kohdassa. Kun Mehiläinen Oy ostaa

Kotkan Lääkärikeskus Oy:n osakekannan, voidaan puhua ekspansiivisesta yrityskaupasta, joka tapahtuu horisontaalisesti (Viikon kaupat 2016, 19). *Vertikaalisessa* yrityskaupassa yritykset ovat myös saman alan yrityksiä kuin horisontaalissakin. Erona on se, että yritykset ovat eri tuotantoportaikolla. Tällaisen yrityskaupan kautta turvataan toimitusketjun toimivuutta (Salminen 2017, 11).

3.1 Osakekauppa

Osakeyhtiö on yritysmuoto, jossa yhtiö on itsenäinen oikeushenkilö. Osakkeenomistajilla on rajoitettu vastuu ja heidän riskinsä kohdistuvat ainoastaan sijoitettuun pääomaan (Tomperi 2011, 73). Yhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin (Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624).

Osakekaupassa kaupan kohteena ovat yrityksen osakkeet, jolloin yhtiö säilyy ja siirtyy uudelle omistajalle työntekijöiden, varojen, sopimuksien ja velkojen kanssa. Myyjä saa kauppahinnan, ostaja osakkeet eli yrityksen omistaja vaihtuu (kuva 2).



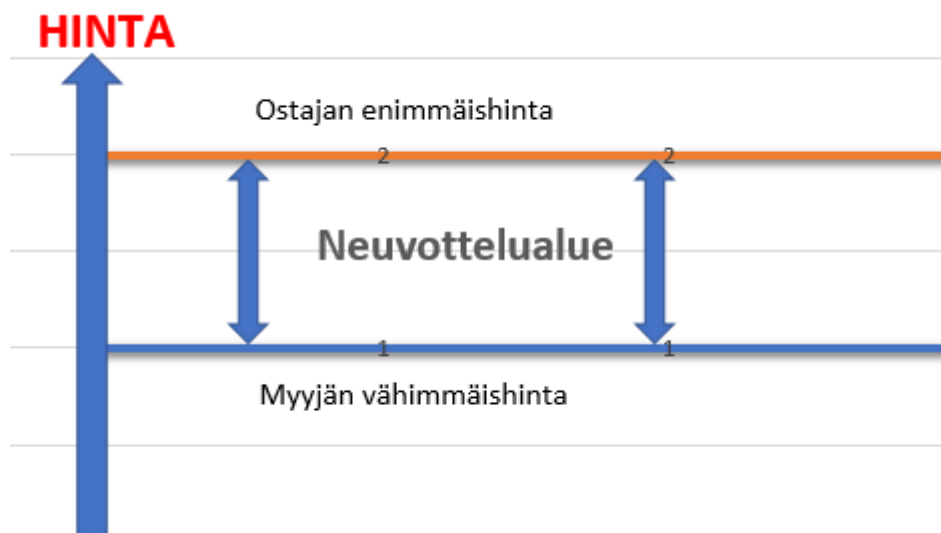
Kuva 2. Osakekauppa (Bertell 2012)

Yrityskauppa on arvolisäveroton. Osakekaupan yhteydessä lisenssit ja viranomaisluvut siirtyvät sellaisenaan. Historialliset verovastuut siirtyvät yrityksen mukana. (Bertell 2012.) Ostajan on oltava erittäin tarkkana siirtyvien vastuiden suhteen ja tutkia mahdolliset vaarat tarkasti.

3.2 Yrityksen analyysi ja arvon määrittäminen

Yrityksen arvo on yksi tärkeimmistä yrityskaupan osista. Yrityksen myyjällä on tiedonantovelvollisuus ja ostajalla on selonottovelvollisuus ennen sitovan sopimuksen syntyä. Ostajan selonottovelvollisuudella tarkoitetaan velvollisuutta tutkia yritystä itsenäisesti ja mahdollisimman hyvin, selvittää myyjältä yritykseen liittyviä objektiivisia seikkoja siten, että yrityksen ostaminen olisi harkittu ja huolellisesti suunniteltu.

Jokaisella yrityksen potentiaalisella ostajalla on oma käsityksensä yrityksen arvosta. Ei ole olemassa ainoastaan yhtä oikeata arvon määrittämenetelmää. Lisäksi yrityksen arvo muuttuu sen mukaan, kun ostajaehdokas tutustuu yritykseen tarkemmin ja tutkii odotettavissa olevia tuloksia, kassavirtaa, omaisuuden arvoa, kauppaan liittyviä riskejä, edellisten vuosien tilinpäätöksiä jne. Arvostusmenetelmien avulla ostaja ja myyjä saavuttavat yhteisymmärryksen kauppahinnasta. Myyjän tavoitteena on saada mahdollisimman korkea hinta. Myyjällä on selkeä käsitys hinnasta, jonka alle hän ei ole valmis menemään. Ostajalla taas on enimmäishinta, jonka hän on valmis maksamaan. Näiden kahden hinnan välissä on neuvottelualue yrityksen arvosta (kuva 3). Lopulliseen kauppahintaan vaikuttavat perusteellisen analyysin tuloksien lisäksi sekä neuvottelutaidot että kilpailu- ja rahoitustilanne. (Alhola 2002, 187–189.) Ostajalla on vaarana innostua liikaa yrityskauppaideasta ja jossakin kohtaa jopa aliarvioida negatiivisia faktoja myynnissä olevasta yrityksestä (Palosaari 2016, 35).



Kuva 3. Neuvottelualue (Alhola ym. 2002, 188)

Yrityskaupassa on ostajan näkökulmasta tärkeää valita sellainen menetelmä, joka antaa mahdollisimman oikean kuvan yrityksestä. Jokainen menetelmä antaa ostajalle erilaisen näkemyksen kohteen arvosta. Tavoitteena on tunnistaa epäedullinen kauppa ja kieltäytyä tarvittaessa kaupan teosta. (Blomquist ym. 2001, 14–18, 107–108.)

3.3 Due diligence

Due diligence on yrityksen ennakkotarkastus. Englanninkielestä käännettynä due diligence tarkoittaa ”asianmukaista huolellisuutta”. Due diligence -tarkastuksella saadaan mahdollisimman selkeä ja laaja kuva yrityskaupan riskeistä ja mahdollisuuksista hyödyntäen yrityksen useita analyyseja. Analyysia suorittavat eri osa-alueiden ammattilaiset ostajan näkökulmasta (esim. talouslaskelmat, henkilökunnan osaamisen arviointi, johdon asema, kiinteistön ja irtaimiston arviointi, juridinen tarkistus jne.).

Ostaja päättää, kuinka laajan ja kattavan due diligence -tarkastuksen hän suorittaa ottaen huomioon esimerkiksi myynnissä olevan yrityksen koko, toimiala, analyysin kustannukset ja kauppatoitumisen aikataulut. Ammattitaitoinen ostaja helpommin huomaa puutteita ja riskejä kohdeyrityksessä ja on velvollinen selvittämään epäilyttäviä kohteita. Useimmiten puutteita ja riskejä huomataan yrityksen kirjanpidossa ja sopimuksissa. Yleensä ostajayritykset tilaavat tarkastukset asiantuntijoilta, kuten tilintarkastajilta, vero- ja liikejuristeilta. Ostajilla on harvoin tarpeeksi resursseja tällaiselle laajalle yritysanalyysille. Due diligence -tarkastuksen kautta ostaja saa paremman ymmärryksen kohdeyrityksen vahvoista ja heikoista puoleista, kuvan kohdeyrityksen toiminnan olosuhteista ja riskeistä. Myyjä edesauttaa due diligence -prosessissa ja siten suostuu virhevastuuta. Jossakin tapauksissa myyjä suorittaa omaa due diligence -tutkimuksen ja edesauttaa ostajaa päätöksen teossa.

Asiantuntijan laativat due diligence -raportit keskimääräisesti yhdessä kuukaudessa, ja raportti koostuu seuraavista osioista:

- saatekirje
- executive summary
- due diligence -raportti
- liitteet (Blomquist ym. 2001, 44–47.)

Saatekirjeessä kerrotaan raportin laajuudesta, ongelmakohteista, rajoituksista ja materiaalin keräilystä. Executive summaryssa on kaikkein oleellisin tieto toimeksiantajan näkökulmalta neuvotteluprosessia varten. Due diligence on yksityiskohtainen raportti, joka on tehty toimeksiantajan määritetyissä laajuudessa.

Due diligence -tutkimus voidaan jakaa seuraaviin osiin:

- business due diligence
- legal due diligence
- financial due diligence
- muiden osa-alueiden due diligence (Blomquist ym. 2001, 9–33.)

Business due diligence eli liiketoiminnan olosuhteiden selvittämisen suorittaa yleensä ostajayrityksen johto. Ostaja valitsee tärkeimmät ostokriteerit, joihin tulee painotukset ennakkotarkastuksessa. Esimerkiksi tarkistuksen kohteena voivat olla koneet ja laitteet, niiden ajanmukaisuus, kunto ja toimivuus. Tutkitaan yrityksen sidosryhmiä, haastatellaan asiakkaita ja toimittajia. Arvioidaan kilpailutilannetta, ympäristötekijöitä ja menestysmahdollisuuksia. Tarkistuksen tavoitteena on vastata kysymykseen, kuinka hyvin yritys vastaa ostajayrityksen strategisiin ja kaupallisiin tavoitteisiin. Tyypillisiä toimialan riskejä analysoidaan ja määritellään yrityksen kaupallisia, teknisiä ja muita puutteita. (Blomquist ym. 2001, 27.) Riskit luokitellaan ja kuvataan luvussa 3.7.

Legal due diligence -tutkimuksella analysoidaan yrityksen vastuualueita tilintarkastajan ja lakimiehien yhteistyössä. Tämän tutkimuksen tarkastuslistassa ovat viranomaisluvut, yhtiöjärjestys, pöytäkirjat, kiinteistöihin liittyvät omistusta ja vuokrasuhteet, vuokrasopimukset ja niiden ehdot, yrityksen lainat, kiinnitykset ja muut rasitteet, sopimukset ja niiden jatkuvuus, kilpailua rajoittavat lausekkeet, henkilökunta ja sen ikärakenne, oikeudenkäynnit, vakuutukset jne. (Blomquist ym. 2001, 28, 83–86.) Legal due diligence tilataan liikejuristeilta, mutta joissakin tapauksissa riittää vain pinnallinen analyysi esimerkiksi financial due diligencen yhteydessä.

