



# Taloudellinen due diligence -tutkimus tilintarkastajan näkökulmasta

Oskari Salmela

2022 Laurea



Laurea-ammattikorkeakoulu

# Taloudellinen due diligence -tutkimus tilintarkastajan näkökul- masta

Oskari Salmela  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Opinnäytetyö  
Joulukuu, 2022

Oskari Salmela

**Taloudellinen due diligence -tutkimus tilintarkastajan näkökulmasta**

Vuosi 2022 Sivumäärä 59

---

Työn toimeksiantajana toimi suomalainen tilintarkastusyhteisö. Yhtiöllä on useammalla paikakakunnalla toimistoja, ja tämä työ tehtiin Helsingin toimiston kanssa yhteistyössä. Yhtiö tekee Helsingissä vuosittain useita taloudellisen due diligencen -tutkimuksia käytännössä yhden henkilön voimin. Työn tavoitteena oli selvittää tapa, jolla toimeksiantajayritys tekee taloudellista due diligence -tutkimusta tällä hetkellä ja selvittää mahdollisia kehitysideoita siihen. Keskeisenä asiana keskityttiin työpohjaan, jonka avulla tutkimusta tehdään, ja siihen mahdollisia kehitysideoita pohjautuen teoriaan sekä tutkimukseen. Työpohjan tutkimisen lisäksi haettiin työssä näyttää esimerkkejä siitä, miten ja mitkä asiat ovat olennaisia taloudellisessa due diligence -tutkimuksessa, jotta siitä saataisiin selkeä kuva.

Tutkimusmenetelminä käytettiin haastattelua ja tapaustutkimusta. Haastattelun avulla selvitettiin mitkä osa-alueet ovat tärkeimpiä tutkimusta laadittaessa, ja tapaustutkimuksen avulla esimerkin omaisesti selvitettiin yhtiön nykyinen toimintatapa suorittaa taloudellinen due diligence- tutkimus. Opinnäytetyön teoriaosuus perustuu alan kirjallisuuteen, siitä laadittuihin tutkimuksiin sekä olennaisiin internet lähteisiin. Näiden avulla kuvattiin yleinen yrityskauppa-prosessi, sen vaiheet, sekä syvennyttiin due diligence -tutkimuksen laatimiseen ja siinä olennaisimpien kohtien selvittämiseen. Tutkimusten pohjalta saatujen tulosten, sekä teoriapohjan avulla laadittiin Excel-työpohja, jota voitaisiin jakaa Helsingin toimistolla muille asiantuntijoille, ja sitä kautta kasvattaa yhtiön tarjontaa due diligence-tutkimusten laatimiseen.

Työn tulokseksi saatiin Excel työpohja, joka perustui toimeksiantajan valmiina oleviin pohjiin, sekä opinnäytetyöstä saatuihin lisäyksiin. Opinnäytetyön avulla tehdyt lisäykset työpohjaan liittyivät uuteen aineistopyyntilistan täsmäytystaulukkaan sekä välilehteen, jonka avulla esitettyjä kysymyksiä ja selvityspyyntöjä voidaan seurata. Aineistopyyntilistan täsmäytystaulukko lisättiin, jotta voitaisiin helposti seurata sitä, onko kaikki tarvittava aineisto data-roomissa. Tämä on esitetty kuviossa 8. Kysymysten ja selvityspyyntöjen seuraamista varten luotiin oma välilehti, jotta olisi helpompaa seurata niitä jollain muulla tavalla, kun sähköpostia selaamalla. Tämä on esitetty kuviossa 25. Tulokset perustuvat luotettavasti kerättyyn aineistoon niin tutkimusten, kuten teorian osalta. Työpohjan kehittäminen ei suinkaan lopu tähän opinnäytetyöhän, vain sitä kehitetään jatkuvasti varmistuakseen ajantasaista tarkastusmenetelmistä.

Oskari Salmela

**Financial due diligence from an auditor's perspective**

| Year | 2022 | Pages | 59 |
|------|------|-------|----|
|------|------|-------|----|

---

The commissioner of this thesis is an auditing company that operates all over Finland, this thesis was made in collaboration with the company's Helsinki branch. The company's Helsinki branch makes several financial due diligence's every year with basically the power of a single person. The goal was to find out their current way of doing financial due diligence and find out if there are ways to improve it. The main focus was on the Excel file that they use for the base of it and what improvements could be made there, based on literature and different research methods. In addition to this, another aim was to provide examples of how the actual financial due diligence is made, with examples and comments of different findings. This was done to give a clear picture of the process to a first time reader for example.

The used research methods were a theme based interview and a case study that were both done with the commissioner company's expert. The theme interview was used to find out which were the most important broader parts of the financial due diligence process, and the case study was used to dive deeper into how the company does that process now. The theoretical part of this thesis consists of a step-by-step description of a typical company acquisition process, the financial due diligence process and the main focus areas of it. With the results of the research and the theory, the Excel file was updated to date, and to be shared around the branch to other experts to create more supply for financial due diligence's.

The created Excel file is a combination of the commissioner company's already existing file and the additions based from the results of the thesis' research. The first addition that was made was a table, to help to match the needed material from the data-room to the material list. This was made to make sure that all of the needed material was actually usable, and to clearly indicate if something was missing. This table is shown in Figure 8. The second addition was another table to easily follow up on asked questions and different requests that are made to the customer. This was added to have a easier option for follow ups than to scroll through your email everytime. This addition is shown in Figure 25. These additions can be easily made and they rely on reliable results from the theoretical and different research methods. The additions were done by the acknowledgment that the process of updating a Excel file like this will likely never be completed. There will always be new additions and regulation that will keep the need to update the file.

