



LAUREA
AMMATTIKORKEAKOULU

Uuden edellä

Yrityskauppaan valmistautuminen ja due diligence -tarkastukset suomalaisen pk-yrityksen kaupassa

Sääskilahti, Terhi

2013 Otaniemi

Laurea-ammattikorkeakoulu
Laurea Otaniemi

Yrityskauppaan valmistautuminen ja due diligence -tarkastukset suomalaisen pk-yrityksen kaupassa

Terhi Sääskilahti
Yrittäjyyden ja liiketoimintaosaami-
sen koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Joulukuu, 2013

Terhi Sääsکیlahti

Yrityskauppaan valmistautuminen ja due diligence -tarkastukset suomalaisen pk-yrityksen kaupassa

Vuosi 2013 Sivumäärä 65

Suomessa tehtiin vuonna 2012 lähes 500 yrityskauppaa, joissa määräysvalta yrityksessä vaihtui. Yrityskauppojen lukumäärä tulee kasvamaan tulevaisuudessa suurten ikäluokkien eläköitymisen myötä. Yrityskaupat ovat lisäksi saaneet uusia piirteitä pääomasijoittajien tultua yhä voimakkaammin yrityskauppamarkkinoille.

Yrityskauppa tai muu järjestely koskettaa jatkossa yhä suurempaa joukkoa yrittäjiä. Se on kuitenkin yleensä osallistujalleen ainutkertainen prosessi, jota ei voi harjoitella. Huolellinen valmistautuminen onkin yksi yrityskauppaprosessin ratkaisevia vaiheita. Prosessin läpiviennissä on suositeltavaa käyttää apuna kokenutta asiantuntijaa yllätysten välttämiseksi ja tilanteeseen sopivien kaupan ehtojen varmistamiseksi. Asiantuntija-apu on tärkeää prosessin molemmille osapuolille, myyjälle ennen kaikkea vastuiden ja vakuutusten vuoksi, ostajalle esimerkiksi kaupan kohteen kunnon ja arvon arvioimiseksi due diligence -tarkastuksin.

Tässä opinnäytetyössä käsiteltiin yrityskauppaan valmistautumista ja kaupan kohteeseen tutustumista suomalaisissa pk-sektorin yrityksissä sekä saatujen havaintojen vaikutuksia yrityskaupan vaiheisiin. Työssä käytiin läpi ensin kirjallisuuden avulla yrityskauppaprosessia, due diligence -tarkastuksia ja niistä saatujen havaintojen hyödyntämistä kauppaneuvotteluissa. Tämän jälkeen työssä haastateltiin kahta asiantuntijaa, joista toinen työskentelee yrityskaupoissa avustavassa konsulttiyhtiössä ja toinen on pitkän yrittäjäturansa aikana osallistunut lukuisiin järjestelyihin sekä ostajana että myyjänä. Kolmanneksi työssä hyödynnettiin aidossa yritys ympäristössä itse toteutettuja myyjän due diligence -tarkastuksia ja näin saatuja kokemuksia ja havaintoja yrityskauppaan valmistautumisesta. Opinnäytetyö toteutettiin laaadullisena case-tutkimuksena. Monimenetelmäinen lähestymistapa valittiin, koska yrityskauppa prosessina on ainutkertainen ja muuntuva tapahtumasarja. Kaupan kohde, osapuolet ja ympäröivät olosuhteet vaikuttavat voimakkaasti jokaiseen kauppaan tehden siitä yksilöllisen.

Tehdyn työn tuloksena saavutettiin käsitys suomalaisen pk-sektorin yrityksen kaupantekoprosessista. Kirjallisuudessa esitetyt, laajat ja monimutkaiset vaiheet toistuvat suomalaisen pk-sektorin kaupanteossa usein vain pääpiirteittäin. Monet seikat, kuten myyjän valmistautuminen ja prosessin eteneminen määrittyvät enimmäkseen omistajayrittäjän taustan ja motiivien mukaisesti. Valmiuksia vastata ostajan yksityiskohtaisiin tietotarpeisiin tai analysoida omaa liiketoimintaa suhteutettuna ostajan synergiatavoitteisiin ei tarvittavissa määrin aina ole, mikä lisää entisestään kaupanteon riskisyyttä ja tarvetta ulkopuolisen asiantuntija-apuun.

Tulevaisuudessa omistajanvaihdoksien edelleen lisääntyessä huomiota tulisi kiinnittää entistä enemmän siihen, kuinka omistusjärjestelyihin valmistautumista voidaan tukea pk-sektorin yrityksissä. Yksi keino on tiedonvaihto järjestelyjä jo kokeneiden yrittäjien ja niihin vasta valmistautuvien välillä. Kokenut yrittäjä toteaaakin tehdyssä haastattelussa, että riippumatta lopputuloksesta, yrityskauppaprosessi kasvattaa merkittävästi siihen osallistuneiden liiketoimintaosaamista.

Asiasanat: yrityskauppa, due diligence, kauppaneuvottelu

Terhi Säaskilahti

Preparation activities and due diligence inspections in mergers and acquisitions of Finnish SMEs

Year	2013	Pages	65
------	------	-------	----

Almost 500 company mergers or acquisitions took place in Finland during year 2012. The number has increased during the past decade and the growth is still continuing. The main reason for that is the relatively high age structure of Finnish business owners. Also investors' search for promising business opportunities has affected the increase in company mergers and acquisitions.

Although a business merger or acquisition is faced by many entrepreneurs, the preparation and implementation of such a process is still usually a unique experience for a Finnish SME owner. It is advisable to use experienced experts' services in the process since during the negotiations the seller is obliged to engage himself in various representations and warranties and sign complex contract documents. Buyers investigate the company carefully to be able to create a proper valuation and to avoid any risks and surprises during the integration phase. In this so called due diligence process the seller is required to present detailed and well organized business data.

In this qualitative case study the preparation of a company acquisition and the role and effect of due diligence inspections was investigated in the context of Finnish SMEs. The aim of the thesis was to find out what kind of activities the different parties take and how professionally the processes are carried out in practice. The scope and extent of due diligence inspections was also investigated together with the most typical findings. A qualitative case study method was chosen because the processes investigated are often complex and unique due to differences in target companies, the parties involved and the surrounding circumstances.

An extensive theoretical basis was established to understand business acquisition and due diligence processes in a way that enables the planning, conducting and reporting due diligence inspections in the case company. After the theoretical study and case inspections the phenomenon was further discussed with two experts in theme interviews. The experts interviewed were one very experienced ownermanager of a Finnish SME and an expert working in a consulting firm assisting enterprises in mergers and acquisitions.

The findings indicates that company acquisition processes are not often as well planned and executed in the Finnish SME sector as they are presented in the literature. The seller's background and motives affect the preparation activities, which should include the gathering of more structured and precise company data. Since the process begins often with an inquiry from the buyer's side, the seller should consider the synergy potential of the acquisition and perhaps plan the negotiation strategy. This and many other features make it important to consult the more experienced business owners and other experts. It is worth considering how this peer support and advice could be more easily available to SME owners than today.

Key words: merger and acquisition, due diligence, contract negotiation

Sisällys

1	Johdanto.....	7
1.1	Läpikäyty kirjallisuus	9
1.2	Opinnäytetyön tarkoitus	10
1.3	Määritelmät	12
2	Lyhyesti yrityskaupoista	14
2.1	Yrityskauppojen jaottelu strategian ja toteutustavan mukaan	14
2.2	Yrityskauppaprosessi	15
3	Due diligence -tarkastukset	17
3.1	Due diligence osana yrityskauppaprosessia.....	17
3.2	Due diligencen suhde lainsäädäntöön	20
3.3	Due diligencen tavoitteet.....	21
3.4	Due Diligencen osa-alueet	22
3.4.1	Taloudellinen due diligence	23
3.4.2	Vero due diligence	24
3.4.3	Juridinen due diligence	24
3.4.4	Kaupallinen ja operatiivinen due diligence.....	25
3.4.5	Tietojärjestelmä due diligence	26
3.4.6	Henkilöstö due diligence.....	26
3.4.7	Ympäristö due diligence	27
3.4.8	Vendor due diligence	27
3.5	Havainnot ja niiden hyödyntäminen yrityskaupassa	29
3.6	Myyjän vastuut ja vakuutukset	35
4	Opinnäytetyön toteutus.....	37
4.1	Menetelmä.....	37
4.2	Aineiston keruu ja analysointi	39
4.2.1	Case due diligence -tarkastusten suorittaminen.....	39
4.2.2	Teemahaastattelut.....	40
5	Tutkimustulokset.....	42
5.1	Omistajatavoitteet.....	42
5.2	Kaupanteon motiivit.....	43
5.3	Aloitteellisuus.....	44
5.4	Myyjän valmistautuminen kauppaan ja sitä edeltävät toimenpiteet	45
5.5	Kaupan kohteeseen tutustuminen.....	46
5.6	Merkittävimmät due diligence havainnot	48
5.7	Due diligence -tarkastusten hyödyt.....	50
5.8	Asiantuntijoiden käyttö	50
5.9	Kauppaneuvottelut.....	51

5.10	Prosessin kariutumisen syyt ja mahdolliset jälkiselvittelyt.....	52
5.11	Muut esille tulleet seikat	54
6	Pohdinta ja kritiikki	57
	Lähteet	59
	Kuviot	61
	Taulukot	62

1 Johdanto

Talouselämä-lehden mukaan Suomessa tehtiin vuonna 2012 yhteensä 495 yrityskauppaa, joissa määräysvalta yrityksessä vaihtui (Talouselämä, 11.1.2013). Pk-sektorin yrityskauppojen määrän on todettu lisääntyneen ja niiden arvioidaan edelleen lisääntyvän suurten ikäluokkien eläköitymisen myötä (Miettinen & Eskelinen 2012). Tilintarkastusyhteisö KPMG Oy Ab (2011) toteaa artikkelissaan pääomasijoittajien aktiviteetin kasvun ja kansainvälisten yrityskauppojen vaikuttaneen yrityskauppojen kasvuun. Tehtyjen tutkimusten mukaan kuitenkin yli 50 % yrityskauposta epäonnistuu asetettuihin tavoitteisiin nähden (Howson 2003, 2; Katramo, Lauriala, Matinlauri, Niemelä, Svennas & Wilkman (2011, 67). Epäonnistumisen yleisimmiksi syiksi Katramo ym. (2011, 67) nimeävät väärän yrityksen ostamisen, väärän hinnan maksamisen tai väärän ajoituksen sekä tiedon puutteen joka johtui siitä, ettei ostaja tutkinut tarpeeksi hyvin ostettavaa kohdetta.

Menneen vuosikymmenen aikana suomalaiset yritykset ovat omaksuneet yrityskaupat osaksi normaalia strategiaa punnitessaan vaihtoehtoja ostamisen ja itse tekemisen välillä (Bäck, Karsio, Markula & Palmu 2009, 14-15). Samaan aikaan ostajat ovat kuitenkin pysyneet varovaisina ja myyjiltä edellytetyt vastuut ja vakuutukset, kuten esimerkiksi lisäkauppahintamekanismit ja oikeudet hinnanoikaisuihin kaupan kohteen virheiden johdosta ovat yleistyneet selvästi (KPMG Oy Ab 2011). Muutokset ostajien käyttäytymisessä ovat havainneet myös Miettinen & Eskelinen (2012), jotka toteavat Tilisanomien artikkelissaan, että tulossa on uudenlainen ostajakunta, jonka tiedonsaantitarve on aiemmin totuttua suurempi. He mainitsevat mm. ammattimaisesti yrityskauppoja tekevät pääomasijoittajat sekä ostajat, jotka hankkivat yrityksiä itselleen tuntemattomilta toimialoilta.

Yrityskauppojen määrän edelleen lisääntyessä yhä useammat omistajayrittäjät kohtaavat tilanteen, jossa potentiaalinen ostaja edustajineen tutustuu yritykseen tarkasti, ennalta suunniteltujen ja kohdennettujen ns. due diligence -tarkastusten avulla. Due diligence -tarkastukset ovatkin yleistyneet viimeisen vuosikymmenen aikana (Bäck ym. 2009, 114). Tarkastuksia suorittavat kaupanteon yhteydessä yleensä ostaja avustajineen. Myös myyjän tekemä alustava kaupan kohteen tarkastus ja ostajan toteuttama täydentävä tarkastus on yksi tapa saavuttaa kohtuullinen varmuus kaupan kohteen kunnosta ja taloudellisesta asemasta. Myyjä voi varautua näihin tarkastuksiin lisäksi tekemällä itse taikka teettämällä oman alustavan tarkastuksen ja kokoamalla vaaditun aineiston ainakin osittain ennakolta ostajasta riippumatta. Edellä mainittua, myyjän tekemää tarkastusta kutsutaan vendor due diligence -tarkastukseksi. Myös vendor due diligence -tarkastukset ovat lisääntyneet Suomessa menneen vuosikymmenen aikana (Bäck ym, 2009, 114).

Suurin osa Suomessa tehtävistä yrityskaupoista kohdistuu pk-sektorille, jossa due diligence -tarkastuksia suorittavien asiantuntijoiden kattaviin tietopyyntöihin vastaaminen saattaa aiheuttaa painetta. Dokumentoitua näkemystä virallisen tilinpäätöksen lisäksi ei välttämättä ole saatavissa varsinkaan yrityksen tulevaisuuden odotuksista taikka taloudellisista ennusteista. Lisäksi usein tietotuotanto on ulkoistettu tilitoimiston hoidettavaksi, jolla ei välttämättä ole omistajayrittäjän tavoin kattavasti tietoa tai tuntumaa yrityksen tilanteesta saati osamista vastata usein yksityiskohtaisiin liiketoimintaan kohdistuviin tietopyyntöihin. Nämä ja monet muut pk-sektorille ominaiset seikat tekevät tarkastusten suorittamisesta pk-sektorilla erilaisen kuin millaisena ne useissa kirjallisissa lähteissä esitetään.

1.1 Läpikäyty kirjallisuus

Tämän opinnäytetyön kirjallisuuskatsaus on koottu yhdistelemällä eritasoisia ja -muotoisia kirjallisia lähteitä. Aineistona on käytetty yrityskauppoihin ja due diligence -tarkastuksiin keskittyviä oppi- ja tietokirjoja, pro gradu -tutkielmia, opinnäytetöitä, lehtiartikkeleita, internet-lähteitä sekä luentomateriaalia. Aineistohauissa on käytetty hyväksi Nelli-tiedonhakuportaalia, korkeakoulukirjastojen aineistotietokantoja sekä Google ja Google Scholar -hakukoneita.

Due diligence -tarkastukset ovat yleistyneet ja aiheesta on kirjoitettu laajoja oppaita. Suomenkielisistä teoksista yksinomaan due diligenceen keskittyvää kirjallisuutta ovat mm. Bäckin, Karsion, Markulan ja Palmun teos Due Diligence sekä Blomquistin, Blommen ja Simolan kirja Due Diligence ja arvonmääritys yrityskaupoissa. Molemmat teokset tarjoavat laajasti ja perin yksityiskohtaisesti tietoa mm. due diligencen tarkoituksesta, sisällöstä, toteutusvaihtoehtoista, vaiheista, raportoinnista sekä yrityskaupan vaiheista ja dokumentaatiosta. Due diligencea sivutaan lyhyesti myös monissa muissa yrityskauppaa käsittelevissä teoksissa, kuten Katramon, Laurialan, Matinlaurin, Niemelän, Svennasin ja Wilkmanin kattavassa Yrityskauppa -teoksessa. Alan lehdet, ml. Tilisanomat ja Talouselämä ovat viime vuosina sisältäneet useita artikkeleita liittyen due diligenceen, lehdet ovatkin monesti valinneet näkökulmaksi pk-yritykset, muista kirjallisista lähteistä poiketen. Nämä artikkelit ovat avanneet näkemystä siitä, kuinka erilainen ympäristö tarkastusten suorittamiselle pk-sektori on verrattuna suuriin, mahdollisesti jopa listattuihin yhtiöihin ja konserniympäristöön.

Suomessa asiasta on tehty myös tutkimusta sekä opinnäytetöitä, tekijöinä mm. Pakarinen (2009), Järvinen (2013), Meriläinen (2012) ja Alanko (2009). Kansainvälisistä artikkeleista erityisen kiinnostava on Sharpin ja Englishin vuonna 2008 julkaisema artikkeli, jossa keskiöön nostetaan myyjän tekemät tarkastukset. Kirjoittajat toteavatkin, ettei myyjän kannata jättää due diligencea yksin ostajan suoritettavaksi, sillä myyjä voi kohdistaa omia tutkimustoimenpiteitään vastaavalla tavalla ostajaan sen varmistamiseksi, että tällä on todelliset mahdollisuudet toteuttaa suunniteltu kauppa ja sen jälkeinen integraatio. Tätä näkökulmaa ei ole toistaiseksi juurikaan tuotu esiin kotimaisessa kirjallisuudessa.

Pakarinen (2009) tutkii pro gradu -tutkielmassaan taloudellisissa due diligence -tarkastusraporteissa esiintyviä riskihavaintoja ja niiden vaikutusta suunniteltujen yrityskauppojen kaatumiseen. Hän on työssään läpikäynyt yhden tarkastuksia suorittavan asiantuntijaorganisaation raporttiaineiston yhdeltä kalenterivuodelta ja verrannut raportissa esitettyjä riskihavaintoja kauppojen toteutumiseen. Hän on löytänyt työssään yhteyden ennusteisiin liittyvien epävarmuuksien ja yrityskauppojen kaatumisen välillä. Aineistoon kuului osana myös pk-

yrittäjiä, kuitenkin siinä tutkittiin pääosin suurempiin sekä konsernitason yrityksiin liittyviä järjestelyjä. Pakarisen työtä käsitellään tässä työssä kappaleessa 3.5 sekä sivutaan myös eri tarkastusosa-alueita käsittelevissä kappaleissa.

Alanko (2009) käsittelee myös pro graduun due diligence -tarkastushavaintojen vaikutusta yrityskaupan toteuttamiseen, sisältöön ja jälkihoitoon. Hänen tutkimuksensa painottuu ostajan tekemiin tarkastuksiin due diligence tutkimuksia suorittavien asiantuntijoiden näkökulmasta. Tehtyjen asiantuntijahaastattelujen perusteella Alanko toteaa, että due diligence -tarkastuksista saaduilla havainnoilla on suuri vaikutus yrityskauppaan. Lisäksi hän toteaa johtopäätöksissään, että tarkastukset ovat käytännössä niin vakiintunut tapa yrityskaupoissa että niiden tekemättömyyteen on yleensä jokin erityinen syy. Alankon johtopäätöksissään esittämä, tarkastushavaintojen vaikutuksia esittävä taulukko läpikäydään tämän työn kappaleessa 3.5.

Meriläisen (2012) pro gradu -tutkielma käsittelee aihetta oikeustieteellisestä näkökulmasta. Hän on tutkielmassaan käsitellyt myyjän tekemän vendor due diligencen suhdetta vastuun jakautumiseen yrityskaupassa osapuolten välillä. Tutkielman loppupäätelmien mukaan myyjän tekemien tarkastusten myötä aiheutuvat riitatilanteet ovat harvinaisia ja että tiedonsaannin ja täsmällisen sopimisien merkitys sen sijaan korostuu. Vendor due diligence -tarkastuksia käsitellään tämän työn luvussa 3.4.8.

Näkökulmana valtaosassa kirjallisuutta ovat laajat tai laajahkot, suuria yrityksiä tai yrityskonaksuuksia koskevat yritysjärjestelyt eikä pk-yritysten näkökulmaa ole erikseen nostettu esille. Suomessa tehtävät yrityskaupat kohdentuvat pääasiassa pk-sektorille, jolle on ominaista omistajayrittäjän vahva rooli sekä organisaatorakenteen mataluus. Tässä kohderyhmässä lähtökohdat kaupanteolle ovat usein erilaiset. Yrityksessä ei välttämättä ole aikaisempaa kokemusta yrityskaupoista, henkilökuntaa ei ole usein käytettävissä tai haluta osallistaa esimerkiksi myynnin ennakkovalmisteluihin ja ulkopuolisia asiantuntijoita ei olla totuttu käyttämään.

1.2 Opinnäytetyön tarkoitus

Tässä opinnäytetyössä käsitellään pk-sektorilla tapahtuvien yritysjärjestelyiden nykytilaa Suomessa, erityisesti niihin valmistautumista sekä due diligence -tarkastusten sisältöä ja merkitystä järjestelyjen osana. Aiheen taustoittamiseksi haastateltavien kertomusten avulla sivutaan myös omistajayrittäjän motiiveja yritysjärjestelyyn ryhtymisen taustalla sekä omistajuu-delle asetettuja tavoitteita.