Financial due diligence -tutkimuksessa analysoidaan yrityksen taloudellista informaatiota useimmiten 3–5 vuoden tilinpäätöksien perusteella. Lisäksi budjetti ja verotus otetaan tähän analyysiin yhteydessä tarkistettavaksi, vaikka ve-

rotukseen liittyviä vastuuasioita tutkitaan pääsääntöisesti legal due diligence -raportissa. Finance due diligence -raportissa on yleensä johtopäätökset ja huomautukset kohdeyrityksen taseesta, tuloskehityksestä, henkilöstöön liittyvästä politikasta ja verotushistoriasta. Kohdeyrityksen toimialasta riippuu tarkastuksen painopisteitä. Monilla aloilla esimerkiksi varasto voi olla merkittävä riskitekijä taloudelliselta näkökulmalta, joten varaston arvostuslaskelmat tarkistetaan sekä fyysisesti että laskennallisesti. Näin selvitetään mahdolliset ali- tai yliarvostukset ja tarkistetaan epäkuranttiusvähennykset. Lopputuloksena on raportti yrityksen taloudellisesta tilanteesta ja mahdollisista riskeistä (Blomquist ym. 2001, 28, 51–82).

Muiden osa-alueiden due diligence voi koskea mitä tahansa ostajan näkökulmalta olennaista kohdeyrityksen osa-alueesta. Esimerkiksi voi puhua henkilöstön, ympäristön tai verotuksen ennakkotarkastuksesta.

3.4 Yrityksen arvo substanssiarvona

Substanssiarvo on luotettava tarkistusluku, joka kertoo yrityksen realistisesta arvosta eli ”alhaisimmasta arvosta”. Substanssiarvon pohjana toimii yrityksen viimeinen virallinen tilinpäätös ja lähtökohtana on yrityksen tase. Tilinpäätöksen arvoja korjataan ottamalla huomioon tilinpäätöksen jälkeiset tapahtumat. Yrityksen substanssiarvo saadaan varojen ja velkojen erotuksesta. Substanssiarvoa käytetään usein silloin, kun yrityksen arvo perustuu pääosin sen omaisuuteen. Omaisuuden kohteina voivat olla esimerkiksi maa-alueet ja rakennukset, koneet ja kalusto, arvopaperit ja varasto. Substanssiarvoa käytetään myös, kun yrityksen tuotto-odotukset ovat alhaisia. (Blomquist ym. 2001, 124–126.) Yrityksen tuloksetekokyky ei näy substanssiarvolaskelmassa, vaan se on staattinen yrityksen arviointi tietyssä hetkessä (Alhola 2002, 189).

Yleensä lasketaan ja verrataan keskenään tasesubstanssiarvo ja markkinahintainen substanssiarvo. Niiden välinen ero voi olla huomattavan suuri, koska tasesubstanssiarvo lasketaan taseen perusteella, mutta markkinahintainen substanssiarvo lasketaan todellisten markkinahintojen perusteella. Kiinteistöjen, koneiden ja laitteiden tasesubstanssiarvo voi olla pienempi poistojen syystä, kun niiden markkinahinta. Toisaalta aineiden ja keskeneräisten tuotteiden tasesubstanssiarvo voi olla markkinahinnaltaan korkeampi. Ostajalla on

velvollisuus kyseenalaistaa tasesubstanssiarvoja, etsiä jokaiselle tase-erälle vertailukelpoinen markkinahinta, eliminoida riskit ja arvioida aineettomat omaisuuserät. (Suuronen 2012, 33–34.)

3.5 Goodwill-arvo

Goodwill-arvo on yrityksen liikearvo aineettomasta omaisuudesta (esim. sopimukset, asiakassuhteet, vakiintunut asema, henkilökunnan osaaminen jne.). Englanninkielinen termi goodwill tarkoittaa hyvää tahtoa, eli yrityskauppa syntyy hyvässä hengessä ja tahdossa. Goodwill on ostetun yrityksen kauppahinnan ja taseen loppusumman erotus. Tosi harvoin yrityskaupoissa on se tilanne, ettei goodwillia ole. Palvelualan yrityksen myyntihinnassa goodwill voi olla merkittävän suuri.

Liikearvolle luodaan oma rivi taseessa ja merkitään se aineettomana omaisuutena. Finnish accounting standards (lyhenne FAS) tilinpäätösjärjestelmän mukaan liikearvo poistetaan noin viidessä vuodessa. Suurin osa suomalaisista yrityksistä laatii tilipäätöksensä FAS:in vaatimuksien mukaan.

International financial reporting standards (lyhenne IFRS) tilinpäätösjärjestelmässä liikearvo tarkistetaan ja korjataan, eikä poistoja tehdä. Pörssiyhtiöt laativat tilipäätöksensä IFRS-tilinpäätösjärjestelmän mukaan. IFRS antaa yhtiölle mahdollisuuden luoda liian positiivisen kuvan hyödyntäen taseessa olevaa liikearvoa. Tällaisissa tapauksissa puhutaan liikearvospekulaatioista, jotka usein saavat suuren julkisuushuomion. (OP-Pohjola-ryhmä 2011.)

Liikearvon alentamiskirjaukset vaikuttavat yrityksen omaan pääomaan ja täten yhtiön kykyyn osingonjaossa. Vuonna 2016 julkisuudessa puhuttiin Alma Median osakkeiden 34 miljoonan arvonalentamisesta. Se voi olla hyvänä esimerkkinä siitä, kuinka iso merkitys on oikean liikearvon määrittämisellä ja kuinka petollinen on yliarvostus (Lundén 2016).

Ostaja on kiinnostunut tunnistamaan goodwillin osatekijöitä ja on kiinnostunut keinoista, joilla mahdollisimman suuri osa goodwillista säilyy. Goodwillin osatekijöitä voivat olla esimerkiksi organisaation kulttuurissa, avainhenkilöissä, tiedollisessa pääomassa, asiakassuhteissa ja pätevässä johdossa (Korppi

2008, 40).

3.6 Osinkoperusteisen arvon määräys

Alholan ym. (2002, 188–191) mielestä tuottoarvo on yrityksen arvon lähtökohta. Ajatuksena on, että yrityksen ostaja sijoittaa varojansa tulevia tuottoja vastaan. Tuottoarvo on tuotto-odotusten nykyarvo. Tuotto-odotuksen arvon määräys pohjautuu yrityksen edellisiin tuottojen analyysiin ja tulevaisuuden odotuksiin. Oletuksena yleensä on, että tuottotaso säilyy samana tulevaisuudessaakin. Tuotto-odotuksen raha-arvon lisäksi mietitään ajanjaksoa, jolta saadaan tuottoja ja laskentakorkokantaa. Yrityskauppaan liittyy epävarmuustekijöitä. Mitä suurempi riski, sitä korkeampi on sijoittajan tuottovaativuus ja laskentakorko.

Yrityksen ostaja on kiinnostunut tulevista osingoista, joten osinkoperusteinen malli on monista arvomääräysmalleista perinteisimpiä. Tämä malli ei ole luotettava, ja se on vaikea toteuttaa uusille ja vailla pidempää tuottohistoriaa oleville yritykselle sekä yrityksille, joilla on ollut negatiiviset tuotot. Erittäin tärkeä on valita arvostusmalli, joka ottaa huomioon arvostuksen kohteen ja sen luonteen, koska muuten tuottoennusteet ovat harhaanjohtavia. (Piiroinen 2010, 21–23.)

Alla esitetty osinkoperusteisen arvomääräyksen laskentakaava (kuva 4). Ajatuksena on, että arvioidaan luotettavalla tavalla tulevien vuosien osinkoa, ottaen huomioon yrityksen tuottohistoriaa. Arvio tehdään niin pitkälle, kuin on mahdollista. Tämän jakson jälkeen arvioidaan osingon kasvuvauhtia (Suuronen 2012, 35).

$$P_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{D_t(1+g)}{r-g}$$

P_0 = osakkeen arvo

D = tulevaisuudessa jaettavien osinkojen nykyarvo

D_t = osingot vuonna t

r = oman pääoman tuottovaatimus

Kuva 4. Kaava osinkoperusteisesta arvonnääräyksestä (Suuronen 2012, 35)

3.7 Riskit

Ostaja ja myyjä ovat eri lähtöviivoilla. Yrittäjä, joka on luopumassa yrityksestä, on kiinnostunut myyntihinnasta ja kauppaehtoista. Myyjän on esitettävä ostajalle liiketoiminnan suunnitelma, jolla perustellaan hinta. Ostajan näkökulmasta on tärkeä arvioida oikein yrityksen tulevat kassavirrat ja yrityksen tulosta (Nikolov 2017). Korppi ja Äijö (2008, 36) kandidaatintyössään mainitsevat joitakin yrityskaupan epäonnistumisia. Heidän mukaansa vain alle neljännes yrityksistä saavuttaa taloudellisia tavoitteitaan yrityskaupan myötä, jotka ovat tuoton ja kannattavuuden parantaminen sekä osakkeiden arvon kasvu. Ostajan yleisempiä riskejä ovat:

- väärän yrityksen ostaminen
- ylihinnan maksaminen
- ryhtyminen yrityskauppaan väärään aikaan.

Näiden kaikkien riskien takana on tarpeellisen tiedon puute ja puutteellinen aineisto (Korppi & Äijö 2008, 36–38). Sekä ostaja että myyjä tarvitsevat instrumentteja riskien hallintaan ja analyysiin. Seuraavaksi käydään läpi joitakin riskien luokituksia.

Blomquist ym. (2011) ovat tiivistäneet riskit yhteen kokonaisuuteen (kuva 5), joka voi olla hyvänä peruspohjana riskien analyysissä. Satunnaisilla riskeillä tarkoitetaan esimerkiksi katastrofiriskit, joihin on vaikea valmistautua. Toiminnalliset riskit liittyvät yrityksen toimintatapoihin, systeemeihin ja kontrolliin sekä raportointiin. Taloudelliset riskit jaetaan kahteen ryhmään. Toisessa on liiketoiminnan riskit, jotka ovat enimmäkseen toimialakohtaisia. Toisessa on rahoituksen riskit. Blomquist ym. (2011, 28) jakavat rahoituksen riskit kolmeen alaryhmään. Rahoituksen riskien ensimmäisessä ryhmässä on luotto- ja sijoitus-

riskit. Toisessa ryhmässä ovat likviditeettiin liittyvät riskit ja viimeisessä ryhmässä markkinariskit. Markkinariskeihin kuuluvat esimerkiksi valuuttakurssiriskit, korkoriskit, hinnanvaihteluriskit ja raaka-aineisiin liittyvät riskit.



Kuva 5. Ostokohteen riskien luokittelu (Blomquist ym. 2001, 28)

Seuraavaksi esitetään **financial due diligencessa** ilmeneviä riskejä, jotka korostavat yleisimpiä ongelmakohtia, joita on vaikeata tai mahdotonta havaita yrityksen tilinpäätöksestä ja jotka vaativat tarkempia tutkimuksia.

Toiset yritykset aliarvostavat **varastoa** verojen minimoimiseksi, toiset haluavat näyttää parempaa tulosta ja yliarvostavat varastonsa. Molemmissa tapauksissa piilee vaara ostajalle. Ostajan on tarkistettava, että ilmoitettu varaston arvo pitää paikkaansa ja vastaa todellisuutta. Pahimmassa tapauksessa varasto on yliarvostettu ja epäkuranttiustuotteita ei otettu huomioon.

