



Yrityskauppaprosessi

Virpi Knuuti

Kaupan ja kulttuurin toimialan opinnäytetyö
Liiketalouden koulutusohjelma
Tradenomi

TORNIO 2013

TIIVISTELMÄ

..... KEMI-TORNION AMMATTIKORKEAKOULU, kaupan ja kulttuurin toimiala

Koulutusohjelma: Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyön tekijä: Virpi Knuuti
Opinnäytetyön nimi: Yrityskauppaprosessi
Sivuja (joista liitesivuja): 49(4)
Päiväys: 17.5.2013
Opinnäytetyön ohjaaja: Satu Valli
<p>Opinnäytetyöni aiheena on yrityskauppaprosessi. Tutkimuksessa selvitetään yrityskauppaa prosessina sekä yrityskauppojen syitä, tavoitteita ja niiden toteutumista. Tutkimusmenetelmänä on laadullinen tutkimus, jonka lähtökohtana on kokonaisvaltaisen tiedon hankinta aiheesta.</p> <p>Tutkimuksen teoriaosuus koostuu yrityskauppoihin liittyvästä kirjallisuudesta sekä aihetta koskevista ajankohtaisista artikkeleista ja julkaisuista. Empiirisessä osuudessa käsitellään kolmea toteutunutta yrityskauppaa tutkimuksen tavoitteiden näkökulmasta. Tutkimus on toteutettu lähettämällä tutkimukseen osallistuneiden yritysten vastuuhenkilöille avoin kysely, joiden vastausten perusteella on saatu vastaukset tutkimuskysymyksiin.</p> <p>Tutkimukseni johtopäätöksenä on, että yrityskauppojen pääasiallinen tavoite on kasvu ja menestyminen kilpailussa. Tehdyt yrityskaupat ovat onnistuneet hyvin ja kaupoille asetetut tavoitteet ovat toteutuneet. Yrityskaupoissa on yleensä mukana ulkopuolisia asiantuntijoita ja neuvonantajia talous- ja laki-asioissa.</p>
Asiasanat: Yrityskauppa, yrityskauppaprosessi, arvonmääritys, due diligence

ABSTARCT

..... KEMI-TORNION UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCIES, business and culture

Degree programme: Business Administration
Author: Virpi Knuuti
Thesis title: Company acquisition process
Pages (of which appendixes): 49(4)
Date: 17.05.2013
Thesis instructor: Satu Valli
<p>The topic of this thesis is company acquisition processes. In this study, the objective was to clarify acquisition as a process and examine why acquisitions are made, what the goals of them are, and how the goals are fulfilled.</p> <p>Research method is qualitative which is based on gaining overall knowledge of the topic of this research. The theoretical part of the study focuses on discussing acquisitions with reliance on literature as well as current articles and releases on company acquisition processes. The empirical part of this thesis is a review of three actualized acquisitions which are dealt with from the point of view of the objectives of this thesis research. The empirical research was conducted by sending an open questionnaire to the case companies' employees in responsible positions. The responses from the questionnaire assisted in answering the research questions of this thesis research.</p> <p>The conclusion of the research is that the main goal of company acquisitions is growth and success in competition. The acquisitions actualized were highly successful and the goals set were met. Company acquisition processes typically involve external specialists and expert advisors in financial and legal matters.</p>
Keywords: acquisitions, acquisition process, due diligence, determination of value

SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ	2
ABSTARCT	3
SISÄLLYS	4
1 JOHDANTO	6
1.1 Opinnäytetyön tavoitteet ja tutkimuskysymykset	7
1.2 Tutkimusmenetelmä ja perustelut	8
2 LIIKETOIMINTASTRATEGIANA YRITYSKAUPPA	10
2.1 Yrityskauppaprosessi	10
2.2 Yrityshankinta yhtiöoikeudellisesti	12
3 YRITYSKAUPPAMUODOT	13
3.1 Liiketoimintakauppa	14
3.1.1 Optio- ja muut oikeudet	15
3.1.2 Kirjanpito	16
3.1.3 Verotus	17
3.2 Osakekauppa	17
3.2.1 Verotus	18
3.2.2 Kirjanpito	19
3.2.3 Termiini- ja optiosopimukset	19
3.3 Jakautuminen	20
3.4 Sulautuminen	20
3.5 Osakevaihto	21
3.6 Liiketoimintasiirto	21
3.7 Purkaminen	22
3.8 Liikkeenluovutus	22
4 ARVONMÄÄRITYS	25
4.1 Arvokäsitteet	27
4.2 Arvonmääritysmenetelmät	27
5 DUE DILIGENCE -TUTKIMUS YRITYSKAUPASSA	31
5.1 Tiedonkeräysvaiheet	32
5.2 Due diligence osa-alueet	32
5.2.1 Business due diligence	33
5.2.2. Legal due diligence	34
5.2.3 Financial due diligence	34
5.2.4 Muut osa-alueet	35

6 ESIMERKKEJÄ TOTEUTUNEISTA YRITYSKAUPOISTA KÄYTÄNNÖSSÄ....	37
7 YRITYSKAUPAN ONNISTUMISEEN VAIKUTTAVAT TEKIJÄT	40
8 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA	42
LÄHTEET	44
LIITELUETTELO	46

1 JOHDANTO

Joidenkin arvioiden mukaan toteutuneista yrityskaupoista onnistuu noin puolet ja varsinaisesti onnistuneita kauppvoja toteutuneista on noin viides osa. Yrityskaupan prosessi on erilainen myyjän ja ostajan kannalta, vaikka molempien kiinnostuksena on maksimoida kaupasta saatava hyöty. Tavoitteiden saavuttamisen keinot ovat osapuolilla erilaiset, epäonnistumisen riskit ovat kuitenkin molemmilla. (Suortamo 2011, hakupäivä 14.4.2013.)

Erilaiset yritysjärjestelyt ovat nykypäivää ja uutisia uusista järjestelyistä erityisesti isoissa pörssiyrityksissä saa lukea kuukausittain. Talouselämä kirjasi vuonna 2012 14 prosenttia vähemmän määräysvallaltansa muuttuneita yrityskauppvoja kuin edellisenä vuonna. Yrityskauppamarkkinoiden hiljaisuuden arvioidaan johtuvan rahan nihkeästi liikkumisesta ja siitä, että Suomen teollisuus ei ole vielä toipunut vuoden 2009 romahduksesta. (Laitila 2013, hakupäivä 9.4.2013.)

Tätä tutkimusta tehdessä uutisissa on Outokummun Inoxum-kauppa, joka joutui EU-komission selvitykseen sen epäillessä kaupan aiheuttavan vakavia kilpailuongelmia ruostumattoman teräksen markkinoilla. Outokumpu oli kuitenkin varautunut käsittelyyn, sillä toteutuneen kaupan myötä Outokumpu nousee Inoxumin kanssa hallitsevaan markkina-asemaan Euroopan markkinoilla. (EU selvittää Outokummun kauppaa 2012, hakupäivä 9.4.2013.) EU-komissio vaati Outokumpua myymään osiaan epäiltyjen kilpailuongelmien vuoksi (Turtola 2012, hakupäivä 28.10.2012). Pohjolan Sanomien marraskuussa 2012 julkaiseman artikkelin mukaan Euroopan komissio on hyväksynyt yrityskaupan, jonka myötä Outokummusta tulee ruostumattoman teräksen ja erikoisseosmetallituotteiden markkinajohtaja maailmassa. Hyväksyminen kuitenkin edellyttää, että Outokumpu myy Inoxumin yhden tehtaan ja joitakin Euroopan palvelukeskuksia. (Nikkilä, 2012.) Talouselämän artikkelin mukaan Outokumpu on käynnistänyt myyntiprosessin ja odottaa löytävänsä useita varteenotettavia ostajaehdokkaita myytävälle yksiköille (Outokummun jättikauppa 2012, hakupäivä 9.4.2013).

Yrityskaupat ovat nykyaikainen toimintatapa yritystoiminnassa, mutta ovatko ne edellytys liiketoiminnan jatkumiselle tai tehdäänkö kauppa tukemaan nykyistä toimintaa. Näitä kysymyksiä miettiessäni päätin tutkia asiaa opinnäytetyöni kautta ja

samalla perehtyä tähän monipuoliseen aiheeseen enemmän. Tavoitteena on, että tutkimuksesta on hyötyä myös yrityksille, jotka ovat suunnittelemassa yrityskauppoja.

Opinnäytetyössäni tutkin kolmen todellisen ja toteutuneen yrityskauppaesimerkin kautta yrityskaupprosessia. Tutkimuskysymyksinä ovat, miksi yrityskauppa tehtiin, mitä kaupalla haluttiin saavuttaa ja miten kauppa eteni prosessina. Tutkimuksen tuloksissa selviää, oliko yrityskauppa prosessina onnistunut, toteutuivatko asetetut tavoitteet, tuliko prosessin aikana yllätyksiä sekä oliko tehty yritysjärjestely edellytys liiketoiminnan jatkumiselle. Tutkimusmenetelmä on laadullinen tutkimus, jotta empiirisen osan tieto olisi mahdollisimman yksityiskohtaista ja syvällistä. Tyypillinen piirre laadulliselle tutkimukselle on tutkimussuunnitelman muotoutuminen tutkimuksen edetessä ja tapauksien käsittely ainutlaatuisina ja aineiston käsittely sen mukaisesti.

1.1 Opinnäytetyön tavoitteet ja tutkimuskysymykset

Opinnäytteen aihe on yrityskaupprosessi ja tutkimuskysymyksiä ovat, miksi yrityskauppaan lähdettiin tekemään, mitä yrityskaupalla haluttiin saavuttaa sekä millainen on yrityskauppa prosessina. Johtopäätöksissä arvioidaan, toteutuivatko yrityskaupalle asetetut tavoitteet ja oliko tehty järjestely edellytys liiketoiminnan jatkumiselle. Tutkimuskysymykseni koskevat yrityksen uudelleen järjestelyä ja opinnäytetyön aihetta käsittelen toiminnallisesta näkökulmasta yritysstrategiset syyt huomioiden. Tutkimuksen aihe on laaja, joten tutkimuksen ulkopuolelle on rajattu integraatio, haltuunotto ja muutosjohtaminen.

Tutkimuksen teoriaosuus koostuu yrityskauppoihin liittyvästä kirjallisuudesta sekä aihetta koskevista ajankohtaisista artikkeleista ja julkaisuista. Empiirinen osuus käsittelee kolmea eri toteutunutta yrityskauppa. Empiirisessä osuudessa ei käsitellä sopimus- ja kauppasummia, arkaluontoista tai salassapitosopimuksen alaista tietoa.

Yrityskaupprosessia voidaan kuvailla eri näkökulmista esimerkiksi ajallisena prosessina, neuvotteluprosessina, juridisten virstanpylväiden saavuttamisen, johtamisprosessina, teknisen omistuksen siirtymisen näkökulmasta tai operatiivisena toteuttamisprosessina. (Bäck, Karsio, Markula & Palmu 2009, 25.) Opinnäytetyöni on

edellä mainitun mukaisesti rajattu käsittelemään yrityskauppaa operatiivisena prosessina.

1.2 Tutkimusmenetelmä ja perustelut

Opinnäytetyössä tutkimusmenetelmänä käytän kvalitatiivista menetelmää eli kyseessä on laadullinen tutkimus. Kananen (Kvali 2008, 24) määrittelee laadullisen tutkimuksen siten, että siinä käytetään sanoja ja lauseita lukujen sijaan sekä pyritään ilmiön kuvaamiseen ja syvälliseen ymmärtämiseen. Tutkimus on parhaimmillaan tilanteissa, joissa ilmiöstä ei ole tietoa, kun halutaan ilmiöstä syvällinen näkemys tai halutaan ilmiöstä hyvä kuvaus (Kananen 2008, 32). Laadullisen tutkimuksen lähtökohtana on todellisen elämän kuvaaminen kokonaisvaltaisesti ja tulkinnasta pyritään saamaan mielekäs. Tutkimukselle tyypillisiä piirteitä ovat kokonaisvaltaisen tiedon hankinta, jonka aineisto kootaan luonnollisessa ja todellisessa tilanteessa. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2007, 156.)

Opinnäytetyössäni yllä olevat ajatukset toteutuvat, koska tutkimuksessa kuvataan todellista elämää eli työn faktatieto tulee toteutuneista yrityskaupoista. Tutkimuksen tulokset kerrotaan lauseilla ja sanoilla eikä työtä ole tarkoitus saada numeeriseen muotoon. Tyypillinen piirre laadulliselle tutkimukselle on Hirsjärven ym. (2007, 160.) mukaan se, että tutkimussuunnitelma muotoutuu tutkimuksen edetessä ja tapauksia käsitellään ainutlaatuisina ja aineisto käsitellään sen mukaisesti. Näin myös tässä tutkimuksessa, sillä tutkimuksen empiirinen osuus koostuu kyselyyn vastanneiden omista kokemuksista, joita ei pysty etukäteen ennustamaan. Teoriaosuus on kerätty tukemaan empiiristä osaa, joten tieto tutkimukseen tarvittavasta aineistosta elää koko prosessin ajan.

Tiedonkeruumenetelmänä käytän tapaustutkimusta, sillä tavoitteenani on ymmärtää aihetta syvällisemmin. Tutkimukseni tapauksina on kolme toteutunutta yrityskauppaa, joiden kokemuksia vertailen toisiinsa ja teoriaosuuteen tutkimuksen tuloksissa. Kananen (2008, 84.) mukaan tapaustutkimuksessa käsitellään yhtä tai useampaa tapausta, jossa tutkittava voi olla esimerkiksi yritys, yhteisö, yrityksen osasto tai yksilö, jota tutkitaan reaali maailman ympäristössään. Aineistonkeruun perusmenetelmiä ovat kysely, haastattelu, havainnointi ja dokumenttien käyttö. Kyselyn englanninkielisen termin

surveyyn määritelmä on kyselyn, haastattelun ja havainnoinnin muoto, jossa aineisto kerätään standardoidusti ja jossa kohdehenkilöt muodostavat näytteen tietystä perusjoukosta. (Hirsjärvi ym. 2007, 187-188.)

Dokumenteista hankin tietoa empiiriseen osuuteen haastattelujen tueksi ja täydennykseksi. Dokumentit tarkoittavat kaikkea painettua ja kirjallista aineistoa, kuten lehtiartikkelit, vuosikirjat ja tiedotteet. Kirjallisia aineistoja voidaan pitää myös haastatteluja luotettavampina ihmisen muistin rajallisuuden vuoksi (Kananen 2008, 81). Aineiston analyysitavat voidaan jakaa kahteen osaan, selittämiseen ja ymmärtämiseen. Ymmärtämiseen pyrkivässä lähestymistavassa käytetään tavallisesti laadullista analyysiä ja päätelmien tekoa. (Hirsjärvi ym. 2007, 218-219.)