Keywords: due diligence, M&A, auditor, financial due diligence

## Sisällys

|       |   |    |
|-------|---|----|
| 1     | Johdanto .....  | 6  |
| 1.1   | Työn tausta, tarkoitus ja tavoitteet .....                    | 6  |
| 1.2   | Työn rakenne ja rajaus .....                                  | 7  |
| 1.3   | Due Diligence -tutkimus .....                                 | 7  |
| 2     | Yrityskauppa.....   | 8  |
| 2.1   | Määritelmä .....  | 9  |
| 2.2   | Yrityskauppaprosessi.....                                     | 9  |
| 2.3   | Pääomasijoittajat .....                                       | 14 |
| 3     | Taloudellinen Due Diligence tutkimus.....                     | 15 |
| 3.1   | Tavoitteet ja laajuus .....                                   | 16 |
| 3.2   | Tilintarkastuksen ja taloudellisen due diligencen suhde ..... | 17 |
| 4     | Due diligence -raportti .....                                 | 19 |
| 4.1   | Aineiston kerääminen.....                                     | 19 |
| 4.2   | Osa-alueet .....  | 19 |
| 4.2.1 | Historiallisen tilanteen analysointi .....                    | 20 |
| 4.2.2 | Nykytilanteen analysointi .....                               | 24 |
| 4.2.3 | Tulevaisuuden analysointi.....                                | 25 |
| 4.3   | Johtopäätösten tekeminen .....                                | 26 |
| 4.4   | Dokumentointi .....   | 26 |
| 5     | Laadullinen tutkimus.....                                     | 27 |
| 5.1   | Tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen toteutus.....               | 27 |
| 5.1.1 | Teemahaastattelun tulokset .....                              | 29 |
| 5.1.2 | Tapaustutkimuksen tulokset .....                              | 31 |
| 6     | Tulokset.....   | 36 |
| 6.1   | Excel-työpohja.....   | 36 |
| 6.2   | Pohdinta .....  | 52 |
|       | Lähteet .....   | 54 |
|       | Kuviot.....   | 57 |
|       | Taulukot.....   | 57 |
|       | Liitteet.....   | 58 |

## 1 Johdanto

Yrityksen ostamiselle on paljon syitä, mutta siihen liittyy vähintään yhtä paljon riskejä. Suurimpana riskinä voidaan pitää yrityksen ostamista ilman asiantuntijan avustusta, sillä silloin voi jäädä huomaamatta kriittisiä asioita kohteesta. Tämä koskee varsinkin pieniä ja keskisuuria (pk) yrityksiä, joilla ei ole markkinahintaa, lisäen kauppahinnan epävarmuutta. (Suomen Yrityskaupat 2022.) Suurien riskien takia yrityskaupoissa ostavaa osapuolta edustavat tahot tekevät toimenpiteitä laskeakseen epäonnistumisen todennäköisyyksiä. Yksi näistä toimenpiteistä on taloudellisen due diligence -tutkimuksen laatiminen. Tässä opinnäytetyössä käydään läpi yrityskaupan vaiheita sekä taloudellisen due diligence -tutkimuksen laatimisen osa-alueita ostavan osapuolen näkökulmasta.

### 1.1 Työn tausta, tarkoitus ja tavoitteet

Opinnäytetyön toimeksiantajayritys on kotimainen konserni, joka tarjoaa tilintarkastus- sekä neuvonantopalveluita pääosin pk-yrityksille, sekä asunto- ja kiinteistöosakeyhtiöille. Työssä tarkastellaan taloudellista due diligence -tutkimusta juuri tilintarkastajan näkökulmasta. Yrityksellä on toimistoja useammalla paikkakunnalla Suomessa ja tämä työ tehtiin yhteistyössä Helsingin toimiston kanssa.

Opinnäytetyön aihe syntyi oman aiheen mielenkiinnon sekä toimeksiantajayrityksen tarpeen summasta. Yrityksen Helsingin toimistolla on pääsääntöisesti tällä hetkellä yksi henkilö, joka tekee yritysjärjestelyihin liittyviä talouden ja verotuksen due diligence -tutkimuksia. Yritys haluaisi kuitenkin laajentaa näiden palveluiden tarjontaa. Tämän takia tarvittaisiin kaikille yhteinen, ajantasainen ja helppokäyttöinen työpohja, jonka avulla muut työntekijät voisivat avustaa sekä tehdä samalla kaavalla due diligence -tutkimuksia.

Työn tavoitteena on selvittää, onko tämänhetkinen työpohja ajan tasalla tai päivityksiä vailla. Tämä työpohja opastaa taloudellisen due diligencen tekemistä prosessinäkökulmasta, sekä ohjaa sen laatijaa kiinnittämään huomiota oleellisimpiin asioihin. Työpohjan sisällön tutkiminen perustuu alan kirjallisuudesta poimittuihin isoihin kokonaisuuksiin, sekä eri tutkimusmenetelmien avulla kerättyyn työelämästä opittuihin käytännön toimenpiteisiin. Työpohjassa suurin paino on taloudellisten lukujen analysoinnissa, sekä kauppahinnan varmistamiseen liittyvissä toimenpiteissä. Näiden avulla yrityskaupassa ostava osapuoli saa puolueettoman lisätauksen havainnoista, jotka sisältävät mahdollisia riskejä sekä mahdollisuuksia ostajalle itse analysoitavaksi.

## 1.2 Työn rakenne ja rajaus

Opinnäytetyö pohjautuu suurimmaksi osaksi alan kirjallisuuden ja teorian hyödyntämiseen. Tyyppinä opinnäytetyö on tutkimus- ja kehittämistyön yhdistelmä. Työn kappaleet yksi, kaksi, kolme ja neljä pohjautuvat puhtaasti teoriaan. Teorian lisäksi työssä hyödynnetään työelämän käytännön kautta saatua tietoa haastattelemalla aiheen asiantuntijaa, sekä käymällä hänen tekemänsä taloudellinen due diligence -tutkimus läpi tapaustutkimuksen omaisesti kappaleessa viisi. Tällä yhdistelmällä luodaan parhaat mahdolliset lähtökohdat kappaleen kuusi työpohjan päivittämiseen ja muuhun pohdintaan.