Yleisenä ongelmana on, että **riita-asiat ja vastuukysymykset** ilmenevät vasta yrityskaupan jälkeen. Esimerkkinä vastuukysymyksistä voi olla ympäristöasiat ja verovelat.

”**Dressing up**” on keinotekoinen yrityksen kuvan parantaminen. Yleisimmät kirjjanpidolliset ”dressing up”-keinot ovat esimerkiksi pitkät käyttöomaisuuden poistoajat, juoksevien kulujen aktivointi, luottotappioiden roikkuminen vuodesta toiseen jne.

Veroriskit voidaan luokitella suurimpiin yrityskaupan riskeihin. Tällöin on lä-

hes mahdotonta selvittää ja tutkia verottajan näkökulmasta epävarmoja tapah-
tuvia yrityksen historiasta.

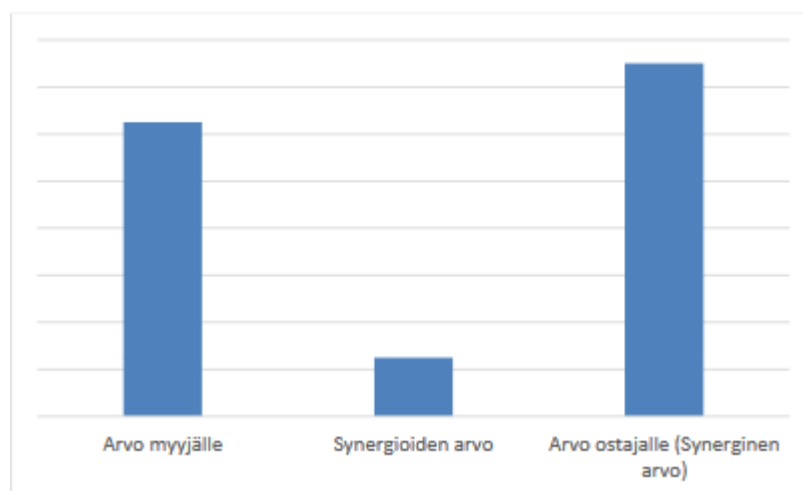
Kirjaamattomaksi jääneet velat ja vastuut ovat yleisimmät riskit. Yrityskaup-
pan jälkeen voi tulla yllätyksenä suuret lomapalkka- ja sosiaalikustannukset,
reklamaatio- ja takuukustannukset.

Ennen yrityskauppaa on varmistettavaa, että avainasiakkaat jatkavat yhteis-
työtä edelleen. **Riippuvuus harvoista asiakkaista** on uhka yrityskaupan yh-
teydessä.

Huomattavat investoinnit ja rahoitustarpeet voivat olla sekä suunniteltuja
että piilossa olevia. Yrityksen lähtökohtien tutkiminen on erittäin tärkeää onnis-
tuneen yrityskaupan saamiseksi. (Blomquist ym. 2001, 51–57.)

3.8 Onnistuneen yrityskaupan tunnusmerkit

Onnistuneella yrityskaupalla saavutetaan synergiaetuja, jolloin yksi plus yksi on
kolme (kuva 6). Toisin sanoen kahden yrityksen kokonaisuus on arvokkaampi
kuin yritykset erikseen. Edellytyksenä synergialle on yrityksiä onnistunut integ-
rointi.



Kuva 6. Synergioiden arvo (Palosaari 2016, 40)

Voidaan puhua viidestä synergiaedusta:

- liikevaihdon kasvu
- kustannussäästöt
- rahoituskelliset säästöt

- tehokas koneiden, tilojen, kaluston käyttö
- verosuunnittelut, jolloin hyödynnetään tappioita (Palosaari 2016, 31).

Yrityskaupan kautta on mahdollisuus luopua päällekkäisistä toiminnoista ja tehostaa prosesseja (Nieminen 2016, 28). Ostajan on osattava realistisesti arvioida synergiaedut ja tarvittaessa kieltäytyä kaupan teosta, jos numerot eivät ole suunnitelman mukaisia.

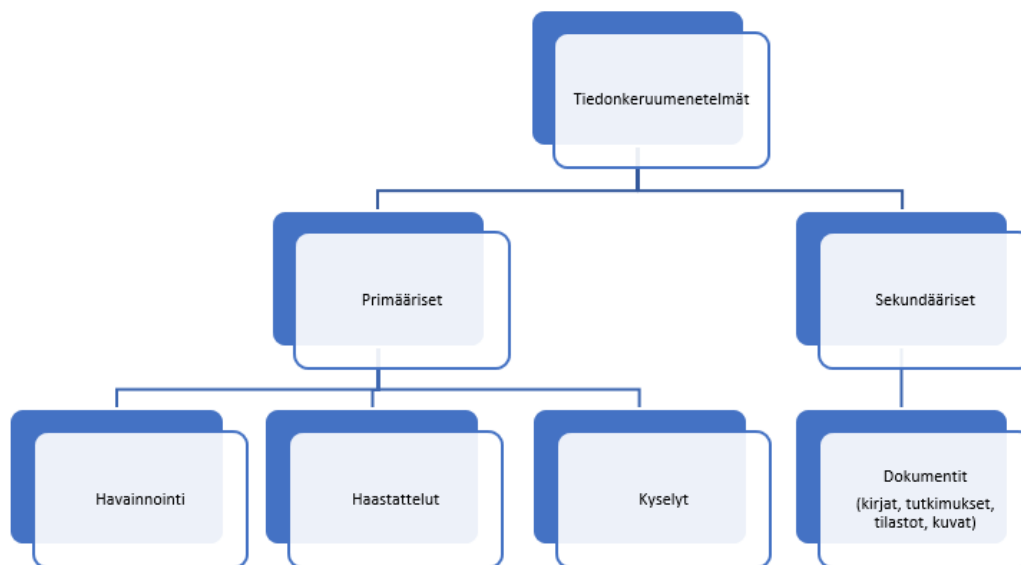
4 LAADULLINEN TUTKIMUS

Laadullisen eli kvalitatiivisen tutkimuksen teoriapohjana käytetään enimmäkseen Jorma Kananen kirjoja ”Laadullinen tutkimus opinnäytetyönä” (2014) ja ”Opinnäytetyön kirjoittajan opas” (2015). Kananen (2014, 17) pitää laadullista tutkimusmenetelmää ”kaiken tutkimuksen äitinä”. Laadullinen menetelmä antaa uudelle ilmiölle syvällisen sanallisen kuvauksen. Tavoitteena voi olla esimerkiksi uuden mallin tai teorian kehitys. Yksittäistapauksessa on mahdotonta toteuttaa puhtaasti kvantitatiivinen tutkimus, koska vertailukohteita ei ole. Kvalitatiivinen tutkimus ei tapahdu laboratoriossa vaan reaalissa olosuhteissa. Tutkija kerää aktiivisesti monilähteistä aineistoa esimerkiksi haastattelemalla tähän tapaukseen liittyviä ihmisiä. Analysoimalla tekstilähteitä saadaan uudelle ilmiölle ymmärrys ja merkitys erilaisilta näkökulmilta. (Kananen 2014, 17–19.) X-yrityksen tutkimuksessa on joitakin kvantitatiivisia piirteitä, mutta pääsääntöisesti tutkimus on laadullinen.

Laadullisella tapauksella on useita lähestymistapoja tutkimusongelmaan. Tämän opinnäytetyön lähestymistapana on tapaustutkimus, koska tutkimuksen kohteena on ainutlaatuinen tapaus tai tilanne. (Saaranen-Kauppinen ym. 2009, 43–44.)

Laadullisen tutkimuksen tiedonkeruumenetelmät voidaan jakaa sekundäärisiin ja primaarisiin (kuva 7). Sekundäärisiin menetelmiin kuuluvat erilaiset dokumentit: kirjat, lehdet, kertomukset, vuosikertomukset, tutkimukset, tilastot jne. Primaarisissa tiedonkeruumenetelmissä tutkija etsii ymmärrystä havainnoinnin, haastattelujen ja kyselyiden kautta. (Kananen 2014, 64–65, 90–93.)

Tässä opinnäytetyössä käytetään tiedonkeruun lähestymistapana mm. haastattelua. Tiedonkeruumenetelmistä se on suosituin. Haastattelumuotoja jaetaan kolmeen ryhmään: syvä-, teema- ja lomakehaastatteluihin. Tutkija analysoi sekä sanallista aineistoa (sanojen merkitys, kielen värikkyys tai köyhyys jne.) että non-verbaalista aineistoa. Informantin kehokieli, tapa katsoa ja puhua voivat piiloviestiä tutkijalle mm. ristiriidoista puhumisen ja todellisuuden välillä. Aineiston keruu tapahtuu kysymyksen kautta. (Kananen 2014, 70–91.)



Kuva 7. Laadullisen tutkimuksen tiedonkeruumenetelmät (Kananen 2014, 64)

Kanasen (2014, 79) mukaan on tärkeä osata esittää hyvät kysymykset, joihin kuuluvat avoimet kysymykset (antavat mahdollisuuden laajalle vastaukselle), jatkokysymykset (sisältävät pyynnön täsmentää asiaa) ja hypoteettiset kysymykset ("mitä jos"-tyyppiset).

Tutkimuksen tavoitteena on saada vastaukset ongelmakysymyksiin analysoimalla kerättyä aineistoa mm. tulkinnan ja johtopäätöksien kautta eli vastata kysymykseen " Mistä tässä on kyse?". Analyysia varten aineisto litteroidaan, eli esimerkiksi muutetaan nauhoitettu puhe kirjalliseen muotoon. Aineisto kirjoitetaan kokonaisuudessaan tai valikoiden. (Hirsjärvi & Sajavaara 2009, 222.)

Aineistonanalyysi tapahtuu kolmella eri tavalla:

- aineistolähtöisellä
- teorialähtöisellä
- teoria- ja aineistopohjaisena.

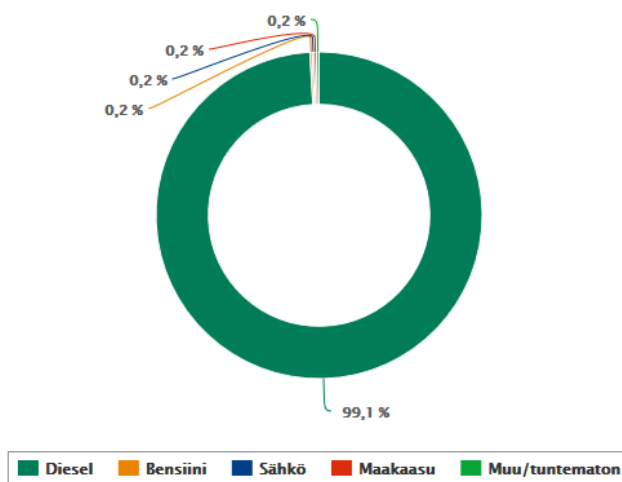
Aineistopohjaisessa analyysissä tulkitaan sellaista aineistoa, jolla on merkitys vastauksen löytämisessä. Usein käytetään taulukoita ja analysoidaan aineiston sisältöä niiden avulla. Aineisto jaetaan yleensä teemoihin ja analysoidaan teemoittain. Teorialähtöisessä analyysissä yritetään käyttää ilmiön ymmärtämisessä olemassa olevaa teoriaa. (Kananen 2015, 171–176.)