Tutkimukseni empiirinen osuus koostuu yritysjärjestelyn tehneiden omista kokemuksista. Käyttökelpoisen aineiston saamiseksi käytin aineistonkeruumenetelmänä kyselyä ja dokumentteja. Toteutuneita yritysjärjestelyitä etsin internetistä ja esille tulleista valitsin useita tapauksia, joille lähetin kyselyn avoimilla kysymyksillä. Kyselyn toteutin Webropol-ohjelmalla ja lähetin verkkokyselyn samanlaisena valitsemilleni vastaanottajille sähköpostiin. Kyselyn tarkoituksena oli saada yksityiskohtaisempaa tietoa tapauksista. Vastaanottajaksi valitsin henkilöitä, jotka olivat yhteyshenkilöinä kyseisessä järjestelyssä tai oman tutkimukseni perusteella osallistuiivat järjestelyyn läheltä. Tarkoituksena oli saada vastaajiksi henkilöitä, jotka osaisivat kuvata prosessia oman kokemuksensa pohjalta mahdollisimman tarkasti.

2 LIIKETOIMINTASTRATEGIANA YRITYSKAUPPA

Yrityksen liiketoimintaa ohjaa toiminnan jatkumisen varmistaminen ja voiton tavoittelu. Yrityksen johto ja hallitus määrittelevät yrityksen toiminta-ajatuksen, jota päivitetään ajoittain vastaamaan perustavoitteisiin muuttuvan liiketoimintaympäristön mukana. Yritykselle muotoiltu visio kertoo, mihin suuntaa yrityksen liiketoimintaa halutaan kehittää ja viedä. Tällaisia tavoitteita voivat olla esimerkiksi tuleminen suurimmaksi yritykseksi määrätyllä toimialalla tai innovatiivisimmaksi toimijaksi tietyllä toimialalla. Yrityksen vision laajojen tavoitteiden konkreettisempi taso on yrityksen liiketoimintastrategia, jossa yrityksen osatavoitteet ja käytännön toimenpidevalikoima tarkentuvat. (Bäck ym. 2009, 13-14.)

Yritys voi tehdä strategisen valinnan, jossa se haluaa kasvattaa liiketoimintaansa. Silloin yrityksellä on kolme perusvaihtoa toteuttaa strategia: laajentamalla olemassa olevia yksiköitä, rakentamalla ydinosaamiseen perustuvan yksikön keskelle uusia kasvavia markkinoita tai ostamalla toimivan yrityksen tai yritykseen strategisesti sopivan liiketoiminnan. Yritystoa harkitessa tulee yrityksen määrittellä tavoitteet, joihin ostolla pyritään. Tavoitteina voivat olla yrityksen arvon nostaminen, yrityksen kilpailuaseman parantaminen tai oman osaamisen laajentaminen ostamalla yritys, jonka mukana voi tulla lisää ydinosaamista. Yritystojen ja fuusioiden luonnollisina tavoitteina ovat liiketoiminnan ja osakkeen arvon kasvu. Muita syitä voivat olla esimerkiksi riskin hajauttaminen, synergialla saavutettava kustannusetu, kilpailijoiden valtaaminen ja veroetujen hankkiminen. (Puolamäki & Ruusunen 2009, 66-67.)

2.1 Yrityskauppaprosessi

Rajattua terminologiaa käyttäen yrityskauppa ei varsinaisesti ole yritysjärjestely, mutta se yleisin tapa järjestellä yrityksen omistus tai toiminta uudelleen (Immonen 2011, 19). Kaupan kulkuun vaikuttaa esimerkiksi prosessin aloittamisen syy. Ylimääräisiltä kustannuksilta ja turhalta työltä vältytään, kun prosessi koordinoidaan hyvin. (Katramo, Lauriala, Matinlauri, Niemelä, Svennas & Wilkman 2011, 333-334.)

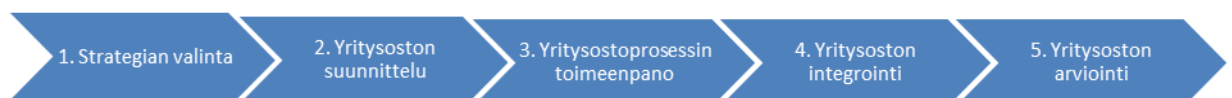
Liiketoiminnan hankinnassa on erilaisia vaiheita ja myös kustannuksia. Kuviossa 1 vaiheet on jaoteltu kolmeen osaan: suunnitteluvaiheeseen, jossa identifioidaan mahdolliset ostokohteet ja valitaan niistä sopiva, toteuttamisvaiheeseen, jossa tehdään kauppakirjat ja neuvotellaan rahoitus- ja muut järjestelyt sekä sopeuttamisvaiheeseen, jossa ostokohde integroidaan osaksi ostavaa yritystä. (Honkamäki & Pennanen 2010, 58.)



Kuvio 1. Yritysostoprosessi

Prosessin vaiheet ja järjestys ovat lähtökohtaisesti samoja huolimatta siitä, onko kyseessä esimerkiksi teollisen ostajan tai pääomasijoittajan prosessi. Kokenut ostaja saattaa soveltaa pienempien kauppojen kohdalla yksinkertaisempaa prosessia. (Bäck ym. 2009, 26.)

Kuviossa 2 näkyvät tyypillisen yritysostoprosessin vaiheet pääpiirteittäin. Ensimmäisessä vaiheessa yrityskaupan strategiset tavoitteet vahvistetaan ja ostokriteerit valitaan. Yritysoston suunnittelussa etsitään ostokohteet, tehdään alustavat arvonmääritykset ja suunnitellaan ostoprosessi. Seuraavassa vaiheessa on prosessin toimeenpano, jossa avataan neuvottelut ja tehdään tarvittaessa esi- tai aiesopimus, tarkastetaan kaupan kohde ja suunnitellaan yritysoston rakenne, rahoitus ja integraatio. Samassa vaiheessa käydään tarjous- ja kauppaneuvottelut, laaditaan kauppasopimus ja toimeenpannaan sopimus. Neljännessä vaiheessa ostokohde integroidaan yritykseen, tehdään haltuunottoon liittyvät toimenpiteet ja viedään läpi integrointisuunnitelmat. Viidennessä vaiheessa arvioidaan yrityskaupalle asetettujen tavoitteiden onnistuminen, suunnitellaan korjaavat toimenpiteet ja arvioidaan prosessin onnistuminen ja yksilöidään kehittämisalueet. (Bäck ym. 2009, 26.)



Kuvio 2. Yritysoston vaiheet (Bäck ym. 2009, 26.)

2.2 Yrityshankinta yhtiöoikeudellisesti

Yhtiöoikeudellisesti liiketoiminnan hankkimisen kysymykset ovat: kenellä on valtuudet tehdä liiketoiminnan hankintoja, millaisia päätöksiä tulee tehdä hankinnan rahoittamisesta ja ketkä niitä voivat tehdä sekä mitkä ovat tilinpäätösvaikutukset yhtiöoikeudelliselta kannalta. (Honkamäki & Pennanen 2010, 58.)

Yleisesti yrityshankinnat kuuluvat hallituksen ja toimitusjohtajan toimivaltuuksiin, mutta olennainen yrityshankinta voidaan hyväksyttäväksi myös yhtiökokouksella. Hallitus voi ohjeistaa toimitusjohtajaa tekemään pienempiä yrityshankintoja, mutta laajakantoisimpiin yritysjärjestelyihin toimitusjohtaja tarvitsee hallituksen valtuutuksen. Hankintapäätöstä tehdessä hallitus voi riskien pienentämiseksi käyttää tietoja markkinatutkimuksesta, kilpailuselvityksestä, riskianalysistä ja simuloinnista, ajatella kriittisesti hankintasuunnitelman takana olevia strategisia ja markkinoihin liittyviä olettamuksia, tarjousvaiheen ja tarjouksen jättämisen jälkeistä yhdistämisen hallintakykyä, sekä yrityssuunnitteluryhmän valvomista. (Honkamäki & Pennanen 2010, 59.)

Mikäli hallitusta ei ole valtuutettu päättämään osakeannista ja osto on tarkoitus toteuttaa ostajan osakkeilla, suositellaan yhtiökokoukselle esitettäväksi koko yritysjärjestely, eikä vain päätöksen tarvitsevaa asiaa. (Honkamäki & Pennanen 2010, 60.) Hankinnat maksetaan yleensä joko rahalla tai ostavan yrityksen osakkeilla, joissakin tapauksissa ostoväline voi olla esimerkiksi vaihtovelkakirjalaina tai ostaja voi ottaa vastatakseen myyvän yhtiön velkoja. (Honkamäki & Pennanen 2010, 64.)

Kirjanpidon kannalta tärkeintä on selvittää mikä on liiketoiminnan hankintameno, johon luetaan hyödykkeen hankinnasta ja valmistuksesta aiheutuneet menot. Ostajan ja myyjän verotusvaikutuksiin vaikuttaa yleensä se, onko kauppa tehty osake- vai liiketoimintakauppana. Jälkimmäisessä vaihtoehdossa ostajalla on mahdollisuus poistaa omassa verotuksessaan ja kirjanpidossaan kaupasta mahdollisesta tuleva liikearvo. Myyjä voi olla suostuvaisempi koko yhtiön luovutuksessa, jotta siihen liittyvät vastuut siirtyvät ostajalle. Hankinnan jälkeinen kirjanpidollinen käsittely riippuu siis siitä miten kauppa on tehty. (Honkamäki & Pennanen 2010, 70-71.)

3 YRITYSKAUPPAMUODOT

Yrityksen omistuksen rakennetta tai yrityksen toimintaa voidaan muokata yritysjärjestelyillä. Syyt ja tavoiteltavat asiat järjestelyihin vaihtelevat, mutta niiden tarkoituksena on tukea liiketoimintaa, parantaa kannattavuutta, yleistä tehokkuutta tai tuottavuutta. Tavoitteena voi myös olla voimavarojen parempi ohjautuvuus, suuren koon etujen hakeminen tai toiminnan joustavuuden parantaminen purkamalla päällekkäisiä toimintoja. Yrityskuvaa voidaan myös parantaa ja hankkia yritykselle lisäarvoa uudelleenryhmittämisellä. Tämä voi nostaa osakkeiden arvoa ja tehdä osakkeisiin sijoittamisen houkuttelevammaksi. (Immonen 2011, 14-15.)

Yrityskauppoja voidaan tehdä esimerkiksi silloin, kun yritys haluaa kasvattaa markkinaosuutta, vallata uuden toimialan, luopua ydinliiketoiminnan ulkopuolella olevasta liiketoiminnasta tai hankkia uutta tai lisärahoitusta. Syyt vaikuttavat koko kauppaprosessiin. Esimerkiksi toimialan laajentamisessa ostajayrityksen täytyy tarkastaa, ettei kauppaan liity kilpailuoikeudellisia esteitä. (Katramo ym. 2011, 334-335.)

Yrityskaupalla tarkoitetaan elinkeinotoimintaa harjoittavan yhtiön osakkeiden tai osuuksien luovutusta eli omistuskauppaa tai toisena vaihtoehtona yhtiön liiketoiminnan ja sitä palvelevan omaisuuden luovutusta eli harjoitetaan substanssikauppaa. (Immonen 2011, 2.) Liiketoiminta voidaan hankkia pääsääntöisesti joko yhtiömuotoisena, jossa liiketoimintaa harjoittavan osakeyhtiön osakekanta ostetaan, tai liiketoimintakauppana, jossa liiketoiminta ostetaan suoraan ilman sitä harjoittavaa yritystä. (Honkamäki & Pennanen 2010, 71.)

Yrityskauppaesimerkkinä tapaus, jossa Lemminkäinen halusi vahvistaa valta-asemaansa ja osti neljä kilpailijaa markkinoilta. Toimialajohtajan mukaan toteutuneiden yrityskauppojen myötä yritys vahvistaa markkina-asemaansa ja täydentää osaamistaan ostettujen yritysten toimialoilla. Lemminkäinen osti kahdella kauppakirjalla neljän maa- ja pohjarakentamisessa toimivan yhtiön kaikki osakekannat. Osapuolet sopivat, että kauppahinnat pidetään salassa ja ostetun yrityksen työntekijät jatkavat Lemminkäisellä vanhoina työntekijöinä entisissä tehtävissään. (Lemminkäinen paaluttaa valta-asemaansa 2013, hakupäivä 9.4.2013.)

Yrityskauppaa toteuttaessa tulee ottaa huomioon taloudelliset, juridiset, verotukselliset ja liiketoiminnalliset tekijät. Myyjälle on yleensä verotuksellisesti edullisempaa myydä osakkeet ja ostajalle ostaa liiketoiminta. Tämä sen vuoksi, että osakkeet voidaan useimmiten luovuttaa verovapaasti. Osakkeiden luovutustappio on kuitenkin yleensä vähentämiskelvotonta, jonka vuoksi liiketoiminnan myynti voi olla edullisempaa, mikäli luovutustappiota arvellaan syntyvän. Liiketoiminnan luovutuksesta syntyvä tappio puolestaan on vähennyskelpoista. (Katramo ym. 2011, 184.)

Yritysrakenteita voidaan muokata veroneutraalilla tavalla elinkeinoverolain tarjoamien vaihtoehtojen myötä kotimaassa sekä lähtökohtaisesti myös EU- ja ETA-alueilla. Edellytyksenä on, että yritysjärjestelyt toteutetaan liiketaloudellisten syiden perusteella eli ainoana perusteluna ei saa olla veroetujen hyödyntäminen. Veroneutraalisuutta koskevia säädöksiä ei sovelleta sellaisissa tapauksissa joissa ainoastaan tai pääasiallisesti tarkoituksena on veron kiertäminen tai välttäminen. (Katramo ym. 2011, 185-186.)

3.1 Liiketoimintakauppa

Liiketoimintakaupassa ostetaan vain kohteen substanssi eli liiketoiminta. Tässä myyjälle jää vielä kaupan jälkeen osakeyhtiö. Yrityskaupassa ostajan tavoite on usein ostaa vain yhtiön liiketoiminta eli kiinteistö, koneet ja kalusteet, tavaravarastot sekä liikearvo. Henkilökunta voi siirtyä yhtiön mukana. (Tenhunen & Werner 2000, 85.)