Kirjallisuudessa esitetään laajasti due diligence -tarkastusten hyötyjä sekä ostajan että myyjän näkökulmasta. Aiheesta on tehty myös mm. edellä esiteltyjä pro gradu -tutkielmia sekä opinnäytetöitä, joissa on tutkittu due diligence -tarkastuksissa saatujen havaintojen yhteyttä suunnitellun kaupan purkautumiseen sekä due diligencen roolia yrityskaupoissa yleisesti. Kiinnostavaa on kuitenkin se, missä laajuudessa ja miten kohdennettuja tarkastuksia suomalaisen pk-yrityksen kauppohen yhteydessä tehdään ja millaisia todellisia hyötyjä niiden avulla saatutetaan. Tässä työssä selvitetään teoreettisen viitekehyksen mukaisesti asiantuntijahaastatteluin, millainen rooli due diligence -tarkastuksilla on suomessa pk-yritysten kaupantekotilanteissa, sekä millaisia ongelmia pk-yritysten osalta esiintyy tietojen keräilyssä ja saatavuudessa sekä millaisia kaupantekoon merkittävästi vaikuttavia havaintoja tarkastuksia suoritettaessa on saatu. Kirjallisuuden ja asiantuntijahaastattelujen lisäksi tässä työssä peilataan saatuja tietoja opinnäytetyön aikaisemmassa vaiheessa tehtyihin vendor due diligence -tarkastuksiin, joissa suoritettiin ja raportoitiin tarkastukset aidossa yritys ympäristössä merkittävimpien osalualueiden osalta myynnin ennakkovalmistelujen tueksi. Tehdyistä case-tarkastuksista kerrotaan tarkemmin tämän työn luvussa 4.2.2.

Perinteisesti yrityskaupan yhteydessä tehtäviin due diligence -tarkastuksiin kuuluu yhtenä osana yrityksen taloudellisen aineiston läpikäynti. Pk-yritysten osalta ongelmaksi muodostuu tällöin usein osavuosituloksen analysointi, sillä virallisen tilinpäätöksen lisäksi muita virallisia raportointivaatimuksia ei ole. Suurimman haasteen kuluva vuoden talouslukujen analysoinnissa muodostavat erityisesti kirjausperiaatteiden ja jaksotusten epämääräisyys sekä tasevarallisuuden kuranntius, tilikaudenaikainen talouden seuranta perustuu usein yrittäjän käytännön tuntumaan. (Vilen 2012). Reaaliaikaisen talousseurannan lisäksi pk-yritysten taloudellinen ennustaminen on usein puutteellista, ainakin dokumentoidusti. Pakarinen (2009, 77-78) on todennut pro gradu tutkielmassaan Yrityskauppojen kaatumiseen vaikuttaneet tekijät taloudellisen due diligence havaintojen perusteella, että ennusteisiin sisältyvät riskitekijät lisäävät kaupan kaatumisen todennäköisyyttä.

Nämä ja muut nimenomaan suomalaisiin pk-yrityksiin kohdistuvien due diligence prosessien erityispiirteet ovat kiinnostavia ja yhä ajankohtaisempia. Myyjän kannalta kaupantekoprosessien entistä ammattimaisempi ote edellyttää osaamisen kasvattamista ja tehokasta riskienhallintaa myyjän kasvavien vastuiden kantamiseksi. Yrityskaupoissa suositellaan käytettäväksi asiantuntijaa sekä myyjän että ostajan tukena. Tästä huolimatta on osapuolten edun mukaisesti tuntee kaupankäynnin vaiheet sekä hallita tapahtumien kulku mahdollisimman hyvin.

Due diligence -tarkastusten sisältö ja raportit ovat yleensä erittäin luottamuksellisia, eikä niitä luovuteta muille kuin toimeksiantajalle (Blomquist, Blummé & Simola 1997, 41; Bäck ym. 2009, 57). Tästä johtuen käytännön tarkastustilanteista, -kohteista, -laajuudesta ja esiin tul-

leista havainnoista ja niiden merkityksestä kaupanteossa voidaan kerätä tietoa lähinnä asiantuntijahaastatteluin sekä case-tutkimuksin.

Tiivistettynä tässä opinnäytetyönssä pyritään selvittämään asiantuntijahaastattelujen ja yhden yrityksen casetarkastusten perusteella:

- kuinka yritysjärjestelyihin voidaan valmistautua käytännössä ja millaisia toimenpiteitä valmisteluvaiheeseen liittyy
- millainen rooli due diligence -tutkimusten tekemisellä on pk-yritysten kaupantekotilanteissa
- missä laajuudessa suoritettuja ja miten kohdennettuja due diligence -tarkastuksia asiantuntijat ovat kohdanneet yrittäjänä tai työssään
- millaista hyötyä niiden avulla on saavutettu
- millaisia mahdollisesti esiintyvät ongelmat tiedon keräilyssä ja saatavuudessa sekä luotettavuudessa ovat
- esimerkkejä kaupantekoon merkittävästi vaikuttavista tarkastushavainnoista

Tässä opinnäytetyössä saatujen tietojen avulla voidaan nykyistä paremmin ennakoida sitä, mitä laajojen, usein suurten yritysten tilanteisiin soveltuvien teoriaoppaiden ja asiantuntijapalveluiden tarjonnasta käytännössä sovelletaan pk-sektorin kaupantekotilanteissa. Tavoitteena on tuottaa uutta tietoa käytännön menettelyistä pk-sektorin yrityskaupoissa. Tutkimustehtävänä on selvittää, kuinka perusteellisesti ja ammattimaisesti yrityskauppoja suunnitellaan ja toteutetaan pk-sektorilla ja mitä kehitettävää tällä sektorilla voidaan tehdyn työn perusteella tunnistaa.

1.3 Määritelmät

Due diligence termi on vakiintunut käsite yrityskauppaterminologiassa, vaikkei sille löydykään yhtenäistä määritelmää kirjallisuudesta (Bäck, ym. 2009, 17). Suoraan käännettynä due diligence tarkoittaa ahkeruutta (Miettinen ym, 2012). Blomquist ym. (1997, 9) kuvaavat due diligenceä prosessina, jonka ostaja katsoo kauppatilanteessa tarpeelliseksi toteuttaa. Tässä työssä due diligence määritellään Bäckin ym. 2009 (17-18) mukaan tarkoittamaan yritysjärjestelyn yhteydessä ostajan tai myyjän suorittamaa järjestelyn kohteen huolellista ennakkotarkastusta, joka suoritetaan järjestelyyn liittyvän tietotarpeen tyydyttämiseksi ja päätöksenteon tueksi.

Toinen tässä työssä käytettävä termi pk-yritys, määritellään sekä Euroopan Unionin suosituksen että Tilastokeskuksen yhtenevän määrittelmän mukaisesti. Tämän mukaisesti pk-yritykseksi luokitellaan yritys, jonka

- henkilöstömäärä on < 250, ja
- liikevaihto enintään 50 Meur, tai
- taseen loppusumma on enintään 43 miljoonaa.

Lisäksi pk-yrityksen on määrittelyn mukaan täytettävä riippumattomuuskriteeri, jonka mukaisesti mikään suurempi yritys tai konserni ei saa omistaa sen pääomasta tai äänivaltaisista osakkeista neljännesosaa tai tätä enempää.

Yrityskaupalla tai yritysjärjestelyllä tarkoitetaan tässä työssä sekä osake-, osuus- että liike-toimintakauppaa tai muuta järjestelyä kuten sulautumista tai jakautumista, missä luovutettavan tai vastaanotettavan kohteen ominaisuuksia arvioidaan due diligence -tarkastuksin.

2 Lyhyesti yrityskaupoista

Yrityskauppojen toteutustavat vaihtelevat tilanteen mukaan. Kaupan motiivit vaikuttavat keskeisesti strategian valintaan. Toteutustavoista yleisimmät ovat joko liitetoiminnan tai osakkeiden kauppa. Tässä kappaleessa kerrotaan yleisesti yrityskauppojen jaottelusta sekä kauppaprosessista.

2.1 Yrityskauppojen jaottelu strategian ja toteutustavan mukaan

Varamäki, Heikkilä, Tall, Viljamaa ja Länsiluoto (2013, 9) kertovat raportissaan Omistajanvaihdoksen toteutus ja onnistuminen ostajan ja jatkajan näkökulmasta, että tulevien kymmenen vuoden aikana Suomessa on tulossa myyntiin 28 000 yritystä. Tiedot ovat peräisin valtakunnallisesta omistajanvaihdosbarometristä. Tämän lisäksi he toteavat sukupolvenvaihdoksen kohtaavan vastaavassa ajassa 14 800 yritystä, sekä yrittäjän eläköitymisen vuoksi 20 000 yrityksen lopettavan toimintansa. Varamäki ym. (2013, 9) viittaavat myös Van Teefelen (2010) tutkimukseen, jonka mukaan yritysten omistajanvaihdoksilla on suurempi kansantaloudellinen merkitys kuin uusien yritysten perustamisella.

Yrityskauppoja toteutetaan Suomessa osana yritysten normaalia strategiaprosessia ja liiketoimintaa (Bäck ym. 2009, 17). Orgaanisen kasvun ja kehittämisen rinnalla ne ovat keino kasvattaa yrityksen kannattavuutta, markkina-asemaa tai vaikkapa hankkia osaamista tai teknologiaa, joilla voidaan parantaa yrityksen kilpailukykyä. Pienelle yritykselle yrityskauppa voi olla ainutkertainen tapahtuma, joillekin se on vakiintunut osa strategiaa ja jotkut ovat tehneet yritysostoista ydinosaamisalueensa.

Yrityskaupat voidaan jaotella joko osapuolten toiminnallisten tavoitteiden tai kaupan toteutustavan perusteella. Toiminnallisten tavoitteiden eli strategian mukaisesti jaoteltuna yrityskaupat voidaan jakaa horisontaalisiin, vertikaalisiin ja konglomeratiivisiin yrityskauppoihin. (Katramo ym. 2011, 28; Sten 2011, 10).

Horisontaalinen kauppa on kysymyksessä kun sekä ostaja että myyjä toimivat samalla toimialalla, markkinoilla ja tuotantoportaalla. Tällöin kaupan myötä saavutettavia hyötyjä voivat olla mm. markkinaosuuden kasvattaminen, uusien maantieteellisten markkina-alueiden saavuttaminen, kilpailun vähentäminen, helposti hyödynnettävät synergiaedut, kansainvälistyminen sekä mahdollinen monopoliasema (Katramo ym. 2011, 26; Sten 2011, 10).

Vertikaalisessa yrityskaupassa toimijat sijoittuvat samalle toimialalle mutta eri jalostus- tai jakeluketjun vaiheessa. Tällöin liikutaan samassa arvoketjussa ja järjestelyllä voidaan saavut-

taa esimerkiksi parempi materiaalien hankinta ja hallinta, markkinointi- tai jakelukanava tai vaikkapa kontaktirajapinta loppuasiakkaisiin. (Katramo ym. 2011, 27; Sten 2011, 10).

Strategian mukaisessa jaottelussa Katramo ym. (2011, 28) tunnistavat lisäksi ns. konglomeraatiivisen ja konsentrisen yrityskaupan, joissa ostaja ja myyjä toimivat eri toimialoilla. Tällöin sekä ostettavan kohteen markkina että tuotteet ovat ostajasta omasta toiminnasta poikkeavia. Tällaisten kauppojen motiivit löytyvät usein esimerkiksi halussa hajauttaa liiketoiminnan riskiä taikka laajentaa tuotelinjaa.

Yrityskauppojen toteutustavat ovat yleisimmin joko liiketoiminta- eli substanssikauppa taikka osake- ja yhtiöosuuskauppa. Liiketoiminnan kaupassa kohteena on yrityksen liiketoimintaa harjoittava omaisuus, osakekaupassa sen sijaan yrityksen osakkeista luovutaan. Jälkimmäistä kutsutaankin myös omistuskaupaksi. (Alanko 2009, 19). Toisaalta yrityskauppa voi myös olla osa yritysjärjestelyjen kokonaisuutta, jossa se toimii esimerkiksi sulautumisen, jakautumisen tai liiketoimintasiirron alkuvaiheena, minkä jälkeen kohdeyhtiö otetaan haltuun ja mahdollisesti järjestellään uudelleen (Katramo ym. 2011, 28-29).

2.2 Yrityskauppaprosessi

Tämän opinnäytetyön seuraavassa kappaleessa 3.1, kuvioissa 1 ja 2 esitetään yrityskauppaprosessi ja sen vaiheet pääpiirteissään. Huolellinen valmistautuminen, tehokas neuvotteluvaihe sekä oston jälkeinen integrointi ovat keskeisiä onnistuneen ostoprosessin vaiheita. Ostostrategian ja -motiivien valinta ja selkiyttäminen auttavat rajaamaan ostokohteet potentiaaliin vaihtoehtoihin, joihin tutustutaan tarkemmin. Kun suosituimmat kohteet on tunnistettu, valmistellaan ostoprosessi tavoiteaikatauluineen, tehdään ensimmäiset alustavat arvonmääritykset ja otetaan ensimmäisen kerran kontaktit potentiaaliin ostokohteisiin. Aloitteen tullessa myyjäosapuolelta esimerkiksi suoraan yhteydenottona taikka huutokauppaprosessin muodossa, on yhtäältä tärkeää käydä läpi mahdollisesti muut potentiaaliset ostokohteet. (Bäck ym 2009, 27-28).

Seuraavana vaiheena prosessissa edetään kaikkein potentiaalisimpien myyjien kanssa tarkempiin neuvotteluihin, jotka vaativat yleensä salassapitosopimuksen sekä mahdollisesti myös aiesopimuksen laatimista. Näiden turvin voidaan alkaa käydä tarkempia neuvotteluja osapuolten kesken ja jakaa yksityiskohtaisempaa tietoa. Yhteinen näkemys alustavasta kauppahinnasta muodostetaan tässä vaiheessa ja due diligence -tarkastukset aloitetaan. Lisätietojen ja neuvottelujen jälkeen on yleistä että myyjä pyytää ostajaehdokkaalta kirjallisen alustavan tarjouksen. Alustava tarjous on yleensä lyhyt, kirjemuotoinen asiakirja jossa kauppahinta ja sen määräytymisperusteet sekä muut keskeiset tarjouksen ehdot on mainittu. Myyjän hyväksyttyä alustavan tarjouksen aloitetaan laajemmat ja tarkemmat due diligence -tarkastukset,

joista saatuja tietoja käyttäen laaditaan lopullinen tarjous ja kauppasopimus myyjän arvioitavaksi. Allekirjoituksin vahvistetaan kaupan ehdot ja sovitaan täytäntöönpanohetkestä. (Bäck ym 2009, 29-32).

Kaupan jälkeinen vaihe on usein yrityskauppojen haastavin osa-alue, joka voidaan jakaa haltuunottoon ja varsinaiseen liiketoimintojen integrointivaiheeseen. Intergaatiiovaihetta ja sen onnistumista on tutkittu viimeaikoina suomalaisissa korkeakouluissa paljon (mm. Kokko 2013, Liimatainen 2012 ja Sten 2011). Intergaatiiovaiheella tarkoitetaan olemassa olevan ja hankitun organisaation tai sen osan yhdistämistä ja toimintojen sulauttamista (Sten 2011, 16). Integrointivaihe kestää yleensä 1 - 6 kuukautta riippuen järjestelyn laajuudesta. Yritysostoprosessi päättyy vasta, kun integraatio on toteutettu ja sen tavoitteita ryhdytään mittaamaan osana normaalia liiketoimintaa. (Bäck ym. 2009, 32).

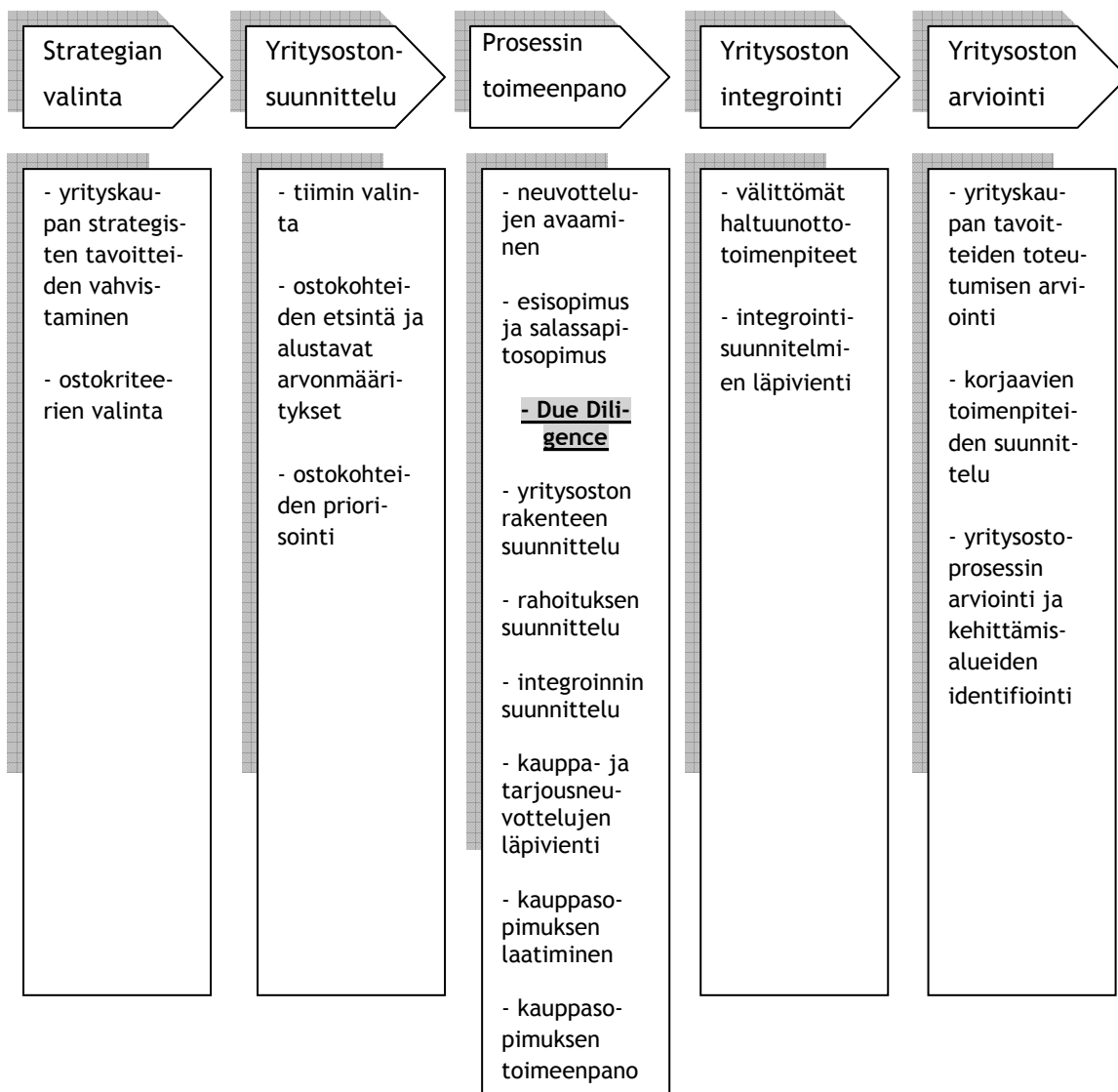
3 Due diligence -tarkastukset

Due diligence -tarkastukset ajoittuvat yrityskauppaprosessissa usein vaiheeseen, jossa osapuolet ovat jo alustavasti neuvotelleet kaupan pääpiirteistä. Tässä luvussa käsitellään tarkemmin due diligence -tarkastusten tavoitteita, suhdetta lainsäädäntöön sekä tarkastuksen osa-alueita ja saatuja havaintoja mm. myyjän vastuiden ja vakuutusten näkökulmasta.

3.1 Due diligence osana yrityskauppaprosessia

Kirjallisuudessa due diligencen määrittelyn yhteydessä mainitaan usein ns. "caveat emptor" -periaate, joka käännettynä tarkoittaa "buyer beware" tai "ostaja varokoon" (Howson 2003, 4; Blomquist 1997, 15). Tämä kuvaa hyvin due diligencen perinteistä lähestymistapaa, joka painottaa ostajan aktiivista selonottovelvollisuutta kaupan kohteesta. Ostajan suorittamat due diligence -tarkastukset ajoittuvatkin ajallisesti yrityskauppaprosessissa vaiheeseen, jossa ostokohde on tunnistettu, ensimmäinen, alustava arvonmääritys on tehty, neuvottelut on aloitettu ja esisopimus sekä salassapitosopimus on laadittu.

Seuraavassa kuviossa esitetään yritysostoprosessin päävaiheet Bäckin ym. (2009, 26) mukaan.