Laadullinen tutkimusmenetelmä käytettiin aiemmassa yrityskauppoihin liittyvässä Heidi Niemisen (2016) pro gradu -tutkielmassa, missä selvitettiin ostajan intressit yrityskaupassa. Tutkimus oli toteutettu teemahaastatteluin.

Monet aiemmat yrityskauppaan liittyvistä tutkimuksista toteutettiin kvantitatiivisin menetelmin. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa on suuri merkitys luvuilla, laskelmilla, taulukoilla ja vertailuilla. Justus Salminen (2017) on käyttänyt tilastollisia tutkimuksia ja tunnuslukuja tutkielmassaan ”Yrityskauppojen vaikutus ostavan yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn ja arvoon”.

5 X-YRITYKSEN ANALYYSIN TULOKSET

Suomen linja-autoliikennekäytössä on yli 12 600 linja-autoa (Liikenteen turvallisuusvirasto 2018) ja ala työllistää yli 12 000 henkilöä (Linja-autoliitto 2019). Joka päivä tehdään noin miljoona matkaa. Linja-autojen keski-ikä on noin 11,5 vuotta (Liikenteen turvallisuusvirasto 2018). Ainoastaan 0,8 % linja-autoista ovat muita kuin dieselkäyttöisiä (kuva 8).



Kuva 8. Linja-autojen käyttövoimat vuonna 2017 (Liikenteen turvallisuusvirasto 2018)

Linja-autoliikenteen yritysten kokoa voidaan verrata esimerkiksi automäärän mukaan. Suurimmassa osassa yrityksistä on noin 6 linja-autoa. Pienten yksiköiden pärjääminen tulevaisuudessa on epävarmaa ja näin monilla on tavoitteena yrityksen koon kasvattaminen. Linja-autoliikenne ei houkuttele nuoria, ja monilla paikkakunnilla on pulaa kuljettajista. On huomattu, että nuorilla on alasta väärä mielikuva. Linja-autoalan yritysten tulisi tehdä entistä enemmän työtä sen eteen, jotta alalle hakeutuisi enemmän nuoria. (Reunanen 2018.)

Kymen Charterline Oy toimii henkilöliikennealalla, jolla vallitsee erittäin voimakas kilpailu. Yrityksen sisäisen kasvun mahdollisuudet ovat heikot, ja kasvua yritykselle etsitään yrityskaupan kautta. Teemahaastattelun yhteydessä ostaja korostaa seuraavat ostokriteerit:

- liiketoiminnan kasvumahdollisuudet
- hyvät tuotto-odotukset
- synergiaedut (Reunanen 2018).

Lisäksi ostaja on kiinnostunut mahdollisista riskeistä, niiden ennakkoinnista, todennäköisyydestä ja vaikutuksesta. Yritysanalyysin kautta tutkitaan, kuinka hyvin X-yritys vastaa ostajan ostokriteereihin ja minkälaisia riskejä yrityskaupassa piilee.

Jokainen yritysosto on ainutkertainen, joten ostoprosessi ja yrityksen tutkimus sopeutetaan tilanteen mukaan. Due diligence -tutkimuksen kautta tarkistetaan myynnissä olevan X-yrityksen peruspuitteet ja yrityskaupan edellytykset. Due diligence -tutkimuksen sisältö ja laajuus riippuvat ostajan tavoitteista ja aikataulusta.

Yleisen kuvauksen lisäksi tavoitteena on saada selville X-yrityksen heikot ja vahvat puolet siten, että ostajalla olisi oikeanlainen kuva yrityksestä ja vastaus kysymykseen ”Vastaako X-yritys ostajan ostokriteereihin?”. Tässä luvussa käydään läpi due diligencen osa-alueita, määritellään yrityksen arvo erilaisilla laskelmamalleilla, havainnoidaan mahdollisia riskejä ja synergiaetuja.

Yrityskaupan ostokandidaattina on suomalainen ja Suomessa toimiva X-yritys, joka muodoltaan on osakeyhtiö. Yritys toimii yhdessä toimipisteessä. Kaupan

kohteena on yrityksen osakkeet. Kaupan jälkeenkin yhtiö säilyy ja siirtyy uudelle omistajalle työntekijöiden, varojen, sopimuksien ja velkojen kanssa. Yrityksen toimialana yritysjärjestyksen mukaan on linja-autoliikenteen harjoittaminen ja korjaamotoiminta sekä valmismatkojen myynti ja matkatoimistopalvelut. X-yrityksen toimiala ja yrityksen sijainti toisella paikkakunnalla kuin ostaja vastaavat ostajan ostokriteereihin.

Tällä hetkellä yritys harjoittaa pääsääntöisesti henkilöliikennettä. Matkatoimiston palveluiden myynti on vähäistä. X-yritys on Kilpailu- ja kuluttajaviraston matkatoimistojen rekisterissä ja vapautettu vakuudesta. Vapaus vakuudesta tarkoittaa sitä, että X-yritys voi periä matkan hinnan vasta matkan jälkeen (KKV 2018). Kymen Charterline Oy ja X-yritys toimivat samalla alalla ja ovat jakeluketjun samassa kohdassa, joten kyseessä on ekspansiivinen yrityskauppa, joka tapahtuu horisontaalisesti.

5.1 Business due diligence

Business due diligence on tehty Kymen Charterline Oy:n toimitusjohtajan haastattelun perusteella. X-yrityksellä on 15 erikokoista linja-autoa. Linja-autojen keski-ikä on vähän yli 10 vuotta ja autot ovat suhteellisen hyvässä kunnossa. X-yritys on keskimääräisesti isompi kuin muut linja-autoalan yritykset ja kaluston keski-ikä vastaa alan viitearvoja. X-yritys toimii pienellä paikkakunnalla eikä yrityksellä ole paikallisia kilpailijoita.

Ongelmana on se, että tällä paikkakunnalla ei ole tarpeeksi töitä tämän kokoiselle yritykselle. Paikkakunta on pieni, joten X-yritys joutuu kilpailemaan työsuorituksista myös naapurikunnissa, joissa kilpailutilanne on tiukkaa ja katteet ovat pienet. X-yrityksen myyntikatetta pienentää myös pakolliset siirtokilometrit ja siirtoihin menevät palkkakulut. X-yrityksen asiakkaina ovat kunnat, paikalliset yhdistykset ja yritykset sekä ELY-keskus. X-yritys tyydyttävällä tasolla vastaa ostajayrityksen strategisiin ja kaupallisiin tavoitteisiin. (Reunanen 2018.)

5.2 Legal due diligence

Legal due diligence -tutkimuksessa käytiin läpi yhtiöoikeudellisia asiakirjoja. X-yrityksellä on pitkä historia henkilökuljetusalalla ja se on pysynyt yhden perheen omistuksessa perustamisesta saakka. Yhtiö on rekisteröitynyt lainsäädännön vaatimuksien mukaan kaupparekisteriin, ennakonperintärekisteriin ja työnantajarekisteriin sekä arvolisäverovelvollisen rekisteriin. Yhtiöllä on voimassa oleva joukkoliikennelupa ja rekisteröinti Kilpailu- ja kuluttajaviraston matkatoimistojen rekisterissä. Joukkoliikenneluvan voimassaolo ja linja-autojen maksimi lukumäärä tarkistettiin Valtakunnallisesta liikenneluparekisteristä, VALLU:sta.

Tilinpäätöksen mukaan yrityksessä työskentelee lähes 20 henkilöä. Reunasen (2018) havainnoinnin mukaan suurin osa kuljettajista on eläkeputkessa olevia yli 50-vuotiaita. Henkilöstömäärä poikkeaa eri lähteistä riippuen ja vaatii tarkempaa selvitystä. Lisäksi on selvitettävää työsuhteiden rakennetta, paljonko on määräaikaisia ja paljonko on toistaiseksi voimassa olevia työsopimuksia. Alalle on ominaista palkata myös osa-aikaisia työntekijöitä. Selvityksen yhteydessä on tarkistettavaa laskentatapaa henkilöstön keskimäärän laskemisessa.

X-yrityksen yhtiöjärjestyksen mukaan yrityksen osakepääoma on 20 000 euroa. Yhtiöllä on toimitusjohtaja, hallitus, tilintarkastaja ja yksi varatilintarkastaja. Sekä toimitusjohtajalla että kahdella hallituksen jäsenellä yhdessä on yhtiön toiminimen kirjoitusoikeus. Yhtiön tilikausi on kalenterivuosi. Valitettavasti yhtiökokousten ja hallituksen kokousten pöytäkirjoja ei ollut käytettävissä tässä neuvotteluvaiheessa. (X-yrityksen yhtiöjärjestys 2018.)

Yrityksellä ei ole vuokrasopimuksia. Yritys toimii omistamassa liikerakennuksessa ja omistaa myös maanpohjan. Rakennuksiin ja maa-alueisiin on kirjoitettu arvonkorotus, joten on selvitettävää kiinteistönvälittäjältä, onko korotus perusteltu ja vastaa nykyistä markkina-arvoa. (X-yrityksen tilinpäätös 2018.)

Legal due diligencen yhteydessä tarkistetaan yrityksen vastuut. X-yrityksen tilinpäätöksen liitetiedoista selviää, että yrityksellä on huomattava kiinteistökiinnitys ja yritys kiinnitys (yhteensä yli 300 000 euroa).

Yrityksen vastuualueeseen kuuluvat yhtiön antamat ja yhtiön hyväksi otetut lainat. Pitkäaikaisessa vieraassa pääomassa lainoja rahoituslaitoksilta yrityksellä on noin 300 000 euroa. Lyhytaikainen pääoma on yhteensä noin 300 000 euroa, josta lainat rahoituslaitoksilta 100 000 euroa, ostovelkoja noin 40 000 euroa, siirtovelkoja on 100 000 euroa ja loput muita velkoja. Siirtovelloissa on mm. lomapalkat ja muut tilikaudelta maksamatta olevat palkat. Siirtovelat ovat kasvaneet henkilökunnan kasvun myötä 50 % edellisestä vuodesta ja sisältävät lomapalkat ja muut tilikaudelta maksamatta olevat palkat.