Opinnäytetyössä keskitytään toimeksiantajan tarpeitten takia suurimmaksi osin pääomasijoittajien tekemiin yrityskauppoihin ja toimeksiantamiin taloudellisiin due diligence -tutkimuksiin. Yrityskaupprosessia sekä taloudellista due diligence -tutkimusta käsitellään siis ostavan osapuolen näkökulmasta. Tämä johtuu siitä, että toimeksiantajayritykselle tulevat due diligence toimeksiannot ovat lähes poikkeuksetta olleet pääomasijoittajilta, joten tällä näkökulman rajauksella luodaan eniten lisäarvoa toimeksiantajalle.

## 1.3 Due Diligence -tutkimus

Due diligence on englanninkielinen termi yrityksen asialliseen ja huolelliseen läpikäyntiin ennen yritysostoa. Läpikäyntiin ja selvitykseen sisältyy kaikki ne toimet, jotka ostaja katsoo tarpeelliseksi tehdä. (BDO 2020.) Asiallisen ja huolellisen läpikäynnin ansiosta pystytään due diligencen aikana tunnistamaan mahdolliset varoitusmerkit ja vahvistamaan kriittiset tiedot kohteesta ennen sen ostoa (Harvey 2019, 10).

Jokainen yrityskauppa on erilainen, ja siitä syystä ei ole mitään yksiselitteistä vastausta sille, minkälainen due diligence -tutkimus kannattaa tehdä. Ostokohteen mukaan on kuitenkin todennäköistä, että sen toimialan yrityksissä on selviä kohtia, joihin due diligence kannattaisi keskittää. Esimerkiksi rakennusalalla keskittyminen voisi suuntautua korruption havaitsemiseen ja valmistavassa teollisuudessa aineellisiin hyödykkeisiin. Yleisesti ottaen kuitenkin ajatellaan, että taloudellinen ja juridinen due diligence olisi jokaisen yrityskaupan yhteydessä hyvä tehdä. Muita yleisiä due diligencen kohteita ovat esimerkiksi verotukseen, ympäristöön, tietojärjestelmiin ja henkilöstöön liittyvät tutkimukset. (Howson 2003, 15; Nexis Solutions 2022, 16.)

Kuten yllä todettiin, due diligence -tutkimukset voivat olla todella laajoja ja sen takia niiden laatimiseen voidaan käyttää erilaisten asiantuntijoiden apua. Tahot, jotka yleensä suorittavat erilaisia due diligence -tutkimuksia ovat investointipankit ja corporate finance putiikit, tilintarkastusyhteisöt sekä asianajotoimistot. Eri asiantuntijatahoja hyödynnetään luonnollisesti eri tarkoituksiin. Investointipankit ovat yleensä myyjätahon puolella ja hoitavat myyjän due diligencen siten, että kohde on myyntikunnossa ja mitään yllätyksiä ei pitäisi enää

ostajatahon löytää. Tilintarkastusyhteisöt taas ovat parhaimmillaan tehdessään taloudellista due diligenceä, sillä se on niiden erityisosaamisalue. Asianajajat sekä lakimiehet taas hoitavat kaupan juridista puolta ja varmistavat että kaikki tapahtuu lain mukaisesti. (Blomquist, Blumme, Lumme, Pitkänen & Simonsen 1997, 28-31.)

Laki ohjaa yrityskauppoja ja due diligence -tutkimusta. Kaupassa myyvän osapuolen tulee täyttää tiedonantovelvollisuutensa. Kauppalain (355/1987) luvun 4 pykälän 17 mukaan kaupan kohteen on ominaisuuksiltaan vastattava sitä, mitä katsotaan sovittun, ja poiketessaan tästä, on se virheellinen. Lisäksi lain 18 §:n mukaan tavarassa on virhe, jos se ei vastaa sitä, mitä myyjä tai joku toinen myyjän lukuun on kertonut sen ominaisuuksista tai käytöstä sitä markkinoitaessa tai muuten ennen kaupantekoa ja joiden voidaan olettaa vaikuttaneen hintaan. Lain 19 §:n mukaan tavara sisältää myös silloin virheen, jos se on 'myyty sellaisena kuin se on' ja myyjä ei ole ennen kaupantekoa antanut ostajalle tietoa sellaisista ominaisuuksista tai käytöstä koskevasta seikoista, joista hänen oletetaan tienneen ja joista ostaja perustellusti oletti saavansa tiedon, ja tiedon kertomatta jättämisen voidaan olettaa vaikuttaneen kauppaan. Näiden säännösten vuoksi voidaan todeta, että myyjällä on kannuste antaa ostajalle tarvittavat tiedot myyntikohteesta.

Kauppalaki velvoittaa myös ostajaa yrityskaupoissa, jolloin hänellä on kauppaan liittyen se- lonottovelvollisuus. Ostaja ei saa Kauppalain (355/1987) 20 §:n mukaan virheenä vedota seikkaan, josta hänen oletetaan tienneen kaupaa tehtäessä. Mikäli 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. Tästä syystä on myös suositeltavaa ostajan näkökulmasta suorittaa perusteellinen due diligence yrityskauppaa tehdessään.

## 2 Yrityskauppa

Yrityskauppa strategisena tapahtumana luo valtavasti mahdollisuuksia etenkin ostavalle osapuolelle. Onnistuneen kaupan avulla ostajalle tulee tilaisuus kasvaa kovaa vauhtia, kehittää uusia asioita sekä mahdollisuus tunkeutua uusille markkinoille. (Hasset, Räikkönen & Rantala 2011, 85.) Yrityskauppoihin liittyy kuitenkin valtavasti riskejä. Jopa 70-90 % yrityskaupoista epäonnistuu (Christensen, Alton, Rising & Waldeck, 2011). Tästä syystä kaupan osapuolet haluavat kaikella mahdollisella tavalla pienentää epäonnistumisen riskiä.