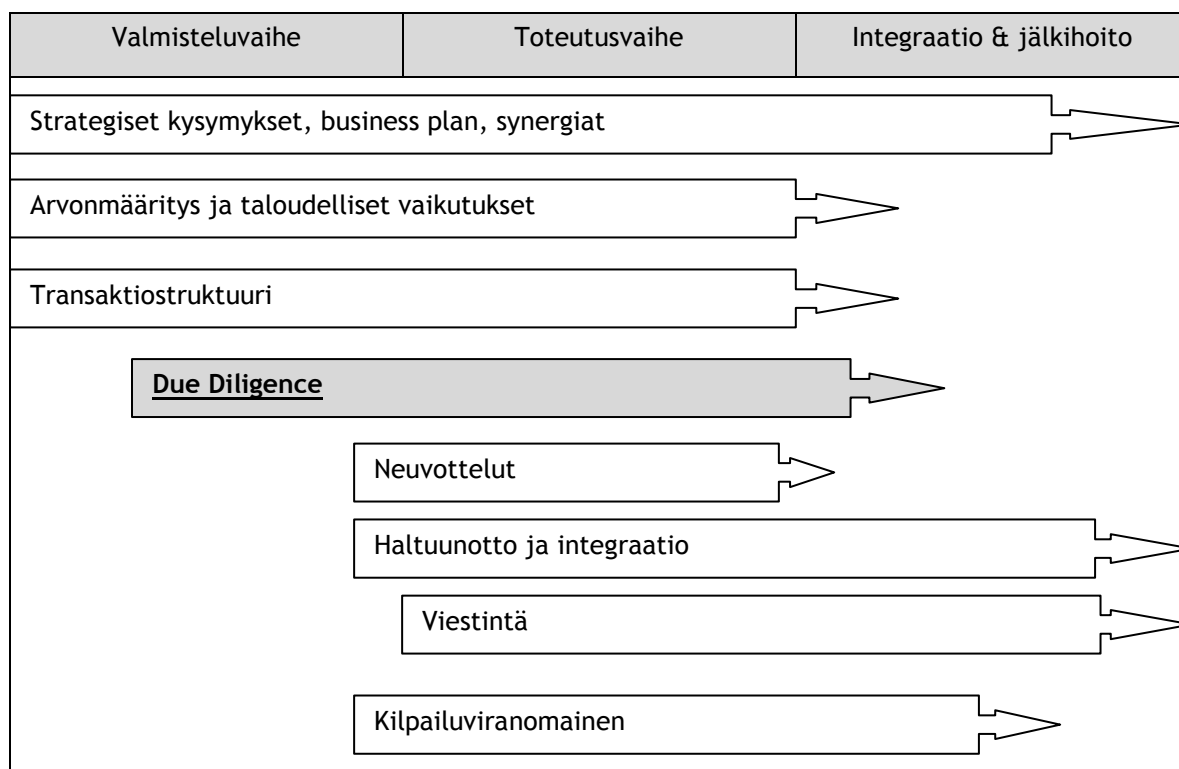


Kuvio 1 Yritystoston prosessin päävaiheet Bäckin ym. (2006, 26) mukaan

Blomquist ym. (1997, 10-12) toteavat due diligence -tarkastusten ajoituksen vaihtelevan merkittävästi tapauskohtaisesti. Heidän mukaansa due diligence -tarkastukset ajoittuvat useimmiten kuten Bäck ym. (2006, 26) kuvaavat, mutta saattavat tapahtua myös ennen aiesopimusta tai vasta kauppasopimuksen allekirjoittamisen jälkeen. Ennen aiesopimusta tapahtuvassa due diligence -tarkastuksessa tärkeää on salassapitosopimusten huolellinen laatiminen. Salassapitosopimukseen sisältyy ostajan ja hänen edustajiensa sitouttaminen pidättäytymään luottamuksellisen tiedon antamisesta ulkopuolisille tai muuten käyttämästä sitä. Sopimukseen sisällytetään myös sopimussakko- ja sanktiopykälä (Blomquist ym. 1997, 37).

Mikäli ostajan due diligence -tarkastukset ajoittuvat vasta kauppasopimuksen allekirjoittamisen jälkeen, on neuvotteluissa lähdetty siitä että vain erityisen merkitykselliset havainnot voivat vaikuttaa kaupan ehtoihin ja sitovuuteen. Tällöin tarkastuksille varataan aikaa aina

omistuksen siirtopäivään saakka. (Blomquist ym. 1997, 11). Katramo ym. (2011, 47-48) yhtyvät prosessinäkökulmassaan Bäckin ym. (2006) näkemykseen. Heidän mukaansa due diligence -tarkastuksia ei ole perusteltua toteuttaa ennen alustavan sopimuksen solmimista ja kauppahintaan vaikuttavien tekijöiden identifiointia. Katramo ym. (2011, 51) esittävät yrityskauppa-prosessin ja due diligencen seuraavasti



Kuvio 2 Yrityskaupprosessin päävaiheet Katramon ym. (2011, 51) mukaan

Kaikki edellä mainitut lähteet esittävät yrityskaupprosessin ja due diligencen roolin siinä puhtaasti ostajan näkökulmasta ja intressistä. Käytännössä yrityskaupprosessi on kuitenkin sekä ostajan- että myyjän rinnakkainen prosessi, jossa myös due diligence -tarkastukset ovat osa molempien osapuolten prosesseja. Myyjän näkökulmasta due diligence -tarkastukset saatetaan aloittaa jo ennen kuin potentiaalisesta ostajasta on mitään tietoa. Tällaista, myyjän tekemää myytävän kohteen ennakkotarkastusta kutsutaan vendors due diligenceksi. Vendors due diligencettä käsitellään tarkemmin tämän raportin kohdassa 3.4.8 due diligencen osa-alueet. Myös vendors due diligence -tarkastukset ovat lisääntyneet Suomessa viimeisimmän vuosikymmenen aikana (Bäck ym, 2009, 114). Yrityskaupprosessissa myyjä voi myös vastavuo-roisesti kohdistaa omia due diligence -tarkastuksiaan ostajaan sen varmistamiseksi, että tällä on todellinen mahdollisuus toteuttaa suunniteltu kauppa (Stearns ja English 2008). Kyseisessä artikkelissa todetaan olevan hyödyllistä selvittää ennakkoon mm. ostajan suunnitelma kaupan rahoittamiseksi.

3.2 Due diligencen suhde lainsäädäntöön

Due diligence -tarkastuksia ei ole ohjattu millään lainsäädännöllä tai suosituksin. Yhtymäkohtia lainsäädännön ja due diligencen välillä voidaan löytää kuitenkin mm. kauppalain ostajaa ja myyjää koskevista säännöksistä. Kauppalain 4. Luvun 20. Pykälässä todetaan:

"Ostaja ei saa virheenä vedota seikkaan, josta hänen täytyy olettaa tienneen kauppaa tehtäessä.

Jos ostaja on ennen kaupantekoa tarkastanut tavaran tai ilman hyväksyttävää syytä laiminlyönyt noudattaa myyjän kehotusta tarkastaa se, hän ei saa virheenä vedota seikkaan, joka hänen olisi pitänyt tarkastuksessa havaita, ellei myyjä ole menetellyt kunnianvastaisesti ja arvottomasti.

Mitä 2 momentissa säädetään, sovelletaan myös, kun ostajalla on ennen kaupantekoa ollut tilaisuus tarkastaa tavaraa koskeva näyte ja virhe koskee ominaisuutta, joka olisi ilmennyt näytteestä. (Kauppalaki 355/1987, 20§.)"

Kauppalain säännökset ovat kuitenkin Suomessa ns. dispositiivisia, mikä tarkoittaa että niistä voidaan poiketa osapuolten välisin sopimuksin. Blomquist ym. (1997, 16) toteavat, että kauppasopimukset ovat kehittyneet yhä vakiomuotoisempaan suuntaan. Heidän mukaansa yleistyneet due diligence -tarkastukset ovat osaltaan vaikuttaneet yrityskauppasopimustekniikan kehittymiseen ja tätä kautta ostajan ja myyjän asemaan. Meriläisen (2012, 103) mukaan on yleistä, että kauppalain soveltaminen suljetaan pois kauppasopimuksessa.

Kauppalaissa ei mainita ostajan nimenomaista velvoitetta tarkastaa kaupan kohde oma-aloitteisesti. Tarkastusvelvollisuus syntyy myyjän kehoituksesta tai antamasta tilaisuudesta tarkastaa kaupan kohde. Lain säännösten mukaan ostajan ns. oikeutettuihin odotuksiin kuuluu, että myyjä on antanut kaupan kohteesta oikeita ja käsityksensä mukaan ostajan kannalta tarpeellisia tietoja. Due diligence tutkimus on näin ollen tärkeä myös myyjän virhevastuun rajoittamisen kannalta (Blomquist ym. 1997, 16-17.)

Howson (2003, 8) listaa teoksessaan due diligencen yhtymäkohtia kansainvälisiin suosituksiin ja oikeuskäytäntöön. Hän on havainnut mm seuraavia seikkoja:

- Cadbury komitean raportissa vuodelta 1992 koskien hyvän hallinnon periaatteita, suositellaan yhtiöiden hallitusten osallistumista merkittävien yrityskauppojen arviointiin (usein due diligence raporttien avulla)

- Lontoon pörssisäännöksiin mukaan merkittävässä noteerattujen yritysten välisissä järjestelyissä vaaditaan yhdistyvien yritysten konsernitilinpäätöksen laatimista kaikkien osakkeenomistajien arvioitavaksi (tätä varten vaaditaan taloudellisten seikkojen perusteellinen arviointi)
- Eurooppalaisten julkisten yhtiöiden järjestelyissä synergiasuunnitelmien laadinta kaupan esiselvitysvaiheessa on yleistynyt ja niiden merkitys on kasvanut. Näiden suunnitelmien laadinta edellyttää käytännössä kohdeyhtiön tutustumista due diligence -tarkastuksiin.
- USA:n oikeuskäytännössä due diligence -tarkastusten suorittaminen yritysjärjestelyn yhteydessä on tulkittu todistavan, ettei ostaja ole toiminut järjestelyn yhteydessä huolimattomasti.

Edelläkuvailtujen lainsäädännöllisten ja hyviin kauppatapoihin littyvien seikkojen sekä kehittyneen kauppasopimustekniikan johdosta eriasteiset due diligence -tarkastukset ovat perusteltuja kaikissa yritysjärjestelyissä. Niiden avulla voidaan dokumentoida myyjän antama informaatio, ostajan käytettävissä oleva tieto sekä se, että eri asiantuntijat ja yritysjohto ovat täyttäneet huolellisuusvelvoitteensa. Nämä seikat eivät ole riippuvaisia tehtävän järjestelyn suuruudesta tai osapuolten koosta.

3.3 Due diligencen tavoitteet

Due diligence -tarkastusten yleisenä tavoitteena voidaan nähdä sen varmistaminen, että osapuolet tuntevat kaupan kohteen siinä määrin että kaupantekoon sisältyvät mahdollisuudet ja riskit voidaan tunnistaa ja hallita ja näin parantaa mahdollisuuksia saavuttaa kaupanteolle asetetut tavoitteet. Due diligence -tarkastuksilla ei kuitenkaan tavoitella täyttä varmuutta tutkittavasta kohteesta, eikä myöskään mitään absoluuttisesti määriteltävää varmuuden tasoa (Bäck ym. 2009, 25).

Päätöksenteon näkökulmasta due diligence on faktojen keräämistä ja analyysien tuottamista johdolle erilaisten raporttien ja esitysten muodossa sen varmistamiseksi, että tehty päätös perustuu parhaaseen mahdolliseen saatavilla olevaan tietoon. On tärkeää, että prosessissa ei keskitytä pelkästään ongelmien ja riskien esilletuontiin vaan tunnistetaan ja arvioidaan lisäksi positiivisia seikkoja ja suunnitellun järjestelyn tuomia myönteisiä mahdollisuuksia. (Bäck ym. 2009, 23).

Riskienhallinnan näkökulmasta tarkastusten avulla dokumentoidaan kaupantekohetkellä osapuolten käytössä ollut informaatio, mikä auttaa jälkeenpäin sen selvittämisessä, mistä asioista osapuolet olivat - tai heidän olisi pitänyt olla tietoisia. Tämä vaikuttaa merkittävästi mm.

osapuolten vastuukysymyksiin sekä kauppasopimusneuvotteluissa määriteltäviin myyjän ta-
kuulausekkeisiin ja esimerkiksi mahdollisiin lisäkauppahintaehtoihin.

3.4 Due Diligencen osa-alueet

Yrityskaupan tai muun järjestelyn kohdalla due diligence -tarkastusten laajuus ja kattavuus vaihtelevat kohteen ja tilanteen mukaan. Tehtävien due diligence -tarkastusten valintaan vaikuttaa vahvasti esimerkiksi hankittavan yrityksen toimiala sekä se, kuinka paljon ostaja tietää, tai luulee tietävänsä, kohdeyrityksestä ja kuinka suuri ostajan riskinotto-kyky on (Howson 2003, 15). Howson (2003, 15) kuvaa tilannetta esimerkein, joiden mukaan teollisuustoimintaa harjoittavan yrityksen osalta ympäristökysymykset korostuvat, kun taas esimerkiksi lääketeollisuudessa immateriaalioikeuksiin liittyvät kysymykset ovat erityisen kriittisiä. Samaa hän jatkaa vertailemalla valmistus- ja palveluyrityksiä sekä mm. maanpuolustus- ja kemikaalialan yrityksiä.

Myös ostajilla on omat erityispiirteensä. Esimerkiksi pääomasijoittaja ja teollinen ostaja painottavat usein tarkastuksissa eri asioita samoin kuin ulkomainen ostaja verrattuna kotimaiseen (Bäck ym. 2009, 60). Heidän mukaansa pääomasijoittajat haluavat usein teollista ostajaa kattavamman ja vakioidumman tarkastuksen, jonka rungon muodostavat usein taloudellinen, verotuksellinen ja juridinen due diligence. Teollinen ostaja yleensä tuntee jo hyvin toimialan ja sen erityiset riskit, samoin kuin markkinat, asiakkaat ja toimittajat, jolloin hän kykenee tarkemmin rajaamaan tarkastuksen osa-alueet juuri kyseisen kohdeyrityksen näkökulmasta. Ostajan kansallisuus vaikuttaa paikallistuntemukseen; paikallinen lainsäädäntö ja liike-elämän toimintatavat saattavat olla vieraita, jolloin ulkomainen ostaja saattaa vaatia asioiden perinpohjaisempaa läpikäyntiä kuin kotimainen ostaja.

Muita lähdekirjallisuudesta poimittuja tarkastusten laajuuteen ja painopisteisiin vaikuttavia tekijöitä ovat Blomquistin ym. (1997), Bäckin ym. (2009), Howsonin (2003) ja Shrapin ym. mukaan ainakin:

- Aikataulun kiireellisyys
- Osapuolten neuvotteluasema
- Ostettavan kohteen integroinnin jälkeiset jatkosuunnitelmat
- Mitä ostetaan (osake- vai liiketoimintakauppa)
- Kaupan rahoitus
- Toimialan tulevaisuudennäkymät
- Ostokohteen laskentakäytännöt (FAS, IFRS).

Kaikkia edellä esitettyjä muuttujia ja niiden vaikutusta due diligence -tarkastusten laajuuteen ei tässä työssä käydä läpi. Sen sijaan edellä esitetyn tarkoituksena on kuvata jokaisen yrityskaupan yksilöllisyyttä ja sen vaikutusta tehtäviin ennakkotarkastuksiin. Tämän luvun seuraavissa kappaleissa 2.5.1 - 2.5.9 käydään läpi eri osa-alueiden tarkastuksia pääpiirteissään Bäckin ym. (2009) esittämän jaottelun mukaisesti.

3.4.1 Taloudellinen due diligence

Taloudellisen due diligencen tavoitteena on varmistua kohdeyrityksen taloudellisen historia-tiedon oikeellisuudesta siten, että sen perusteella voidaan arvioida kauppahinnan määrittelyn perusteet (Miettinen ym. 2012). Taloudellinen due diligence keskittyy kannattavuuden, taseaseaman ja rahoituksen analysointiin, mikä tavallisesti kattaa kolmen edellisen tilikauden tuloslaskelman, käyttöpääoman ja kassavirran. Taseanalyysi tehdään useimmiten kahdesta viimeisestä vahvistetusta taseesta. Edellä esitettyjen lisäksi analysoidaan kuluva tilikauden viimeisin saatavilla oleva talousraportointi nykyisen kannattavuuden, käyttöpääoman, taseaseaman ja kassavirran analysoimiseksi. Käytännössä tarkastustoimenpiteet sisältävät ainakin myynnin rakenteen analysoinnin (esim. asiakkuudet, maantiede, tuoteryhmät, kausivaihtelut, kate), merkittävimpien menoerien kuten henkilöstökulujen analysoinnin, taseen arvostus- ja kuranttiustarkastukset, käyttöomaisuusinvestoinnit sekä velat (Bäck ym. 2009, 65 - 77).

Taloudellisen tarkastuksen haasteet liittyvät useimmiten tulos- ja taselaskelmien ulkopuolelle jääviin seikkoihin, kuten taseesta ilmenemättömiin vastuisiin, tulevaisuuden ennusteisiin ja budjetteihin. Myös normaaliin liiketoimintaan kuulumattomat, satunnaiset ja erityiset erät kuten merkittävät käyttöomaisuuden myynnit tai luottotappiot tulee tunnistaa ja näiden osalta pyrkiä normalisoimaan tulos- ja taselaskelmat vastaamaan aidon liiketoiminnan mukaisia tasoa. Investointien osalta tilinpäätös- ja muusta taloudellisesta informaatiosta ei välttämättä käy ilmi tulevaisuudessa välttämättömät investoinnit, joilla kyky tuottaa tuloja ja kasvattaa niitä säilyy (Pakarinen 2009, 40).

Suurten sekä listattujen yhtiöiden ja näiden tytäryhtiöiden tuloksesta ja taloudellisesta asemasta on saatavilla ajantasaista ja luotettavaa kirjanpidon ja johdon laskentatoimen tuottama tietoa. Pk-sektorilla ongelmaksi muodostuu usein se, että yritykset keskittyvät laatimaan ainoastaan lakisäätteiset, viralliset tilinpäätökset ja tilikauden aikainen taloudellinen tarkastelu saattaa olla hyvin yleisluontoista ja epätarkkaa (Vilen, 2012). Vilen (2012) toteaaakin Tilisanomat -lehden artikkelissaan Osavuositulos - tukeekoo raportointisi yrityksen myyntiä?, että suurimmat ongelmat pk-sektorilla tilikauden aikaisessa analysoinnissa ovat kulujen kirjausperiaatteet, tuottojen ja kulujen jakotukset sekä tasevarallisuuden arvostukseen liittyvät epätarkkuudet. Hän jatkaa lisäksi, että tyypilliset havainnot pk-sektorin due diligence -tarkastuksissa liittyvät nimenomaan puutteisiin tulevan kannattavuuden arvioinnissa, taseen

arvostuskysymyksiin sekä taseen ulkopuolisten vastuiden selvittämiseen. Pakarinen (2009, 37) viittaa pro gradu tutkielmassaan Blomquistiin ym. (2001,56) ja toteaa, että lisäksi pk-yritysten taloudellista tilaa selvitetessä epäselvyyttä aiheuttavat yrityksen ja yrittäjän omien kulujen sekoittuminen sekä yritystoimintaan liittymätön omaisuus, mitkä voivat aiheuttaa veroriskin ja hankaloittaa normaalien kulutasojen arviointia.

3.4.2 Vero due diligence

Verotuksen due diligence -tarkastuksessa huomion kohteena ovat useimmiten kaikki verolajit (Miettinen ym 2012). Tarkastuksen laajuuteen vaikuttaa ratkaisevasti se, onko yritykseen kohdistettu verotarkastuksia ja mitä verolajeja ja vuosia nämä mahdolliset tarkastukset ovat kattaneet. Due diligence -tarkastuksissa kiinnitetään huomiota vain jälkiverotukselle avoimiin, vielä tarkastamattomiin tilikausiin. Verotuksen osalta selvitetään tavallisesti mm. onko verotus toimitettu veroilmoitusten mukaan, onko yrityksellä jäljellä aikaisemmilta tilikausilta vahvistettuja tappioita, voidaanko näitä tappioita hyödyntää järjestelyn jälkeen, noudattaako yritys säännöksiä ja onko verot maksettu ajallaan (Blomquist ym. 1997, 78; Miettinen ym. 2012). Tärkeää on myös tunnistaa mahdolliset verosuunnittelumahdollisuudet, veroriskit ja -tehtomuudet sekä selvittää vireillä olevat veroprosessit. Lisäksi arvioidaan tulevaisuudessa veronmaksuun tai palautukseen johtavat jaksotuserot sekä kaupan rakenteeseen liittyvät verotukselliset vaikutukset (Bäck ym. 2009, 86-90).