Lisäksi yrityksellä on merkittäviä leasingvuokravastuita. Leasing-sopimuksia on tutkittava huolellisesti ja selvitettävä rahoitusyhtiö, luottoaika, ensimmäisen ylisuuren vuokraeran ja muiden vuokraerien suuruus, käsittelymaksut, jäännösarvo, josta asiakkaalla on vastuu. Erittäin tärkeä on selvittää se, että vastaako jäännösarvo kaluston markkinahintaa. Leasingsopimuksia on solmittu viime aikoina siten, että ensimmäisestä ylisuuresta erästä huomattava osuus siirrettiin jäännösarvoon. Ensimmäisen ylisuuren erän kirjoittaminen kuluksi yleensä jaetaan tasaisesti koko leasingsopimusajaksi. Kuitenkin usein yritykset tahallisesti unohtavat tämän kulun kirjaamisen ja parantavat siten yrityksen tulosta.

Yrityksellä ei ole vireillä olevia oikeudenkäyntejä, eikä niitä ollut viiden vuoden sisällä. Yrityksellä on ainakin kalustoon ja kiinteistöön liittyviä vakuutuksia, sekä useita sopimuksia Kaakkois-Suomen ELY:n ja eri kuntien kanssa. Näiden liikennöintisopimusten sisältö jää Kymen Charterline Oy:n toimitusjohtajan tutkittavaksi. Sopimusten tutkinnan yhteydessä suositellaan selvittää ja käydä perusteellisesti läpi myyjän kanssa ainakin seuraavat seikat:

- sopimuskohteen kuvaus
- sopimuksen kesto
- mahdolliset optiot
- sopimushinnat ja niiden laskentaperusteet (vastaako hinta tämänhetkistä kulurakennetta ja voimassa olevaa TES:ia)
- sopimusehdot:
 - o kalustovaatimukset (matkustajia palvelevat ominaisuudet, ikä- ja päästövaatimukset)
 - o mahdollinen kaluston vaihto kesken sopimuskautta
 - o lippu- ja maksujärjestelmät
 - o palvelun laatuvaatimukset
- kaluston kunto
- sopimukseen liittyvät työsuhteet

Financial due diligencessä analysoidaan yrityksen tilinpäätös, verotus ja budjetointi. Financial due diligencen osa-alueina ovat edellä mainittut legal due diligence ja business due diligence. Lisäksi financial due diligence sisältää perusteellisen yrityksen useiden vuoden tilinpäätöksiä analyysin, tutkii lukujen kehitystä ja mahdollisia poikkeamia. Analyysissa käytettiin viiden X-yrityksen viiden vuoden tuloslaskelma- ja tasetiivistelmää, joka tilattiin Suomen Asiakastieto Oy:ltä.

5.3 Yrityksen substanssiarvo

Substanssiarvo on alin yrityksen arvo. X-yrityksen tasesubstanssiarvo laskeaan taseen perusteella ja verrataan yrityksen markkinasubstanssiin (taulukko 1). Markkinasubstanssiarvojen korotukset koskien rakennuksia, kalustoa ja maa-alueita ostaja on tehnyt kalustoluettelon perusteella ja vastaavan myynnissä olevan tontin ja rakennuskokonaisuuden perusteella. Kaluston arvo pysyy samana, koska yrityksen suunnitelman mukaiset poistot ovat ainoastaan 10–15 %. Arvo nostettiin maa-alueen ja rakennuksien kohdalla vastamaan markkinahintaa. Arvot selvitettiin ostajayrityksen toimitusjohtajan haastattelussa. (Reunanen 2018.)

Taulukko 1. X-yrityksen substanssiarvot (soveltaen Suuronen 2012, 34)

	Tasesubstanssi 12/2016	Markkinasubstanssi (arvio 4/2018)
Maa- ja vesialueet	2.000	10.000
Rakennukset ja rakennelmat	100.000	240.000
Koneet ja kalusto	600.000	600.000
Myyntisaamiset	60.000	60.000
Muut saamiset	38.000	38.000
Varat yhteensä	800.000	950.000
Velat yhteensä	600.000	600.000
SUBSTANSSIARVO (euroa)	200.000	350.000

Taulukosta 1 selviää, että X-yrityksen tasesubstanssiarvo on 200 000 euroa. Yrityksen markkinasubstanssi on 350 000 euroa. Substanssiarvojen ero on 150 000 euroa. Tase- ja markkinasubstanssit on tarkistettava uudelleen vuoden 2017 tilinpäätöksen valmistumisen jälkeen.

5.4 Goodwill-arvo

Goodwill-arvo on ostetun yrityksen kauppahinnan ja taseen loppusumman erotus. X-yrityksen goodwill-arvo ostajan näkökulmalta voi olla seuraavassa aineettomassa omaisuudessa:

- pitkät ja kannattavat sopimukset kunnan ja ELY-keskuksen kanssa
- osaava henkilökunta, koska suurin osa on työskennellyt alalla noin 20 vuotta
- vakiintunut asema kunnassa ja kilpailuetu
- vahvat asiakassuhteet paikallisten yritysten ja yhdistysten kanssa.

Ostajayritys arvioi, että goodwill-arvoon todennäköisemmin vaikuttavat pitkät sopimukset, jotka vaikuttavat toiminnan jatkuvuuteen ja liikevaihdon pysyvyyteen. Goodwill-arvo hinnoitellaan siten, että myyjän on perusteltava myyntihinnan korotusta esimerkiksi esittämällä sopimuksien laskelmaperiaatteita ja odotettavissa olevia tuottoja.

5.5 Osinkoperusteinen arvon määräys

Osinkoperusteisessa arvonmääräyksessä ajatuksena on, että yrityksen arvo on tulevaisuudessa jakamien osinkojen nykyarvo. Investoinnin rahoitus jätettiin tämän työn ulkopuolelle, mutta osinkoperusteisen arvon määräyksen yhteydessä käytetty seuraavia ostajayrityksen toimitusjohtajan haastattelun kautta saatuja tietoja:

- 50 % investoinnista rahoitetaan ostajayrityksen varoilla, kustannukseksi arvioidaan 12 %.
- 50 % investoinnista rahoitetaan pankkilainalla, kustannukseksi arvioidaan 4 %.
- Kokonaiskustannuksen keskiarvoksi muodostuu 8 %:
(12 % + 4 %) / 2 = 8 %.
- Investoinnin määräksi oletetaan tasesubstanssi 200 000 euroa, koska X-yrityksen taloustilanne on erittäin heikko ja isompia riskejä ostajaa ei halua ottaa.
- Investoinnin pitoajaksi määriteltiin 10 vuotta.
- Löydettiin diskonttaustekijät (Liite 2).
- Investoinnin jäännösarvo arvioidaan pysyvän tasesubstanssilaskelman mukaisena eli 200 000 euroa.
- Osinko-odotukset arvioidaan viiden viimeisen tilinpäätöksen keskituloksen perusteella varovaisuuden periaatteella ja oletetaan olevan 25 000 euroa/vuosi. (Reunanen 2018.)

Laadittiin taulukko (taulukko 2), jossa laskettiin tulevaisuudessa jaettavien osinkojen nykyarvo. Todettiin, että sijoitus tuottaa kymmenessä vuodessa

osinkoa 167 750 euroa nykyarvossa. Sijoitus ei ole kannattavaa, jos yrityksellä ei ole jäännösarvoa. Investointi ei ole kannattava, koska sijoitus tuottaa 32 250 euroa sijoitettua summaa vähemmän.

Taulukko 2. Sijoituksen tuotto ilman X- yrityksen jäännösarvoa

Vuosi	Hankintameno	Jaettavat osingot	Diskonttaustekijät, 8 %	Nykyarvo	Yhteensä
0	-200000				-200000
1		25000	0,9259	23147,50	
2		25000	0,8573	21432,50	
3		25000	0,7938	19845,00	
4		25000	0,7350	18375,00	
5		25000	0,6806	17015,00	
6		25000	0,6302	15755,00	
7		25000	0,5835	14587,50	
8		25000	0,5403	13507,50	
9		25000	0,5002	12505,00	
10		25000	0,4632	11580	
Yrityksen nykyarvo					167750,00
Sijoituksen tuotto					-32250,00

Paljon helpommalla päädytään samaan tulokseen käyttämällä Excelin nykyarvon funktiota NA (engl. PV) (taulukko 3):

Taulukko 3. X-yrityksen nykyarvo, Excel-funktio NA

Funktion argumentit

NA

Korko 8% = 0,08

Kaudet_yht 10 = 10

Erä 25000 = 25000

Ta = luku

Laji = luku

= -167752,035

Palauttaa sijoituksen nykyarvon.

Erä on kunkin kauden maksuerä, joka ei voi muuttua sijoituskauden aikana.

Oletetaan, että yrityksen jäännösarvo pysyy samana kuin nykyinen tasesubstanssiarvo eli 200 000 euroa. Lasketaan Excelin nykyarvofunktiolla yrityksen nykyarvo (taulukko 4) ja saadaan nettotuottojen ja jäännösarvon nykyarvoksi 260 391 euroa. Tässä vaihtoehdossa investointi on kannattava, koska nettotuottojen nykyarvo on suurempi kuin X-yrityksen hankintameno:

260 391– 200 000 = 60 391 euroa.

Taulukko 4. Nettotuottojen ja jäännösarvon nykyarvojen summa, Excel-funktio NA

Funktion argumentit

NA

Korko	8%	↑	= 0,08
Kaudet_yht	10	↑	= 10
Erä	25000	↑	= 25000
Ta	200000	↑	= 200000
Laji		↑	= luku

= -260390,7326

Palauttaa sijoituksen nykyarvon.

Ta on tuleva arvo eli arvo, jonka haluat saavuttaa, kun viimeinen maksuerä on hoidettu.

Näiden laskelmien perusteella voidaan suositella ostajalle lähellä tasesubstanssiarvoa olevaa kauppahintaa, koska X-yrityksen osinkotuotto-odotukset ovat heikot.

5.6 Riskit

Luvussa 3.3 korostettiin riskien analyysien tärkeyttä yrityskaupan molemmille osapuolelle. Riskit voidaan analysoida kvantitatiivisen tai laadullisen tarkisteluun kautta tai yhdistämällä molemmat menetelmät. Ostajan kannalta on tärkeää tunnistaa riskit, analysoida niitä ja arvioida niiden merkitys. Riskianalyysin pohjalta ostaja voi arvioida riskinottohalua ja kykyä riskien hallinnassa. Ostaja voi jakaa riskit todennäköisyyden ja vaikutuksen mukaan (kuva 7). (Valtiovainministeriö 2017, 20–22.) Kuvassa 8 esitetään X-yrityksen riskit ja otetaan kantaa niiden todennäköisyyden ja vaikutuksen suhteen.