## 2.1 Määritelmä

Yrityskaupalla tai yritysostolla voidaan tarkoittaa liiketoiminnassa kahta eri vaihtoehtoa. Ensimmäisenä vaihtoehtona järjestelyssä ostetaan kohdeyrityksen liikeomaisuus, tai toisin sanoen tehdään substanssi- tai liiketoimintakauppa. Toisena vaihtoehtona on suorittaa omistuskauppa, jossa kohdeyritykseltä ostetaan sen osuudet tai osakkeet pois. (Immonen 2022, 13.)

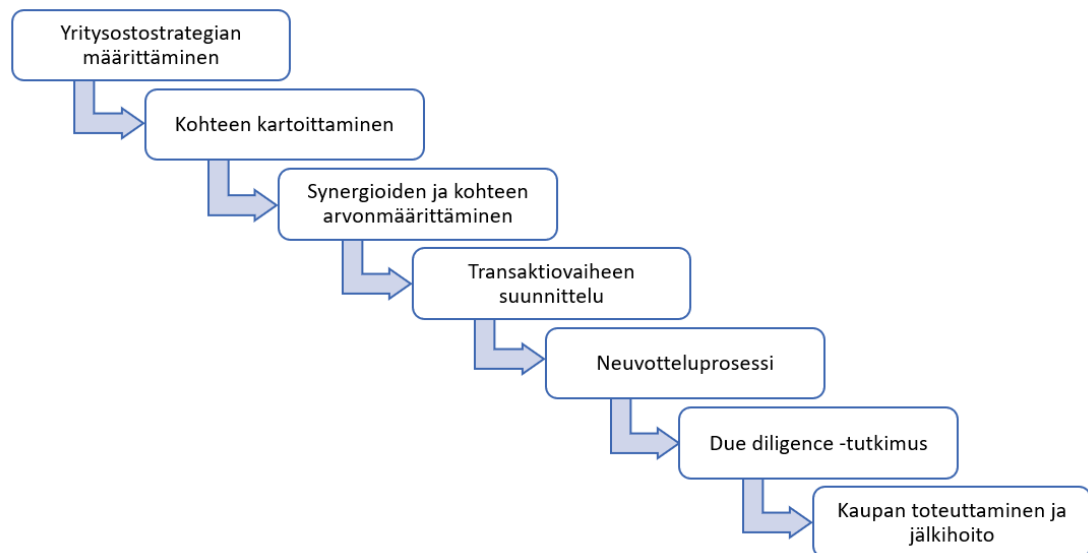
Yrityskauppaa tehdessä on tärkeää miettiä, kummalla tavalla kaupan haluaa suorittaa, sillä tavoissa on eroja. Osakekaupassa yhtiön osakkaat myyvät sen omistamiseen oikeuttavat osakkeet ostajalle ja osakkaat saavat myyntihinnan itselleen. Ostajalle siirtyy osakekaupassa osakkeiden omistamisen mukana tuomat oikeudet ja velvollisuudet, kuten velat ja vastuut. Liiketoimintakaupassa myydään osa tai koko liiketoiminta ostajalle ja kauppahinta maksetaan myyjäyritykselle. Tällaisessa kaupassa ostaja saa itselleen asiakas- ja sopimussuhteet. Velat ja vastuut eivät siirry liiketoimintakaupassa ostajalle, vaan ne jäävät myyjälle. (OP 2022.)

## 2.2 Yrityskauppaprosessi

Yrityskauppa on ostajalle strateginen tapahtuma, jossa lähtökohtaisesti yrityksestä maksettava hinta on alhaisempi kuin ostokohteesta odotettava hyöty. Tässä kappaleessa käydään eri tapoja läpi, miten yritys hyötyy yrityskaupasta, sekä yleisestä kauppaprosessista. Ostava osapuoli onnistuneen yrityskaupan ansiosta voi esimerkiksi kasvattaa ja vahvistaa markkinaosuuttaan, tukea kasvuaan, pienentää kilpailuaan, sekä kasvattaa yrityksensä arvoa ostamalla uusia avainhenkilöitä, tuotantokapasiteettia ja reaaliomaisuutta. Yrityksen mahdollisuudet siirtyä eri rahoitusmarkkinoille myös avautuvat yrityskaupan ja siten suuremman yrityskoon saavuttamisen kautta. (Katramo, Lauriala, Matinlauri, Niemelä, Svennas & Wilkman 2013, 19.)

Yrityskauppoja tekevät niin teolliset toimijat kuin pääomasijoittajatkin. Teolliset ostajat ovat jo samalla toimialalla toimivia yrityksiä, jotka hakevat yritysoston kautta syntyviä synergiaetuja. Tarkoituksena on siis yhdistää ostettava yritys osaksi omaansa, luoden esimerkiksi skaalautuja sekä markkinaosuuden laajentumista. Yritysten yhdistäminen vaatii kuitenkin aina niiden välistä integraatiota, eikä edellä mainitut edut synny itsestään. Teollisten ostajien välillä on vaihtelua yrityskauppaosaamiseen liittyen. Toiset, tyypillisesti suuremmat yhtiöt ovat voineet suorittaa jo useamman yrityskaupan, jolloin heille on kertynyt osaavaa henkilöstöä ja jopa sisäisiä yrityskauppatiimejä. Pienemmillä ja kokemattomimmilla yrityksillä oston tekeminen voi olla taas huomattavasti vaikeampaa. Yleisesti teollisen ostajan yrityskauppaprosessi on hitaampi kuin pääomasijoittajan, sillä teollisen ostajan päätöksentekoprosessi on luotu pyörittämään yrityksensä toimintaa, eikä suoriutumaan yrityskaupoista. Teolliselle ostajalle yritysostosta syntyvä arvo lasketaan investoinnin omaisesti. Lisäarvoa on siis tultava siten, että tulevaisuudessa saatavat tuotot ovat korkeammat, kun ostajan asettama tuottovaatimus. (Katramo ym. 2013, 20-21.)