Ostajan kannalta liiketoimintakaupan etuna on, että maksettu kauppahinta voidaan kirjanpidossa katsoa hankintamenoksi. Tästä saa tehdä elinkeinoverolain sallimat kulukirjaukset käyttöomaisuudesta ja good will- eli liikearvosta. Haittana voidaan pitää sitä, että kauppaan mahdollisesti sisältyvistä kiinteistöistä ja toimitilaosakkeista maksettavaksi tulee varainsiirtovero. Liiketoiminnan kaupassa voidaan katsoa, että yritystoiminta jatkuu kaupan jälkeen ennallaan. Tästä syystä ostettavan liiketoiminnan mukana voidaan katsoa tulleen myös henkilökunnan niin sanottuina vanhoina työntekijöinä. (Tenhunen & Werner 2000, 89-90.)

3.1.1 Optio- ja muut oikeudet

Liiketoimintakaupassa ostokohteella voi olla erilaisia optio-ohjelmia, joita voidaan muuttaa tai korvata erilaisilla vaihtoehtoilla. Hankkija voi korvata optio-ohjelman omalla vastaavalla ohjelmallaan ja lunastaa optiot maksamalla korvauksen option haltijalle. Kohdeyhtiö voi myös lunastaa optiot itselleen optio-ohjelman ehtojen mukaisesti. Mikäli kauppa tehdään osakevaihdolla jossa ostaja antaa myyjälle vastikkeeksi omia osakkeitaan, voidaan hankinnan kohteena olevan yhtiön työsuhdeoptiot vaihtaa hankkijan työsuhdeoptioiksi ilman, että optiot katsotaan luovutetuksi. (Honkamäki & Pennanen 2010, 72.)

Hankkivan yhtiön lunastaessa optio-oikeudet itselleen, voi haltijalle syntyä veronalaista tuloa. Työsuhdeoptioissa optioiden myynti katsotaan niiden käyttämiseksi, jolloin työntekijälle syntyy ansiotulona verotettava etu. Kohdeyhtiöllä hankintamenoksi katsotaan optiosta maksettava hinta. Kohdeyhtiön osakkeet voi merkitä optio-oikeuden perusteella myös myöhemmin, tässä tapauksessa hankintamenoksi katsotaan merkintähinta. On myös mahdollista, että option ostaa joku muu konserniyhtiö kuin kohdeyhtiön hankkiva yhtiö. Tässä tapauksessa ei ole täysin selvää, voiko yhtiö vähentää hankintamenon kulunaan jos optio raukeaa. (Honkamäki & Pennanen 2010, 73.)

Osakekaupan yhteydessä option vaihtamisesta hankkijan optioksi ei ole vastaavaa oikeuskäytäntöä. Yhtiöoikeudellisesti osakevaihto on apporttiehtoinen merkintä ja se voidaan katsoa osakkeiden hankinnaksi, jossa hankinta maksetaan hankkivan yhtiön osakkeilla. Osakevaihto ja osakekauppa ovat siten option haltijan näkökulmasta samankaltainen tapahtuma. Optio-ohjelman korvausehtojen mukaan option haltijalle maksettava korvaus optio-ohjelman päättymisestä voidaan katsoa palkkakuluna yhtiölle vähennyskelpoiseksi. (Honkamäki & Pennanen 2010, 73.)

Ostokohteessa saattaa olla erilaisia optio- ja vaihtovelkakirjajärjestelyjä, joiden kirjanpidollinen käsittely täytyy selvittää, mikäli ostaja hankkii omistukseensa myös ne oston yhteydessä. Kirjanpidollinen kysymys on, ovatko erät osakkeiden hankintamenoa vai tuleeko niitä käsitellä joidenkin muiden kirjanpitosääntöjen mukaan. Vaihtovelkakirjalainan ja optio-oikeuksien lunastaminen osana liiketoiminnan hankintaa tulee käsitellä erillisenä kirjaustapahtumana. Käytännössä erä ei ole ostetun

kohteen hankintakulu, vaan hankkijan ja hankitun osapuolen välille muodostunut saamisvelkasuhde. Tämä voidaan korjata pois taseesta maksamalla vaihtovelkakirjalaina pois rahalla, muuttaa velkakirja osakepääomaksi tai osapuolten sulautuminen, jonka seurauksena velkasuhde purkaantuu. Vaihtovelkakirjan vaihtaminen osakkeiksi ja siten hankkivan yhtiön taseessa olevaan osakkeiden arvoon lisätään vaihtovelkakirjasaamisen arvo, niin osakkeiden arvostukseen tulee kiinnittää huomiota. Alkuperäisten osakkeiden kaupan tapahtuessa käyvästä arvosta, saattaa saamisen kirjaaminen osaksi osakkeiden hankintamenoa aiheuttaa arvonalentumistarpeen. (Honkamäki & Pennanen 2010, 74.)

3.1.2 Kirjanpito

Hankintameno tulee jakaa hankituille omaisuuserille. Liiketoimintakaupan kirjanpidollisessa käsittelyssä voidaan noudattaa menetelmää, jossa aikaisemman omistajan kirjanpitoarvot siirtyvät suoraan ostajalle samoista arvoista ja kauppahinnan sekä hankittujen nettovarojen välinen erotus kirjataan liikearvoksi. Ostajan tulee analysoida tekemänsä hankinta ja kohdistaa hankintameno oikeille omaisuuserille. Ostavan yhtiön on selvitettävä siirtykö hankinnan mukana yhtiölle aineettomia oikeuksia, kuten toimilupia tai patenteja, ja kirjattava nämä omaisuudeksi. (Honkamäki & Pennanen 2010, 76.)

Yrityskauppojen saattaa sisältyä myös lisäkauppahinta, joka voi olla esimerkiksi tulosidonnainen tai se voi kohdistua johonkin kaupan yhteydessä siirtyvään omaisuuteen, kuten maa-alueeseen. Lisäkauppahinta tulisi arvioida jo hankintahetkellä ja kirjata se osaksi hankintamenoa. (Honkamäki & Pennanen 2010, 80.) Se voidaan maksaa myös rahan sijasta osakkeina joustavasti esimerkiksi suunnatulla maksetulla annilla kohdeyhtiön omistajille. Osakkeina maksettava lisäkauppahinta lisätään verotuksessa omaisuuden hankintamenoon. Osakevaihdossa hankintamenoa ei todennäköisesti muuteta, koska osakkeet on jo aiemmin arvostettu vaihtohetkellä olleeseen käypään arvoon. (Honkamäki & Pennanen 2010, 85.) Lisäkauppahinta voidaan maksaa myös käteisellä pitkänkin ajan kuluttua kaupasta. Käteismaksu on kauppahinnan oikaisuera ja kasvattaa osakkeiden hankintamenoa. Tämä verotetaan omaisuuden luovuttavan veronalaisena tulona. Yhtiö voi myös suorittaa lisäkauppahinnan valuuttamääräisenä, jolloin valuuttakurssin muutokset ovat hankintamenojen oikaisuja. Lisäkauppahinnan suorittamista varten otettu

valuuttamääräisen lainan kurssimuutokset ovat vähennyskelpoista kuluja, koska velan käyttötarkoituksella ei ole merkitystä. (Honkamäki & Pennanen 2010, 88.)

3.1.3 Verotus

Liiketoimintaa hankittaessa joudutaan yleensä päättämään kuinka hankinnasta maksettu kauppahinta jaetaan hankittujen varallisuuserien kesken. Yleensä hankinnasta maksettava kauppahinta kohdistetaan hankituille varallisuuserille erikseen niiden arvojen mukaan, jotka omaisuuserillä on ollut myyjän taseessa. Tasearvon ylittävä osa kauppahinnasta kirjataan yleensä liikearvoksi, joka poistetaan verotuksessa vaikutusaikanaan. (Honkamäki & Pennanen 2010, 91.)

Liiketoimintakaupan osana voidaan hankkia myös kiinteistö, jolloin mietitään tarkemmin hankintamenon kohdistamista eli sitä, miten meno jaetaan maa-alueen ja rakennusten kesken. Verotuksessa maa-alueesta ei tehdä poistoja, mutta rakennuksesta tehdään. Liiketoiminnan kauppakirjassa voi olla sovittu kauppahinnan jakamisesta maa-alueen ja rakennusten kesken, tätä voidaan pitää lähtökohtana hankintamenon jakamisessa varallisuuserien kesken. Varainsiirtoveron määrä perustuu kauppahintaan tai joissakin tapauksissa käypään arvoon. Vero maksetaan osakkeita ostettaessa kahden kuukauden kuluessa luovutussopimuksen tekemisestä. Mikäli osapuolet ovat sopineet lisäkauppahinnan maksamisesta, varainsiirto maksetaan myös arvioidun lisäkauppahinnan osalta. (Honkamäki & Pennanen 2010, 92.)

3.2 Osakekauppa

Osakekauppa on järjestely, jossa myyjä myy ostajalle omistamansa osakkeet tai osan niistä. Osakekaupassa ostajalle siirtyvät osakkeet, mutta eivät varat ja velat. Osakekaupassa ostokohteen varallisuusasema ei yleensä muutu ja sopimussuhteet pysyvät pääsääntöisesti ennallaan. Koko osakekannan tai osake-enemmistön hankinnalla voi olla vaikutusta kohdeyhtiön toimintaan, siten että ostaja valitsee omia luottohenkilöitään hallitukseen toteuttamaan omia näkemyksiään liiketoiminnasta. Osakekaupassa ostajalle saattaa tulla kaupantekohetkellä tuntemattomia vastuita. Ostettava yritys saattaa myös huonontua ostamisen jälkeen, minkä myötä ostaja voi

joutua tekemään lisäpääomansijoituksia ostokohteen toiminnan turvaamiseksi. (Blummé, Pitkänen, Raunio & Äärilä 2008, 14.)

Osakekauppahinta maksetaan usein rahana, mutta osa kauppahinnasta voidaan jättää ostajan rahavelaksi myyjälle. Kauppahinta voidaan maksaa muullakin kuin rahalla, tällöin kyseessä on vaihto. Kauppahinnan suorituksiksi ostaja voi antaa suorituksiksi omia osakkeitaan, ennestään sen hallussa olemassa olevia tai laskea liikkeelle uusia osakkeita myyjälle suunnattuna. Osakkeet ovat yleensä vapaasti luovutettavissa ja hankittavissa, mutta yhtiöjärjestykseen on voitu ottaa suostumuslauseke tai lunastuslauseke, jolloin osakkeiden hankkimiseen tarvitaan yhtiön suostumus osakkeiden luovutukseen. (Blummé ym. 2008, 15.) Osakkeet voidaan maksaa myös vaihtovelkakirjalainalla. Tässä tapauksessa myyjä voi hyötyä mahdollisesta osakkeiden arvonnoususta valitsemalla kauppahinnan maksutavan rahan ja osakkeiden väliltä. Vaihtovelkakirjalaina on laina, johon on liitetty velkojalle annettu optio saatavan merkintähinnan kuittaamiseen. (Blummé ym. 2008, 20-21.)

3.2.1 Verotus

Osakekaupassa verovelvollinen hankkii liiketoiminnan hankkimalla liiketoimintaa harjoittavan yhtiön osakkeita, jolloin verotuksellisesti mietitään, mitkä kustannuksista katsotaan osakkeiden hankintamenoiksi ja voiko joitakin syntyviä kuluja vähentää vuosikuluina. Käyttöomaisuuden hankintameno on hyödykkeen hankintamenojen määrä. Osakekaupassa tämä tarkoittaa, että osakkeiden hankintamenoon luetaan vähintään osakkeiden kauppahinta mahdollisine oikaisuerineen, varainsiirtovero sekä kiinteästi hankintaan liittyvät asianajopalkkiot. Hankinnassa mahdollisesti mukana olleiden asiantuntijoiden palkkiot voidaan katsoa yleishallintokuluiksi, jotka voidaan vähentää Elinkeinoverolain mukaisesti vuosikuluina. Hankintaan yleisesti liittyvät kysymykset ovat rahoituksellisia eli miten se järjestetään ja millainen yhtiörakenne hankintaa varten luodaan, mikäli se on tarpeen tulevia tuottoja ja luovutusvoittoja ajatellen. (Honkamäki & Pennanen 2010, 92-93.)

3.2.2 Kirjanpito

Osakekaupan hankinnassa ostajan tulee miettiä kauppahinnan tarkistus ja valuuttamääräisen kauppahinnan kohdistaminen. Osakekaupassa oikaisut kauppahintaan vaikuttavat osakkeiden hankintameno määrään ja näin ollen taseessa esitettävään osakkeiden arvoon. Hankittujen osakkeiden merkitseminen taseeseen ja myöhempi arvostus voidaan tehdä päätöspuun avulla, joka kertoo luokittelun ja arvostuksen hankintahetkellä. Myöhemmissä tilinpäätöksissä osakkeiden arvo tulee tarkastella erilliskysymyksinä. Tytäryhtiö- ja osakkuusyhtiön osakkeet tulee arvostaa lähtökohtaisesti hankintamenoon. Muissa sijoituksissa, kuten rahoitusarvopaperit ja vaihto-omaisuus, olevat osakkeet voidaan arvostaa käypään arvoonsa tai alkuperäiseen hankintamenoon. Myydystä yhtiöstä myyjä on yleensä nostanut osingot voitonjakokelpoisista varoista. Mikäli näin ei ole tehty ja ostaja tekee osingon jaon heti oston jälkeen, on ratkaistava kysymys osingon jaosta kirjanpidossa. Käytännössä saatu osinko voidaan käsitellä kauppahinnan oikaisuna ja merkitsemällä hankintamenoiksi tai merkitsemällä se osinkotuotoksi osakkeet hankkineen yhtiön kirjanpitoon. (Honkamäki & Pennanen 2010, 93-96.)

3.2.3 Terminiini- ja optiosopimukset

Yrityskaupoissa kauppaan voi liittyä ostajan mahdollisuus hankkia lisää omistusta myöhemmin ja lisäosuuden oston voi toteuttaa esimerkiksi erilaisilla termiini- ja optiosopimuksilla. Terminiinisopimuksessa on sovittu, että tiettyä hyödykettä ostetaan tai myydään sopimushetkellä sovitun kurssin mukaisesti tietyn ajanjakson jälkeen. Sopimus on velvoittava sopimus, jossa lisäkaupan tekoaika ja kauppahinta ovat sovittuja. Yksinkertaisesti sanottuna termiinisopimus on sopimus kauppahinnan viivästetystä maksusta määrätyissä osakkeissa eli niin sanottu osamaksukauppa. Optiosopimus puolestaan on oikeus, mutta ei velvollisuus, myydä tai ostaa kohde-etuus tietynä aikana ennalta sovittuun hintaan. Eritilanteissa ostaja on voinut asettaa myyntioption, jossa ostajalla on velvollisuus lunastaa option kohteena olevat osakkeet mikäli myyjä toteuttaa option. (Honkamäki & Pennanen 2010, 101-102.)