RISKIANALYYSI	
Todennäköisyys:	Vaikutus:
1 Epätodennäköinen	1 Vähäinen
2 Mahdollinen	2 Kohtalainen
3 Todennäköinen	3 Merkittävä
4 Lähes varma	4 Kriittinen

Kuva 8. Riskianalyysi (Valtiovarainministeriö 2017, 22)

”Dressing up” on keinotekoinen yrityskuvan parantaminen. X-yrityksen tilinpäätöksen liitteen mukaan suunnitelman mukaiset poistot ovat 10 %:n meno-
jäännöspoistot. Alalla on tyypillistä käyttää suunnitelmanmukaista poistoa,
joka on 15 %:n menojäännöspoisto. Ostajan on selvitettävä, onko alipoistot
perusteltavissa ja onko alipoistot käytetty ”dressing up” -keinona X-yrityksen
tuloksen parantamiseksi. Tämä riski on lähes varma, koska alhainen poisto-
prosentti selviää virallisesta tilinpäätöksestä. Tällä riskillä on merkittävä vaiku-
tus yrityksen tulokseen.

Tilinpäätöksen liitteiden mukaan X-yrityksellä on huomattavan suuri arvonko-
rotusrahoitus. Ostajan pitää selvittää syyt, miksi rahasto on muodostettu. Ra-
haston muodostaminen voi esimerkiksi viestiä siitä, että yrityksellä on ongel-
mia likviditeetin kanssa. Tätä epäilystä ”dressing upista” tukee myös taseessa
olevien rahavarojen vähäinen määrä ja lyhytaikaisten lainojen suuruus. X-yri-
tyksen Quick ratio, eli maksuvalmis, on ollut heikko eli alle 0,5 myös taseen
mukaan viiden vuoden aikana ja vaihteli 0,2–0,4 välillä (rahoitusomaisuus / ly-
hytaikainen vieras pääoma). Tämä on todennäköinen riski, jolla voi olla kriitti-
nen vaikutus X-yrityksen maksukykyyn.

Epävarmoja tapahtumia yrityksen historiassa ja niihin liittyviä veroriskejä on
mahdotonta selvittää kokonaisuudessa. Yrityksen maksuhäiriöraportista selvi-
tettiin, että X-yrityksellä ei ole maksuhäiriöitä ja muita julkisia merkintöjä. (Y-
yrityksen maksuhäiriöt 2018.) Ostaja voi kysyä tuoreinta verovelkatodistusta,
josta selviää X-yrityksen viimeisin tilanne verojen suhteen. Riskin todennäköi-
syy on mahdollinen ja vaikutus voi olla merkittävä.

Yleisimmiksi riskeiksi luokitellaan kirjaamattomaksi jääneitä velkoja ja vastuita.
Ostajan on pyydettävä raportit ja tarkistettava palkkakirjanpidosta, vastaa-
vatko lomapalkkavelat ja sosiaalikulutukset todellisuutta. Lisäksi ostajan on
tarkistettava, onko taseessa tai taseen ulkopuolella esitetyt velat ja vastuut to-
dellisuuden mukaisia. X-yrityksellä on leasingautoja, joihin kohdistuvat isot
vastuut. Ostajan on tutkittava leasingsopimukset ja niiden ehdot. Leasingsopi-
muksissa on vaarana se, että jäännösarvo on liian suuri ja se ei vastaa kalus-
ton markkina-arvoa. Erotus jää vuokraajan maksettavaksi leasingauton luovu-
tuksen yhteydessä. Tämä riski on todennäköinen ja merkittävä.

Henkilökuljetusalan yritykset osallistuvat jatkuvasti erilaisiin kilpailutuksiin. Osa kilpailutuksista on luonteeltaan erittäin laajoja ja niiden vaikutus voi olla erittäin suuri yrityksen toimintaan. Ostajan on tarkistettava, onko X-yritys mukana sellaisissa kilpailutuksissa, joista ei tullut tuloksia. Mitkä ovat investointitarpeet ja muut vaikutukset yrityksen toimintaan, mikäli X-yritys voittaa kilpailutuksessa. Tämä riski on mahdollinen ja merkittävä.

5.7 Synergiaedut

Niin kuin todettiin aikaisemmin luvussa 3.4 yrityskaupan kautta on mahdollisuus luopua päällekkäisistä toiminnoista ja tehostaa prosesseja (Nieminen 2016, 28). Ostajayritys toimii samalla alalla, joten Reunasen (2018) mukaan yrityskaupan kautta saadaan seuraavia synergiaetuja:

- Liikevaihto kasvaa 1 000 000 eurolla.
- Kustannussäästöt saadaan hallinnollisista kuluista hyödyntäen mm. ostajayrityksen toiminnanohjausjärjestelmää. Kustannussäästöksi arvioidaan yhden toimihenkilön palkan verran. Kustannukset ovat yhteensä noin 51 000 euroa (2 500 euroa x 12 kk x 1,7).
- Kaluston käyttöä tehostetaan ja kaluston määrä optimoidaan.
- Konsernirakenne antaa mahdollisuuden verosuunnittelulle, jolloin hyödynnetään tappioita.
- Mahdollisuus osallistua isoihin kilpailutuksiin, joissa vaatimuksena mm. toiminnan laajuus.
- Hyödynnetään kahta toimipistettä ja säästetään siirtoajoissa.
- Säästetään markkinointi- ja mainoskuluissa.

Synergiaedut tuovat huomattavia säästöjä myös hankinnoissa. Isossa konsernissa hintaneuvottelun kohteena voivat olla erilaiset hankinnat: polttoaine, korjaussopimukset, renkaat, kalusto jne.

5.8 Yhteenveto X-yrityksen tutkimuksen tuloksista

X-yritys vastaa vain osittain ostajan kriteereihin (taulukko 5). Yrityskaupan kautta ostajan toiminta laajenee, mutta liiketoiminnan kasvumahdollisuudet rajoittuvat X-yrityksen pieneen paikkakuntaan ja rajalliseen kysyntään. X-yrityksen tulevaisuus on riippuvainen pienen paikkakunnan kysynnästä ja parhaimmassa tapauksessa liikevaihto pysyy samana. Liiketoiminnan kasvumahdollisuudet vastaavat tyydyttävällä tavalla ostaja kriteereihin, mikäli tavoitteena on jatkuva kasvu (taulukko 5).

Taulukko 5. X-yrityksen analyysi

Ostajan kriteerien osa-alueet	X-yrityksen analyysi				
	Erittäin huonot	Huonot	Tyydyttävät	Hyvät	Erittäin hyvät
Liiketoiminnan kasvumahdollisuudet			x		
Tuotto-odotukset		x			
Synergiaedut				x	

Analyysin kautta selvitettiin, että X-yrityksellä on haasteellinen taloustilanne. Heikko maksuvalmius ja vaatimattomat tuotto-odotukset voivat olla esteinä ostajan kiinnostukselle jatkaa ostoneuvotteluja (taulukko 5). Ostajalle voidaan suositella lähellä tasesubstanssiarvoa olevaa kauppahintaa, koska X-yrityksen osinkotuotto-odotukset ovat heikot.

Tuotto-odotukset voivat kuitenkin toteutua huomattavasti paremmilla luvuilla synergiaetujen kautta (taulukko 5). Analyysissa korostettiin seuraavat synergiaedut: kustannussäästöt, liikevaihdon kasvu, kaluston tehokas käyttö, verosuunnittelu, säästöt henkilöstökuluissa ja hankinnoissa. Vastaavasti yrityskaupan myötä voi tulla yllättäviä kuluja, joten synergiaetujen vaikutus voi huomattavasti poikkea laskelmista.

Riskianalyysissa ei ole todettu todennäköisyydeltään lähes varmoja ja vaikutuksesta kriittisiä riskejä. Taulukossa 6 on tehty yhteenveto riskeistä, joihin ostajan olisi hyvä tutustua ja miettiä riskinottohaluansa ja kykynsä riskien hallinnassa.

Taulukko 6. Riskianalyysi

RISKIANALYYSI	Vähäinen	Kohtalainen	Merkittävä	Kriittinen
Epätodennäköinen				<ul style="list-style-type: none"> • luonnonkatastrofit
Mahdollinen			<ul style="list-style-type: none"> • veroriskit • kesken olevat kilpailutukset • riippuvuus harvoista asiakkaista 	<ul style="list-style-type: none"> • huomattavat investoinnit ja rahoitustarpeet • väärän yrityksen ostaminen • ylihinnan maksaminen • yrityskauppa väärään aikaan
Todennäköinen			<ul style="list-style-type: none"> • kirjaamattomaksi jääneet velat ja vastuut 	<ul style="list-style-type: none"> • ongelmat likviditeetin kanssa • heikko maksukyky
Lähes varma			<ul style="list-style-type: none"> • "dressing up": alipoistot 	

Pitkiin liikennöintisopimuksiin ja niiden hinnoitteluun liittyviä riskejä on selvitetävää. Sopimusvastuut siirtyvät yrityskaupan kautta ostajalle, joten ostajan on tutkittava hinnoitteluperiaatteita, ettei liiketoiminta olisi tappiollinen. Jokaisessa yrityskaupassa piilevät riskit, joten ostajan on hyväksyttävä, että osa riskeistä on tunnistettavissa yritysanalyysin yhteydessä, osa kuuluu mahdollisiin riskeihin, mutta osa ilmestyy vasta yrityskaupan jälkeen.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Kymen Charterline Oy oli suunnitellut toimintansa laajentamista ja kartoittanut yrityskaupmahdollisuuksia. Opinnäytetyössä analysoitiin X-yritystä, joka oli yhtenä yrityskaupan ehdokkaana. Työn teoriaosassa on kerrottu nykyisistä yritysanalyysin malleista, jotka ovat hyödyllisiä yrityskaupan suunnittelussa. X-yrityksen analyysi toteutettiin erilaisin lähestymistavoin ja menetelmin. Tutkimusosassa hyödynnettiin teoriaa ja tehty X-yrityksen analyysi. Analyysin kautta vastattiin tutkimuskysymykseen ”**Vastaako X-yritys ostajan ostokriteereihin?**” monelta näkökulmalta. Päätettiin, että X-yritys vastaa vain osittain ostajan kriteereihin (taulukko 5). Liiketoiminnan kannalta X-yrityksen **kasvumahdollisuudet ovat tyydyttäviä**. Ostajan otettava huomioon X-yrityksen sijainti pienellä paikkakunnalla, rajallinen määrä asiakkaita ja pitkät välimatkat. Kaikki tämä rajoittaa X-yrityksen kasvun mahdollisuudet tulevaisuudessa. Parhaimmassa tapauksessa X-yrityksen liikevaihto pysyy samana. Laskelmien ja analyysien kautta päätettiin, että X-yrityksen **tuotto-odotukset ovat huonoja**.

Suositteltiin tasesubstanssiarvoa lähellä olevaa ostohintaa, mikäli ostaja edelleen on kiinnostunut X-yrityksen ostamisesta. Tutkimuksessa **todettiin hyviä synergiaetuja**, joita pystyttäisiin hyödyntämään kaupan kautta: kustannussäästöt hallinnollisissa kuluissa, tehokas kaluston käyttö ja optimointi, tehokas verosuunnittelu, hintaneuvottelun mahdollisuus hankinnoissa, säästöt markkinointi- ja mainoskuluissa, mahdollinen pääsy isoihin kilpailutuksiin, joissa toiminnan laajuus on yhtenä kriteerinä. Synergiaetuja voidaan helposti yliarvioida, joten niiden laskelmissa ja ennakkoinnissa pitäisi olla erittäin varovainen.