Yksikään yrityskauppaprosessi ei ole samanlainen, mutta yleisesti kuviossa 1 esitetyt vaiheet löytyvät jokaisesta kaupasta.



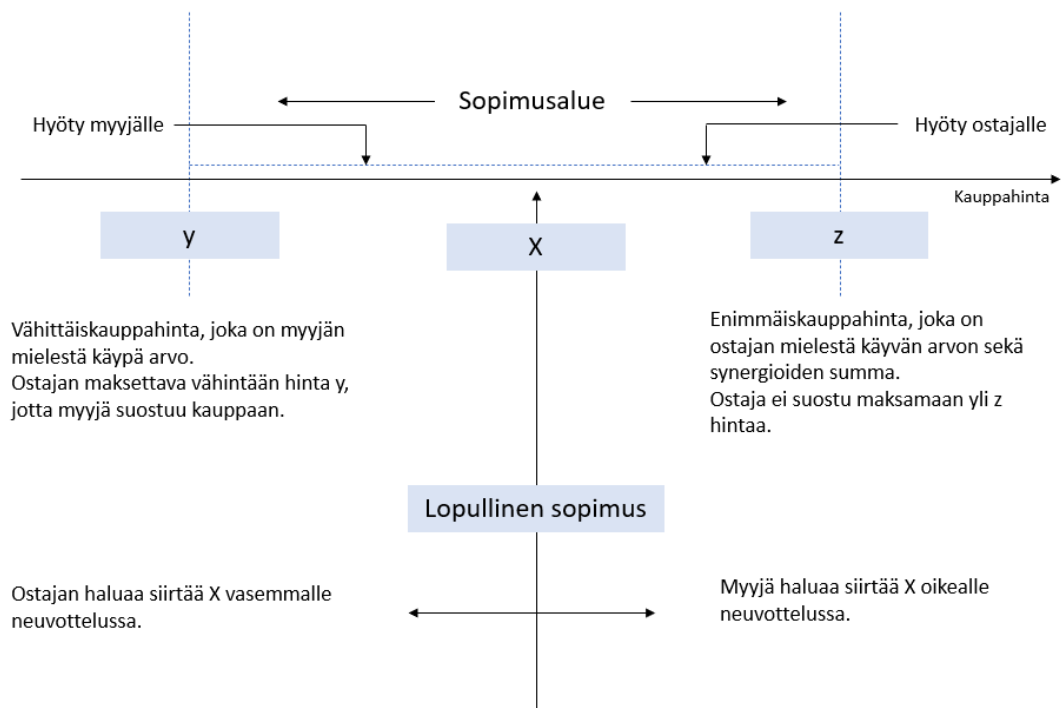
Kuvio 1 : Yrityskauppaprosessin vaiheet (mukaillen Katramo ym. 2013, 39)

Yrityskauppaprosessi alkaa siitä, kun yritysjohto päättää ostoaikeistaan heidän jo olemassa olevan, tai uuden yritysostrategian mukaisesti. Yrityskaupalla ollakseen mitään mahdollisuuksia onnistua, täytyy yrityksen olla varma siitä, että yrityskauppa tukee sen liiketoimintaa ja strategiaa. Tämän jälkeen voidaan aloittaa itse kohteen identifiointiin, kartoittamiseen ja taloudellisen tilan määrittämiseen liittyvät toimenpiteet. Yritysostrategiassa keskeisimpinä tekijöinä pidetään projektin johtoa. Hyvää johtoa tarvitaan, sillä yrityskauppatilanteet ovat komplekseja prosesseja, joihin liittyy paljon eri intressitahoja kuten molempien kauppapuolten avainhenkilöitä, ulkopuolisia asiantuntijoita sekä rahoittajia. Hyvällä yrityskauppaprosessilla ja pätevällä projektijohdolla voidaan pienentää yrityskauppoihin liittyviä riskejä, sekä varmistaa oikeanlainen tiedonkeruu kauppaan liittyen. Ostavan osapuolen prosessijohdon tärkeimpiin tehtäviin lukeutuu mm. due diligence -tutkimus, kattava arvonmääritys, riskit huomioon ottavat kauppakirjat ja muut sopimukset sekä integraatiosuunnitelma. (Katramo ym. 2013, 39-40.)

Seuraava vaiheena yrityskauppaprosessia on kohteiden etsintä, jolla yritetään selvittää, toteutuisiko ostajayrityksen strateginen tavoite yrityskaupan avulla. Etsitään siis sellaisia kohteita, jotka ovat varteenotettavia vaihtoehtoja ja tiedoiltaan perusehdot täyttäviä. On siis tärkeää päättää ne perusehdot, jotka ostokohteen on täytettävä ollakseen vaihtoehto. Yleisesti näitä ehtoja ovat sopiva toimiala, tietty koko, kohteen omaava markkinaosuus sekä maantieteellinen alue. Taloudellisesta näkökulmasta perusehtoja voivat olla esimerkiksi minimi kannattavuus yritykselle, tulevaisuuden kasvupotentiaali ja muut resurssit sisältäen teknisetkin alueet. (Katramo ym. 2013, 42-43.)