3.3 Jakautuminen

Jakautuminen on tavanomainen tapa yhtiön liiketoimintojen eriyttämisestä ennen yrityskauppaa, jota voidaan käyttää myös yhtiön taseen keventämiseen. Sillä ei yleensä ole vaikutusta liiketoiminnan kannalta merkittäviin seikkoihin, kuten yhtiön sopimussuhteisiin, viranomaislupiin tai henkilöstöön. Jakautuvan yhtiön varat ja velat siirretään kokonaisjakautumisessa kokonaan tai osittaisjakautumisessa osittain yhdelle tai useammalle vastaanottavalle yhtiölle. Kokonaisjakautumisessa yrityksen juridinen identiteetti vaihtuu, joka vaikuttaa esimerkiksi yritys- ja yhteisötunnukseen. Osittaisjakautumisessa jakautuva yhtiö jää olemaan ja vain sen osasta tulee uusi yhtiö. (Katramo ym. 2011, 186.)

3.4 Sulautuminen

Kahden tai useamman yhtiön yhdistäminen yhdeksi tarkoittaa sulautumista (Katramo ym. 2011, 190). Yhtiöoikeudellisesti sulautuminen tai fuusioituminen on määritelty yhdeksi osakeyhtiön lakkaamistavaksi, jossa yhdistetään yhtiöiden varat ja velat. Sulautumistapoja ovat absorptio-, tytäryhtiö-, kolmikanta- ja kombinaatiosulautuminen. (Immonen 2011, 148.)

Absorptiosulautumisessa yhtiössä alkuperäinen yhtiö lakkaa olemasta ja sen varat ja velat siirtyvät suoraan vastaanottavalle yhtiölle. Sulautunut yhtiö saa vastaanottavan yhtiön osakkeita vastikkeeksi. Osakkeet voivat olla olemassa olevia tai sulautumisen yhteydessä liikkeelle laskettuja osakkeita. Absorptiosulautumisen erityismuoto on tytäryhtiösulautuminen, jossa tytäryhtiö sulautuu emoyhtiöönsä. Tässä tapauksessa vastiketta ei anneta, sillä emoyhtiö omistaa jo tytäryhtiönsä osakkeet. Kombinaatiosulautumisessa sulautuvat yhtiöt lakkaavat olemasta ja tilalle tulee kokonaan uusi yhtiö. Sulautuminen voidaan tehdä myös kolmikantasulautumisena eli kolmas osapuoli antaa vastikkeen vastaanottavan yhtiön sijaan. Tätä ei ole mahdollista tehdä veroneutraalisti, koska sitä ei ole määritelty elinkeinoverolaissa. (Katramo ym. 2011, 190-191.)

3.5 Osakevaihto

Osakevaihdossa yhtiö hankkii toisen yhtiön osakkeita niin paljon, että se saa yli puolet äänimäärästä itselleen. Mikäli yli puolet osakkeista on jo hankittu, lisää osakkeita voidaan hankkia veroneutraalisti osakevaihdolla. Tätä ei kuitenkaan voida toteuttaa tilanteissa, joissa osakkeisiin kohdistuu ns. äänivaltaleikkuri, joka yhtiökokouksessa rajoittaa yhtä osakkeenomistajaa käyttämistä äänivaltaa. (Katramo ym. 2011, 193.) Tilannetta, jossa osakeyhtiöllä on jo enemmän kuin puolet äänimäärästä ja se hankkii lisää toisen yhtiön osakkeita antamalla omia osakkeita vastineeksi, pidetään myös osakevaihtona. Vastike voi olla myös rahaa, jonka määrä on korkeintaan 10 prosenttia vastikeosakkeiden yhteenlasketusta nimellisarvosta. Mikäli nimellisarvoa ei ole, rahan määrä suhteutetaan merkintähinnan maksun siihen osaan joka kirjataan osakepääomaan. (Immonen 2011, 355-366.)

3.6 Liiketoimintasiirto

Liiketoimintasiirto mahdollistaa myytävän liiketoiminnan yhtiöittämisen ennen yrityskauppaa tai useammassa eri konserniyhtiössä harjoitettavan liiketoiminnan kokoamisen yhdeksi kokonaisuudeksi. Yhtiön osakkeet voidaan yleensä luovuttaa verovapaasti vuoden omistamisen jälkeen. Myyntivoiton voi saada verovapaasti, mikäli tavoitteena on luopua osasta liiketoimintaa. (Katramo ym. 2011, 195.)

Liiketoimintasiirto on järjestely, jossa siirtävä osakeyhtiö luovuttaa kaikki taikka yhteen tai useampaan liiketoimintakokonaisuuteensa kohdistuvat varat, siirtyviin varoihin kohdistuvat velat ja siirtyvään toimintaan kohdistuvat varaukset siirtyvää liiketoimintaa jatkavalle vastaanottavalle osakeyhtiölle. Siirtäjä saa vastikkeeksi vastaanottavan yhtiön liikkeelle laskemia uusia osakkeita tai yhtiön hallussa olevia omia osakkeita. Siirrolla on yhteys yhtiöoikeuteen, koska siinä on kysymys osakkeiden merkintähinnan maksamisesta apportiomaisuudella. (Immonen 2011, 317.) Liiketoimintasiirto käsitellään helposti liikkeen luovutuksena koska siirrossa yhtiön toiminnallinen osa luovutetaan toiselle työnantajalle ja luovutettava liike tai sen osa pysyy luovutuksen jälkeen samana tai samankaltaisena. Osakekannan luovutus ei yleensä ole liikkeenluovutus, kuten eivät myöskään ole fuusio, jakautuminen tai yritysmuodon muuttaminen. (Immonen 2011, 320.)

3.7 Purkaminen

Osakeyhtiön purkaminen on yksi yhtiön toiminnan lakkauttamistapa. Verotuksessa yhtiön purkamista voidaan käyttää vaihtoehtona sulautumiselle, kun omistaja harkitsee yhtiön varojen haltuunottoa. Purkamisen toteuttamiseksi osakeyhtiö tulee asettaa selvitystilaan, joka voi olla vapaaehtoinen tai pakkoselvitys. Selvitysmenettely voi johtaa siihen, selvitystilassa oleva yhtiö sulautetaan toiseen yhtiöön tai yhtiö asetetaan konkurssiin. Selvitystilassa oleva yhtiö ei kuitenkaan voi toimia vastaanottavana yhtiönä fuusiossa. Jos yhtiö asetetaan konkurssiin, yhtiö katsotaan purkautuneeksi, kun omaisuutta ei ole enää jäljellä tai yhtiön jäljellä olevien varojen käytöstä on päätetty konkurssin päättyessä. Toiminnan loppuessa yhtiö ei yhtiöoikeudellisesti kuitenkaan lakkaa olemasta, ellei sitä pureta osakeyhtiölain määräämällä tavalla. (Immonen 2011, 253-254.) Yhtiön purkautumisessa omaisuus katsotaan luovutetuksi käyväällä arvolla purkautuvan yhteisön verotuksessa. Käyvän arvon ja omaisuuden poistamattoman hankintamenon erotus tulee purkautuvan yhtiön verotettavaksi tuloksi purkautumisvuonna. (Katramo ym. 2011, 197.)

3.8 Liikkeenluovutus

Liikkeenluovutusmenettely on yleistynyt erityisesti palveluliiketoiminnassa. Toiminnan luovuttaja myy osan toiminnastaan jollakin hinnalla vastaanottajalle ja osapuolet tekevät sopimuksen, jossa myyjä ostaa luovuttumaansa palvelua vastaanottajalta. Liiketoiminnan luovuttaja siis myy osa-alueen, jota se ei pidä ydinliiketoimintanaan ja ostaa palvelun siihen erikoistuneelta yritykseltä. (Järvinen, Kyytsönen & Olkkola 2010, 10.)

Useimmiten ulkoistaminen toteutetaan liikkeenluovutuksella, työntekijöiden siirtyessä hankkivan yrityksen palvelukseen. Työsuhteet jatkuvat sellaisenaan vanhoilla työsopimuksilla ja uusi työnantaja vasta työsuhteen oikeuksista ja velvollisuuksista siirtohetkestä alkaen. Liikkeenluovutuksen yhteydessä tehdään yleensä kaksi sopimusta, jotka ovat pitkäaikaiseksi tarkoitettu palvelusopimus sekä kertaluonteinen liikkeenluovutus sopimus. Jälkimmäisessä sovitaan omaisuuden, henkilöstön ja muiden

oikeuksien siirtämisestä noudattaen aiheesta säädettyjä lakeja ja asetuksia. (Järvinen ym. 2010, 15)

Liikkeenluovutuksessa kaikki voimassa olevat työsuhteet siirtyvät sellaisenaan vastaanottajalle. Määräaikaisten työsopimuksien erityinen irtisanoutumisoikeus päättyy luovutuspäivänä, työsuhteiden oikeudet ja velvollisuudet siirtyvät vastaanottajalle luovutushetkellä sekä työsopimukset ovat voimassa niiden päättymispäivään asti. Näihin voi vaikuttaa ainoastaan perusteena olosuhteiden muuttuminen, vastaanottajan vakiintuneet yrityskäytännöt sekä oikeudellinen mahdottomuus. Sopimusvapautta rajoittaa työsopimuslaki liikkeenluovutusta harkitseville. Järjestelyillä ja toteutustavoilla voidaan vaikuttaa siihen, onko kyseessä liikkeenluovutus. (Järvinen ym. 2010, 18-20.)

Liikkeenluovutuksella luovuttaja saa tarvitsemansa palvelun määrän, laadun, hinnan ja kehittämisen vastaanottajalta palvelusopimuksessa määritellyssä laajuudessa. Muita mahdollisia tapoja ovat mm. oman henkilökunnan irtisanominen ja palvelusopimuksen solmiminen sekä luovutettavan toiminnan yhtiöittäminen ja myyminen. Jälkimmäinen vaihtoehto on liikkeenluovutusta kalliimpi ja pidempi prosessi. Vastaanottajan kannalta liikkeenluovutuksen hyviä puolia ovat asiakaskunnan ja toiminnan kasvaminen, yritys pääsee kehittämään luovutettua liiketoimintaa nopeasti, yksinkertaisemmin ja suoraviivaisemmin kuin yhtiön osakekaupassa, jossa toiminta jatkuu velvollisuksiineen ja perinteineen vaikka omistajat vaihtuvat. (Järvinen ym. 2010, 11-12.)

Liikkeenluovutuksen tarkoituksena on usein työn ja tuottavuuden parantaminen. Kaupan osapuolet pyrkivät erikoistumisella ja ydintoimintoihin keskittymisellä parantamaan toimintaansa, kustannustehokkuuttaan, kilpailukykyään, kannattavuuttaan ja mahdollisuuksiaan kiristävissä kilpailussa ja tiukentuvassa taloudellisessa tilanteessa. Ulkoistamisen keskeisiä perusteluita ja tavoitteita ovat ydintoiminnan volyymin ja laatutarpeen muutoksien joustavuus, palvelun tuottamiseen liittyvien skaalaetujen hyödyntäminen (palvelun tuotantoon liittyvät edut ja palvelun hinnoittelu), työn tuottavuuden parantaminen keskittymällä ydinliiketoimintaan sekä kilpailuttamisella mahdollistetaan luovuttajalle kulloinkin tarkoituksenmukaisimman ratkaisun hyödyntäminen lisäämällä kustannustehokkuutta ja joustavuutta. (Järvinen ym. 2010, 61-62.)

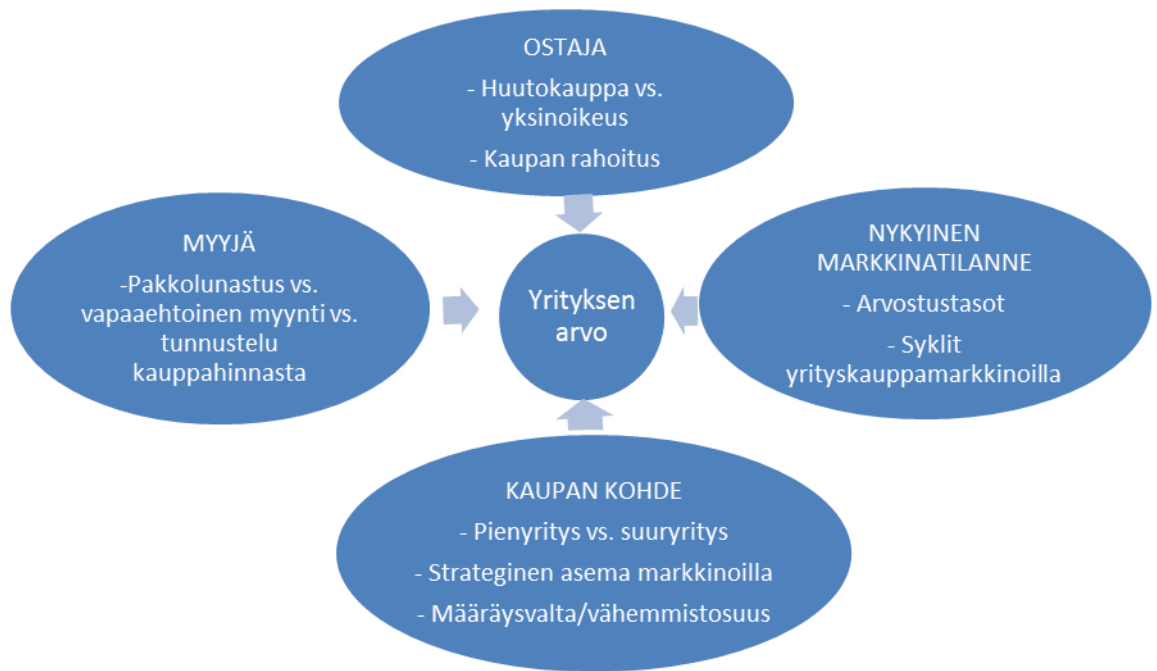
Ostajan näkökulmasta liikkeenluovutus on mahdollisuus kasvattaa liiketoimintaa, parantaa liiketaloudellisia tuloksia soveltamalla toimintakonseptia, erikoisosaamistaan ja kasvavia volyymietuja vastaanottiinsa ulkoistuksiin. Ulkoistusten mukana tulevat palvelusopimukset voivat olla osa yrityksen kasvustrategiaa. Tällä strategialla asiakas ja tuottaja voivat saavuttaa välittömän työnjaon lisäksi pitkäjänteisen työnjaon ja ydinliiketoimintoihin keskittymisen kilpailuedut. Strategia edellyttää ostajayritykseltä varsinaisen palvelutoiminnan hallitsemista myös liikkeenluovutukseen liittyvän prosessin, käytännön ja kulttuurin hallitsemista. Prosessin onnistuminen on merkittävä menestystekijä niin henkilöstölle, kuin asiakkaillekin. (Järvinen ym. 2010, 74-75.)