Laadullisen tutkimuksen luotettavuutta pidetään hyvänä, kun aineistonkeruumenetelmiä on useita. X-yrityksen analyysi perustui sekä sekundäärisiin että primäärisiin aineistokeruumenetelmiin. Sekundaariaineistona hyödynnettiin X-yrityksen verkkosivuja, viittä viimeistä vahvistettua tilinpäätöstä, yritysjärjestystä, maksuhäiriöraporttia ja muita raportteja ja tilastoja. Dokumentit tutkittiin kriittisesti ja pohdittiin niiden objektiivisuutta. Aineisto luettiin, redusoitiin ja esitettiin työssä vain pääkohdat. Samaa aineistoa tutkittiin moneen otteeseen ja erilaisilta näkökulmilta (Sorokina-Reunanen 2018).

Tutkimusaineistona käytettiin Kymen Charterline Oy:n toimitusjohtajan haastattelua, joka oli puolistrukturoitu teemahaastattelu. Haastattelu kuuluu primäärisiin tiedonkeruumenetelmiin. Haastattelun kautta selvitettiin tutkimuksen tärkeät lähtökohdat ja tavoitteet. Haastattelun yhteydessä ja business due diligencen kautta todettiin, että X-yritys toimii samalla toimialalla kuin ostaja ja yrityksen koko ja puitteet (mm. liikevaihto, kaluston määrä, toimitilat) ovat souvia. Yrityskauppa antaa mahdollisuuden laajentaa toimintaa toiselle markkina-alueelle. Ongelmana korostettiin X-yrityksen liian suurta kalusto- ja henkilöstökapasiteettia verrattuna paikkakunnan kysyntään ja siten yrityksen huonoja kasvun mahdollisuuksia. Ostaja kehoitettiin tutkia voimassa olevat liikennöintisopimuksia ja kalustovaatimuksia ja sen kautta analysoida mahdollista ylikapasiteettia. Paikallisten kilpailijoiden puuttuminen paikkakunnalta todettiin positiivisena puolena.

Legal due diligence -tutkimuksessa tarkistettiin yhtiöoikeudellisia asiakirjoja ja tilinpäätöksiä ja todettiin riskialttiita kohtia, joita on tarkistettava neuvotteluiden yhteydessä. Ostajaa kehoitettiin selvittämään ristiriitaisia tietoja henkilökunnan määrästä ja työsuhteiden rakenteesta, rakennuksiin ja maa-alueisiin kirjoitetun arvonkorotuksen perusteluista sekä tarkistettava yrityksen vastuut. X-yrityksellä on huomattavat yli 300 000 euron kiinteistö- ja yritysikiinnitykset.

X-yrityksen hinnan määrittelyssä määriteltiin yrityksen substanssiarvoa, annettiin perusteluita goodwill-arvolle ja laskettiin osinkoperusteinen arvon määräys. Todettiin, että X-yrityksen osinkotuotto-odotukset ovat heikot ja myyjän kanssa olisi hyvää neuvotella lähellä tasesubstanssiarvoa olevasta kauppahinnasta.

Tutkimuksessa tehtiin riskianalyysia ja todettiin seuraavia ”dressing up” -vaaroja kuten kaluston alipoistot ja mahdolliset ongelmat likviditeetin kanssa. X-yrityksen maksuvalmius viiden vuoden aikana oli heikko ja vaihteli 0,2–0,4 välillä. Todennäköisenä ja merkittävänä riskinä todettiin leasingautoihin kohdistuvia vastuita. Ostajaa kehoitettiin tutkimaan leasingsopimuksia ja jäännösarvojen vastaisuutta markkina-arvoihin.

Reliabiliteetilla tarkoitetaan tutkimuksen tuloksien toistettavuutta. Opinnäytetyössä saadut tulokset ovat reliaabeleja, koska haastattelun kysymyksiin vastattiin haastattavan tutussa ympäristössä ja saadut vastaukset olivat esitetty selkeästi ja ymmärtävästi. Vastauksia ei voitu tulkita eri tavalla. Samoihin kysymyksiin haastateltava vastaisi samalla tavalla, mikäli haastattelu toistettaisiin. Sekundäärisissä lähteissä olivat mm. yrityksen viralliset tilinpäätökset, jotka ovat lakisäädöksen mukaan laaditut ja tilintarkastetut eli luotettavat. Haastattelun aineisto ja dokumentit ovat tukeneet toinen toisiaan eivätkä ne olleet ristiriitaiset.

Todetaan tutkimus validiksi, koska käytetyllä tutkimusmenetelmällä on vastattu esitettyihin kysymyksiin. Tutkimuksen validiteettia tukevat oikea tutkimusmenetelmä ja aineistonkeruumenetelmä. Teemahaastattelu on mahdollistanut tarkentavien kysymyksien esittämisen ja varmentamisen, että asiat on ymmärretty oikein. Haastatteluun on valmistettu huolellisesti ja saatu tutkimusaineisto analyysia varten.

Perusteellisen tutkimuksen kautta saatiin X-yrityksestä analyysi ja vastattiin kysymykseen, kuinka hyvin X-yritys vastaa ostajan ostokriteereihin. Tutkimus auttaa ostajaa kauppaneuvotteluissa ja päätöksessä ryhtyä tai olla ryhtymättä yrityskauppaan.

7 LOPUKSI

Opinnäytetyö oli minulle mielenkiintoinen ja palkitseva projekti. Opinnäytetyön kautta osaamiseni yritysanalyysissa on kasvanut. X-yrityksen analyysi antaa hyvän pohjan päätöksen teolle, kuvaa X-yritystä monelta näkökulmilla, ilmiantaa riskit ja kohdat, joita kannatta tutkia tarkemmin. Opinnäytetyön aikana Kymen Charterline Oy on tuplannut toimintansa liiketoimintakaupan kautta ja kiinnostunut kasvustrategiasta, joten neuvottelut X-yrityksen omistajien kanssa jatkuvat.

Opinnäytetyö oli sopivan haastava, mutta pystyin tekemään sen kunniallisesti loppuun saakka. Ongelmana opinnäytetyössä oli X-yrityksen omistajien varovaisuus, joten yrityksen virallisten dokumenttien saatavuus oli rajoitettu. Esimerkiksi toivoisin saavani tutkittavaksi hallituksen pöytäkirjoja ja tuoreempia kirjanpitoraportteja. X-yrityksen pöytäkirjoista löytyisi ymmärrys joillekin taseen erille sekä selityksiä X-yrityksen strategisille päätöksille.

Koen projektin olevan arvokas tilaajalle. Uskon, että toimeksiantaja hyötyy X-yrityksen analyysistä. Tavoite onnistui ja työstäni löytyy useita ehdotuksia ja varoituksia kauppakohteen suhteen. Tämä tutkimus antaa vahvat lähtökohdat kauppaneuvotteluille X-yrityksen myyjän kanssa, mikäli analyysin jälkeen ostaja on edelleen kiinnostunut X-yrityksen ostoksesta. Tutkimuksen tuloksen luotettavuutta voi parantaa haastattelemalla muita yrityskaupan asiantuntijoita ja X-yrityksen johtoa, mikäli hanke etenee.

Jatkan tämän projektin parissa oikeassa työelämässä, joten pystyn jalostamaan opinnäytetyötäni ja tuomaan sille lisäarvoa. Opinnäytetyön jatkotutkimuksen aiheena voisi olla X-yrityksen liiketoimintakauppa, jossa taloudelliset ja juridiset vastuut eivät siirry ostavalle yritykselle. Toisena vaihtoehtona olisi X-yrityksen vertailu toisiin myynnissä oleviin yrityksiin. Olisi mielenkiintoista verrata osakekaupan ja liiketoimintakaupan vaihtoehdot kvantitatiivisen tutkimuksen kautta ostajan näkökulmalta.

LÄHTEET

Alhola, K., Koivikko, A., Rätty, P. & Tuominen, O. 2002. Tilinpäätöksen suunnittelu. Yritysverotus ja yritysjärjestelyt. Helsinki: WSOY.

Bertell, H. 2012. Näkökulmia lyhyesti yrityskaupoista ja niihin liittyvistä asioista. 28.2.2012. KPMG. PDF-dokumentti. Saatavissa: <http://li-pas.uwasa.fi/~itv/Bertell.pdf> [viitattu 11.2.2018].

Blomquist, L., Blummé, N., Lumme, E., Pitkänen, T. & Simonsen, L. 2001. Due diligence osana yrityskauppa. Helsinki: KHT-Media Oy.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15., uudistettu painos. Helsinki: Tammi.

Kananen, J. 2014. Laadullinen tutkimus opinnäytetyönä. Miten kirjoitan kvalitatiivisen opinnäytetyön vaihe vaiheelta. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Kananen, J. 2015. Opinnäytetyön kirjoittajan opas. Näin kirjoitat opinnäytetyön tai pro gradun alusta loppuun. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

KKV. Kilpailu- ja kuluttajavirasto. 2018. WWW-sivut. Saatavissa: <https://www.kkv.fi> [viitattu 3.4.2018].

Korppi, E. & Äijö, M. 2008. Yrityskaupat ja fuusiot yrityksen kasvun keinona. Lappeenrannan tekninen yliopisto. Kandidaatintyö ja seminaari. 3.4.2008. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/37681/nbnfi-fe200805051306.pdf?sequence=3> [viitattu 3.2.2018].

Liikenteen turvallisuusvirasto (Trafi). 2018. Linja-autokanta. WWW-sivut. Saatavissa: <https://www.liikenne fakta.fi/ymparisto/linja-autot> [viitattu 3.1.2019].

Linja-autoliitto. 2018. WWW-sivut. Saatavissa : <http://www.linja-autoliitto.fi/fi/> [viitattu 3.1.2019].

Lundén, K. 2016. Alma Media teki miljoonien alaskirjauksen – onko se nyt Ilkalle Ilma Media? 3.3.2016. Alma Media. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.marmai.fi/uutiset/alma-media-teki-miljoonien-alaskirjauksen-onko-se-nyt-ilkalle-ilma-media-6289820> [viitattu 11.2.2018].

Nieminen, H. 2016. Ostajan intressit yrityskaupassa. Jyväskylän yliopisto. Pro Gradu -tutkielma. PDF-dokumentti. Saatavissa: <https://jyx.jyu.fi/dspace/bitstream/handle/123456789/52513/URN%3ANBN%3Afi%3Aju-201612215232.pdf?sequence=1> [viitattu 10.3.2018].

Nikolov, B. 2017. Yritysjärjestelyt – myydäänkö vai eikö myydä? Ja jos myydä, niin miten? 29.3.2017. KPMG. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://home.kpmg.com/fi/home/Pinnalla/2017/03/yritysjarjestelyt-myydakovai-eiko-myyda-ja-jos-myyda-niin-miten.html> [viitattu 4.2.2018].