3.4.3 Juridinen due diligence

Juridinen due diligence sisältyy ostajan tekemiin tarkastuksiin lähestulkoon poikkeuksetta (Howson 2003, 15). Bäckin ym. (2009, 92-95) , Blomquistin ym. (1997, 48-49) ja Stearnsin ym. (2008) mukaan juridisen due diligence -tarkastuksen osa-alueita ja niihin liittyviä asiakirjoja ovat mm. seuraavat:

- perustiedot ja hallintomateriaali kuten yhtiöjärjestys, kaupparekisterimerkinnät, osake- ja osakasrekisteri, pöytäkirjat, osakaslainat, organisaatorakenne, nimenkirjoitusoikeudet
- sopimukset: asiakas-, työ-, johtaja-, vuokra-, laina-, vakuus-, yhteistyö- ja palvelusopimukset
- tavaramerkit ja immateriaalioikeudet: patentit, mallisuoajat, immateriaalioikeuksien suojaamisen taso, internetin verkkotunnukset
- viranomaisasiat: liiketoiminnassa tarvittavat luvat ja niiden voimassaolo, viranomaisvalvonnan raportit
- vakuutukset: työnantaja-, omaisuus-, keskeytys- ja vastuuvakuutukset, vahinkohistoria ja meneillään olevat korvausasiat

- riita-asiat ja oikeudenkäynnit: käynnissäolevat tai uhkaavat oikeudenkäynnit ja korvausvaatimukset
- mahdolliset aiemmat yritysjärjestelyt: onko näiltä osin olemassa olevia vastuita

Juridisessa due diligencessä merkittävimmät kauppaan vaikuttavat havainnot liittyvät useimmiten sopimusten siirrettävyyden rajoituksiin, kuten omistajanvaihdos- tai kilpailukieltolausekkeisiin sekä irtisanomisehtoihin. Myös mahdolliset erityiset lainaehdot ja kovenantit ovat kauppaneuvotteluihin voimakkaasti vaikuttavia tekijöitä samoin kuin Pakarisen (2009, 45) mainitsemat ongelmat viranomaistahojen (tulli, työturvallisuus) kanssa taikka ammattiliittosuhteet.

3.4.4 Kaupallinen ja operatiivinen due diligence

Kaupallista due diligenceä kutsutaan kirjallisuudessa myös toimiala-analyysiksi (Blomquist ym. (1997, 59) ja business due diligenceksi (Katramo ym. 2011, 53). Kaupallisessa due diligencessä tarkastelun kohteena ovat operatiivinen liiketoiminta, toimintaympäristö, markkinat, kilpailijat sekä tulevaisuuden kehitysnäkymät sekä kohdeyhtiön heikkouksien ja vahvuuksien tunnistaminen. Vaihtoehtoisesti yrityksen operatiivinen toiminta voidaan käydä läpi omana tarkastuskokonaisuutenaan Bäckin ym. (2009, 100) mukaisesti.

Kaupallisessa due diligencessä pyritään ennen kaikkea ymmärtämään yrityksen liikevaihtoa tarkastelemalla yhtiön tuotteita, palveluita, asiakkaita, markkina-asemaa sekä kilpailijoita. Kaupallinen due diligence suoritetaan yleensä silloin kuin ostaja hankkii yrityksen vieraalta toimialalta tai uudelta markkina-alueelta. (Bäck ym. 2009, 96). Jonkinasteinen kaupallinen tarkastus sisältyy kuitenkin lähes jokaiseen due diligenceseen (Blomquist ym. 1997, 59).

Operatiivisessa due diligence -tarkastuksessa pyritään analysoimaan kohdeyrityksen operatiivisen toimintamallin heikkouksia, vahvuuksia, mahdollisuuksia, riippuvuuksia ja riskejä. Pääpaino operatiivisessa due diligence -tarkastuksessa on haltuunottoon ja integraatioon liittyvissä seikoissa kuten prosesseissa, työnkulussa ja laadunvalvonnassa. Tarkastelun kohteena ovat myös tuotanto, toimitusketjut, hankinta, myynti, jakelu ja markkinointi. Bäckin ym. (2009, 100).

Merkittävinä havaintoina kaupallisessa tarkastuksessa voisivat olla esimerkiksi riippuvuus yhdestä tai muutamasta asiakkaasta, vaikeudet työvoiman saatavuudessa taikka kilpailijakentästä tapahtumassa olevat radikaalit muutokset. Operatiivisesta näkökulmasta havaintoja voisivat olla vaikkapa merkittävien kustannussäästämöhdollisuuksien tunnistaminen päällekkäisten toimintojen yhdistämisen seurauksena taikka brändin menettäminen tai sen heikkeneminen. Pakarinen (2009, 35) erittelee tutkimuksessaan liiketoiminnan edellytysten tarkastuksessa

yleisesti esiintyvinä havaintoja edellisten lisäksi mm. tuotteiden elinkaaren loppuvaiheen ja uusien menestystuotteiden puuttumisen, tuotekehitysmenojen leikkaukset sekä asiakkaiden taloudelliset vaikeudet.

3.4.5 Tietojärjestelmä due diligence

Tietojärjestelmiin kohdistuvan due diligence -tarkastuksen avulla tuotetaan informaatiota kohdeyrityksen tietojärjestelmäympäristöstä tulevaa integraatiota silmällä pitäen (Bäck ym. 2009, 104). KHT-yhteistö Deloitte (2013) esittää internetsivuillaan (www.deloitte.com) kattavan tietojärjestelmä due diligencen -sisällön seuraavasti:

- Teknologiat
- Tietojärjestelmät
- Tietohallinto- ja johtaminen
- Toimittajat ja sopimukset

Merkittävässä roolissa tietojärjestelmä due diligencessä on tietoturvallisuus sekä yhteistyökumppanien läpikäynti. Ostajan jatkosuunnitelmat vaikuttavat merkittäväällä tavalla tietojärjestelmä due diligence sisältöön ja painopisteisiin. Jos ostajan tarkoitus on pitää ostettava kohde erillisenä yksikkönä, keskitytään enemmän arvioimaan järjestelmäympäristön toimivuutta ja mahdollisia investointitarpeita. Jos taas tarkoitus on integroida toiminta ostajan ympäristöön, keskitytään tarkastuksessa sen selvittämiseen, miten laitekanta ja järjestelmät saadaan integroitua ostajan vastaaviin järjestelmiin. (Bäck ym. 2009, 105).

3.4.6 Henkilöstö due diligence

Henkilöstön osaaminen on yksi merkittävä pääoma, jota tulee arvioida yrityskaupan yhteydessä muun pääoman tapaan. Tarkastuksen kohteena ovat myös organisaatorakenne ja yrityskulttuuri, joiden ymmärtämisellä on suuri merkitys integraation onnistumiselle. Näkökulmana henkilöstö due diligencessä on tietojärjestelmätarkastuksen tavoin yrityskaupan jälkeinen integraatio, ei niinkään kaupan toteutumiseen ratkaisevasti vaikuttavien tekijöiden havaitseminen (Bäck ym. 2009, 108).

Henkilöstö due diligence voi olla hyvinkin laaja työ (Blomquist ym. 1997, 78). Tarkastus kattaa hyvin erilaajuisia tarkastuskohteita, joista kirjallisuudessa usein mainitaan mm. johdon ja avainhenkilöiden tunnistamisen ja arviointi, henkilöstön koulutus, osaaminen, ikärakenne ja palvelusaika sekä työntekijöitä koskeva sääntely. Palkkaus ja henkilöstökulujen rakenne ml. palkitsemisjärjestelmät selvitetään joko henkilöstö- tai taloudellisessa due diligencessä. Lisäksi läpikäytävien asioiden listalla ovat mahdolliset henkilöstöön liittyvät riita-asiat sekä

ammattiyhdistykset ja -liittosuhteet. (Blomquist ym. 1997, 78-81; Bäck ym. 2009, 108-112). Pakarinen (2009, 55) esittää tutkimuksessaan esimerkkejä tarkastelemiensa due diligence raporttien riskihavainnoista. Esitetyn mukaan henkilöstöasioihin liittyviä havaintoja ovat mm. sitoumukset huomattaviin johdon palkkio-ohjelmiin sekä oleellinen riippuvuus tietyistä avainhenkilöstä.

3.4.7 Ympäristö due diligence

Ympäristö due diligensessa kartoitetaan tavallisesti kaupan myötä siirtyviä ympäristövastuita sekä erilaisten ympäristölupien olemassaoloa ja niiden edellyttämien investointien ja muiden kustannusten tilannetta (Bäck ym. 2009, 112). Rahallisesti ympäristövastuut voivat olla erittäin merkittäviä, lisäksi lainsäädäntö esimerkiksi saastuneen maaperän puhdistusvastuusta vaihtelee eri maissa. Merkittävät ympäristövastuut voivat helposti vaikuttaa koko yritysosaston toteutumiseen negatiivisesti. Pakarinen (2009, 48) on koennut tutkimuksessaan kirjallisuudessa esiintyviä, kaupan kaatumiseen liittyviä tekijöitä, joista yhtenä mm. Lipman (2005, 31-32) sekä Sherman ja Hart (2006, 65) mainitsevat juuri ympäristöriskit ja niihin liittyvät korvausvastuut.

Käytännössä ympäristövastuita pyritään havaitsemaan ensin yleisellä tasolla, sitten paikanpäällä tehtävin katselmuksin ja lopuksi näytteiden ottamisella ja niiden analysoinnilla (Bäck ym. 2009, 113). Ympäristö due diligencen tekemiseen tarvitaan erikoistunutta alan osaamista mm. muuttuvien ympäristölupavaatimusten ja niiden aiheuttamien investointitarpeiden selvittämiseksi luotettavalla tavalla.

3.4.8 Vendor due diligence

Myyjän näkökulmasta yrityskaupan ennakkovalmisteluihin kuuluu ostajan tapaan vaihtoehtojen huolellinen kartoittaminen ja lisäksi kaupan kohteen valmistelu myyntikuntoon. Myyjän kannalta harkittavaksi tulevat joko liiketoiminnan tai sen osan myynti taikka osakekauppa. Myyjän ollessa aloitteellinen on myös harkittava millaisella prosessilla myynti aloitetaan. Vaihtoehtoja ovat suora neuvottelu sekä rajoitettu tai avoin huutokauppa menettely. (Haapakari 2013.)

Myyntiprosessi vaikuttaa myös due diligence -tutkimuksen suoritustapaan. Yleisesti due diligence prosessista puhuttaessa viitataan ostajan suorittamaan ostokohteen tarkastukseen, jolla pyritään saamaan varmuus ostettavan kohteen tilasta. Myyjän kannalta yritysmyynti voidaan kuitenkin järjestää myös niin, että myyjä hakee ostajakandidaatteja tarjousmenettelyn kautta. Tällöin potentiaaliset ostajat saavat tutustua kaupan kohteeseen myyjän valmisteleman aineiston pohjalta ns. data room tilassa. Data room on joko virtuaalinen tai fyysinen tila,

johon myyjä on kerännyt kohteeseen liittyvää aineistoa valmiiksi ja jossa ostajilla on sovittuna aikana oikeus tarkastella tietoja. Koska menettely on vahvasti myyjän hallussa, on sitä ryhdytty kutsumaan ns. vendor due diligence tutkimukseksi. (Blomquist ym. 1997, 24).

Vendor due diligence -tarkastus voidaan tehdä myös kohteen myyntivalmistelujen tueksi ja myyjän kannalta mahdollisten yllätysten välttämiseksi varsinaisessa myyntiprosessissa. Tällöin tavoitteena on saattaa "kotipesä" kuntoon ennen ostajan suorittamaa varsinaista due diligence -tarkastusta. Bäck ym. (2009, 114) listaavat vendor due diligence -tarkastuksen hyödyt seuraavasti:

- Myyjä pystyy varautumaan etukäteen ostajaehdokkaiden kysymyksiin
- Myyjällä on mahdollisuus korjata tai saattaa kuntoon tarkastuksen yhteydessä havaittuja asioita ennen yhteydenottoa ostajiin
- Ostajilta saadaan parempia ja vertailukelpoisempia tarjouksia joissa hintataso on todennäköisesti korkeampi ja jotka sisältävät vähemmän varauksia tai ehtoja
- Myyntiprosessi on paremmin myyjän kontrolloitavissa
- Myyntiprosessi lyhenee
- Kauppa kuormittaa myyjän organisaatiota vähemmän kun tehdään yksi due diligence sen sijaan, että kukin ostajaehdokkaas tekee omansa

Meriläinen (2012, 99-100) on tunnistanut tekemiensä asiantuntijahaastattelujen perustella lisäksi, että vendor due diligencen avulla myyjän on helpompi huolehtia liikesalaisuuksien säilymisestä, ostajien tasavertainen kohtelu toteutuu sekä myyjällä on mahdollisuus pitää prosessissa kauemmin useampia ostajaehdokkaita.

Vendor due diligence on yleistynyt Suomessa viimeisten 5-10 vuoden aikana (Bäck ym. 2009, 114). Usein kun lopullinen ostajakandidaatti on valittu, seuraa mahdollinen ostajan suorittama täydentävä due diligence -tarkastus (Blomquist ym. 1997, 24).

Howson (2003, 10-11) sekä Stearns ym. (2008) käsittelevät vendor due diligence -tarkastuksia eri näkökulmista verrattuna valtaosaan aihepiiriä käsittelevästä kotimaisesta kirjallisuudesta. Stearns ym. (2008) painottaa artikkelissaan myyjän aktiivista due diligence työtä sen varmistamiseksi, että ostaja on kykenevä toteuttamaan suunnitellun yrityskaupan. Artikkelissaan Don't Leave Due Diligence To Your Buyer kirjoittajat painottavat mm. ostajan rahoitusaseman ja yrityskauppakokemuksen arviointia sekä lisäksi omien hallinnollisten aineistojen läpikäyntiä ennakoivasti esimerkiksi kovenanttien ja muiden rajoitusten kuten omistajanvaihdoslausekkeiden havaitsemiseksi ennen ostajaa.

Howson (2003, 10-11) kehoittaa ostajia suhtautumaan varauksellisesti myyjän tekemään due diligence -tarkastukseen ja sen tuloksena esittämään materiaaliin. Hänen mukaansa sen tarkoituksena on joskus jopa haitata ostajan oman mielikuvan muodostamista kaupan kohteesta. Kuitenkin vendor due diligence raportin tulisi olla objektiivinen ja puolueeton, mikäli se on tarkoitettu esittämään ostajakandidaattien käyttöön. Meriläinen (2012, 104) käsittelee tutkimuksessaan myyjän odotuksia ja vaikutusmahdollisuuksia raporttiin. Hänen suorittamiensa asian-tuntijahaastattelujen mukaan joissain tapauksissa myyjä saattaa haluta vaikuttaa raportin sisältöön ja käytännössä tosiasia on, että riskit tuodaan raportissa esille, mutta niiden esitystapa voi vaihdella. Vendor due diligence raporteissa esitetäänkin Meriläisen mukaan asiat usein diplomaattisemmin eikä riskejä perinteisen ostajan suorittaman due diligence -tarkastuksen mukaisesti korosteta, vaan ne pyritään ilmaisemaan muiden asioiden joukossa. Tilanne, jossa myyjä haluaisi sanella raportin sisällön, on Meriläisen haastatteleminen asian-tuntijoiden mukaan kuitenkin harvinainen.

3.5 Havainnot ja niiden hyödyntäminen yrityskaupassa

Eri osa-alueiden due diligence -tarkastuksista laadittujen raporttien kautta kohdeyrityksen tilasta ja järjestelyn riskisyydestä saadaan dokumentoitua ja monipuolista tietoa. Saatuja havaintoja hyödyntäen ostaja voi arvioida järjestelyn kannattavuutta ja muodostaa käsityksen siitä, millaisin ehdoin ja edellytyksin prosessia on hyödyllistä edistää. Saadut havainnot luokitellaan usein tarkastusraporteissa niiden merkityksellisyyden mukaan. Blomquist ym. (1997, 10) esittävät seuraavan jaon:

- Asiat, jotka voivat kaataa koko kaupan (deal brakers)
- Asiat, jotka vaikuttavat hintaan (pricing issues)
- Asiat, jotka vaikuttavat kaupan rakenteeseen (structuring issues)
- Asiat, jotka vaikuttavat kauppakirjaan (acquisition agreement issues)

Bäck ym. (2009, 57) lisäävät listaan vielä haltuunottoon ja integrointiin merkittävästi vaikuttavat havainnot. He tähdentävät lisäksi, että viime kädessä vain sillä on merkitystä, mitä yrityskauppasopimukseen kirjataan. Due diligence on eräs keskeisistä välineistä yksiselitteisen kauppasopimuksen laatimiseksi, mutta se toimii vain mikäli saadut havainnot on saatettu sopimuksen laatijoiden ja neuvottelijoiden tietoon. Bäck ym. (2009, 58).

Pakarinen (2009) on pro gradu tutkielmassaan selvittänyt taloudellisissa due diligence raporteissa esiintyviä riskihavaintoja sekä tutkinut niiden vaikutusta suunniteltujen yrityskauppojen kaatumiseen. Tutkielmassaan hän esittää taulukkomuodossa läpikäymänsä 25 taloudellisen due diligence raportin riskihavainnot luokiteltuina taloudellisen due diligence -tarkastuksen

tyypillisten tarkastusalueiden mukaisesti. Seuraavassa esitetään riskihavaintojen luokittelu Pakarisen (2009, 53-33) havaintojen mukaisesti

Riskiryhmä	Riskin kuvaus	Esimerkkejä due diligence raporteissa esiintyneistä havainnoista
Normalisoivat erät	Historiallisen tuloksen analyysissä on tunnistettu merkittäviä normaalista liiketoiminnasta poikkeavia tai satunnaisia eriä, jotka aiheuttavat sen ettei raportoitu tulos vastaa yrityksen jatkuvan liiketoiminnan tulosta. Due diligence raportissa esitetään tyypillisesti ns. normalisoitu tulos	<ul style="list-style-type: none"> • Omaisuuden myyntivoitot on esitetty osana liiketoiminnan tulosta • Kulukirjauksia väärällä kaudella • Kertaluonteisia sopimukseen perustuvia tuottoja esitetty osana liikevaihtoa
Tuloslaskelman analyysi	Tuloskehitykseen liittyy riskejä, jotka vaarantavat yrityksen kyvyn tuottaa odotettua tulosta vastaisuudessa.	<ul style="list-style-type: none"> • Merkittävä osuus liikevaihdosta saatu sopimuksesta, joka ei voimassa tulevaisuudessa
Kassavirta	Yrityksen kykyyn tuottaa kassavirtaa toiminnan pyrittämiseksi tai sijoittajien tuottojen takaamiseksi liittyy riskejä.	<ul style="list-style-type: none"> • Kasvun ylläpitäminen vaatii investointeja, joita ei ole mainittu ennusteissa ja jotka syövät oleellisesti kassavirtaa • Yrityksen liiketoiminnan kasvun tuottama rahavirta sitoutuu kokonaan käyttöpääoman kasvuun
Taseen analyysi	Tase-erien arvostukseen tai omistuskysymyksiin liittyy riskejä tai epämääräisyyttä.	<ul style="list-style-type: none"> • Käyttöomaisuus yliarvostettu taseessa • Omaisuus sisältää liiketoimintaan kuulumattomia eriä. • Varasto sisältää epäkuranttia tavaraa
Käyttöpääoma	Yrityksen käyttöpääomaa ei hallita tai sen vaihteluihin liittyy riskejä.	Yrityksen käyttöpääoman tarve vaihtelee huomattavasti kausittain ja osan vuotta tarvitsee lisärahoitusta.
Taseen ulkopuoliset vastuut	Taseen ulkopuolella on vastuita, jotka eivät ilmene tilinpäätöksestä.	<ul style="list-style-type: none"> • Kohteella on pitkiä vuokrasopimuksia, joissa epäedulliset irtisanomisehdot • Oikeudenkäyntiin liittyvät potentiaaliset korvausvastuut
Tulevaisuuden ennusteet	Johdon laatima tulevaisuuden ennuste ei perustu asiallisiin taustaoletuksiin tai taustaoletukset on puutteellisesti esitetty.	<ul style="list-style-type: none"> • Ennusteiden laadinnassa käytetyt markkinaosuudet eivät vastaa historiallisia lukuja eikä laajennussuunnitelmaa ole olemassa • Ennusteissa käytetty kulurakenne ei vastaa olemassaolevaa ja inflaation vaikutus on unohdettu
Stand alone -tilanne	Kohteena on yrityksen osa, jonka toimimiseen itsenäisenä yksikkönä olemassa olevasta kokonaisuudesta irtautettuna liittyy riskejä tai kohonneita kustannuksia.	<ul style="list-style-type: none"> • Kohde on erittäin riippuvainen konsernin tuottamista palveluista ja toiminnan jatkuvuus itsenäisenä yksikkönä kyseenalaista <p>Konsernin emoyhtiöltä hankittu hallintopalveluita merkittävästi markkinahintaa alhaisemmalla hinnalla.</p>

Liiketoimintaan liittyvät riskit	Kaupalliset tai markkinariskit, toimittajiin tai asiakkaisiin liittyvät riskit.	<ul style="list-style-type: none"> • Kohdeyrityksen liikevaihdosta puolet tulee kolmen asiakkaan myynistä • Kohteen tuotteen markkinoilla tapahtunut merkittäviä sääntelymuutoksia
Taloudellisen informaation laatu	Taloudellinen raportointi ei ole luotettavaa tai sen laatu tai frekvenssi eivät vastaa sijoittajan vaatimuksia.	<ul style="list-style-type: none"> • Kohdeyritys ei tuota kuukausittaista tulosraporttia eikä kassavirtalaskelmia • Laskentaosastolla ei ole valmiuksia IFRS-raportointiin siirtymiseen
Henkilöstö	Henkilöstöön ja henkilöstöetuihin liittyvät riskit	<ul style="list-style-type: none"> • Johdolla on palkkio-ohjelma, jossa yritys on sitoutunut huomattaviin summiin tulevaisuudessa • Yrityksen toiminta on oleellisesti riippuvainen tietystä avainhenkilöstä
Verotus	Historialliseen verotukseen liittyvät riskit tai suunnitellun transaktion toteutukseen vaikuttavat verotukselliset seikat	<ul style="list-style-type: none"> • Kohteen historiassa yritysjärjestelyitä, joiden verokohtelu epäselvä • Kohteella tuottoisia tytäryrityksiä maissa, joista voiton kotiutus vaikeaa.