4 ARVONMÄÄRITYS

Yrityksen arvonmääritys tehdään yrityskaupan yhteydessä. Arvonmääritys luo pohjan myyjän ja ostajan välisille hintaneuvotteluille. Tavallisesti arvonmääritysprosessi aloitetaan aikaisessa vaiheessa mahdollista yrityskauppaa alustavan tarjouksen haarukoimiseksi. Aluksi ostokohteen arvoa ja hintaa arvioidaan rajallisen tiedon perusteella, mutta prosessin edetessä arvonmäärityslaskelmat ja oletukset tarkentuvat due diligence-havaintojen perusteella. (Bäck ym. 2009, 119.) Termillä due diligence tarkoitetaan suunnitellun yrityskaupan tai muun yritysjärjestelyn osapuolen suorittamaa yritysjärjestelyn kohteen tarkastusta. (Katramo ym. 2011, 52).

Yrityksen arvo on subjektiivinen käsite ja kauppatilanteessa osapuolilla voi olla hyvinkin erilaiset näkemykset kohteen arvosta. Ostajakandidaattien käsitykset kohteen arvosta voivat vaihdella muun muassa kunkin odottamien synergiaetujen ja uusien strategioiden myötä. Lopullinen kauppahinta määräytyykin ostoprosessissa myyjän ja ostajan näkemysten pohjalta neuvottelujen tuloksena. (Bäck ym. 2009, 120-121.)

Lopulliseen kauppahintaan vaikuttaa erilaisia sisäisiä ja ulkoisia tekijöitä, jotka näkyvät kuviossa 3. Tekijöitä ovat kauppatilanne, kohde voi olla myytävänä esimerkiksi kauppahinnan tunnustelun vuoksi. Kaupan kohde voi olla pien- tai suuryritys, myös omistusosuuden suuruus voi vaihdella. Yrityskaupan ajoitus talouden syklissä vaikuttaa, sillä listattujen yhtiöiden arvostustasot ja markkinoiden aktiivisuus vaihtelevat. Ostaja arvostaa yrityksen usein osaksi suurempaa yrityskokonaisuutta, joka sisältää synergiaetuja ja odotuksia arvon noususta uudelleen järjestelyjen tai uusien strategisten toteutumisen seurauksena. Ostaja ei yleensä ole valmis maksamaan täysimääräisesti potentiaalista arvon nousua, mutta voi päätyä maksamaan todellisen arvon päälle arvon itsenäisenä yrityksenä eli preemion yritysarvon. (Bäck ym. 2009, 120-121.)



Kuvio 3. Kauppahintaan vaikuttavat tekijät (Bäck ym. 2009, 122.)

Yrittäjät-verkkosivustolla olevan artikkelin yrityksen arvonmäärittämisestä mukaan yrityksen tulevaisuus on kiinni sekä nykyisestä tilasta että uudesta yrittäjästä. Usein sääntönä pidetään, että uuden yrittäjän pitää pystyä maksamaan kauppahinta 2-5 vuoden tuotoilla. Kauppahintaan vaikuttaa seikka, voiko yrittäjä saavuttaa ostolla jotain, mitä ei voisi uutta yritystä perustamalla saavuttaa kohtuudella. Kauppahintaa voidaan pitää järkevänä, mikäli ostettu yritystoiminta voi jatkaa toimintaansa kaatumatta velkataakan alle. (Yrittäjät 2012, hakupäivä 16.1.2013.)

Yrityksen arvo ei ole koskaan yksiselitteinen hinta, koska kauppooja tehdään irtonaisten pyyntihintojen ja hintatarjouksien perusteella. Arvon määrittämisen on kehitelty erilaisia laskumenetelmiä, joissa yleensä otetaan huomioon yrityksen substanssi-, kassavirta- ja vertailukauppa-arvot. Menetelmien avulla saadaan erilaisia näkemyksiä yrityksen todellisesta raha-arvosta. Substanssiarvo on yrityksen taseesta laskettu nettoarvo eli varat ja velat arvostetaan käypään arvoonsa ja vähennetään toisistaan. Substanssiarvo on siis yrityksen omaisuuden arvo, mutta ei sisällä niillä toteutettavan liiketoiminnan arvoa ja sitä kutsutaankin yrityksen pohjahinnaksi. Kassavirtapohjaisessa arvonmäärittämisessä lasketaan yrityksen tulevaisuuden tuottojen arvo. Yhtiön tilinpäätöksiä analysoidaan useamman vuoden taaksepäin ja myös arvioidaan tulevaisuuteen. Vertailukauppa-arvo on luultavasti selvin yrityksen arvon mittareista. Markkinahinta voidaan katsoa muiden vastaavien toteutuneista kaupoista ja pyyntihinnoista. Ongelmana voi olla saatavilla olevien tietojen vähyys, vastaavia

myytyjä yrityksiä ei välttämättä ole olemassa tai kauppahintaa ei ole saatavilla luotettavasti. (Yrittäjät 2012, hakupäivä 16.1.2013.)

4.1 Arvokäsitteet

Arvonmäärityksessä määritellään sopiva arvokäsite, joka kertoo mitä arvoa ollaan määrittelemässä. Käsite määräytyy usein suoraan lainsäädännön, muun normiston tai osapuolien sopimuksen perusteella. (Bäck ym. 2009, 122.)

Yrityskauppatilanteissa arvonmäärityksessä on usein lähtökohtana yhtiön käypä markkina-arvo, joka kuvaa markkinoiden yhteisiä odotuksia ja on yleisimmin käytetty käsite arvon arvioinnissa. Käypä markkina-arvo arvioidaan rahasummaksi, jolla omaisuus arvonmäärityspäivänä vaihtaisi omistajaa liiketoimeen halukkaiden ja toisistaan riippumattomien osapuolten välillä. Käyvässä markkina-arvossa jätetään huomioimatta arvonmäärityksen kohteeseen liittyvät ostajan tai myyjän yksilölliset tekijät kuten ostajan näkemys synergiaeduista. Investointiarvo puolestaan tarkoittaa yrityksen arvoa tietylle sijoittajalle. Investointiarvo huomioi sijoittajan yksilölliset tekijät eli arvon määrä saattaa vaihdella sijoittajasta riippuen esimerkiksi tulonodotuksien, tuottotavoitteiden ja verotuksellisten lähtökohtien perusteella. Yrityksen todellisella arvolla tarkoitetaan yrityksen arvoa huolimatta sen markkina-arvosta. Todellinen arvo perustuu sijoittajan arvioon sekä käytettävässä olevaan informaatioon ja arvo voi vaihdella sijoittajasta riippuen. Todellisesta arvosta tulee markkina-arvo siinä tapauksessa, että sijoittajat päätyvät samaan todelliseen arvoon. Arvonmäärityksen lähtökohta on jatkuvan liiketoiminnan arvo tai arvo yrityksen lopettamistilanteessa. (Bäck ym. 2009, 122-123.)

4.2 Arvonmääritysmenetelmät

Eri arvonmääritystilanteet vaikuttavat käytettävään arvokäsitteeseen ja arvonmääritysmenetelmän valintaan, koska erilaiset arvostusmenetelmät huomioivat eri tavalla arvoon vaikuttavia tekijöitä. Substanssiarvon määrittelemisen voi olla tarkoituksenmukaista liiketoiminnan lopettamisen yhteydessä. Jatkuvan liiketoiminnan arvo määritellään yleisemmin kassavirta- tai markkinaperusteisella menetelmällä.

Menetelmän valintaan vaikuttaa myös, mitä tietoa kohdeyhtiöstä on saatavilla. Kullakin menetelmällä on omat perusteensa, joten arvonmääritysprosessin alkuvaiheessa voi käyttää useaa eri menetelmää alustavan arvion saamiseksi. Prosessin edetessä saatuja tuloksia voi tarkentaa ja painottaa eri tavoin sen mukaan, mitä arvonmääritysmenetelmää aiotaan käyttää. (Bäck ym. 2009, 123.)

Kassavirtaperusteisessa arvonmääritysmenetelmässä lasketaan yrityksen tuottamien, ennustettujen tulevien kassavirtojen nykyarvo. Kassavirta on yrityksen varsinaisen liiketoiminnan ja muun säännöllisen toiminnan tuleva vapaa rahavirta ennen rahoituseriä. Tämä kassavirta on siis käytettävissä omistajien tuottoon ja jolla maksetaan vieraan pääoman kuluja eli korkoja. Haasteena on hyvien ja luotettavien ennusteiden laatiminen odotettavissa olevista kassavirroista. Ennusteiden laatimisen haasteellisuuden vuoksi arvonmäärityksen yhteydessä voidaan laatia vaihtoehtoisia ennusteita yrityksen talouden kehityksestä tai tarkastella yritysarvon herkkyyttä ennusteiden muutoksille. (Bäck ym. 2009, 124-125.)

Kuviossa neljä on nähtävillä laskutapa vapaan kassavirran kokonaispääomalle. Tulevat vapaat kassavirrat diskontataan arvonmäärityshetkeen yrityksen oman ja vieraan pääoman tuottovaatimuksen painotetulla keskiarvolla. Saatu arvo vastaa yritykseen sijoitetun kokonaispääoman arvoa eli yritysarvoa. Tästä saadusta arvosta vähennetään yrityksen korolliset nettovelat ja vähemmistöosuus arvonmäärityshetkellä, tuloksena yrityksen oman pääoman arvo. (Bäck ym. 2009, 124.)

Liikevoitto
+ Poistot
- Liikevoitto x verokanta
- Nettokäyttöpääoman muutos, lisäys (-)/ vähennys (+)
- Investoinnit
<hr/> <hr/>
Vapaa kassavirta

Kuvio 4 Vapaan kassavirran laskukaava (Bäck ym. 2009, 124.)

Markkinaperusteinen arvonmääritysmenetelmä perustuu vertailuyhtiöihin ja toteutuneisiin yrityskauppihin. Vertailuyhtiössä kohdeyritystä verrataan vertailukelpoisten pörssilistattujen yhtiöiden arvostuskertoimiin. Toteutuneisiin

yrityskauppoihin perustuvassa arvonmäärityksessä kohdeyritystä verrataan vertailukelpoisista yrityskaupoista saatuihin arvostuskertoimiin. Arvostettavalle yritykselle etsitään mahdollisimman vertailukelpoisia noteerattuja yrityskauppoja, joissa on julkistettu kauppahinta ja kohdeyhtiön historialliset tai ennustetut taloudelliset tiedot. Vertailuyhtiöiden tulisi muistuttaa kohdeyhtiötä mm. toimialaltaan, sijainniltaan strategialtaan ja kooltaan. Etsinnässä tulee huomioida kaupan kohteena olleen omistusosuus, kaupan ajankohta sekä kaupan osapuolten motiivit. Vertailuyhtiöistä lasketaan arvostuskertoimia suhteuttamalla historialliset ja ennustetut tuloslaskelma- ja tase-erät joko yritysarvoon tai osakekannan markkina-arvoon. Tällaisia eriä voivat olla esimerkiksi liikevaihto, liikevoitto, käyttökate ja tulos. Toteutuneista yrityskaupoista lasketaan arvostuskertoimia suhteuttamalla kohdeyhtiön historialliset tuloslaskelma- ja tase-erät kauppahintaan, joka on määritelty yritysarvona tai osakekannan arvona. Näiden arvostuskertoimien suosio perustuu helppokäyttöisyyteen ja ymmärrettävyyteen. Markkinoiden heilahtelut kuitenkin vaikuttavat varsinkin listattujen vertailuyhtiöiden arvostuskertoimiin ja siten myös kohdeyhtiön arvoon, jo pelkkä arvonmäärityspäivän valinta saattaa vaikuttaa merkittävästi kohdeyhtiön arvoon. (Bäck ym. 2009, 127-128.)

Substanssiarvomenetelmässä substanssiarvon lähtökohtana on kirjanpidollinen tase ja arvon määrittämisellä tarkoitetaan yrityksen varojen ja velkojen erotusta eli oman pääoman arvoa. Tase-erien käypä arvo voi poiketa taseeseen kirjatusta arvoista ja vasta kun yrityksen tase oikaistaan käypiä arvoja vastaavaksi, yrityksen substanssiarvo voidaan laskea. Mikäli arvonmäärityksessä käytetään substanssiarvomenetelmää, tase-erien käyvät arvot tulisi selvittää kaupan kohteen tarkastuksen yhteydessä. Substanssiarvo ei huomioi, kuinka paljon liiketoiminta tuottaa kassavirtaa omistajilleen, joten mikäli yritykselle määritellään jatkuvan liiketoiminnan arvoa, substanssiarvo ei yleensä anna oikeaa kuvaa yhtiön arvosta. Menetelmä soveltuu paremmin pääomaintensiivisten yritysten arvon laskemiseen kuin palvelualojen yrityksiin, joissa suurin arvo muodostuu aineettomasta omaisuudesta. Puhdas substanssiarvo ei huomioi aineetonta omaisuutta. Substanssiarvomenettely soveltuu selvitystilassa olevien yhtiöiden ja voittoa tavoittelemattomien yhtiöiden arvostukseen tai negatiivisiin taloustilanteisiin, joissa tulevaisuus on epävarma. (Bäck ym. 2009, 129.)

Osinkoperusteinen malli on oman pääoman arvonmääritysmalli. Tässä mallissa selvitetään yrityksen osakkeenomistajien saamien osinkojen arvon selvittäminen, josta

tulee arvonmäärityksen teoreettinen perusta. Osinkomalli on lähtökohtana esimerkiksi vapaan kassavirran ja lisäarvon mallissa. (Katramo ym. 2011, 128-129.)

Oman pääoman lisäarvomallissa käytetään yrityksen voittoja. Oman pääoman arvo on tasesubstanssin ja lisävoittojen nykyarvon summa, joka muodostuu oman pääoman kirjanpidollisesta arvosta ja tulevien lisävoittojen nykyarvosta. Tuotettu lisävoitto on ennustetun voiton ja omistajien vaatiman voiton erotus. Lisäarvomallissa osakkeen arvo on sen kirjanpidollinen arvo lisättynä yrityksen tulevilla taloudellisilla lisäarvoilla, joten osa osakkeen arvosta tulee monilla yrityksillä tilinpäätöksestä saatavasta kirjanpidollisesta omasta pääomasta. Tulevien voittojen ennustevirheet eivät vaikuta ratkaisevasti lisäarvomallin antamiin tuloksiin, koska diskontattava kassavirta on tuloksen ja vaadittavan tuottovaatimuksen erotus. (Katramo ym. 2011, 135-137.)