Seuraavaksi ostajajyritys voi tehdä synergia-analyysiä seuloakseen mahdollisia kohteita. Esimerkiksi ostava taho voi laatia ideaaliprofiilin, johon he vertailevat ostokohteita ja etsivät yhtäläisyyksiä. Yksinkertaisesti analyysi on sellaista, jonka avulla voidaan nähdä kohde, joka hyödyntää ostokohteen vahvuudet ja poistaa ostajan heikkoudet. Synergia-analyysiä tehdään niin positiivisten synergioiden, kuten ostokohteen kautta tulevien uusien tuotteiden ja kustannussäästöjen takia, mutta myös negatiivisten synergioiden takia. Negatiivisia synergioita voivat olla esimerkiksi myyjän ja ostajan päällekkäiset asiakkuudet. Tämän takia on tärkeää, että tässä vaiheessa kauppaprosessia laaditaan synergia-analyysi huolellisesti sekä realistisesti, jotta vältytään epävarmuuksilta ja päädytään oikeaan kauppahintaan. Ostajan laadittua alustavan synergia-analyysin ja arvioituaan taloudelliset hyödyt yrityskaupasta, asettaa se omat ehdot transaktion toteuttamiselle. Ehdolla tarkoitetaan käytännössä kauppahintaa sekä muita edellytyksiä, ja lisäksi kaupan rahoitusta. Aivan täydellisiä kohteita harvoin on, joten ostajan täytyy aina harkita tarkkaan analyysin antamia tuloksia. Analyysivaiheen jälkeen laaditaan arvonmääritys. (Katramo ym. 2013, 43-45.)

Kohteen arvonmääritystä voidaan pitää tärkeimpänä vaiheena yrityskauppaprosessia. Tämä johtuu siitä, että ostokohteesta ei voida maksaa liikaa, kaupan ollakseen kannattava. Jokaisen ostokohteen ollessa erilainen ja omalla ainutlaatuisella omistuspohjallaan, määräytyy kannattava kauppahinta aina kauppapuolten välisissä neuvotteluissa. Neuvotteluita voidaan pitää onnistuneena, mikäli ostajalle kannattava enimmäishinta on myyjälle kannattavaa vähimmäishintaa suurempi. Kuvio 2 kuvaa hyötyalueita selkeästi. Synergiavaikutukset ovat isossa roolissa tässä. Esimerkkinä tästä on tilanne, jossa yrityksen resurssien liiketaloudellinen arvo ja myyjän vaatima arvo ovat samat. Tässä tilanteessa ainut tekijä, jonka avulla kaupasta tulisi kannattava, olisi merkittävien synergiaetujen saaminen. Toisin sanoen, ostajan puolesta kannattavana enimmäishintana voidaan pitää synergiaetujen ja liiketaloudellisen arvon summaa. Tilanteessa, jossa synergioita ei ole, yrityksen ostaminen on siis kannattavaa vain silloin kun kauppahinta on liiketaloudellista arvoa alhaisempi. (Katramo ym. 2013, 45-46.)



Kuvio 2 : Neuvottelualueet yrityskaupassa (mukaiillen Katramo ym. 2013, 45)

Kauppaprosessin transaktiovaiheen suunnittelussa huomion keskipiste siirtyy markkinariskien, verotuksen sekä kirjanpitokäytänteiden selvittämiseen. Transaktion rakenteisiin on keskityttävä. Etenkin tarvittavan rahoituksen määrä suorittamaan itse transaktio, rahoituksen kustannus sekä rahoituksen rakenne, ostokohteen pääomarakenne ja kaupan jälkeinen konsernirakenne ovat esimerkkejä transaktion rakenteista. Ostajan on tässä tilanteessa otettava näkemystä tulevaisuuden kehityksestä, sillä olennaisiksi osiksi tulee investointitarpeet konserni- ja pääomarakenteessa, sekä varojen jakaminen tulevaisuudessa. Päätös jää osingonjaon ja pääoman palautuksen välille voitonjakoa miettien. Näkemystä otetaan ennen kaikkea yrityksen tulevaisuuden kannattavuuden sekä liikevaihdon kehitykseen ja tuleviin investointitarpeisiin sekä omistajien irtautumismahdollisuuksiin. Seuraavaksi kauppaprosessissa keskitytään kannattavimpaan vaihtoehtoon toteuttaa ja rahoittaa yrityskauppa. Eri vaihtoehtoja mietitään, kun pohditaan optimaalista pääomarakennetta. Eri vaihtoehdot yleisesti riippuvat kaupan toteuttamistavasta ja yhtiön omistajien tilanteesta, sillä ne vaikuttavat käytettävissä oleviin rahoitusvaihtoehtoihin, eli järjestelyn sisäisiin ja ulkoisiin rahoitusmahdollisuuksiin. Käytännössä pohdintaa tehdään kauppaa ennen mallintamalla ostokohteen toiminnan ja tase-erien kehitystä erilaisilla taloudellisilla laskelmilla. Laskelmia tehdään esimerkiksi kassavirtaan, taserakenteeseen sekä osingonmaksukykyyn liittyen. Tällä tavoitellaan pitkällä tähtäimellä kannattavimpaan kaupan toteutus- ja rahoitusvaihtoehtoon. (Katramo ym. 2013, 46-47.)