Taulukko 1 Due diligence raporttien riskihavaintojen ryhmittely Pakarisen (2009, 53-55) mukaan

Edellä esitetty riskiluokitus perustuu aineistoon, joka ei rajaudu käsittelemään pelkästään pk-sektorin yrityksiä. Pienet yritykset oli rajattu tutkitun aineiston ulkopuolelle siten, että viimeisimmän tilinpäätöksen mukaan alle 5 miljoonan euron liikevaihdon omaavia kohdeyrityksiä ei ole sisällytetty tutkimukseen. Pakarinen havaitsi aineistoa kerätessään myös, että aineistossa esiintyi luonnostaan hyvin vähän yrityksiä, joiden liikevaihto viimeisimmän tilinpäätöksen perusteella olisi 5-10 miljoonan euron välissä. Näin ollen voidaan todeta että kaupan kohteena olleet yritykset, joista taloudellinen due diligence oli tehty, olivat joko erittäin pieniä taikka selvästi suurempia, useiden kymmenien miljoonien eurojen liikevaihdon yrityksiä. (Pakarinen 2009, 51). Pakarinen havaitsi myös, että pienten yritysten due diligence tutkimusten painotus on erilainen ja ongelmakentät erityyppisiä (Pakarinen 2009, 51). Tässä työssä pyritään haastattelujen avulla löytämään näitä painotuksia ja ongelmakenttiä.

Seuraavassa taulukossa on hyödynnetty kattavasti läpikäydyssä kirjallisuudessa esiin tulleita näkökulmia eri osa-alueiden due diligence -tarkastuksissa saatujen havaintojen hyödyntämisestä yrityskaupassa. Hyödyntämisnäkökulmien jaottelu rahoitukseen, verosuunnitteluun, neuvotteluihin ja kauppakirjaan, kilpailulainsäädäntöön ja haltuunottoon sekä integraatioon on tehty Bäckin ym (2009, 119-208) mukaan.

	Taloudellinen due diligence	Vero due diligence	Juridinen due diligence	Kaupallinen due diligence	Operatiivinen due diligence	Tietojärjestelmä due diligence	Henkilöstö due diligence	Ympäristö due diligence
Arvonmäärittäminen	Historian ymmärtäminen, kertaluonteiset erät, varat ja vastuut, ennusteiden luotettavuus	Vahvistettujen tappioiden hyödyntäminen, veroriskit ja suunnittelumahdollisuudet	Tavallisuudesta poikkeavat laina- ja sopimusehdot, tuotemarkkinoiden sääntelymuutokset.	Asiakassuhteet, tilauskanta, liikevaihdon ennakoitu kehitys	Prosessien tehokkuus, synergiamahdollisuudet, tuotteiden ja palveluiden elinkaaren vaihe, uudet tuotteet	Synergiamahdollisuudet, investointitarpeet	Johdon ja avainhenkilöiden rooli ja vaikutus jatkossa, eläkevastuut	Merkittävät myöhemmin realisoituvat vastuut tai investoinnit
Rahoitus	Velkarakenne, pantit, takaukset, käyttöpääoma, tunnusluvut	Rahoittajan riskitietoisuus	Rahoittajan riskitietoisuus	Synergiaedut vs. haltuunoton kustannukset	Havaitut investointitarpeet.			Rahoittajan riskitietoisuus
Verosuunnittelu	Verojaksotukset- ja riskialttiit ratkaisut.	Tunnistetut veroriskit ja niihin varautuminen, verosuunnittelumahdollisuudet	Meneillään olevat veroprosessit		Kaupan rakennesuunnittelun vaihtoehdot		Henkilöstöön liittyvät verot ja veronluonteiset maksut.	Ympäristöön liittyvät verot ja veronluonteiset maksut.
Kauppakirja ja neuvottelut (ml. myyjän vastuut)	Piilevät vastuut, saamisten kuranttius,	Myöhemmin realisoituvat verovastuut.	Yrityksen toiminnan lainmukaisuus, omistussuhteet, kilpailukiellot	Tavaramerkit ja toiminimet	Siirtymäajan palvelut ostajan ja myyjän välillä.	Tietovuotoriskit kauppaa edeltävältä ajalta	Siirtyvä henkilöstö, myöhemmin realisoituvat vastuut, tiedossa olevat irtisanoutumiset	Myöhemmin realisoituvat vastuut
Kilpailulainsäädäntö	Liikevaihtorajojen laskenta ilmoitusvelvollisuuden selvittämiseksi		Sopimuksissa esiintyvät kilpailunrajoitukset, mahdollisten kartellien havaitseminen		Määrävän markkina-aseman muodostuminen			
Haltuunoton suunnittelu	Laskentajärjestelmien eroavaisuudet	Verosuunnittelumahdollisuudet	Sopimus- ja lupasioihin liittyvät ongelmat	Synergiaedut vs. haltuunoton kustannukset	Haltuunotto-prosessin projektointi ja vastuutus, väliaikaiset järjestelyt asiakkaiden ja tavaran-toimittajien kanssa	Syngiat, tiedonsiirto järjestelmien kesken, toetoturvariskit	Siirtyvän henkilöstön asema, mahdolliset päällekkäisyydet, yrityskulttuurien yhdistäminen	Yhteisen osaamisen hyödyntäminen.
Integraatio	Laskentajärjestelmien ja seurannan ja raportoinnin integrointi.	Mahdollisten tappioiden hyödyntäminen.		Synergiaedut	Integraation toteutus palvelu- ja tuotantotoiminnassa.	Integroitavat järjestelmät, tietoturva	Henkilöstön ja tehtävien uudelleenorganisointi, yrityskulttuurit	Yhteisen osaamisen hyödyntäminen.

Taulukko 2 Due diligence -tarkastusten havaintojen hyödyntäminen yrityskaupassa

Edellä esitetty taulukko kuvaa hyvin sitä, kuinka eri osa-alueiden due diligence havaintoja voidaan hyödyntää kattavavasti yrityskauppaprosessin eri vaihessa aina suunnittelusta integraatioon. Usein saatu havainto vaikuttaa lisäksi moneen eri prosessin vaiheeseen. Esimerkiksi juridisen tarkastuksen havaintona saatu merkittävän asiakassopimuksen sisältämä omistuksen-vaihdoslauseke vaikuttaa varmuudella taloudellisessa tarkastuksessa laadittavaan oikaistuun tuloslaskelmaan. Oletettu merkittävä asiakasmenetyks kauppan yhteydessä ei myöskään voi olla vaikuttamatta kauppahintaan sekä mahdollisesti myös integraatiovaiheessa henkilöstön määrään. Vastaavia esimerkkejä voidaan taulukkoa hyödyntäen keksiä lisää.

3.6 Myyjän vastuut ja vakuutukset

Yrityskauppatilanteessa myyjä tuntee kaupan kohteen ostajaa paremmin ja kuten tässäkin työssä jo aikaisemmin mainittiin, on velvollinen antamaan ostajalle kaiken sen tiedon jota ostajan voidaan olettaa tarvitsevan. Ostajalla sen sijaan on tilaisuuden saatuaan velvollisuus tarkastaa kaupan kohde virheiden varalta.

Due diligence prosessi on käytännössä väline edelläesitettyihin vaatimuksiin vastaamiseksi. Yrityskauppasopimuksessa ostaja kuitenkin edellyttää pääsääntöisesti myyjältä lisävakuutuksia kaupan kohteen ominaisuukisen osalta. Tällaisia lisävakuutuksia käytetään sen varalta, että tunnistettu- tai tunnistamaton riski toteutuu ilman että sitä olisi voitu ennalta estää, esimerkiksi kolmannen osapuolen toiminnan vuoksi. (Katramo ym. 2011, 364.)

Erilaisia myyjältä vaadittavia vakuutuksia on paljon, laajamittaiset vakuutukset vievät kaup-pakirjasta joskus jopa 30-40 sivua. Jotkut näistä ovat kuitenkin sellaisia, jotka sisältyvät käytännössä lähes kaikkiin kauppakirjoihin osakekaupassa. Näitä perusehtoja ovat Katramon ym. (2011, 366-371) mukaan seuraavat:

- Osakkeiden omistus ja rekisteröity pääoma: myyjä omistaa myymänsä osakkeet, eikä niihin sisälly mitään rajoituksia tai rasitteita
- Tilinpäätöksen oikeellisuus: tilinpäätös on laadittu kirjanpitolain ja hyvän tavan mukaisesti
- Omistusoikeus varallisuuteen: omistusoikeus taseessa oleviin omaisuuksiin
- Sopimusvakuutus: kaikki olennaiset sopimukset on annettu ostajan tietoon, eikä niihin sisälly irtisanomisoikeutta omistajanvaihdoksessa, kilpailukieltolausekkeitä tai erityisiä salassapitovelvoitteita
- Verot: myyjän vastuu hänen omistusaikanaan syntyneistä veroista säilyy myyjällä
- Henkilöstö: myyjä on täyttänyt kaikki velvoitteensa työnantajana eikä hänellä ole tietoa uusista irtisanoutumisista

- Immateriaalioikeudet: yhtiön omistamat immateriaalioikeuden on suojattu eivätkä ne riko kolmannenosapuolen oikeuksia
- Tilinpäätöksen ja omistajanvaihdoksen välinen aika: tällä ajalla kirjanpitoperiaatteita ei ole muutettu, liiketeoiminnassa taikka omaisuudessa ei ole tapahtunut haitallisia muutoksia

Näiden perusehtojen lisäksi kauppakirjoissa on usein myös muita vakuutuksia, riippuen kaupan kohteen ominaisuuksista ja toimialasta.

Myyjän vastuihin liittyen osakekauppasopimukseen liitetään myös ns. korvausvastuulausekkeita ja vastuunrajoitusehtoja. Näillä pyritään määrittämään mm. korvattava vahinko, kehen sen on kohdistuttava (ostaja, kohdeyhtiö), minkä ajan kuluessa kaupasta sen on viimeistään ilmettävä ja kuinka suuri korvausvastuu enimmillään voi olla. (Katramo ym. 2011, 372-373.)

Muita erittäin keskeisiä kohtia kauppakirjassa ovat lisäksi kilpailu- ja rekrytointikiellot, salassapito- ja sopimussakkolausekkeet, eroavien hallituksen jäsenten vastuuvapaus, tavanomainen toiminta kauppakirjan allekirjoituspäivän ja omistuksen vaihdon välisenä aikana, tavaramerkit ja muut sopimukset sekä riitojen ratkaisu.

4 Opinnäytetyön toteutus

Tässä luvussa esitellään opinnäytetyön toteutus sisältäen menetelmävalinnat sekä aineiston kerun ja analysoinnin vaiheet. Opinnäytetyö toteutettiin monimenetelmäisesti vaiheittain ja aineistoa kerättiin, analysointiin ja täydennettiin työn edetessä.

4.1 Menetelmä

Tässä opinnäytetyössä käsiteltävää aihetta lähestytään kolmella eri tavalla. Ensimmäisessä vaiheessa tutustutaan yrityskauppojen toteutukseen ja due diligence -tarkastuksiin kirjallisuuden perusteella. Teoriatarkastelun perusteella selvitetään yrityskauppojen toteutusta Suomessa, yleisimpiä due diligence -tarkastuskohteita sekä käytännön toimenpiteitä ja raportointitapoja. Tämän jälkeen työn toisessa vaiheessa aiheeseen paneudutaan haastattelemalla yrityskaupoissa avustavaa konsulttia sekä yrittäjää, jolla on omaa kokemusta yhteensä noin kymmenestä yritysjärjestelystä sekä ostajan että myyjän asemassa.

Tämän jälkeen saatuja tietoja ja havaintoja peilataan tehtyyn case harjoitukseen, jossa mahdollisesti myyntiin asetettavan yrityksen puolesta suoritettiin taloudellinen-, oikeudellinen-, verotuksellinen- sekä henkilöstö vendor due diligence -tarkastus aidossa yritysympäristössä ja laadittiin kustakin osa-alueesta tarkastusraportti.

Tässä opinnäytetyössä käytetään laadullista case-tutkimusta. Tämä lähestymistapa valittiin, koska tutkimuksen kohteena on todellisen elämän kuvaaminen ja tavoitteena kohteen mahdollisimman kokonaisvaltainen tarkastelu. Näihin lähtökohtiin kvalitatiivinen tutkimus soveltuu (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara, 1997, 161). Caseharjoituksen avulla työssä tarkasteltavasta ilmiöstä saadaan omakohtaista käytännön kokemusta. Due diligence -tarkastuksista laaditut raportit ovat lähes poikkeuksetta salaisia, myöskään tietoja ei listattujen yhtiöiden välisten järjestelyjen hinnoista ei ole yleisesti saatavilla. Keskeytyneistä yritysjärjestelystä ei ole olemassa tietoja. Näiden syiden vuoksi tilastolliset menetelmät eivät olleet ilmiön tarkastelussa käyttökelpoisia.

Laadullisen tutkimuksen aineisto kerätään useimmiten haastatteluin, kyselyin, havainnointia käyttäen tai dokumentteihin perustuen (Tuomi & Sarajärvi 2009, 71). Tässä työssä asiantuntijahaastattelut toteutetaan ns. teemahaastatteluina. Teemahaastattelu on lomake- ja avoimen haastattelun välimuoto, jossa aihepiirit ja teemat ovat etukäteen tiedossa mutta tarkat kysymykset puuttuvat (Hirsjärvi, ym. 1997, 161). Teemahaastattelu sopii tähän opinnäytetyöhön, sillä mm. Tuomen ym. (2009, 75) mukaan teemahaastattelussa korostetaan ihmisten tulkintoja asioista sekä niille annettuja merkityksiä. Lisäksi teemahaastattelun avulla tiedon saanti kohdistetaan tarkasti etukäteen sellaisiin tahoihin, joilla varmuudella tiedetään olevan

kokemusta asiasta (Hirsjärvi & Hurme 2006, 47). Hirsjärvi ym. (2006, 47) määrittelevätkin teemahaastattelumenetelmän rakenteen Mertonin, Fiskin & Kendallin 1956 (3-4) mukaan seuraavasti:

- Haastateltaviksi valitaan asian kokeneita tahoja
- Tutkittavan ilmiön tärkeitä osia, rakenteita, prosesseja ja kokonaisuutta on alustavasti selvitelty
- Sisältö- ja tilanneanalyysin mukaan on päädytty tiettyihin oletuksiin asiaan kuuluvien piirteiden seurauksista siinä mukana oleville. Analyysin perusteella kehitetään haastattelurunko
- Haastattelu suunnataan haastateltavien subjektiivisiin kokemuksiin ennalta analysoiduissa tilanteissa

Haastattelun onnistumisen kannalta on tärkeää, että haastateltaville annetaan etukäteen tietoa haastattelun pääteemoista. Tämä liittyy myös haastattelun eettisyyteen (Tuomi ym. 2009, 73). Tässä työssä teemahaastattelu suunnitellaan lukemalla ensin laadullisen tutkimuksen ja aineiston analysoinnin sekä teemahaastattelun teoriaa ja rakentamalla haastattelurunko aikaisemmassa kirjallisuuskatsauksessa esitetyn teorian tiedon perusteella. Haastateltaviin ollaan tämän jälkeen yhteydessä haastatteluluvan saamiseksi. Valituille haastatelluille lähetetään haastattelun teemat vähintään viikkoa ennen haastattelun tapahtumista. Haastateltaviksi valitaan yrityskauppoihin erikoistunut asiantuntija sekä lisäksi omistajayrittäjä, jolla on monipuolista kokemusta pk-yrityksen järjestelyistä. Käytännössä haastateltavien määrä joudutaan tässä opinnäytetyössä pitämään aikataulusyistä erittäin suppeana, mikä ei voi olla vaikuttamatta saadun aineiston perusteella tehtävien johtopäätösten luotettavuuteen. Lisäksi kvalitatiivisen aineiston järjestely on suuri työ (Hirsjärvi, ym. 1997, 222).

Haastattelut äänitetään ja litteroidaan eli kirjoitetaan puhtaaksi sanatarkasti. Saatu aineisto analysoidaan vastauksia teemoittelemalla ja tyypittelmällä, pyrkien näin tunnistamaan merkityksiä ja yhtäläisyyksiä. Mikäli mahdollista, yrityskauppoihin erikoistuneen konsultin sekä ostajan ja myyjän kertomuksista muodostetaan tyypillinen kuvaus tilanteesta.

Saadun aineiston teemoittelu tarkoittaa aineiston pilkkomista ja ryhmittelyä aihepiirien mukaan (Tuomi ym. 2009, 93). Teemahaastattelua käytettäessä teemoittelu syntyy jo haastattelun runkoa rakennettaessa. Teemoittelun jälkeen aineiston tyypittelyssä pyritään löytämään teemojen sisältä yhteisiä ominaisuuksia ja tyypillisiä piirteitä (Tuomi ym. 2009, 93). Tyypillisiä piirteitä voidaan kutsua myös yleistyksiksi. Yleistysten kuvaamiseksi haastatteluaineistosta nostetaan esiin sitaatteja. Tehtyjä yleistyksiä peilataan saatuihin omiin kokemuksiin myyntiin valmistautumisen toimenpiteenä tehdyistä vendor due diligence -tarkastuksista.

Kirjallinen raportointi toteutetaan Laurean opinnäytetyöohjeen mukaisesti. Tutkimusraportin rakenne noudattaa tyypillistä perusrakennetta, jonka esittävät teoksissaan mm. Tuomi ym. (2009, 153) sekä Hirsjärvi ym. (1997, 250). Suullisesti työtä esitellään ryhmän yhteisessä ta-
paamisessa.

4.2 Aineiston keruu ja analysointi

Tämän opinnäytetyön perusta luotiin lukemalla aiheeseen liittyvää kirjallisuutta monipuoli-
sesti erityyppisistä sähköisistä ja painetuista lähteistä. Teoriatarkastelun avulla saavutettiin
ymmärrys yrityskaupoista ja niihin liittyvistä due diligence -tarkastuksista ja muodostettiin
opinnäytetyön tavoite ja rajaukset. Alustavan teoriatarkastelun perusteella rakentuivat myös
case-tarkastusten sisältö, työmenetelmät sekä painopistealueet ja lopuksi suoritettujen asian-
tuntijahaastattelujen teemat.

4.2.1 Case due diligence -tarkastusten suorittaminen

Laajoissa yrityskaupoissa due diligence -tarkastukset kattavat kaikki merkittävät yritystä ja
ympäristöä koskevat seikat. Tehtävät tarkastukset voidaan jakaa Bäckin, Karsion, Markulan &
Palmun (2009) mukaan seuraavasti: taloudellinen-, vero-, juridinen-, kaupallinen-, operatiivi-
nen-, tietojärjestelmä-, henkilöstö- ja ympäristö due diligence. Lisäksi he erottavat omaksi
kokonaisuudekseen vendor due diligencen, joka ei ole due diligence osa-alue vaan kuten
Blomquist, Blummé & Simolakin (1997) toteavat, vaan myyjän tekemä tarkastus joka anne-
taan ostajien käyttöön.

Normaalisti vendor due diligence käsittää taloudellisen ja vero due diligencen sekä usein li-
säksi juridisen due diligencen (Bäck, Karsio, Markula & Palmu 2009, 114). Tässä opinnäyte-
työssä tehtäviksi tarkastuksiksi valittiin paitsi edellä mainitut, myös lisäksi henkilöstöasioita
koskeva suppea vendor due diligence -tarkastus. Ajallisesti tarkastukset rajattiin samoin kuin
tavallisesti ostajan suorittamassa tarkastuksessa. Tarkastuksen kattamat ajanjaksot valittiin
Bäckin, Karsion, Markulan ja Palmun (2009) kirjassaan esittämän mukaisesti.