5 DUE DILIGENCE -TUTKIMUS YRITYSKAUPASSA

Due diligence-tarkastus tehdään päätöksen teon tueksi ja se toimii tuottamansa tiedon vuoksi työkaluna myös järjestelyjen jälkeisten asioiden toteuttamisessa eli haltuunotossa ja integraatiossa. Ostoprosessi voidaan keskeyttää, mikäli tutkimuksen edetessä havaitaan, että yrityskaupalla asetetut tavoitteet eivät täyty. Tarkastus parantaa ostavan osapuolen tiedollista asemaa, joten se on usein myös taktinen väline sopimusneuvotteluissa. (Katramo ym. 2011, 50-52.) Tutkimuksen laajuuteen vaikuttavat useat tekijät, kuten minkälaisesta ostajasta on kyse ja mitä kauppa ostajalle merkitsee sekä onko kyseessä liiketoiminta- vai osakekauppa. Kysymyksinä ovat kuka ostaa ja mitä, mitä kohteella aiotaan tehdä, miten kohde ostetaan ja rahoitetaan. (Bäck ym. 2009, 59-62.)

Tutkimuksella selvitetään asioita, jotka voivat kaataa kaupan, vaikuttaa kaupan hintaan, vaikuttaa kaupan rakenteeseen tai vaikuttaa kauppakirjoihin. Tutkimuksen jaottelu voi muuttua sen mukaan, onko kyseessä liiketoimintakauppa vai osakekauppa. Listautumisen yhteydessä selvitysprosessi on samankaltainen kuin yrityskaupassa, mutta tavoitteet voivat painottua erillä tavalla. (Blomquist ym. 1997, 10.)

Tutkimuksessa tutkitaan, vastaako kohdeyrityksen liiketoiminta laajasti käsiteltynä ostajayrityksen odotuksia ostokohteesta. Ennakkotarkastuksella voidaan välttyä yllätyksiltä, joita kauppakirjan mukaiset myyjän takuut ja vakuutukset eivät kata. Tutkimuksen kustannusten tulisi olla hyvässä suhteessa mahdolliseen taloudelliseen hyötyyn nähden. Prosessista muodostuu tiedon, taidon ja kokemuksen tuoma lisäarvo, jolla yritysostaja saa perusteet esimerkiksi todentaa suoritettujen arvonmääritysten taustaolettamukset ja niiden kohtuullisuuden. (Blomquist & Blummé & Simola 1997, 9.)

Tavoitteena ei ole tuottaa yhtä hinta- tai muuta arvoa kaupan kohteesta ostajalle tai myyjälle, vaan tuoda merkittävät asiat päätöksentekijän tietoon siinä laajuudessa kuin kulloinkin on tarpeellista. Arvonmäärittämisessä pyritään saamaan kuva tietyn liiketoiminnallisen kokonaisuuden tuottokyvystä eri lähestymistapoja käyttäen eli haetaan oikeaa ja perusteltua kauppahinta-arvoa. Due diligencessä haetaan eri

näkökulmia kauppahinta-arvoon vaikuttaviin tekijöihin, joista vain osa on arvotettavissa rahamääräisesti. (Bäck ym. 19.)

5.1 Tiedonkeräysvaiheet

Tiedonkeräyksen ensimmäinen vaihe on yleensä yrityskaupan alkuun liitetty julkisen tiedon perusteella suoritettava tiedonkeruu. Tässä vaiheessa mahdollisia ostokohteita kartoitetaan ja niistä kerätään julkisista lähteistä saatavaa informaatiota. Tietoa voidaan hankkia esimerkiksi yritysten internet-sivustoilta, markkinointimateriaaleista ja kaupparekisteristä. Julkisen tiedon perusteella pyritään saamaan käsitys ostokohteesta karkealla tasolla sopivasta ostokohteesta yrityskauppatilanteessa. (Bäck ym. 2009, 34-35.)

Julkisen tiedon lisäksi on käytettävissä rajallinen määrä ostajan antamaa kirjallisessa muodossa olevaa tietoa. Tarkastusta suorittavat henkilöt eivät välttämättä pääse kommunikoimaan kohteen osapuolten kanssa tai kommunikaatio tapahtuu kirjallisesti tarkkojen sääntöjen mukaan. Tämä toisen vaiheen tilanne on tyypillinen yrityskaupan alussa, jossa myyjä antaa rajatusti lisätietoja esimerkiksi parempien hinta- tai ostotarjousten saamiseksi. (Bäck ym. 2009, 35-36.)

Kolmannessa tiedonkeräysvaiheessa ostajan osapuolille on myönnetty rajattu pääsy keskusteluun kohdeyrityksen avainhenkilöiden kanssa. Yleensä kyseessä on valmisteltu yritysesittely, jonka yhteydessä ostaja voi esittää kysymyksiä ja keskustella myyjän kanssa. Haastatteluja varten täytyy yleensä esittää vähintään haastattelujen aihealueet listana etukäteen. Tapaamisissa ostaja muodostaa käsityksen kohdeyrityksen liiketoiminnan avainhenkilöistä ja heidän motiiveistaan yrityskauppaa kohtaan. (Bäck ym. 2009, 37-38.)

5.2 Due diligence osa-alueet

Due diligence-tarkastukseen sisältyy usein ja toistuvia vaiheita, mutta jokaisen yritystalon ainutlaatuisuuden vuoksi tutkimus on sopeutettava kunkin tilanteen vaatimuksiin lähtökohtana ostajan tarpeet ja edellytykset. Yritystostaja selvittää ennen

yrityskauppaan sitoutumista ostokohteen sopimista yrityksen strategiaan, toiminnan kaupalliset ja tekniset edellytykset, kohdeyrityksen laskentatoimen tason, hinnan kohtuullisuuden ja transaktioon liittyvät riskit. Tavallisesti selvitetään ostettavan yrityksen toimintaan liittyvät olosuhteet, vahvat ja heikot puolet sekä toimintaan liittyvät riskit. Tutkimus jaotellaan usein neljään vaiheeseen; business-, legal-, financial- ja muiden osa-alueiden due diligence. (Blomquist ym. 1997, 20-21.)

5.2.1 Business due diligence

Termi käsittää yleisesti koko kohdeyrityksen operatiivisen liiketoiminnan, toimintaympäristön ja kohdemarkkinoiden tarkistamisen. Osiolla haetaan vastaus siihen, onko tavoiteltu kauppa taloudellisesti houkutteleva, perusteltu sekä ovatko asetetut tavoitteet ja niiden myötä kokonaisuudelle tuleva lisäarvo mahdollista saavuttaa. Muut tarkastuksen osa-alueet tukevat tätä osa-aluetta ja kaikki yhdessä muodostavat kokonaiskuvan kohteesta ja sen liiketoimintaympäristöstä. (Katramo ym. 2011, 53.)

Kaupallisessa osuudessa kohteen liikevaihto analysoidaan, jotta sen kehittymisen riskit ymmärretään paremmin. Osassa analysoidaan yhtiön myymät tuotteet tai tarjoamat palvelut, asiakkaat, markkina-asema sekä kilpailijat. Kaupallinen osuus tehdään yleensä tapauksissa, joissa oston kohde on uudelta toimialalta tai markkina-alueelta. Osion voi jakaa edelleen osiin esimerkiksi yhtiö-, markkina- ja kilpailuanalyysiin sekä kohdeyrityksen tulevaisuuden näkymien analysointiin. (Bäck ym. 2009, 96-99.)

Liiketoiminnan olosuhteiden selvittämisen tekevät yleensä ostajayrityksen johtohenkilöt ja business controllerit. Haastattelut ja markkinointitutkimukset puolestaan tekevät yleensä liikkeenjohdon konsultit, insinöörit tutustuvat tuotantokoneistoon sekä sen kuntoon ja ajanmukaisuuteen. Tärkeimpiä toimittajia ja asiakkaita voidaan haastatella. Ostettavan yrityksen on vastattava ostajan kaupalle asettamia strategisia ja kaupallisia tavoitteita. Osa-alue on yrityskaupan onnistumisen kannalta keskeisellä sijalla ja perussyyt yrityskauppojen epäonnistumisiin ovat yleensä löytyneet tästä. (Blomquist ym. 1997, 21.)

5.2.2. Legal due diligence

Juridisessa osuudessa tutkitaan kohteen oikeudet, vastuut ja velvoitteet sekä niiden siirtymiseen liittyvät rajoitteet. Selvitetään mahdollisesti kaupan esteenä olevat seikat ja haetaan kaupan kohteen määrittelyyn, kauppahintaan ja neuvotteluasemaan liittyviä tietoja. Osa-alueet vaihtelevat tapauksittain, mutta ryhmiä voivat olla perustiedot ja hallintomateriaali, sopimukset, tavaramerkit ja immateriaalioikeudet. Osakekaupassa selvitetään, mitä osakkeita ostetaan ja mitä erityisehtoja niihin liittyy. Ostettava yhtiö on voinut laskea liikkeelle optio-oikeuksia tai vaihtovelkakirjalainoja, joiden olemassaolo ja ehdot selvitetään. Tärkeimmät sopimukset etsitään ja selvitetään niiden merkittävimmät ehdot, kuten kesto aika ja mahdolliset yrityskauppatilanteita koskevat omistajanvaihdosehdot. Muita selvitettäviä sopimuksia ovat vuokra-, henkilöstö- ja työsopimukset sekä mahdolliset tavarantoimitus- ja palvelusopimukset. Tavaramerkit ja muut immateriaalioikeudet, viranomaisasiat, vakuutukset sekä riita-asiat ja oikeudenkäynnit tutkitaan. Muita läpikäytävää juridista aineistoa ovat esimerkiksi aiemmat yrityskaupat ja -järjestelyt. (Bäck ym. 2009, 92-95.)

Tutkimuksen suorittaa usein asianajotoimisto, jolla on tarvittavat resurssit ostajayrityksen käyttöön ja kokemusta vastaavista toimeksiannoista. Riskien kartoituksessa he keskittyvät vastuuasioihin, jotka eivät välttämättä ilmene taseesta tai sen liitteistä. Tilintarkastajien ja lakimiesten välisellä yhteistyöllä riskit voidaan selvittää monipuolisesti ja välttyään päällekkäiseltä työltä. (Blomquist ym. 1997, 22-23.)

5.2.3 Financial due diligence

Taloudellisessa osassa haetaan tietoa ja varmuutta talouden näkökulmasta. Yleensä myyntiprosessissa myyjä esittää ostajaehdokkaille jonkin verran taloustietoa, jonka avulla ostaja saa tehtyä alustavan arvonmäärityksen ja alustavan ostotarjouksen. Mikäli ostettava on vain liiketoiminnan osa, ei esimerkiksi tilinpäätöstiedoista ole sellaisenaan hyötyä. Taloudellisessa osassa haetaan varmistusta myyjän antamille tiedoille ja samalla haetaan syventäviä tietoja lopulliselle päätökselle kaupan etenemisessä ja ostotarjoukselle. Osiossa selvitetään esimerkiksi kaupan kannalta kriittiset asiat,

arvonmäärittämiseen vaikuttavat seikat, kohteen ja kaupan rahoitustarve, kauppakirjassa huomioitavat asiat sekä integraatioon ja haltuunottoon liittyvät seikat. Osa-alueina voivat olla esimerkiksi yleinen yhteenveto ja kuvaus liiketoiminnasta, merkittävät havainnot ja toimenpide-ehdotukset, historiallinen tuloskehitys, käyttöpääoma ja kassavirta, nykyinen kannattavuus ja tase-asema sekä budjetit ja ennustettu kannattavuus. (Bäck ym. 2009, 64-66.)

Taloudellinen osio kattaa yleensä tilinpäätöstiedot ja laskentatoimen tason kohdeyrityksessä. Budjetointi- ja suunnittelujärjestelmät sekä tulos- ja muut ennusteet sisältyvät tutkimukseen. Osioon voi kuulua myös verotusasiat, joita käydään läpi myös juridisessa osassa. (Blomquist ym. 1997, 23.) Vero due diligencen tarkoitus ostajan näkökulmasta on saada yksityiskohtainen kuvaus kaupan kohteen veroasemasta sen tuloksentekevyyden ja arvonmäärittämiseksi. Toteutunut kauppa vaikuttaa ostajan, myyjän ja kaupan kohteen verotusasemaan. Vero-osassa tarkastellaan kaupan kohteen veroasioita arvonmäärittämisen, kauppasopimuksen ehtojen määrittämisen, kaupan päättämisen jälkeisen haltuun ottamisen ja kaupan rakennesuunnittelun näkökulmasta. Osapuolet saavat muodostettua itselleen käsityksen kaupan kannattavuudesta ja riskeistä. (Bäck ym. 2009, 79.)

5.2.4 Muut osa-alueet

Due diligencen operatiivisessa osuudessa analysoidaan kaupan kohteen operatiivisen toimintamallin heikkouksia, vahvuuksia, mahdollisuuksia sekä riippuvaisuuksia ja sen riskejä. Operatiivinen analysointi tukee tarkastuksen pohjimmaisista tavoitteista eli arvonmäärittämisestä, kauppaneuvotteluista ja integraation valmistelusta. Keskipiste on haltuunoton ja integraation liittyvissä tekijöissä tukien investointipäätöksen tekemistä tai päätökseen olla ostamatta kohdetta. Osuuden tarkoitus on sisältää kaikki yhtiön arvoa tuottavat prosessit, kuten tuotannon, toimitusketjun hallinnan, hankinnan, myynnin ja markkinoinnin. Osuus voi käsitellä esimerkiksi markkinapositiona, henkilöstöä, yrityskulttuuria ja järjestelmiä ja pitää myös sisällään kohdeyhtiön kustannusten muodostumisen analysoinnin. (Bäck ym. 2009, 100-101.)

Tietojärjestelmän tarkastuksen tarkoitus on enemmän tiedon tuottamisessa yrityskaupan jälkeistä integraatiota varten kuin kaupan toteuttamisen arvioimista. Osuudessa

selvitetään liiketoiminnan kannalta kriittisempien järjestelmien suurimmat riskit ja heikkoudet sekä tietoturvaan liittyvät seikat ja kohteen it-organisaation kyvyt ja resurssit. Tässä arvioidaan tukevatko kohteen tietojärjestelmät liiketoimintaa oikealla tavalla ja kuinka hankalaa on irrottaa kohteen tietojärjestelmät myyjän järjestelmästä. (Bäck ym. 2009, 104.)