Seuraavana vaiheena kauppaprosessissa on neuvotteluvaihe. Yrityskauppaneuvottelut eivät ole mitä tahansa neuvotteluita, vaan ne ovat pitkiä prosesseja, jotka voivat kestää useita kuukausia. Myyvän sekä ostavan osapuolen neuvotteluasemat ovat lähtökohtaisesti tasavertaiset. Välillä tulee kuitenkin tilanteita, jolloin toinen osapuoli voi saada paremman aseman neuvotteluihin. Myytävä kohde voi olla heidän omia odotuksiaan heikommassa asemassa, jolloin ostajalle voi tulla edullisempi asema. Ostokohteen taas ollessa todella hyvässä kunnossa ja ostajia ollessa jonoksi asti, on myyjällä parempi asema ja jopa mahdollisuus huutokauppaan, jolloin todennäköisesti kohteesta maksetaan enemmän, kun käyvän arvon, sillä ostajat haluavat sen 'hinnalla millä hyvänsä'. Ostajan on tärkeää heti neuvotteluprosessin alussa selvittää, voiko neuvottelukumppani päättää kohteen osakkeiden myynnistä. Tällä tiedolla ja vallalla on nopeuttava vaikutus koko prosessiin, sillä tiedetään, että osakkeenomistajat ovat antaneet luvan neuvotella kaupan ehdoista ja mahdollisesti toteuttaa kauppa. Neuvotteluissa ja ennen due diligencen alkua, on ostajan aika tunnistaa ostettavat kohteet ja tehdä niille alustava arvonmääritys. Tämän jälkeen käydään alustavat neuvottelut ja laaditaan alustava sopimus, jolla ostaja tavoittelee varmistamaan parempaa asemaa muihin ostajiin verrattuna, ja myyjä yrittää varjella liikesalaisuuksiensa vuotamista muualle, kun on ihan pakko. Tässä vaiheessa ehdottoman tärkeää on se, että molemmat osapuolet päätyisivät yhteiseen näemykseen kaupasta sekä kauppahintaan vaikuttavista tekijöistä. Yhteisymmärryksen avulla voidaan siirtyä due diligencen laatimiseen, sillä ilman minkäänlaista yhteisymmärrystä, on turha edes edetä due diligence -tutkimukseen. Neuvotteluvaiheessa on tärkeää miettiä vastuukysymyksiä. Ne ovat yleensä taseen ulkopuolisia vastuita, kuten eläke-, ympäristö-, ja verovastuita sekä kilpailu- ja sopimusoikeudellisia vastuita. On tärkeää myös sopia, että mitkä riskit ostaja kantaa ja mitkä myyjä. Näitä pyritään sopimaan erilaisten sopimusten avulla, kuten kauppakirjalla, osakassopimuksella ja johdon sopimuksella. (Katramo ym. 2013, 47-50.) Tässä vaiheessa laaditaan myös yleisesti aiesopimus kaupasta varmistukseksi, etteivät osapuolet neuvottele muiden tahojen kanssa enää tässä vaiheessa. Tämä osoittaa aitoa kiinnostusta laatia kauppa, sekä antaa rauhan keskittyä vain yhden myyjän kanssa toimimiseen. (ELY-keskus 2012, 13.)

Neuvotteluvaiheen jälkeen tulee due diligencen laatiminen. Due diligence laaditaan, jotta ostokohteesta saadaan kokonaisvaltainen tuntemus, ja välttyttäisiin yllätyksiltä kaupan jälkeen. Tärkeimmät alueet ovatkin yrityskauppa-kohteen arvon sekä tuntemattomien vastuiden selvittäminen. (Katramo ym. 2013, 50-52.) Lisää taloudellisesta due diligence vaiheesta kappaleissa 3 ja 4.

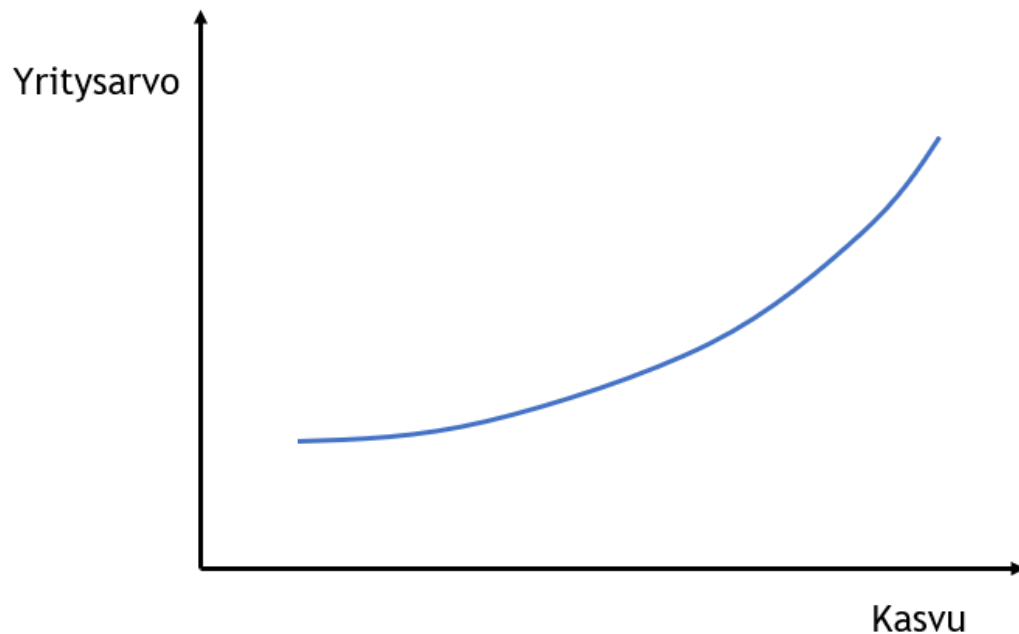
Toteutusvaiheessa neuvotellaan kaupan lopulliset ehdot ja toteutetaan kauppasopimus. Tärkeinä vaiheina mietitään myös rahoitus- ja maksutapa sekä neuvotellaan verotuksellisista asioista. Kauppasopimuksessa tulee sopia vastuukysymysten ratkaisusta ja kauppahintamekanismeista, kuten sulkutilijärjestelystä tai kauppahinnan maksamisen porrastamisesta. Kauppakirjan allekirjoittamisen jälkeen tulee ns. closing vaihe, jossa käydään läpi vielä viimeiset

edellytykset kaupan toteutumiselle. Näitä edellytyksiä voivat olla esimerkiksi yhtiöoikeudelliset päätökset tai kilpailuviranomaisen hyväksyntä. Myös due diligence vaiheen havainnot voivat vaikuttaa tähän siten, että jotain asioita täytyy vielä selvittää tarkemmin ennen kaupan hyväksymistä. Nämä asiat liittyvät yleisesti ostokohteen sopimuksiin tai suurimpiin asiakkaisiin, joiden hyväksyntä halutaan myös kaupalle. Toteutusvaiheen jälkeen tulee sopeutumisasike vaihe, eli integraatio. Tämän vaiheen onnistuminen on erittäin tärkeää yrityskaupan onnistumisen kannalta, sillä ilman onnistunutta integraatiota, koko kauppa epäonnistuu. Integraatiota varten tulisi laatia erillinen integraatiosuunnitelma. (Katramo ym. 2013, 57-58.)