Kirjallisuudesta ja verkosta löytyy standardoituja tarkistuslistoja ja esitietoluetteloita due
diligence työn suunnittelua varten. Tässä työssä niitä käytiin läpi, mutta lopullinen aineisto-
luettelo luotiin soveltaen usein erittäin kattavia ja laajoja listoja ja käyttämällä subjektiivista
harkintaa. Tarkastustoimenpiteiden suunnittelua varten tutustuttiin alan kirjallisuuteen ja
tukeuduttiin erityisesti Bäckin, Karstion, Markujan & Palmun vuonna 2009 julkaisemaan teok-
seen Due Diligence, Onnistuneen yrityskaupan edellytys. Koska kyseessä oli myyjän puolesta
tehty, ennen kaupantekovaihetta suoritettava tarkastus, kiinnitettiin huomio vain olennaisiin
perustietoihin. Lisäksi toimenpiteiden valintaa ja aineistotarkastusta ohjasi yrityksen suhteel-

lisen pieni koko ja toiminnan luonne. Tehtävän tarkastuksen eri osa-alueita varten luotiin erilliset aineistoluettelot. Aineistoluetteloiden mukainen aineisto kerättiin ja järjestettiin yrityksen toimitiloissa.

Tässä työssä aineiston analysointi suoritettiin pääasiassa kirjoituspöytätyönä. Johdon tai tilintarkastajan haastattelut eivät yleensäkään pk-yrityksen suorittamassa, nimenomaan vendor due diligencenssa ole kovin merkittävä analysointitapa johtuen siitä, että kohdeyrityksen tausta ja nykytila tunnettiin jo valmiiksi tarkoin.

Jokaisesta tarkastetusta aihe-alueesta kirjoitettiin oma, luottamuksellinen yhteenvetoraportti yrityksen käyttöön. Raporttien rakenteessa sovellettiin yhdistäen Bäckin ym. (2009) sekä Blomquistin ym. 1997 teoksissaan esittämiä rakennemalleja soveltuvilta osin. Analysointivaiheen päätteeksi saavutettiin tarkastusten eri osa-alueista kokonaiskäsitys sekä kiteytettiin johtopäätökset kirjallisiin raportteihin.

4.2.2 Teemahaastattelut

Teemahaastattelut suoritettiin 8. lokakuuta 2013 Espoossa. Haastateltaviksi valittiin yritys-kaupoissa avustava konsultti sekä monia erikokoisia- ja muotoisia yritysjärjestelyjä suorittanut yrittäjä. Haastateltavat valittiin heidän kokemuksensa ja taustansa perusteella sen varmistamiseksi, että heillä on varmuudella aiheeseen liittyvää syvää tietoutta ja omia kokemuksia. Haastatteluja varten luotiin teoriatarkastelun perusteella teemalistat (liitteet 1 ja 2), jotka teemojen osalta vastasivat konsultin ja yrittäjän osalta toisiaan. Haastattelujen osalta pääteemat olivat:

- Kaupanteon motiivit
- Valmistautuminen yrityskauppaan
- Kaupan kohteen ominaisuuksiin tutustuminen
- Kauppaneuvottelut

Kuhunkin teemaan liittyi lisäksi alateemoja (liitteet 1 ja 2), jotka olivat sekä konsultin että yrittäjän osalta samoja, kuitenkin haastateltavakohtaisesti sanamuodoiltaan hieman toisistaan eroavia. Teemalistat toimitettiin haastateltaville kaksi viikkoa ennen haastattelujen suorittamista.

Haastattelut suoritettiin kasvotusten. Haastattelujen kesto oli yhteensä 133 minuuttia ja 22 sekuntia. Haastattelut nauhoitettiin ja nauhat litteroitiin sanatarkasti. Litteroituna haastattelumateriaalia kertyi 42 sivua. Kerätty aineisto teemoiteltiin valittujen pää- ja alateemojen mukaisesti. Haastatteluaineiston analysointivaiheessa jotkut alateemat nousivat pääteemoiksi

ja jotkut osoittautuivat vähemmän merkittäviksi. Uudelleenjaottelun tuloksena lopulta käsiteltäviksi teemoiksi muodostuivat:

- Omistajatavoitteet
- Kaupanteon motiivit
- Aloitteellisuus
- Myyjän valmistautuminen kauppaan ja sitä edeltävät toimenpiteet
- Kaupan kohteeseen tutustuminen
- Merkittävimmät due diligence havainnot
- Due diligence -tarkastusten hyödyt
- Asiantuntijoiden käyttö
- Kauppaneuvottelut
- Prosessin kariutumisen syyt ja mahdolliset jälkiselvittelyt

Saadusta aineistosta rakennettiin teemoittain ja tyypeittäin yhteenveto, jonka yhteydessä esitettiin aiheesta tehdyt yleistykset ja niitä kuvaavat sitaatit. Tehdyn yhteenvedon mukaisesti saatuja tuloksia käsitellään tämän työn seuraavassa luvussa. Jokaiseen teemaan on sisällytetty runsaasti autenttisia otteita haastatteluaineistosta.

5 Tutkimustulokset

Tässä luvussa käsitellään haastattelujen ja case-tutkimuksen avulla saatuja tietoja ja kokemuksia valittujen teemojen mukaisesti. Lisäksi luvun lopussa kerrotaan lyhyesti muista työn aikana esiinnousseista asioista, jotka herättivät keskustelua ja ajatuksia työn edetessä.

5.1 Omistajatavoitteet

Ennen yrityskauppaa osapuolten on ensin selvitettävä itselleen järjestelyn motiivit sekä asetettava sille tavoitteet. Osaamissijoitusyhtiö Comset Oy kertoo julkaisussaan Omistajatavoitteiden nykytila suomalaisissa yrityksissä, että valtaosalla pohjoismaisten yritysten omistajista ei ole määriteltyä tavoitetta omistajuudelle. Liiketoiminnalle sen sijaan oli asetettu tavoitteita. Liiketoiminnan tavoite ja omistajatavoite ovat eri asioita: liiketoimintatavoite ohjaa yrityksen toimintaa, omistajatavoite sen sijaan vastaa kysymykseen mihin toiminnalla ylipäänsä pyritään. (Comset Oy 2013).

Tässä työssä haastateltavien kanssa keskusteltiin siitä, ovatko he itse asettaneet, tai työssään havainneet asetettavan, omistajatavoitteita yrittäjyydelle. Keskustelun perusteella tuli selväksi, ettei haastateltavien havaintojen mukaan pk-sektorin yrittäjien toiminnassa ole havaittavissa selkeää tavoitteenasettelua omistajuudelle. Haastateltavat totesivat aiheesta keskusteltaessa mm. että

"... jos me aatellaan ihan tämmösiä perinteisiä toimialoja, kyl mä sanon et se on, on enemmän sit kuitenkin sitä että on se itsensä elättäminen ja sitten muutamien muidenkin sit siinä sivussa ."

"Mä oon ajatellu sen sillee että et jos mä suunnittelen jonku asian hirveen tarkkaan jotku päivämäärät niin se ei oo oikein mun juttu."

Case vendor due diligence -tarkastuksia tehtäessä aiheesta käytiin myös keskustelua omistajayrittäjän kanssa. Keskustelusta kävi selvästi ilmi, että hänen kohdallaan omistajatavoite on suhteellisen selkeästi olemassa. Kuitenkin tavoitteen tunnistaminen ei ole kaikissa tilanteissa johtanut tavoitteita tukeviin valintoihin yritystoiminnassa. Yleistykseenä voidaankin tehdyn työn perusteella arvioida, että suomalaisella pk-sektorilla ei useinkaan tunnisteta, eikä yrityksen toimintaa johdeta suunnitelmallisesti kohti tiettyä omistajatavoitetta.

Haastateltavien kertomuksissa toistui vahvasti omistajatavoitteeseen vaikuttavana tekijänä yrittäjän ja yrityksen tausta. Sukupolvelta toiselle siirtyneissä perhey yrityksissä todettiin ole-

van usein vaikeuksia tehdä ratkaisuja omistajuuden suhteen. Toinen haastateltavista kuvasi tilannetta seuraavasti:

"Et se on niinku elämäntilanteesta, jaksosta, monest asiast kii, mutta varmaa moni voi tunnistaa just sen, et vanhemmat kattoo et nyt se poika mällää meidän perustamalla firmalla. Ja tiedän useita semmosia yrityksiä keil on hyvin isojakin, kenellä on erittäin vaikea päätös. Että pitäskö tehdä, vaikka tosiasiat sanois et tää bisnes luisuu väärään suuntaan ja meidän pääfokus on vähän vanhetunu... silti vielä taistellaan tuulimyllyjä vastaan et ei me voida se jengi ketä täst niinku luopuu."

Tämä seikka nousi korostuneesti esiin molempien haastattelujen aikana useissa eri vaiheissa. Voidaankin olettaa, että yksi omistajatavoitetta ohjaava tekijä perheyriyksissä on velvollisuudentunto.

5.2 Kaupanteon motiivit

Tämän työn johdantokappaleessa todettiin, että pk-sektorin yrityskauppojen määrä on lisääntynyt ja sen arvioidaan edelleen lisääntyvän suurten ikäluokkien eläköitymisen myötä. Yrityskauppoja tehdään vuosittain Suomessa useita satoja. Haastateltavilta kysyttiin heidän näkemystään yritysjärjestelyihin johtavista syistä sekä pyydettiin kertomaan, miten itse ovat päätyneet osaksi tällaisia järjestelyjä.

Haastateltavien kokemuksen mukaan syitä on erittäin paljon. Haastatellun yrittäjän omien kokemusten mukaan hänen yritystensä myyntiin on johtanut useimmiten yrityksen elinkaaresta kumpuavat syyt, kuten tiedossa olevat tulevat investoinnit sekä markkinakentässä tapahtuneet voimakkaat muutokset. Näiden tilanteiden myötävaikutuksesta on ollut edullista luopua omistajuudesta juuri siinä hetkessä. Lisäksi usein on tapahtunut niin, että toimialan suuret yritykset ovat ilmaisseet ostohalukkuutensa, mikä on lopulta johtanut kaupan toteutumiseen, kuten seuraava suora lainaus osoittaa:

"Ja se toinen mahdollisuus [ostotarjous] tuli semmosella hetkellä kun meidän piti investoida uuteen laitokseen, minkä kanssa meidän ois sitten pitäny viis vuotta tehdä töitä jotta se ois niinku tuonu lisäarvoa siihen yhtiöön. Ja se oli oiva sitten mittaus siinä ja se sitte päätty siihen tuota kaupantekoon."

"Joskus ne pyrkii ostaa sut jo aika varhases aikaa, et ne saa järkevää liiketoimintaa ja ne saa yhden harmin veks."

"Mut sitte tuota semmonen niinku pysähtyminen vaiheittain et mis me ollaan ja mikä on se niinkun, liiketoiminnan uhat ja mahdollisuudet..."

Haastateltavien kertomuksista voitiin poimia lisäksi erittäin paljon myös muita yritysjärjestelyiden motiiveja, joihin he ovat itse törmänneet uransa aikana. Tällaisia olivat mm. jatkajan puuttuminen, tehdyn työn "rahastaminen", halu elämänmuutokseen, ikä, organisaation muodon muuttaminen markkinoilla edullisemmaksi, ympäröivän markkinan muutokset, halu päästä nopeasti markkinoille, kilpailijan heikon tilanteen hyödyntäminen ja lasten "säästäminen" yrittäjyydeltä. Voitaneesiiis todeta, että syyt yritysjärjestelyiden tekemiseen suomalaisella pk-sektorilla ovat erittäin moninaiset ja vaihtelevat. Tyypillisistä tilanteista yrityskaupoissa avustava konsultti toteaaakin:

"Siis on ikä, ja se ettei löydy jatkajaa lähipiirissä mutta sitten myös voi olla et halutaan rahastaa; yritys on kehittynyt siihen pisteeseen että tietää, et nyt mä saan tästä ihan kivan hinnan ja niinkun mä sanoin, voi olla se nelikymppinen kaveri joka aattelee et voi tehdä vielä jotakin muuta."

Yhtenä merkittävänä tekijänä ovat perheyriytysten vaiheet, joissa sukupolvenvaihdos aiheuttaa nyt ja eritoten tulevaisuudessa monenlaista järjestelyn tarvetta, kuten Miettinen ja Eskelinen (2012) ovat jo aiemmin todenneet. Halu muutokseen muodostui caseyrityksen omistajan pääasialliseksi motiiviksi aloittaa yrityskaupan valmistelu.

5.3 Aloitteellisuus

Tässä opinnäytetyössä haluttiin selvittää haastateltavien omien, jo toteutettujen järjestelyiden osalta aloitteen tekemistä. He kertoivat mm. että:

"Aina kun nousee joku varteenotettava tekijä, niin [yritys x] höristää korvansa ja käytännössä enemmän tai vähemmän antaa ymmärtää et sit jos joskus tulee semmonen paikka et te halutte keskustella tuon yhtiön luopumisesta niin me ollaan kiinnostuneita."

"Kyl nois niinku oikeestaa noi mis mä oon ollu myymässä niin käytännös tommonen kolme casea vissiin, neljä casee, niin tuota yhtä lukuun ottamatta on aina ollu sillee että et meitä on lähestytty."

Aloite yritysjärjestelyyn näyttää määräytyvän usein sen alkuperäiseen motiivin myötä. Aloiteentekijänä voi näin ollen olla kumpi osapuoli vain. Tässä työssä havaittiin, että tavallisesti toimialalla suurempi yritys on usein aktiivinen osapuoli pienemmän kilpailijansa hankkimises-

sa. Kuitenkin pk-sektorilla yrityskaupoissa avustavan konsultin mukaan heidän asiakastoimeksiantonsa tulevat pääosin myyjiltä. Edellisen perusteella saattaa siis olla, että suuret yritykset ovat tottuneita ostajia ja toimivat itsenäisesti, kun taas pk-yrittäjä myyntiaikeissaan turvautuu ulkopuoliseen palveluntarjoajaan.

5.4 Myyjän valmistautuminen kauppaan ja sitä edeltävät toimenpiteet

Tämän opinnäytetyön päähuomio kohdistuu siihen, kuinka yritysjärjestelyn kohdetta arvioidaan ja mitä toimenpiteitä siihen kohdistetaan kaupan valmisteluvaiheessa. Aineistona opinnäytetyössä toimii osaltaa tehty yrityscaase, jossa kaupan ennakkovalmisteluja varten tehtiin myyjän toimeksiannosta vendor due diligence -tarkastuksia. Tämä on yksi niistä tavoista, joilla myyjä voi itse varmistua järjestelyn kohteen kunnosta ennen potentiaalista ostajaa ja saa näin ollen mahdollisuuden korjata havaitsemiaan puutteita esimerkiksi hallinnollisessa dokumentaatioissa. Tehtyjen tarkastusten osalta jokaiselta tarkastetulta osa-alueelta löytyi sellaisia seikkoja, jotka on huomioitava kaupanteossa. Havaintojen ei voida sanoa olevan siinä määrin merkittäviä, että niillä voitaisiin arvioida olevan vaikutusta kaupan toteutumiseen, kuitenkin niiden korjaaminen tuo sekä ostajalle että myyjälle lisäarvoa.

Haastateltavien mukaan Suomessa pk-sektorilla yritysjärjestelyyn osallistuvat myyjät eivät kuitenkaan tavallisesti ole kovin hyvin valmistautuneita. Haastatellun yrityskauppakonsultin mukaan usein on lisäksi niin, että vaikka myyntipäätöksen syntyminen voi kestää kauan, kiirehtään tämän jälkeen prosessia voimakkaasti eteenpäin. Hän toteaa haastattelussa mm. että:

"Ei ne oo kauheen valmistautuneita, ei. Me sanotaan, et ois hyvä alottaa se valmistelu jopa neljä viis vuotta aikasemmin. Sitähän nyt varmaan kukaan ei sillai konkreettisesti, ehkä se alkaa siellä se siemen itämään, että sit kun mä täytän jotain, niin sit on se hetki. Mut usein se on must sillain et kun se päätös tulee niin sit alkaa kauhee hoppu saada sitä asiaa eteenpäin."

"Et kyllähän sellasta valmistelua... mutta ei sitä tapahdu, et liian myöhään lähdetään jos ylipäätensä ollenkaan siis hirveesti valmistautumaan siihen."

Toinen haastateltavista on vuosikymmenien yrittäjänä toimimisen aikana ollut mukana useissa osto- ja myyntitilanteissa, ja toteaaakin oppineensa niiden kautta riittävän valmistautumisen tärkeyden. Haastattelun aikana keskustelussa tuli käytännön esimerkkien myötä esille useita sellaisia asioita, joita myyjän ehdottomasti kannattaa tehdä ennen kuin potentiaalinen ostaja osallistuu prosessiin. Näitä olivat:

- Yritysrakenteen järjestelyt: yksikertaistaminen, selkeyttäminen
- Turhasta toiminnasta ja omaisuudesta luopuminen, mm. kiinteistöt
- Taseen läpikäynti
- Asiakirjojen järjestely
- Oman toiminnan syvälinen analysointi ja valmistautuminen vastaamaan ostajan esittämiin kysymyksiin
- Oma alustavan arvonmäärityksen tekeminen
- Potentiaalisten ostajien ollessa tiedossa ostajan saavuttamien synergiahyötyjen miettiminen neuvotteluja ja arvonmääritystä varten

Aihepiiri oli yksi keskeisistä keskusteluissa esiin nousseista teemoista. Valmistautuminen koettiin erittäin tärkeäksi, niin kuin on tehty myös aihetta käsittelevässä kirjallisuudessa. Kuitenkin käytännön tilanne pk-sektorin järjestelyissä on täysin toisenlainen. Aiheesta käytyä keskustelua kuvaavat hyvin seuraavat sitaattit:

"Monellahan voi olla niin et tase pitäis ensin siivota, siel on vene ja kesämökki ja esimerkiks jos omistaa toimitilat, ei välttämättä ostaja halua niitä. Et se kannattas tehdä semmosen näköseks se tase et se on sitten helpompi myydä."

"...kauhukuva et on kauheen pienii yrityksiä mut monta firmaa, et niit ei oo fuusioitu, mis on keskinäisiä saamisia siel on keskinäistä laskutusta. Et sil omistajal menee kauheen kauan aikaa siihen due diligenssiin ja vieläkkään ei oikeen oo hirveen varmaa et onks täs joku veroriski olemas. Ni voi hyvinkin olla et se sanoo et anti olla ei hemmetti me lähetä tohon riskukasaan. Et tuota kyl mä pitäisin sen niinku omistusjärjestykset aika niinku semmosina selkeinä."

Valmistautumisen tärkeys paljastuu todennäköisesti myyjälle vasta kokemuksen kautta. Kuitenkin yritysjärjestelyt ovat usein juuri pk-sektorilla myyjäosapuolelle ainutkertaisia, eikä harjoittelun mahdollisuuksia juuri ole.

5.5 Kaupan kohteeseen tutustuminen

Kuten tässäkin työssä on todettu, kaupan kohteeseen tutustuminen tarkoittaa käytännössä ostajan tekemiä due diligence -tarkastuksia, joiden myötä pyritään saamaan kauppahinnalle perusteita sekä kohtuullinen varmuus järjestelyn kannattavuudesta ja mielekkyydestä. Tehtyjen asiantuntijahaastattelujen perusteella yleisimmät pk-sektorin yritysjärjestelyiden yhteydessä tehtävät tarkastukset ovat veroasioita sisältävä taloudellinen due diligence sekä juridinen due diligence -tarkastus. Muiden osa-alueiden erilliset tarkastukset ovat harvinaisempia, näitä asioita kuten henkilöstöön liittyviä seikkoja, käsitellään usein muiden asioiden mu-

assa. Tarkastusten suuntaaminen on myös toimialariippuvaista, esimerkiksi jätehuoltoalalla ympäristö due diligence -tarkastukset ovat arkipäivää ja ehdottomia vaatimuksia. Due diligencen tärkeydestä ja osa-alueista haastateltavat kertoivat mm. seuraavaa:

"Ilman muuta se DD pitää ehdottomasti tehdä."

"Taloudellinen ja juridinen on yleensä ne mitä tehdään eli juridises käydään kaikkennäköset sopimukset läpi mitä on ja taloudessa sitten laskutus ja luvut ja muuta."

"Meil on tyypillisesti sekä ympäristö due diligence sit on laki due diligence."