OP-Pohjola-ryhmä. 2011. Onko yrityskaupassa syntyvä liikearvo haitallista? 3.1.2011. Talouselämä. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.talouselama.fi/uutiset/onko-yrityskaupassa-syntyva-liikearvo-haitallista/ca5af90b-05e0-3a9c-90c6-1c41720c6bd4> [viitattu 11.2.2018].

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624.

Palosaari, H. 2016. Kassavirtamalli ja lisäarvomalli arvonmäärittämismenetelmänä yrityskaupoissa. Oulun yliopisto. Taloustieteiden tiedekunta. Pro gradu -tutkielma. Toukokuu 2016. PDF-dokumentti. Saatavissa: <http://jultika.oulu.fi/files/nbnfioulu-201606072390.pdf> [viitattu 11.3.2018].

Piironen, P. 2010. PK-yrityksen arvon määrittäminen kauppatilanteessa. Tuottoarvojen ja toteutuneiden kauppahintojen vertailu. Tampereen yliopisto. Yrityksen taloustiede, laskentatoimi. Pro gradu-tutkielma. Helmikuu 2010. PDF-dokumentti. Saatavissa: <https://tampub.uta.fi/bitstream/handle/10024/81401/gradu04163.pdf?sequence=1&isAllowed=y> [viitattu 5.3.2018].

Reunanen, P. 2018. Toimitusjohtaja. Haastattelu 1.3.2018. Kymen Charterline Oy.

Saaranen-Kauppinen, A., Puusniekka, A., Kuula, A., Rissanen, R. & Karvinen, A. 2009. Menetelmäopetuksen tietovaranto KvaliMOTV. Kvalitatiivisten menetelmien verkko-oppikirja. Yhteiskunta tieteellisen tietoarkiston julkaisuja. 2. v. dos. WWW-dokumentti. Tampere: Yhteistieteellinen tietoarkisto Tampereen yliopisto. Saatavissa: http://www.fsd.uta.fi/fi/julkaisut/motv_pdf/KvaliMOTV.pdf [viitattu 10.2.2018].

Salminen, J. 2017. Yrityskauppojen vaikutus ostavan yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn ja arvoon. Tampereen yliopisto. Pro gradu -tutkielma. Toukokuu 2017. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://tampub.uta.fi/bitstream/handle/10024/101144/GRADU-1495177685.pdf?sequence=1> [viitattu 18.3.2018].

Sorokina-Reunanen, J. 2018. Kvalitatiiviset menetelmät. Kirjoitelma 10.2.2018. Kouvola: Kymenlaakson ammattikorkeakoulu.

Suuronen, T. 2012 Yrityksen arvon määrittäminen yrityskauppatilanteessa. Kymenlaakson ammattikorkeakoulu. Opinnäytetyö. Kotka: Kymenlaakson ammattikorkeakoulu.

Tomperi, S. 2011. Kehittyvä kirjanpito. 13. uudistettu painos. Helsinki: Edita.

VALLU – Valtakunnallinen liikennelupajärjestelmä. 2018. WWW-rekisteri. Saatavissa: <https://vallu.ahp.fi/kansalaislupahaku.aspx> [viitattu 18.3.2018].

Valtiovarainministeriö. 2018. Ohje riskienhallintaan. Valtiovarainministeriön julkaisu 22/2017. PDF-dokumentti. Saatavissa: https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/80013/VM_22_2017.pdf?sequence=1 [viitattu 1.4.2018].

Viikon kaupat. Firskas karsii rönsyjä. 2016. *Talouselämä* 23.9.2016, 19.

X-yrityksen luottokelpoisuus. 2018. PDF-dokumentti. Saatavissa: <https://www.asiakastieto.fi/yritykset/> [viitattu 30.4.2018].

X-yrityksen maksuhäiriöt. 2018. PDF-dokumentti. Saatavissa: <https://www.kauppalehti.fi/> [viitattu 30.4.2018].

X-yrityksen tilinpäätös. 2018. PDF-dokumentti. Saatavissa: <https://www.kauppalehti.fi/> [viitattu 30.4.2018].

X-yrityksen vastuuhenkilöt. 2018. PDF-dokumentti. Saatavissa: <https://www.kauppalehti.fi/> [viitattu 30.4.2018].

X-yrityksen yhtiöjärjestys. 2018. PDF-dokumentti. Saatavissa: <https://www.kauppalehti.fi/> [viitattu 30.4.2018].

Haastattelun kysymykset

1. Henkilökuljetusalan tilanne Suomessa:
 - a. alan houkuttavuus ja työntekijäriittävyys
 - b. kilpailutilanne
 - c. kehitysmahdollisuudet ja tulevaisuuden näkymät?
2. Henkilökuljetusalan yrityksiä Suomessa:
 - a. määrä
 - b. yritysten koot
 - c. kaluston keski-ikä
 - d. taloudelliset lukemat?
3. Suurimmat työllistäjät
4. Yleisimmät sopimusehdot, jotta yritys pystyisi osallistumaan tarjouskilpailuihin
5. Miten arvioit X-yrityksen kalustoa, sen kuntoa ja toimivuutta?
6. Mikä on X-yrityksen kaluston ja maa-alueen markkinasubstanssi sinun tarkistuksesi perusteella?
7. X-yrityksen kilpailutilanne.
8. X-yrityksen sidosryhmät.
9. Tyypillisiä toimialan riskejä, jotka voivat olla kyseisellä X-yrityksellä.
10. Perustele, miksi yritysosto on varteenotettava vaihtoehto liiketoiminnan laajentamiselle teidän yritykselle ja mitkä ovat myynnissä olevan yrityksen ostokriteerit?
11. Investoinnin pitoaika, rahoitus, tulorahoituksen ja vieraan pääoman suhde.
12. Vieraan pääoman kustannus?
13. Tulorahoituksen kustannus?
14. Mitkä ovat ostoskandidaatin tarkkailun kohteita?
15. Mitkä ovat yrityskaupan suurimmat riskit?
16. Mitkä ovat onnistuneen yrityskaupan tunnusmerkit?
17. Mitkä tavoitteet asennetaan opinnäytetyölle?
18. Mihin kysymyksiin opinnäytetyön pitäisi vastata?

DISKONTTAUSTEKIJÄ $1/(1+i)^n$

n/i	5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %	13 %	14 %	15 %	20 %
1	0,9524	0,9434	0,9346	0,9259	0,9174	0,9091	0,9009	0,8929	0,8850	0,8772	0,8696	0,8333
2	0,9070	0,8900	0,8734	0,8573	0,8417	0,8264	0,8116	0,7972	0,7831	0,7695	0,7561	0,6944
3	0,8638	0,8396	0,8163	0,7938	0,7722	0,7513	0,7312	0,7118	0,6931	0,6750	0,6575	0,5787
4	0,8227	0,7921	0,7629	0,7350	0,7084	0,6830	0,6587	0,6355	0,6133	0,5921	0,5718	0,4823
5	0,7835	0,7473	0,7130	0,6806	0,6499	0,6209	0,5935	0,5674	0,5428	0,5194	0,4972	0,4019
6	0,7462	0,7050	0,6663	0,6302	0,5963	0,5645	0,5346	0,5066	0,4803	0,4556	0,4323	0,3349
7	0,7107	0,6651	0,6227	0,5835	0,5470	0,5132	0,4817	0,4523	0,4251	0,3996	0,3759	0,2791
8	0,6768	0,6274	0,5820	0,5403	0,5019	0,4665	0,4339	0,4039	0,3762	0,3506	0,3269	0,2326
9	0,6446	0,5919	0,5439	0,5002	0,4604	0,4241	0,3909	0,3606	0,3329	0,3075	0,2843	0,1938
10	0,6139	0,5584	0,5083	0,4632	0,4224	0,3855	0,3522	0,3220	0,2946	0,2697	0,2472	0,1615
11	0,5847	0,5268	0,4751	0,4289	0,3875	0,3505	0,3173	0,2875	0,2607	0,2366	0,2149	0,1346
12	0,5568	0,4970	0,4440	0,3971	0,3555	0,3186	0,2858	0,2567	0,2307	0,2076	0,1869	0,1122
13	0,5303	0,4688	0,4150	0,3677	0,3262	0,2897	0,2575	0,2292	0,2042	0,1821	0,1625	0,0935
14	0,5051	0,4423	0,3878	0,3405	0,2992	0,2633	0,2320	0,2046	0,1807	0,1597	0,1413	0,0779
15	0,4810	0,4173	0,3624	0,3152	0,2745	0,2394	0,2090	0,1827	0,1599	0,1401	0,1229	0,0649
16	0,4581	0,3936	0,3387	0,2919	0,2519	0,2176	0,1883	0,1631	0,1415	0,1229	0,1069	0,0541
17	0,4363	0,3714	0,3166	0,2703	0,2311	0,1978	0,1696	0,1456	0,1252	0,1078	0,0929	0,0451
18	0,4155	0,3503	0,2959	0,2502	0,2120	0,1799	0,1528	0,1300	0,1108	0,0946	0,0808	0,0376
19	0,3957	0,3305	0,2765	0,2317	0,1945	0,1635	0,1377	0,1161	0,0981	0,0829	0,0703	0,0313
20	0,3769	0,3118	0,2584	0,2145	0,1784	0,1486	0,1240	0,1037	0,0868	0,0728	0,0611	0,0261
21	0,3589	0,2942	0,2415	0,1987	0,1637	0,1351	0,1117	0,0926	0,0768	0,0638	0,0531	0,0217
22	0,3418	0,2775	0,2257	0,1839	0,1502	0,1228	0,1007	0,0826	0,0680	0,0560	0,0462	0,0181
23	0,3256	0,2618	0,2109	0,1703	0,1378	0,1117	0,0907	0,0738	0,0601	0,0491	0,0402	0,0151
24	0,3101	0,2470	0,1971	0,1577	0,1264	0,1015	0,0817	0,0659	0,0532	0,0431	0,0349	0,0126
25	0,2953	0,2330	0,1842	0,1460	0,1160	0,0923	0,0736	0,0588	0,0471	0,0378	0,0304	0,0105
26	0,2812	0,2198	0,1722	0,1352	0,1064	0,0839	0,0663	0,0525	0,0417	0,0331	0,0264	0,0087
27	0,2678	0,2074	0,1609	0,1252	0,0976	0,0763	0,0597	0,0469	0,0369	0,0291	0,0230	0,0073
28	0,2551	0,1956	0,1504	0,1159	0,0895	0,0693	0,0538	0,0419	0,0326	0,0255	0,0200	0,0061
29	0,2429	0,1846	0,1406	0,1073	0,0822	0,0630	0,0485	0,0374	0,0289	0,0224	0,0174	0,0051
30	0,2314	0,1741	0,1314	0,0994	0,0754	0,0573	0,0437	0,0334	0,0256	0,0196	0,0151	0,0042