Henkilöstötarkastuksen tekeminen on tärkeää, kun yrityskaupassa hankitaan osaamista tai yrityksen menestyminen on riippuvainen tietyistä avainhenkilöistä. Muita syitä voivat olla henkilöstön korkea ikärakenne, alan työvoiman saatavuusongelmat, poikkeukselliset henkilöstöedut tai kaupan jälkeiset synergiaetujen hakeminen henkilöstövähennyksin. Tavallisesti tässä osa-alueessa selvitetään kohdeyhtiön organisaatio ja yrityskulttuuri, avainhenkilöihin ja työntekijöihin liittyvät asiat sekä palkkaus ja muut henkilöstökulut. (Bäck ym. 2009, 108.)

Ympäristötarkastuksessa arvioidaan kohteeseen liittyvät ympäristöriskit, vastuut ja ympäristölupien noudattaminen. Nykyään selvitykseen kuuluu ympäristöön ja terveyteen liittyviä seikkoja kuten ilmaston muutoksen vaikutukset kohteelle, EU:n kemikaaliasetuksen vaikutukset ja turvallisuuteen liittyvät asiat. Tutkittavat asiat voidaan jakaa kahteen osaan, kaupan myötä siirtyviin ympäristövastuisiin sekä ympäristölupien edellyttävät tulevat investoinnit ja muut kustannukset. (Bäck ym. 2009, 112.)

6 ESIMERKKEJÄ TOTEUTUNEISTA YRITYSKAUPOISTA KÄYTÄNNÖSSÄ

Esimerkkinä toteutuneesta yrityskaupasta on teettämäni kyselyyn vastannut yritys A, joka on teollisuuden putkisto- ja laiteasennuksiin erikoistunut pk-yritys Pohjois-Suomessa. Yrityksen liikevaihtoluokka on 2-5 miljoonaa euroa vuodessa. Yritys haluttiin myydä omistajien ikääntymisen vuoksi eikä sopivaa jatkajaa lähipiiristä löytynyt. Yritykselle ei haettu aktiivisesti ostajaa, mutta koska kyseessä oli hyvämaineinen yritys, ostajaehdokkaita kävi ovella ilman aktiivista myyntiä. Omistajat halusivat liiketoiminnan jatkuvan olemassa olevien työpaikkojen säilyttämiseksi ja yrityksen myynti noin 4-6 vuoden aikavälillä oli edellytys yritystoiminnan jatkumiselle.

Yrityksen A osti liiketoimintakaupalla metallin toimialalla valtakunnallisesti toimiva yritys B, joka toimii liikevaihtoluokassa 15-20 miljoonaa euroa vuosi. Kaupalla ostaja halusi vahvistaa putkistupuolen osaamista ja resursseja kahdella uudella paikkakunnalla. Ostokohteen liiketoiminta jatkuu ennallaan ja henkilöstö siirtyi ostajalle niin sanottuina vanhoina työntekijöinä. Yrityskaupalla tuettiin ostajayrityksen strategista tavoitetta laajentaa yhtä liiketoiminta-aluetta kattamaan myös tällä uudella alueella. Ostokohteen henkilöstön osaaminen ja kokemus täydentävät ostajayrityksen resursseja ja parantavat kykyä palvella asiakkaita tehokkaasti myös isommissa projekteissa ja kokonaisuuksissa. Yrityskaupan myötä yritys A sai käyttöönsä resurssit suurempien projektien tarjoamiseen ja toteuttamiseen sekä mahdollisuuden toteuttaa useampia laajoja projekteja samanaikaisesti uuden palvelun tarjoamisen lisäksi.

Kaupprosessissa hyödynnettiin soveltuvin osin due diligencea. Myös ulkopuolista asiantuntija-apua hyödynnettiin. Prosessissa oli myyjän puolelta mukana tilitarkastaja ja sopimusasiakirjat tarkistettiin lakimiehen avustuksella. Yrityksen arvonmäärityksen merkittävimpänä perusteena käytettiin myytävän yrityksen keskimääräistä käyttökatetta.

Yrityksen myyntiprosessi eteni hyvin ja myyjän puolelta kaupalle asetetut tavoitteet ovat toistaiseksi toteutuneet. Prosessi on vielä hiukan kesken, joten kaupan onnistumisen täydellinen analysointi ei ole tässä vaiheessa mahdollista. Ostajayrityksellä oli aiempaa kokemusta yrityskaupoista ja myyjä katsoi hyötynensä tästä kokemuksesta tämän kaupan kohdalla prosessin asiantuntemuksessa. Prosessin

onnistumiseen ja tavoitteiden toteutumiseen vaikutti myös ostajan ja myyjän sama kieli eli se, että osapuolet ymmärsivät toisiaan hyvin. Myyjän arvion mukaan yritysjärjestely prosessina onnistui hyvin. Onnistumista arvioitiin siten, että kaupan tavoitteena oli toiminnan jatkuminen ja kasvaminen, olemassa olevien työpaikkojen säilyminen sekä omistajien suunniteltu eläkkeelle pääsy. Prosessin aikana ei tullut esille yllätyksiä, joilla olisi ollut erityisen positiivinen tai negatiivinen vaikutus kaupan kulkuun.

Yritys K on myös Pohjois-Suomessa toimiva metalliteollisuuden yritys. Yrityksen liikevaihtoluokka on 2-5 miljoonaa euroa vuodessa. Yritys osti osakekaupalla konepajayrityksen. Aloite kauppaan tuli ostajayritykseltä, joka otti suoraan yhteyttä ostettuun yritykseen. Yrityskauppa tehtiin, koska ostajayritys halusi suurentua ja tarvitsi olemassa olevan liiketoimintansa lisäksi konepaja-toimintaa. Tehty järjestely oli edellytys ostajan liiketoiminnan jatkumiselle.

Yritysjärjestelyprosessissa oli mukana yrityksen ulkopuolisena asiantuntija-apuna talouskonsultti, joka teki ostettavan yrityksen arvonmäärityksen sekä laati kauppakirjan ehdot. Järjestelyssä hyödynnettiin due diligence-prosessia, jossa oli mukana asiantuntija-apua. Tehty järjestely prosessina oli onnistunut ja kaupalle asetetut tavoitteet toteutuivat. Onnistumiseen vaikuttivat kaupan osapuolten aiempi kokemus yritysjärjestelyistä ja ostetun yrityksen henkilökunnan sitoutuminen. Kaupan onnistumista arvioitiin liikevaihdon ja tuoton mittareilla. Erityisiä positiivisia tai negatiivisia yllätyksiä ei tullut ilmi prosessin aikana.

Yritys X on Pohjois-Suomessa sijaitseva konepajateollisuuden toimialalla toimiva yritys, jonka liikevaihtoluokka on 15-20 miljoonaa euroa vuodessa. Yritys X osti kilpailijan sen tullessa myyntiin liiketoimintakaupalla. Yritys ei etsinyt sopivaa ostokohdetta, vaan aloite kauppaan tuli myyvältä yritykseltä. Yrityskauppa haluttiin tehdä, koska ostettava yritys oli kilpailija ja sen ostaminen sopi ostajayrityksen strategiaan hyvin. Kaupan tavoitteena oli vahvistaa ammatillista osaamista ja kasvattaa yrityksen kokoa isommaksi. Suurempana yritys pystyy tarjoamaan asiakkaille uskottavasti myös isompia kokonaisuuksia. Ostaminen ei ollut edellytys yritys X:n toiminnan jatkumiselle.

Kauppaprosessin aikana molemmilla osapuolilla oli apuna omat taloudelliset ja lainopilliset asiantuntijat. Due diligence tarkastusta hyödynnettiin prosessin aikana ja

siihen osapuolilla oli ulkopuolista apua globaalisti toimivalta yritykseltä, joka tarjoaa mm. konsultointipalveluja yritysjärjestelyissä. Tarkastus tehtiin esisopimuksen allekirjoituksen jälkeen. Kauppakohteen arvo määriteltiin monelta eri kannalta substanssiarvon ja takaisinmaksuajan mukaan.

Ostajan näkökulmasta kaupalle asetetut tavoitteet täyttyivät ja ostaja on ollut kauppaan erittäin tyytyväinen. Kauppa prosessina oli myös onnistunut, vaikka aiempaa kokemusta yrityskaupoista ei ollut. Onnistumista arvioitiin kasvun ja kannattavuuden mittareilla. Järjestelyn onnistumiseen ja tavoitteiden toteutumiseen vaikuttivat myyjän halu yrityksen myyntiin sekä se, että myyntihinnassa ei ollut mukana tunnearvoa. Ostajan mukaan yrityskaupprosessissa positiivinen yllätys oli, että myyjällä oli ns. jalat maassa eli järkevä ja maanläheinen suhtautuminen aiheeseen.

7 YRITYSKAUPAN ONNISTUMISEEN VAIKUTTAVAT TEKIJÄT

Onnistuneen yrityskaupan taustalla tärkein syy on liiketoiminnan laajeneminen nykyisellä alueella. Epäonnistumisen mahdollisuus on erittäin suuri, kun yritystoston perusteena on erilaistaminen. Suurin onnistumiseen vaikuttava tekijä on ostetun yrityksen haltuunotto. Merkityksellinen tekijä on myös ostavan yrityksen kyky toimia ostotilanteessa, jossa on tärkeää pystyä arvioimaan realistisesti ostokohteita. Myös ostavan yrityksen aiempi kokemus yritystostoista vaikuttaa onnistumiseen. Oleellisia ovat myös ostokohteen ominaisuudet, kuten johtamisresurssit, markkinoiden kasvu ja tekniikan taso. (Puolamäki & Ruusunen 2009, 78.)

Yrityskaupan epäonnistumiseen ja kaupan huonoon tulokseen vaikuttavat useat eri tekijät. Näitä voivat olla esimerkiksi väärän yrityksen ostaminen, väärän hinnan maksaminen tai väärä ajoitus kaupan teossa. Yrityskaupan väärään johtamiseen vaikuttaa tiedon puute. Virhe voi olla, ettei oston kohdetta ja ostavan yrityksen yhteensopivuutta tutkita tarpeeksi. Tämä voi johtua siitä, ettei due diligencea hyödynnetä tarpeeksi prosessin yhteydessä. Muita epäonnistumisen syitä voivat olla puutteellinen valvonta- ja raportointijärjestelmä tai ostajan yritysjohton valmiudet ovat riittämättömät ostokohteen ongelmien ratkaisemiseen. (Katramo ym. 2011, 67).

Muita epäonnistumiseen vaikuttavia tekijöitä ovat markkinoiden ja niiden kehityksen liian optimistinen arviointi, liian monen yrityksen ostaminen yhtäaikaaisesti, organisatoriset ja henkilöstösyvät, kulttuurierot, puutteelliset tai virheelliset kohdetiedot, liiketoimintaympäristön oleellinen muuttuminen prosessin aikana, ydinliiketoiminnasta liian kaukana oleminen, väärä partneri yhteisyrityksessä tai kun uusia tuotteita ei ole kehitetty koskaan. Talouden merkitys on myös ratkaiseva. (Puolamäki & Ruusunen 2009, 78.)

Konkurssikohdetta ostaessa kohdetta tulisi arvioida kriittisesti. Tällaisen kohteen yrityskaupan ja integrointiprosessin hoitaminen siten, että se lisää omistaja-arvoa, on haastavaa. Omistaja-arvon kannalta hyviä strategisia päätöksiä on välttää projekteja, joissa on paljon epävarmuustekijöitä sekä ostaa yritys halvalla ja myydä yritys kalliilla. Huonoja päätöksiä ovat huonoihin yrityskauppoihin investoiminen, hyvien yrityskappojen menettäminen kilpailijoille, maksaa liian paljon sekä myydä liian

halvalla. Oikeiden analyysien ja päätösten tekemiseen vaikuttavat myös yrityksen sisäinen politikointi, lobbaaminen ja henkilökemiat, nämä vaikuttavat myös organisaation ylimpään tasoon. (Puolamäki & Ruusunen 2009, 79.) Onnistumiseen vaikuttavat tekijöitä ovat ammattitaitoinen ja sitoutunut projektinjohto, joka keskittyy kaupan onnistumiseen. (Katramo ym. 2011, 67).

Talouselämä-verkkolehden artikkelissa kerrotaan Mercuri Urvalin tekemästä tutkimuksesta yhdessä University College Londonin kanssa. Tutkimuskysymyksenä oli, miten yrityskauppojen tuloksia voitaisiin parantaa ja tutkijat haastattelivat merkittäviä amerikkalaisia ja eurooppalaisia pääomasijoitusyritysten avainpartnereita. Pääomasijoittajat olivat oman arvionsa mukaan hyviä järjestelyn valmisteluissa, kuten rahoitus-, talous- ja lakiasioden prosesseissa. Kaupan jälkeiseen aikaan ja avainhenkilöiden tukemiseen käytettiin vähemmän aikaa. Yritysjärjestelyiden suurimmat uhat ja mahdollisuudet liittyvät ihmisiin eli miten hyvin johto ja muu organisaatio pystyvät toimimaan ja saavuttamaan tuloksia. Ostokohteen tarkastelussa johdon analysointi ja arviointi jää usein tekemättä, käytännön syistä tämä ei ole aina mahdollistakaan kaupan teon ollessa vaiheessa. Kun arviointi oli mahdollista tehdä järjestelyn jälkeen, sitä ei yleensä tehdä lainkaan tai se tehdään epäsystemaattisesti. Analysointi keskittyy yleensä ylimmässä johdossa olevaan muutamaankin henkilöön ja joukko muita avainhenkilöitä jää arvioimatta. Tutkimuksessa huomattiin useiden päätösten perustuvan päättäjien intuitioon vaikka yleisesti pääomasijoittajien päätökset perustuvat kivenkovaan numerodataan. Yritysjärjestelyn jälkeen on tärkeää varmistaa, kykeneekö johto saavuttamaan asetetut tavoitteet ja toteuttamaan valittu strategia. Oikeiden avainhenkilöiden valinta on tärkeää. Mitä nopeammin arvioinnit ja valinnat tehdään, sitä nopeampaa järjestelyn onnistuneisuus näkyy. (Pokkinen 2012, hakupäivä 9.4.2013.)