Yksittäisiä tarkastuskohteita haastateltavat mainitsivat useita, kuitenkin maininnat keskeisimmistä tarkastettavista asioista olivat yhtenevät:

- Laskutus, sopimukset ja niiden kannattavuus
- Kirjanpito
- Omaisuuserät ja niiden kunto sekä investointitarpeet
- Lähipiiritapahtumat kuten osakkaiden palkanmaksu, otot ja omistukset
- Tulevaisuuden ennusteet
- Synergiamahdollisuudet

Due diligenceen liittyy erittäin paljon tarkastettavia kohteita, eikä kaikkien esilletulleiden asioiden luetteleminen ole tässä yhteydessä mielekästä. Haastateltavien kertomusten mukaan tarkastusten pääpaino on heidän kokemustensa perusteella kuitenkin tulevan kannattavuuden ja synergiaetujen arvioinnissa sekä sellaisten mm. veroihin ja henkilöstöön liittyvien vastuiden tunnistamisessa, jotka voivat aiheuttaa tulevaisuudessa maksuja tai muita velvoitteita. Haastateltavat kertoivat ostajan suorittamista kaupan kohteen tarkastuksista mm. seuraavaa:

"Nii, kyllähän ne kattoo konekannan tosi tarkkaan ja tietää et aha, tääl on nii ku puolet semmosia jotka voi viedä saman tien jonnekin romutettavaks ja nää pitää ostaa uusia et sehän on, et joko ne on siellä kuluina tai sit ne tulee."

"Tietysti niin et sul on hyvät sopimukset joissa laskutus toimii ja ne on niinku kiinnostavia ne sopimukset, esimerkiks et ei tehä jotain puoli-ilmaisia töitä ja ei oo nostettu hintaa viiteen vuoteen."

"...paljon sairaslomapoissaoloja tällaset saattaa kiinnostaa hyvinkin. Niinkun mä sanoin se on hyvin toimialakohtasta sit mikä siellä kiinnostaa..."

Ajallisesti tarkastukset kohdistuivat haastateltavien kokemuksen mukaan vaiheeseen, jossa ostajakandidaatteja oli jäljellä enää yksi, alustavat tiedot yrityksestä oli annettu ostajan käyttöön ja aie- sekä salassapitosopimukset tehty. Tietojen salassapito oli yksi haastatteluissa esille noussut, yllättävänkin kiinnostava teema, jota käsitellään tämän työn luvussa 5.11. Pk-yritysten kaupanteossa due diligence -tarkastukset osoittautuivat tärkeiksi, muttei niin muodollisiksi prosesseiksi kuin aihepiiriä käsittelevässä kirjallisuudessa kuvataan. Tietojen keruu saattaa tapahtua useassa vaiheessa, epämuodollisesti ja ilman tarkkoja ennakoaineistolistauksia. Keskustelut ostajan ja myyjän välillä vaikuttavat varsin epämuodollisilta. Osapuolten roolit saattavat myös painottua eri tavoin, kuten seuraavista sitaateista ilmenee.

"Mut nää ostajat voi olla niinku hyvin niinku erivalmiuksisia. Et sitte kun on tämmönen mun fajjan tyyppinen ketä sanoo et asiat - se pystyy vakuuttaa, et siel on asiat kunnossa, sielt ei löydy mitää, tos on verotarkastus, tos on tuloslaskelma, tos on meijän omistajien otot. Ni selvä, jos tää on näin, ni se on sit siinä, ei tarvi tehä yhtää due diligencea niitten kans. Luonnollisesti ne tsekka sen jälkikäteen kaupanteon jälkeen..."

"Siellä istuttiin viikko siis Lontoossa ja mitään papereita ei saanu kopioida, mitään ei saanu ottaa mukaan mut sä sait kirjottaa itelles ylös."

Yleistettynä havaintona voitaneen esittää, että due diligence -tarkastukset ovat nykyään vaikiintunut osa myös suomalaisten pk-yritysten järjestelyissä. Tarkastettavat osa-alueet ovat myös melko vakioidut, taloudellisen ja juridisen tarkastuksen lisäksi saatetaan tehdä toimialakohtaisesti valittuja muita tarkastuksia. Havaintona voidaan myös esittää, että liiketoiminnan kaupassa tehtävät tarkastukset ovat haastateltavien kokemuksen mukaan merkittävästi osakekaupassa tehtäviä tarkastuksia kevyempiä. Tämä johtuu vastuiden jäämisestä liiketoiminnan kaupassa pääsääntöisesti myyjälle.

5.6 Merkittävimmät due diligence havainnot

Aiempien tutkimusten mukaan pk-sektorin due diligence -tarkastuksissa merkittävät havainnot kohdistuvat usein mm. puutteelliseen ennustamiseen, kirjanpidon epätarkkuuksiin mm. jaksotuksissa ja ajantasaisuudessa sekä liiketoimintaan kuulumattomiin omaisuus- ja kulueriin jotka usein liittyvät lähipiiritapahtumiin. Myös arvostuskysymykset ovat yleisiä.

Nyt tehdyssä haastattelussa asiantuntijoita pyydettiin kertomaan heidän uransa aikana vastaan tulleista havainnoista ja niiden vaikutuksesta järjestelyprosessiin. Saatujen vastausten perusteella tunnistettiin lähes kaikki aiemmin kirjallisuudessa mainitut havainnot, sekä lisäksi

muutamia mielenkiintoisia, mitä luultavimmin juuri pk-sektoria koskevia havaintoja. Seuraavassa esitetään muutamia näistä sitaattien muodossa.

"Mä sanoisin näin et kaikis, kaikis niis on semmosia asioita mitkä tuota tulee vähän niinku puun takaa. Mutta tuota riippuen siitä onks se asia iso tai pieni ni se [kaupanteko] kariutuu tai se ei kariudu."

"Mutta se asiakaskunta, samoin se että onko joku asiakas niin iso et sen lähteminen haavoittaa sen ostokohteen ihan olennaisesti et semmonen niinku mikä on top 10 asiakas tai kuinka iso prosentuaalinen osuus niistä on sun liikevaihdosta. Niin niin et toi on ihan tyypillist kamaa oikeestaan mun mielestä."

"No yks oli tällanen näin, että yhdes yritykses oli annettu palkkaennakkoja ja siin tuli just kysymys sit siitä, et tuleeks ne takas..."

"Mä oon kattonu [yritys y] tuloksii, kun ne pomppi näin ne ei tehny mitää vyörytyksii, ei tehny mitää ennakoita, ei mitään ne vaan kirjas sinne ja tulos meni miten sattuu."

Tehdyssä case vendor due diligence -tarkastuksessa havaittiin myös osittain vastaavia asioita. Tarkastusraportissa havaintoina esitettiin ennusteiden puuttuminen, budjetoinnin dokumentoimattomuus sekä taseen ulkopuolisten vastuiden puuttuminen edellisestä tilinpäätöksestä. Haastattelujen perusteella havaittiin myös, että omistajayrittäjät eivät välttämättä osaa kertoa analyttisesti liiketoimintansa kannattavuudesta ja taloudellisesta asemasta. Toinen haastatelluista kertoi mm. seuraavaa:

"Sä meet tuota tomloseen parin miltsin lafkaan ja haastattelet sen omistajan: nyt sul on tämmönen firma että kerro mulle mikä on sun liiketoiminnan [kannattavuudeltaan] paras osa-alue? Mä sanoisin, et yli puolet sanoo sen väärin."

"Ne on siel niinku kentällä aika hyvii, et ne osaa asiat. Mut ne on tääl pulpetis aika huonoja. Se on aika tyypillistä."

Aikaisempien tutkimusten, tehtyjen haastattelujen sekä casetarkastusten perusteella voidaan sanoa tyypillisten due diligence havaintojen keskittyvän pk-sektorilla puutteellisiin talouden suunnittelun ja hallinnan menettelyhin.

5.7 Due diligence -tarkastusten hyödyt

Nyt tehdyn työn sekä aikaisemman tutkimuksen ja kirjallisuuden perusteella due diligencen hyödyt ovat kiistattomat. Kirjallisuudessa on esitetty paljon erilaisia hyötynäkökulmia, nyt haastateltavia pyydettiin kertomaan, mitkä heidän mielestään ovat menettelyn suurimmat hyödyt. Ehdottomasti merkittävimiksi hyödyiksi haastatellut nimesivät myyjän vastuiden hallittavuuden paranemisen, piilevien vero- ja muiden vastuiden havaitsemisen sekä jälkiselvittelyiltä välttymisen. Mielenkiintoinen näkökulma oli myös se, että due diligencea pidettiin oppimisen mahdollisuutena. Toinen haastateltavista totesikin:

"Et se due diligence on mun mielestä siin mielessä hyvä, se vähän vapauttaa myyjää vastuusta koska ostajalla on matskut käytettävissä."

"...tulee siit kauppa tai ei, niin melkein joka kerta se myyjä hyötyy siitä. Se tuntee sen liiketoimintansa, yllätys yllätys, sen muutaman viikon jälkeen merkittävästi paremmin, mitä se on tietäny siitä kahteenkymmeneen vuoteen."

Due diligence oppimistapahtumana on tuore näkökulma. Vaikka haastattelujen perusteella voidaan havaita myyjäosapuolen asennoitumisessa ostajan tekemiä tarkastustoimenpiteitä kohtaan usein epäluuloisuutta, saattavat nämä toimenpiteet kuitenkin lopputuloksesta riippumatta olla myyjän kannalta hyödyllisiä oman toiminnan kehittämisen näkökulmasta. Tämä seikka voitiin todeta myös tehdyissä casetarkastuksissa, joiden avulla saavutettiin kiistattomia hyötyjä myyjälle. Liiketoiminnan tarkastelu useasta eri näkökulmasta ja lukujen "haastaminen" johtivat omistajayrittäjän entistä syvällisempään ymmärrykseen asioiden välisistä riippuvuussuhteista ja esimerkiksi toiminnan kausiluontoisuuden vaikutuksesta tilikauden aikaiseen kannattavuuteen ja taloudenhoitoon.

5.8 Asiantuntijoiden käyttö

Asiantuntijoiden käyttöä on käsitelty tässä työssä lähdekirjallisuuden valossa aikaisemmissa kappaleissa. Mm. kappaleessa 2.1 viitattiin Varamäen ym. (2013) tekemään tutkimukseen, jossa todettiin erityisesti matalan kynnyksen palvelujen tarve aivan pienimpien yritysten käyttöön, jotka eivät välttämättä kiinnosta yritysvälittäjiä ja joilla ei välttämättä ole varaa ostaa kaikkia asiantuntijapalveluita ulkopuolelta. Varamäen mukaan sekä ostajat että myyjät tarvitsevat järjestelyissä asiantuntija-apua, joskin erilaista.

Haastatellun yrityskaupoissa avustavan konsultin mukaan asiantuntija-avun tarve on kiistaton. Hänen mukaansa kuitenkin palvelujen käyttöä rajoittaa juuri hinta. Myös monia järjestelyjä kokenut yrittäjä piti ulkopuolista asiantuntijaa välttämättömänä, hän mainitsee haastattelus-

sa mm. että ulkopuolisen avustajan käyttö yritysjärjestelyissä tuo siihen käytetylle rahalle täyden vastineen. Seuraavat sitaatit kuvaavat haastateltujen näkemystä asiantuntijoiden roolia pk-sektorin yrityskaupoissa.

"Ja kyl tää totuus on et eihän yrityskauppoja, harva niitä tekee monta elämänsä aikana eikä niitä voi sillai harjotella. Niin kyl me kauheesti suositellaan jonkun ulkopuolisen ottamista mukaan."

"Sitte jos oltiin osakeyhtiöpuolella ja mitä enemmän jos siin oli vähänki sotkuja niin sit me otettiin sielt legal puolelta apuja... Meil oli toinen oli mejän laki-toimiston ja toinen meillä oli tilintarkastaja ni tuota ne tuli niinku völjyy, niitten kans liikuttiin."

"Mun faija ei puhu englantii, ihan hepreaa, ja ne kaikki puhelinluettelon paksunen mappi oli englanniks kauppakirjat ja tuota meille synty sitte siinä oikeestaan semmonen luottamussuhde heihin. Se oli ostajan valitsema toimisto."

Saatujen havaintojen perusteella asiantuntija-avun käyttäminen kannattaa. Haastateltavien mukaan on kuitenkin tärkeää, että valitulla asiantuntijalla on todistetusti relevanttia osaamista ja kokemusta halutulta alalta ja että suhde valittuun asiantuntijaan muodostuu luottamukselliseksi.

5.9 Kauppaneuvottelut

Due diligence -tarkastusten suorittamisen jälkeen osapuolten tiedot kaupan kohteesta ovat tavallisesti siinä määrin jäsentyneet, että kauppakirjojen laatiminen on mahdollista. Due diligence -tarkastuksissa saaduilla havainnoilla on merkitystä vain, jos ne saatetaan osaksi kauppakirjaa, mainitsevat myös Bäck ym. (2009, 58).

Kauppaneuvotteluissa viimeistään määritellään se, kuinka saadut havainnot esimerkiksi piilevistä vastuista tuodaan osaksi kauppakirjan ehtoja tai kauppahintaa. Osapuolten neuvottelu-asema vaikuttaa tilanteen kulkuun. Läpikäytäviä asioita lähes kaikissa tapauksissa ovat haastateltavien perusteella

- Hinnanasetanta
- Lisäkauppahintamekanismit perustuen tulevaan kehitykseen
- Myyjän sitouttaminen yritykseen määräajaksi
- Kilpailukieltolausekkeet
- Vastuu yrityksen historiasta

Kauppakirjat ovat pääsisällöiltään varsin vakiintuneita. Kuitenkin käytännössä havaittiin, että käytössä olevat, usein laajat englanninkieliset kauppakirjat, olisivat usein pk-sektorilla korvattavissa huomattavasti yksinkertaisemmilla malleilla. Mahdollisimman yksinkertaisiin kauppakirjoihin ovat molemmat haastatellut pyrkinneetkin siirtymään. Asiasta mainittiin mm. seuraavasti:

"Ja sen takia just niinku kauppakirjan pitää tietenkkin olla, se ei saa olla sataa sivua, koska kukaan ei jaksu sitä lukea, mut semmonen et siinä on huomioitu kaikki se olennainen."

"Sen [kauppakirjan] kanssa joutuu sit välillä hinkkaamaan vähän pitempään et jos on jotakin, mut joskushan ne voi olla hyvinkin simpeleitä että..."

"Lopputuloks oli sit et hävittiin se [kauppa]. Mut sen kaupan myötä sitte meille syntyy tämmönen niinku kevyempi kaupantekoversio."

Myyjien vastuista haastateltavat mainitsivat mm.

"Me vastataan kaikesta liiketoiminnasta siihen deadlineen asti. Verovelat, työsuhderiidat, ympäristöasiat. Niitten [myyjien] niinku velvollisuudet, vastuut ei lopu siihen kaupantekohommaan vaan ne säilyy sulla, jos se on yhtään kartalla se ostaja."

Kauppaneuvotteluissa on toki huomioitava, että osapuolten neuvotteluasemat saattavat vaikuttaa merkittävästi kaupanteon edistymiseen ja tekniikkaan, samoin se, onko kysymyksessä liiketoiminta- vaiko osakekauppa.

5.10 Prosessin kariutumisen syyt ja mahdolliset jälkiselvittelyt

Yleisenä havaintona sekä läpikäydyn kirjallisuuden että tehtyjen haastattelujen perusteella voidaan sanoa, että asiantuntijavetoiset yritysjärjestelyt kariutuvat harvoin, myös jälkiselvittelyjen määrä on tällöin vähäinen. Tietoja kariutuneista yritysjärjestelyistä tai kariutumisen syistä ei kuitenkaan ole saatavilla. Järjestelyjä tehdään, ainakin tunnusteluvaiheessa, usein ilman ulkopuolisia tahoja, eikä niiden etenemisen seuraaminen kattavasti ole mahdollista.

Tässä työssä haastateltavien omien kokemusten kautta saatiin kuitenkin viitteitä niistä tilanteista, jotka johtavat kaupanteon keskeytymiseen. Tällaisia käytännön tilanteita ovat olleet ostajan liian alhainen ostotarjous, due diligencen yhteydessä havaitut epäselvyydet liikevaihdon tuloutuksessa, liiketoimintaan kuulumattoman omaisuuden käsittely sekä kauppakirjojen

vaikeaselkoisuus. Nämä käytännön tapaukset ovat erityisen mielenkiintoisia ja kertovat sen, kuinka monitahoiset seikat vaikuttavat järjestelyn onnistuneeseen läpivientiin. Lisäksi edellä mainituista tapauksista voidaan päätellä, että syyt kariutumiseen voivat löytyä kummasta osapuolesta tahansa ja missä se voi tapahtua missä vaiheessa prosessia hyvänsä.

Useita yrityskauppoja läpikäynyt omistajayrittäjä mainitsikin havainnollisesti haastattelussa:

"Mutta aina tulee semmosia et hei et tääl on joku tämmönen velvote tai joku asiakasmenetys mitä ei oo vielä kerrottu tai jotain muuta. Et ne voi olla niinku isompia pienempiä ja jos siin on semmoset niinkun ostajat ja myyjät ketkä oikeesti haluu sitä kauppaa, niin aika usein ne löytää sille sitte version millä se saadaan purettuu."

Kaupan solmimisen jälkeiset selvittelyt ovat järjestelyissä avustavan konsultin mukaan yleisiä, mutta useimmiten niissä kaupoissa, joissa ulkopuolista asiantuntijaa ei ole ollut mukana. Asiantuntijoiden laatimat kauppakirjat ja kaupantekomenettelyt ovat nykyään siinä määrin vakiomuotoisia myyjän vastuulausekkeineen, ettei epäselviä tilanteita pääse juurikaan syntymään. Mikäli tällainen tilanne kuitenkin syntyy, on sen selvittäminen huomattavasti helpompaa, mikäli neuvotteluissa on alun perin ollut mukana ulkopuolinen taho.

Kaupan jälkeisiä riitatilanteita voidaan varsin kattavasti tutkia oikeustapauksia läpikäymällä. Tässä työssä asiaa käsiteltiin kuitenkin varsin kevyesti, osana tehtyjä teemahaastatteluja, koska aihe ei ollut opinnäytetyön pääteema. Kokeneen yrittäjän kertomuksista voidaan kuitenkin poimia konkreettisia tilanteita, joiden läpikäyminen on mielenkiintoista. Seuraavissa sitaateissa käydään läpi esilletulleita, todellisuudessa realisoituneita kaupan jälkeisiä tilanteita, joilla on ollut vaikutusta jo loppuunsaatettuun järjestelyprosessiin:

"Elettiin siis vuotta -92 ja sitten sen kaupan jälkeen tuli verotarkastus. Ja siel ei ollu oikeestaan myyjist enää ketään muita paikalla kun meikälainen... Ni se ei oo kauheen mukava fiilis. Ja niiden sisäisten laskutusten niinku eri tilikausien osalta meinas käydä höperösti."

"Yhden yrityksen tossa 6-7 vuotta sitten ostin liiketoiminnat ja tein kilpailukielot luonnollisesti myyjille ja ne rikko sitä ensimmäisen viikon jälkeen..."

Kummatkin edellä mainituista tilanteista johtivat rahallisiin seurauksiin, joissa kauppahintaa soviteltiin tai määritelty uhkasakko laukesi maksettavaksi.

5.11 Muut esille tulleet seikat

Edellä läpikäytyjen teemojen lisäksi tässä työssä tuli esiin kaksi teemaa, joita ei alun perin korostettu, mutta jotka asiantuntijahaastattelujen myötä nousivat kiinnostaviksi ja herättivät keskustelua. Näitä aiheita ovat liikesalaisuuksien salassapidon ja myyjän tiedonantovelvoitteen suhde yrityskauppaprosessissa sekä arvonmäärityksen lähtökohdat.

Kauppalain säännösten mukaan ostajan ns. oikeutettuihin odotuksiin kuuluu, että myyjä on antanut kaupan kohteesta oikeita ja käsityksensä mukaan ostajan kannalta tarpeellisia tietoja. Käytännössä tiedonvaihto tapahtuu ostajan tekemien due diligence -tarkastusten yhteydessä, jotka suoritetaan yleisimmin aie- ja salassapitosopimusten vallitessa. Kuitenkin varsinkin pk-sektorilla näyttäisi siltä, että prosessi ei välttämättä ole näin suoraviivainen, vaan ostaja haluaa usein alustavia tietoja yhtiöstä jo ennen sopimussuhteen solmimista. Tällöin myyjän avustajineen harkittavaksi tulee, mitä tietoa ja missä muodossa annetaan yhtiöstä ulos. Neuvottelujen edetessä tietopyyntöjä voi tulla myös ilman määrämuotoisia tietopyyntölistoja.

Haastatellut lähestyivät asiaa yllätävän eri tavoin. Vaikuttaisi siltä, että yrityskaupoissa avustavan konsultin mielestä valmiiksi koottu myyntiesite tarjoaa ostajakandidaateille heidän tarvitsemansa tiedot, joiden perusteella alustavat tarjoukset voidaan antaa ja neuvottelukumppani valita jatkoon. Hän mainitsee aiheesta mm. näin:

"Tietysti niin kylhän me myyjän edustajana niinku valvotaan niitä tietoja mitä annetaan et kyl me toki myyjän kanssa sitten käydään myös vähän läpi että miten hirveen syvälle niis tiedoissa sitten tarvitsee mennä... Jos nyt on esisopimukset ja kaikki on tehty ja kauppakirjakin on luonnosteltu ja muuta, niin kyl me ollaan jo sit niin pitkällä että tavallaan tietenkäin aika paljon voi näyttää."

"...ja noista asenteista, myyjä saattaa turhautua siinä ja kokee sen sit niinku et liian paljon katsotaan. Mut et kyl pääsääntöisesti kaikki ymmärtää sen, et tää on tärkeä asia. Mut et kyl mä niinku sanosin että et kyl se on myyjän intresseissä olla avoin. "

Haastatellun omistajayrittäjän kokemus sen sijaan on, että tietojenvaihtoa voidaan suorittaa myös vapaamuotoisemmin prosessin eri vaiheissa, jopa ihan sen alussa. Hänen ajatusmaailmaansa kuvaa hyvin seuraava lausahdus:

"Mä luotan itteeni ku pukki sarviin, et ku ne ei oo ennenkää saanu niit asiakkaita mult pois, ni mul ei oo hirveen vaarallist kertoo miten tää asia menee."

"Mut jos mä ajattelen itseäni myyjänä niin emmä nyt ajattele et mä näytän paljon meil on rahaa kassassa tai on tai ei oo rahaa kassassa, enkä mä nyt anna mitään top 50 asiakaslistoja ensimmäitteeks. Mut sit toisaalta Suomi on niin pieni markkinamaa et joku [yritys z] ketä osti meijät, ni kyllähän se ties..."

Salassapidon ja avoimen tietojenvaihdon suhde puhututti laajasti haastateltavia. Asia vaikuttaisi olevan yksi myyntiprosessin haasteellisimpia pk-sektorin yrityskaupoissa.

Toinen, luonnollisesti erittäin tärkeä osa mitä tahansa yritysjärjestelyä on sen hinta. Arvonmäärityksestä on saatavilla paljon teoreettisia laskentamalleja ja arvonmääritysoppaita on kirjoitettu lukuisia. Molemmat haastatellut jättivät kuitenkin nämä mallit varsin vähälle huomiolle, eivätkä pitäneet niitä millään tavalla relevantteina käytännön yrityskauppatilanteissa. Haastateltujen lähestymistapa arvonmääritykseen erosi kuitenkin selvästi toisistaan. Yrityskauppakonsultin näkemyksen mukaan arvonmääritys lähtee liikkeelle tarkastelemalla yrityksen talouskehitystä usean vuoden ajalta taaksepäin, huomioiden kuitenkin ostajan intressit ja näkemyksen tulevaisuudesta. Hänen puheenvuorossaan korostui lisäksi tietämyksen merkitys toimialalla jo toteutetuista kaupoista. Hän mainitsee haastattelussa mm. että

"... jos nyt lähetään sit aattelemaan jollain kertoimella, ruvetaan kattoon vaikka viimeisten viiden vuoden nettotuloksen keskiarvoa tai jotakin muuta, niin kylhän sen sitten pienilläkin muutoksilla jo sit saa sitä, tai parin viimeisen vuoden, tai mikä se sit onkin."

"Myyjällä on tietysti aina useimmiten vähän epärealistisen korkea se myyntihinnan näkemys ja sitten pitäs niinku kummankin asettautuu toisen saappaisii. Et kylhän ostajat ostaa ja maksaa sitä tulevaisuutta ja sitte tietenki se, et mitä pankki rahottaa..."

Sen sijaan yrittäjän kokemana arvonmääritys näyttäytyy nimenomaan ostajan näkökulmasta ja siitä, miten yksittäinen ostaja kykenee hyödyntämään ostoksensa tulevaisuuden tuottoina. Hän kuvailee näkemystään arvonmäärityksen lähtökohdista seuraavasti:

"Mua kiinnostaa taaksepäin se vaan siltä osin, et onks siel jotain miinoja..."

"Enemmän mä tykkään siitä ajatusmaailmast et sä otat sen viimeiset 12 kk ja teet siitä ennusteen eteenpäin. Vanha ei kummiskaan oo kauheen relevanttii tietoo siinä, sen takia, et se yhtiö voi tulla heti siihen tilanteeseen et markkina-arvon kasvu on paljon, koska nää suurimmat ostajat ajattelee sen samalla lailla."

"... se voi olla, et se ostaja sanoo että okei, tolla tulokunnolla [hinta] toi, mut nyt sun pitää sit seuraavat puol vuotta näyttää, et se tulokunto on täs firmassa."

Molemmat myöntävät kuitenkin hinnanmuodostuksen olevan aina erittäin tapauskohtainen ja monitahoinen kysymys. Lopulta tilanne on kuitenkin vallitsevan markkinatilanteen ja osapuolten keskinäisten neuvottelujen tulos. Mielenkiintoista olisi ollut keskittyä aiheeseen haastateltavien kanssa syvällisemmin.

6 Pohdinta ja kritiikki

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli tuottaa uutta tietoa käytännön menettelyistä pk-sektorin yrityskaupoissa sekä selvittää, kuinka perusteellisesti ja ammattimaisesti yrityskauppoja suunnitellaan ja toteutetaan kotimaisella pk-sektorilla. Erityisesti kiinnostuksen kohteina olivat kauppoihin valmistautuminen ja due diligencen rooli pk-sektorin yrityskaupoissa Suomessa. Aihetta lähestyttiin käytännönläheisesti haastattelemalla kokeneita asiantuntijoita heidän havainnoistaan aidoissa tilanteissa sekä suunnittelemalla ja toteuttamalla itse teoriatarkastelun pohjalta myyjän due diligence -tarkastukset aidossa yritys ympäristössä talouden, verotuksen, laki- ja henkilöstöasioiden osalta. Työhön sisältyneet kolme osaa, teoriatarkastelu, kokeilu ja asiantuntijahaastattelut, täydensivät toisiaan ja toivat kaikki erilaisen lähestymistavan tutkittavaan aiheeseen. Monimenetelmäinen lähestymistapa sopi aiheeseen hyvin, koska kysymyksessä on todellisen ilmiön kuvaamien, joka kuitenkin muuntuu tapauskohtaisesti jokaisella tapahtumakerralla. Kahta samanlaista yrityskauppaa ei ole. Kaupan kohde, osapuolet ja tilanne vaikuttavat ratkaisevalla tavalla sen toteutumiseen.

Tutkimustulosten perusteella saatiin näkemys siitä, millaisia seikkoja ja vaiheita pk-sektorin yrityskauppaan Suomessa kuuluu. Suomalaisen pk-yrittäjän suunnitelmallisuus ja motiivit yrittämisessä ovat usein käytännön tilanteiden mukaan kehittyviä, varsinaisesti omia tavoitteita omistajuudelle tai yrityksen elinkaarelle ei etukäteen pohdita. Tämä tilanne vaikuttaa myös yritysjärjestelyiden toteuttamiseen, usein niiden laukaisevana tekijänä on yrittäjään itseensä kohdistuva syy kuten ikä tai halu elämänmuutokseen. Tehdyn työn perusteella suurena vaikuttavana tekijänä suomalaisten pk-yritysten elinkaaren vaiheisiin on perheyrittysten vaaliminen, joskus jopa markkinatilanteesta ja liiketoiminnan edellytyksistä huolimatta.

Selvänä kehittämiskohteena valitulla sektorilla havaittiin yritysjärjestelyihin valmistautuminen. Helposti lähestyttävät asiantuntijapalvelut voisivat vaikuttaa ratkaisevasti siihen, kuinka onnistuneita järjestelyjä saataisiin nykyistä useammin aikaiseksi. Lisäksi asiantuntijaosaamisen kiistattomat positiiviset vaikutukset järjestelyn loppusaattamisessa tulisi saada laajemmin tietoon. Riittävä valmistautuminen ja oman liiketoiminnan syvälinen ymmärrys auttavat myyjää usein vaativan ja henkisestikin raskaan prosessin läpi. Yrityksen kauppa tai muu järjestely on usein pk-sektorilla tekijälleen ainutkertainen tapahtuma, jota ei voi harjoitella. Kuitenkin se myös opettaa kaikkia siihen osallistuvia osapuolia analysoimaan ja tulkitsemaan liiketoimintaa uudella tavalla.

Tässä työssä esiintulleista havainnoista syvempää tarkastelua vaatisi kaupan osapuolten tiedonvaihdon avoimuuteen ja salassapitoon liittyvä problematiikka. Rajan vetäminen sille, mikä tieto on ostajan kannalta tarpeellista ja mikä vaarantaa myyjän liikesalaisuuksien säilymistä, on hankalaa. Yritysjärjestelyprosessin kuluessa tiedonvaihdon hallinta vaatii keskittymistä

ja osaamista. Yrityskauppaprosessi liiketoimintaosaamisen kehittymisen välineenä on toinen työn aikana esille tullut teema, jonka tutkimisen myötä saatettaisiin saada lisää uutta tietoa yrittäjänä kehittämisestä.

Saatujen havaintojen luotettavuutta ja pätevyyttä arvioitaessa tulee huomioida laadullisen tutkimuksen ominaispiirteet. Tutkimuksen luotettavuus perinteisessä mielessä tarkoittaa sen toistettavuutta (reliaabelius) ja pätevyys valitun menetelmän soveltuvuutta mittaamisen kohteeseen (validius) (Hirsjärvi ym. 1997, 231-232). Laadullisessa tutkimuksessa Hirsjärvi ym. (1997, 232) toteavat Wolcottiin (1995) viitaten, että käsite validius, eli luotettavuus, on epäselvä. He toteavat että kaikki ihmistä ja kulttuuria koskevat kuvaukset ovat ainutlaatuisia, eivät perinteiset luotettavuuden ja pätevyyden kriteerit ole toimivia. Tässä tutkimuksessa sen toistettavuutta ja pätevyyttä on pyritty parantamaan kirjoittamalla yksityiskohtaisesti, kuinka työ toteutettiin, miten aineisto kerättiin, paljonko sitä saatiin ja millä menetelmillä sitä työstettiin. Tarkan kuvailun tavoitteena on tarjota lukijalle mahdollisuus itse arvioida tehdyn työn luotettavuutta ja pätevyyttä mahdollisimman hyvin.

Tulosten tulkittavuutta ja tehtyjen yleistysten johdonmukaisuutta on tässä työssä tuotu esiin käyttämällä paljon suoria haastatteluotteita. Rungas sitaattien käyttö on perusteltua, koska yleistysten luotettavuus näin pienellä määrällä haastateltavia olisi muuten erittäin heikko.

Monimenetelmäinen lähestymistapa työn suorittamisessa paransi sen luotettavuutta ja pätevyyttä, sillä eri menetelmin samaa ilmiötä tarkastellessa siitä on mahdollista havaita erilaisia ominaisuuksia. Teoriatarkastelu, kokeilu ja haastattelu antoivat kaikki omalla tavallaan täysin toisistaan erilaisen näkökulman aiheeseen.

Huolimatta edelläesitetyistä pyrkimyksistä parantaa tämän työn luotettavuutta ja pätevyyttä, on huomattava ettei yhdellä casetarkastuksella, kahdella teemahaastattelulla ja kirjallisuuskatsauksella saada ilmiöstä luotettavaa kuvaa. Rajallisesta aineistosta ja työskentelyajan lyhydestä huolimatta työn tuloksena on kuitenkin saatu tietoa käytännön kokemuksista ja tavoista toteuttaa yritysjärjestelyjä suomalaisella pk-sektorilla, joista on hyötyä yrittäjän valmistautuessa ensimmäiseen transaktioonsa.

Lähteet

- Alanko, A. 2009. Due diligence -tutkimuksesta saatavien havaintojen vaikutus yrityskauppaan. Matkailun ja liiketoiminnan tiedekunta, laskentatoimi. Pro Gradu. Lapin yliopisto.
- Blomquist, L., Blummé, N., Simola, A-M. 1997. Due diligence ja arvonmääritys yrityskaupoissa. Jyväskylä: Gummerus.
- Bäck, J., Karsio, T., Markula, E-M., Palmu, M. 2009. Due diligence onnistuneen yrityskaupan edellytys. Keuruu: Otava.
- Comset Oy verkkojulkaisu. Omistajatavoitteiden nykytila Suomessa.
<http://www.comset.fi/Suomeksi/Lataukset.aspx>. Viitattu 29.10.2013.
- Deloitte KHT-yhteistön www-sivut. Viitattu 13.9.2012.
http://www.deloitte.com/view/fi_FI/fi/palvelut/yritysjarjestelyt/palvelut-ostajalle/transaction_services/index.htm
- Haapakari, J., Tanhuanpää, J. Onnistunut yrityskauppa, Helsinki 21.3.2013, Ratekoulutus Oy. Koulutusaineisto.
- Hirsjärvi, S., & Hurme, H. 2006. Tutkimushaastattelu. Teemahaastattelun teoria ja käytäntö 4. painos. Helsinki: Yliopistopaino.
- Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 1997. Tutki ja kirjoita. 15.-16. painos. Hämeenlinna: Karisto.
- Howson, P. 2003. Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions. Burlington: Gower Publishing Company.
- Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svennas, K., Wilkman, N. 2011. Yrityskauppa. Helsinki: WSOYpro.
- Kauppalaki 355/1987. Annettu Helsingissä 27.3.1987.
- Koulutusaineisto: Haapakari, J., Tanhuanpää, J. Onnistunut yrityskauppa, Helsinki 21.3.2013, Ratekoulutus Oy.
- Laitila, M. 2008. Yrityksiä myynnissä, mutta ostajat vain aikailevat. Talouselämä, 11.1.2013.
<http://www.talouselama.fi/yrityskaupat/yrityksia+myynnissa+mutta+ostajat+vain+aikailevat/a216320>
- Meriläinen, K. 2012. Vendor Due diligence vastuun jakautumisen näkökulmasta. Oikeustieteellinen tiedekunta, Yksityisoikeuden laitos. Pro gradu. Helsingin yliopisto.
- Miettinen, I., Eskelinen, A. 2012. Talouden ja verotuksen due diligence pk-yrityksessä. Tilisannot, 13.3.2012.
- Paasonen, E., Turunen, H., Hiltunen, M. 2000. Miten myyn yritykseni - käytännön opas PK-yrittäjälle. Helsinki: Kauppakaari.
- Pakarinen, P. 2009. Yrityskauppojen kaatumiseen vaikuttaneet tekijät taloudellisen due diligence -havaintojen perusteella. Laskentatoimen ja rahoituksen laitos. Pro Gradu. Helsingin Kauppakorkeakoulu.
- Stearns, K., English E. 2008. Don't leave Due Diligence To Your Buyer: Top 10 Steps For Sellers. Teoksessa Real Estate Finance, December 2008.

Sten, T. 2011. Integraation mittaaminen ja seuranta M&A-operaatioissa. Pro Gradu. Tampereen Yliopisto, Johtamiskorkeakoulu.

Tilastokeskus. 2013. Viitattu 29.10.2013.
http://www.stat.fi/meta/kas/pk_yritys.html

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2009. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi.

KPMG OY Ab. 2011. Yrityskauppojen määrä lisääntynyt. Viitattu 30.8.2013.
<http://www.kpmg.com/FI/fi/Ajankohtaista/Uutisia-ja-julkaisuja/Neuvontapalvelut/Documents/Yritys%C3%A4rjestelyt-lt%C3%A4-Suomi-q2-2011.pdf>

Varamäki, E., Heikkilä, T., Tall, J., Viljamaa, A. & Länsiluoto, A. 2013. Omistajanvaihdon toteutus ja onnistuminen ostajan ja jatkajan näkökulmasta. Seinäjoen ammattikorkeakoulun julkaisusarja B, raportteja ja selvityksiä 74. Seinäjoen ammattikorkeakoulu.

Vilen, M. 2012. Osavuositulos - tukeeko raportointisi yrityksen myyntiä? Tilisanomat, 24.1.2012.

Julkaisemattomat lähteet

Asiantuntijahaastattelut 8.10.2013. Espoo.

Kuviot

Kuvio 1 Yritystostoprosessin päävaiheet Bäckin ym. (2006, 26) mukaan.....	18
Kuvio 2 Yrityskauppaprosessin päävaiheet Katramon ym. (2011, 51) mukaan	19

Taulukot

Taulukko 1 Due diligence raporttien riskihavaintojen ryhmittely Pakarisen (2009, 53-55) mukaan	32
Taulukko 2 Due diligence -tarkastusten havaintojen hyödyntäminen yrityskaupassa	34

Liitteet

ASiantuntijan teemat	64
Yrittäjän teemat	65

ASiantuntijan teemat

Yleisesti kaupanteon motiiveista ja omistajatavoitteista:

1. Suomalaisten pk-yritysten/omistajayrittäjien motiivit yrityksen asettamiselle myytäväksi, yritystoston motiivit
2. Omistajatavoitteista puhutaan yhä enemmän, onko pk-sektorilla tunnistettavissa omistajatavoitteiden selkiytymistä ja niiden vaikutusta myynnin tai oston motiiveihin
3. Aktiivisuus pk-sektorin yrityskaupoissa
 - Yrityskauppojen nykytila ja kehityssuunta
 - Osapuolten aktiivisuus, ostajan vai myyjän markkinat
 - Millaiset ovat tyypillisen kaupan osapuolet pk-yritysten kaupoissa

Valmistautuminen yrityskauppaan

4. Osapuolten valmistautuneisuus kaupantekoon prosessin alussa
5. Asiantuntijoiden käyttö
6. Osapuolten ennakoivat toimenpiteet ennen prosessin varsinaista aloittamista
7. Osapuolten odotusten realistisuus, esimerkiksi osapuolten oma alustava arvonmääritys

Kauppan kohteen ominaisuuksiin tutustuminen

8. Due diligence tutkimusten tekeminen Suomessa pk-yritysten kaupantekotilanteissa
9. Laajuus ja osa-alueet suomalaisten pk-yritysten due diligence tutkimuksissa
10. Vendor dd tarkastukset ja dataroom
11. DD:n vaikutukset/hyödyt verrattuna kirjallisuudessa esitettyihin hyötyihin (kauppahinta, ehdot ja vastuut, prosessin sujuvuus, integraation onnistuminen)
12. Pk-yrityksissä esiintyvät ongelmat tiedon keräilyssä ja saatavuudessa sekä luotettavuudessa
13. Osapuolten asenteet tarkastuksia kohtaan - muodollisuus ja ajanhukka vai mahdollisuus
14. Yleisimmät, kaupantekoon merkittävästi vaikuttavat havainnot (kaupantekko keskeytyy, hinta muuttuu merkittävästi, myyjän vastuut kasvavat jne.)

Kauppaneuvottelut:

15. Ostajan vaatimat myyjän vastuut ja vakuutukset, myyjän mahdollisuudet niiden rajoittamiseen, DD:n vaikutukset vastuisiin
16. Osapuolten käyttämät keinot riskeiltä suojautumiseen: mm. lisäkauppahintamekanismit ja hinnanoikaisut
17. Jos prosessi kariutuu
18. Jälkiselvittelyjen yleisyys

YRITTÄJÄN TEEMAT

Yleisesti kaupanteon motiiveista:

1. Keskustelua omistajatavoitteista
2. Motiivisi yrityksen ostoon/myyntiin - harkittu strateginen siirto, pakko vai tilaisuuden hyödyntäminen?
3. Aloite

Valmistautuminen yrityskauppaan

4. Prosessin aloitus, haltuunotto ja valmistautuminen
5. Asiantuntijoiden käyttö
6. Ensimmäiset toimenpiteet
7. Odotuksesi prosessista ja sen etenemisestä, tuloksista, arvonmäärityksen lähtökohta

Kaupan kohteen ominaisuuksiin tutustuminen

8. ostajan tekemät tarkastukset ja niiden laajuus, asiantuntijoiden käyttö
9. myyjän tekemät kaupan kohteen valmistelut
10. tiedon keräilyn menetelmät, saatavuus, ongelmakohtat, salassapito
11. millaista todellisia vaikutuksia/hyötyjä arvioit tarkastuksilla saavutetun (kauppahinta, ehdot ja vastuut, prosessin sujuvuus)
12. Osapuolten asenteet tarkastuksia kohtaan - muodollisuus ja ajanhukka vai mahdollisuus?
13. Merkittävät tarkastushavainnot (joiden myötä kaupanteko keskeytyy, hinta muuttuu merkittävästi, myyjän vastuut kasvavat, kaupanteko keskeytyy.)

Kauppaneuvottelut:

14. myyjän vastuut ja vakuutukset
15. osapuolten käyttämät keinot riskeiltä suojautumiseen: mm. lisäkauppahintamekanismit ja hinnanoikaisut
16. jos prosessi kariutui, miksi?
17. jos tuli jälkiselvittelyjä, miksi?