8 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA

Tutkimukseni tavoitteena oli tutkia yrityskauppaprosessia sekä yrityskauppojen syitä, tavoitteita ja niiden toteutumista. Tutkimukseni tueksi tekemääni kyselyyn vastanneet henkilöt kertoivat omia kokemuksiaan tekemistään yrityskaupoista. Tutkimukseni tuloksena esimerkkiyrityksissä tehdyt yrityskaupat olivat onnistuneet hyvin ja kaupoille asetetut tavoitteet olivat toteutuneet. Ostajayritykset halusivat kaupoilla vahvistaa osaamistaan, menestyä kilpailussa sekä vahvistaa osaamistaan liiketoiminta-alueella. Yrityskaupoissa oli mukana ulkopuolisia asiantuntijoita laki- ja taloushallinnon puolelta, jotka omalta osaltaan vaikuttivat prosessin onnistumiseen. Yrityskaupat eivät välttämättä ole edellytys liiketoiminnan jatkumiselle myyjän tai ostajan puolelta. Esimerkkitapauksissa yhdellä yrityksellä liiketoiminta olisi voinut päättyä ilman tehtyä yrityskauppaa omistajien tulevaisuuden eläkesuunnitelmien vuoksi. Toisessa esimerkkitapauksessa liiketoiminnan laajentaminen uudelle liiketoiminta-alueelle oli yritystoiminnan jatkamisen edellytys. Yritys X puolestaan osti kilpailijan kauppaa suoraan ehdotettaessa ja kasvatti kilpailukykyään kaupan kautta.

Esimerkkitapauksissa sopivaa kauppakumppania ei etsitty aktiivisesti eikä kaupoissa ollut mukana virallisia kanavia, vaan sopiva kumppani tuli vastaan enemmänkin sattumalta. Erikseen mainittuja kauppaprosessiin positiivisesti vaikuttavia tekijöitä olivat yritys A:n myynnissä kaupan osapuolten keskinäinen ymmärrys sekä yritys X:n tekemässä ostossa myyjäyrityksen järkevä suhtautuminen kauppaan ja kaupan arvonmääritys ilman tunnearvoa. Yllätyksellistä tietoa minulle tutkijana oli, että sopiva kauppakumppani löydettiin esimerkkitapauksissa niin sanotusti omalta ovelta, eikä esimerkiksi julkisen tiedon lähteestä.

Teettämäni kyselyyn saamani vastaukset toivat hyvin tietoa tutkimuskysymyksiin ja tukivat myös tutkimukseen hankittua sekä luettua teoretietoa. Tutkimuksen tulokset ovat luotettavia, sillä tutkin todellisen elämän kokemuksia, joita tässä tutkimuksessa ovat esimerkkitapaukset. Saamani vastaukset yrityskauppakokemuksista toimivat yhteen hankkimani teoretiedon kanssa. Jokainen yrityskauppa on kuitenkin yksilöllinen ja niitä täytyy käsitellä ainutlaatuisina. Tämä johtaa siihen, että jos tutkimus tehtäisiin

uudelleen eri yrityksillä, tulokset voisivat olla erilaisia. Samoilta yrityksiltä kysyttäessä tulokset olisivat kuitenkin samoja, sillä kokemukset eivät muutu toisiksi ajan kuluessa.

Esimerkkitapauksia olisi voinut olla enemmänkin tutkimuksessa, mutta sen myötä teorian osuus olisi pienentynyt entisestään empiirisen osuuden laajetessa. Tutkimusmenetelmän ollessa laadullinen, kokonaiskuva aiheesta olisi voinut jäädä sen vuoksi vajaaksi eikä olisi siten vastannut tarkoitusta. Uusia tutkimuksia voi aiheesta tehdä tulevaisuudessakin, sillä aihe on kokonaisuudessaan laaja. Tämä mahdollistaa erilaisten tutkimusten teon laadullisena ja määrällisenä eri näkökulmista.

Ennako-olettamuksistani huolimatta yrityskaupoista löytyi hyvin kirjallisuutta. Aineiston laajuuden koin haastavaksi, sillä luettavaa ja perehtymistä oli paljon ja tästä aineistosta piti valita teoriaosuuteen se tieto, joka on relevanttia tutkimusta ajatellen. Teoreettisen aineiston osuus muokkautui ja täsmentyi tutkimuksen loppuun asti. Esimerkkitapausten etsiminen oli myös haastavampaa kuin alun perin ajattelin. Varsinaista listaa yrityskaupoista ei ole ja tavoitteena oli kuitenkin saada esimerkkitapaukset tietyltä alueelta ja toimialalta vertailukelpoisuuden vuoksi. Tämä omalta osaltaan hidasti etsintöjä ja kyselyjen lähettämisen määrää. Empiirinen osa piti alkuperäisen suunnitelman mukaan toteuttaa henkilökohtaisilla haastatteluilla, mutta työn muuttuessa arkipäivät vieväksi, suunnitellut henkilökohtaiset haastattelut muuttuivat kyselyyn.

Tutkimuksessa on teoretiedon lisäksi käytännön esimerkkejä yrityskaupoista, niiden syistä ja onnistumiseen vaikuttavista tekijöistä. Havainnollistavien esimerkkien avulla yrityskaupoista kiinnostunut tai kauppaa harkitseva voi välttää merkittävimmät ongelmat prosessin aikana. Tutkimus on tiivistelmä laajasta aiheesta, joten työn avulla voi tutustua aiheeseen, jos se on vielä lukijalle vieras.

Opinnäytetyöni aihe oli minulle ennestään tuttu opintojen kautta ja tutkimuksen myötä sain mahdollisuuden perehtyä siihen enemmän. Tavoitteenani oli kehittää ammatillista osaamistani minua kiinnostavan aiheen myötä. Tutkimuksen tekemistä helpotti mahdollisuus, että voin jatkaa tutkimustani vielä tulevaisuudessa työn tai lisäopintojen kautta.

LÄHTEET

- Blomquist, Lars & Blummé, Nils & Simola, Anna-Maija 1997. Due diligence ja arvonmäärittäminen yrityskaupoissa. Helsinki: KHT-yhdistyksen palvelu Oy.
- Blummé, Nils & Pitkänen, Tomi & Raunio, Merja & Äärilä, Leena 2008. Yritystoiminnan uudelleen järjestely. Helsinki: KHT Media Oy.
- Bäck, Jonathan & Karsio, Tomi & Markula, Eeva-Maria & Palmu, Mikko 2009. Due Diligence- Onnistuneen yrityskaupan edellytys. Helsinki: KHT Media Oy.
- EU selvittää Outokummun Inoxum –kauppaa. Teknologia, talous ja työelämä, 22.05.2012. Hakupäivä 09.04.2013.
<http://www.3t.fi/artikkeli/uutiset/talous/eu_selvittaa_outokummun_inoxum_kauppa>
- Hirsjärvi, Sirkka & Remes, Pirkko & Sajavaara, Paula, 2007. Tutki ja kirjoita. 13., osin uudistettu painos. Helsinki: Tammi.
- Honkamäki, Tuomas & Pennanen, Matti 2010. Yritysjärjestelyiden käsikirja -kirjanpito, verotus ja yhtiöoikeus. Helsinki: WSOYpro Oy.
- Immonen, Raimo 2011. Yritysjärjestelyt. 5., uudistettu painos. Helsinki: Talentum Media Oy.
- Järvinen, Tapio & Kyytsönen, Matti & Olkola, Juhana 2010. Ulkoistaminen ja yhteistoiminta. Luottamuspääoma liikkeenluovutuksen menestystekijänä. Helsinki: Talentum Media Oy.
- Kananen, Jorma 2008. Kvali. Kvalitatiivisen tutkimuksen teoria ja käytänteet. Jyväskylä. Jyväskylän ammattikorkeakoulun julkaisuja 2008:93.
- Katramo, Mikko & Lauriala, Jari & Matinlauri, Ismo & Niemelä, Jaakko & Svennas, Kari & Wikman, Nina 2011. Yrityskauppa. 1., painos. Helsinki: WSOYpro Oy.
- Laitila Mikko, 2013. Yrityksiä myynnissä, mutta ostajat vain aikailevat. Hakupäivä 9.4.2013.
<<http://www.talouselama.fi/yrityskaupat/yrityksia+myynnissa+mutta+ostajat+vain+aikailevat/a2163206>>
- Lemminkäinen paaluttaa valta-asemaansa: osti neljä kilpailijaa. Talouselämä 3.1.2013. Hakupäivä 9.4.2013.
<<http://www.talouselama.fi/yrityskaupat/lemminkainen+paaluttaa+valtaasemaansa+osti+nelja+kilpailijaa/a2162136>>
- Nikkilä Matti, 2012. Euroopan komissio hyväksyy Outokummun Inoxum –kaupan artikkeli. Pohjolan Sanomat 8.11.2012.
- Outokummun jättikauppa sai vihreää valoa Euroopasta. Talouselämä 7.11.2012. Hakupäivä 9.4.2013.
<<http://www.talouselama.fi/uutiset/outokummun+jattikauppa+sai+vihreaa+valoa+europaasta/a2154325>>
- Puolamäki, Esa & Ruusunen, Pentti 2009. Strategiset investoinnit. Johtaminen, prosessit ja talouden ohjaus. Helsinki: Tietosanoma Oy.
- Suortamo Veli, 2011. Yrityskauppa vai kaupan yritys. Turun kauppakamari artikkeli 18.3.2011. Hakupäivä 14.4.2013.
<http://jasentiedote.turku.chamber.fi/index.php/jasentiedote_turku/Kauppakamariasi/aa/Yrityskauppa-vai-kaupan-yritys>
- Tenhunen, Lauri & Werner, Rauno 2000. Yrityskaupan käsikirja. 3., tarkastettu painos. Helsinki: Tietosanoma Oy.
- Turtola Ilona, 2012. Yle –uutiset artikkeli 9.10.2012. Hakupäivä 28.10.2012.

<http://yle.fi/uutiset/outokumpu_myy_tehtaansa_italiassa_inoxum-kaupan_takia/6327363>

Pokkinen Jussi, 2012. Yrityskaupat epäonnistuvat, kun ihmiset unohtuvat. Talouselämä 17.8.2012. Hakupäivä 9.4.2013.

<<http://www.talouselama.fi/minavaitan/yrityskaupat+epaonnistuvat+kun+ihmiset+unohtuvat/a2139933>>

Yrittäjät, 2012. Yrityksen arvonmääritys. Yrittäjät –internetsivut. Hakupäivä 16.1.2013.

<<http://www.yrittajat.fi/File/450e4adf-ad22-4977-9325-f13f10ab9e27/Yrityksen%20arvonm%C3%A4%C3%A4ritys.pdf>>

LIITELUETTELO

Liite 1 Kyselyyn osallistumispyyntö

Liite 2 Kyselyn kysymykset

Liite 1

Hei!

Myitkö yrityksen tai liiketoiminnan? Ostitko yrityksen tai sen osan? Tehtiinkö yrityksessänne tai yksikössänne yritysjärjestely?

Olen Kemi-Tornion ammattikorkeakoulun liiketalouden opiskelija ja teen opinnäytetyötä yrityskauppaprosessista. Etsin yrityskauppakokemuksia opinnäytetyöni esimerkkitapauksiksi. Tutkimuksella selvitän yrityskauppaan johtaneita syitä, kaupan tavoitteita ja niiden toteutumista sekä yrityskauppaa prosessina. Karkean arvion mukaan varsinaisista yrityskaupoista epäonnistuu noin puolet, joidenkin näkemysten mukaan tehdyistä kaupoista hyvin onnistuu noin viidesosa. Sekä myyjän että ostajan intresseinä on maksimoida kaupasta saatava hyöty, epäonnistumisen riskit ovat molemmilla. Mitkä seikat kauppojen onnistumiseen sitten vaikuttavat?

Toivon, että Teillä olisi hetki aikaa vastata kyselyyn yrityskauppakokemuksista. Jokainen yritysjärjestely ja kauppatilanne on yksilöllinen, jonka vuoksi myös prosessikokemukset ovat ainutlaatuisia. Vastaamiseen menee aikaa vain noin 15 minuuttia ja vastaukset käsitellään luottamuksellisesti. Esimerkkitaupukset esitellään opinnäytetyössä ilman tunnistetietoja automaattisesti, mikäli Vastaaja ei halua toisin.

Vastausaikaa on 03.05.2013 asti ja kyselyyn pääsee alla olevista linkeistä.

Kiitos osallistumisesta ja yhteistyöstänne!

*Ystävällisin terveisin,
Virpi Knuuti
virpi.knuuti@edu.tokem.fi
P. xxx-xxxxxxx*

*<https://www.webpolsurveys.com/S/3F1504AF6A9B2EB4.par>
<http://www.webpolsurveys.com/S/3F1504AF6A9B2EB4.par>*

Liite 2



1. Vastaajan tiedot

Yritys/Organisaatio

Toimipaikka

Toimiala

Liikevaihto noin

Vastaajan nimi

Toimenkuva yrityksessä

Puhelinnumero

Sähköposti

2. Tehty yritysjärjestelymuoto:

- Jakautuminen
- Sulautuminen
- Purkaminen
- Liiketoimintasiirto
- Liiketoimintakauppa
- Osakevaihto
- Osakekauppa
- Liikkeenluovutus
- Omistajamuutos
- Muu, mikä?

3. Miksi yritysjärjestely tehtiin? Mitkä olivat sen tavoitteet?
4. Jos kyseessä oli osto tai myynti, mistä sopiva kauppakumppani haettiin?
5. Oliko tehty järjestely tai kauppa edellytys yritystoiminnan jatkumiselle?
6. Oliko järjestelyssä mukana ulkopuolista asiantuntija- apua? Minkä alan?
7. Oliko yritysjärjestelyn osapuolilla aiempaa kokemusta vastaavasta toiminnasta?
Jos kyllä, millä tavalla siitä hyödyttiin?
8. Käytettiin prosessin aikana arvonmäärittystä? Jos kyllä, millä metodilla arvonmäärittys tehtiin?
9. Hyödynnettiin järjestelyn aikana due diligence-tarkastusta? Jos kyllä, osallistuiko siihen ulkopuolisia asiantuntijoita?
10. Toteutuivatko järjestelylle asetetut tavoitteet?
11. Oliko järjestely prosessina onnistunut?
12. Millä kriteereillä tai mittareilla onnistumista arvioitiin?
13. Mitkä tekijät vaikuttivat järjestelyprosessin onnistumiseen ja tavoitteiden toteutumiseen?
14. Mikäli yritysjärjestely epäonnistui tai tavoitteita ei saavutettu, mitkä tekijät siihen vaikuttivat?
15. Tuliko prosessin aikana esille positiivisia tai negatiivisia yllätyksiä? Jos kyllä, miten ne vaikuttivat prosessin etenemisessä?