Toisin kuten teolliset ostajat, pääomasijoittajat eivät yleisesti havittele synergiaetuja yritysostoillaan. Pääomasijoittajan strategiana on ostokohteeseen tehtävien muutosten jälkeinen voitollinen irtautuminen. (Katramo ym. 2012, 21.) Kappaleessa 2.3 käsitellään pääomasijoittajia tarkemmin.

### 2.3 Pääomasijoittajat

Pääomasijoittajia hyödynnetään yrityksen kasvattamisessa. He tarjoavat yleisesti kolmea eri tapaa tukea kasvua. Niistä yleisin on kasvun edellyttämän pääoman tarjoaminen, jonka jälkeen toisena, vähintään yhtä kriittisenä on verkostojen sekä liiketoimintaosaamisen tarjoaminen. Kolmantena on kasvuun liittyvien riskien jakaminen muiden omistajien kanssa. Näillä keinoilla pääomasijoittajat kasvattavat sijoitussalkuissaan olevien yhtiöiden arvoa, ennen kaikkea keskittyen kasvun kiihdyttämiseen. Kasvun kiihdyttämisellä käytännössä tarkoitetaan tulo puolen kasvattamista, eli kassavirran kasvua. Kassavirran kasvaessa koko yritys kasvaa, ja mitä suurempi yritys on kyseessä sitä pienemmäksi riskit muuttuvat. Esimerkiksi yksittäisten asiakkaiden tai avainhenkilöiden menetyksen negatiivinen vaikutus pienenee. Sijoitussalkuissa oleville yrityksille voidaan kassavirran kasvattamisen lisäksi luoda lisää arvoa siten, että tehostetaan toimintaa leikkaamalla kuluja. Tässä ei tietenkään ole kaikki keinot yritysten arvon kasvattamiseksi. Muita esimerkkejä ovat velkavivun hyödyntäminen sekä pääomarakenteen, pääomakustannusten ja käyttöpääoman optimointi. (Liimatainen & Lähteenmaa 2018, 191-192.) Kuviossa 3 on kuvattu pääomasijoittajien haluama yritysarvon kasvukäyrä. Tämän jälkeen, kun pääomasijoittajat ovat tehneet sijoituksensa ja luoneet arvoa yrityksen kasvattamisella, on heidän aikansa irtautua yrityksestä. Pääomasijoittajat tyypillisesti irtautuvat yrityksestä 3-7 vuoden jälkeen. Irtautuminen tehdään realisoidakseen tehty tuotto, eli poistumalla korkeammalla hinnalla kuin sisään tullessa. Irtautumiset tapahtuvat yleensä pörssilistautumisen tai toisen yrityskaupan kautta. (Pääomasijoittajat 2022, 19.)



Kuvio 3 : Yritysarvon kasvu (Liimatainen & Lähdemaa 2018, 192)

Kuten aiemmin kappaleessa on mainittu, isoimmilla teollisilla ostajilla voi olla omia yritys-kauppatiimejä, jotka hoitavat yrityskauppaprosessia ja esimerkiksi due diligence -tutkimuksia. Yleisesti, tai varsinkin pienemmillä pääomasijoitusyhtiöillä ei ole resursseja tehdä itse omaa due diligence -tutkimusta, joten ne tyypillisesti hyödyntävät ulkopuolisia asiantuntijoita sen laatimisessa. (Deloitte 2022.)

Kappaleessa 2.2 kuvatussa yritysoston vaiheissa kuitenkin nähdään, että oli yrityskauppa siten teollisen ostaja tai pääomasijoittajan tekemä, on huolellisessa prosessissa aina mukana due diligencen laatiminen.

### 3 Taloudellinen Due Diligence tutkimus

Taloudellinen due diligence on Chatterjeen (2021, 86) mukaan organisaation taloudellisen terveydentilan kattava tieteellinen ja taiteellinen arviointi, joka suoritetaan yrityskaupan yhteydessä.

Yrityskaupan aikana sekä ostaja, että myyjä voivat laatia due diligence -tutkimukset. Myyjä haluaa laatia sen, jotta he tietävät ja osaavat odottaa parhainta mahdollista hintaa kauppa-kohteesta. Ostaja haluaa suorittaa tutkimuksen löytääkseen mahdolliset piilossa olevat helmet, sekä tunnistaakseen riskit. (Chatterjee 2021, 81.) Myyjä voi laatia yrityksestään myyntiesitteen, jossa käydään läpi taloudellinen tilanne, ja selvitetään kauppahintaan vaikuttavat

tekijät. Tämä nopeuttaa mahdollista kauppaa ja lisää luotettavuutta ostajalle, kun due diligence on tehty jo eikä heidän välttämättä tarvitse teettää omaa tutkimustaan. (PwC 2022.)

### 3.1 Tavoitteet ja laajuus

Due diligence -tutkimuksen tavoite on palvella yksilöllisesti määriteltyä tietotarvetta tilannekohtaisesti sovitussa laajuudessa. Yrityskaupoissa ostava taho haluaa due diligence -tutkimuksen tehdyksi selvästä syystä. He haluavat mahdollisimman objektiivista ja moniulotteista tietoa kaupan kohteesta, ja hyödyntää sitä punnitessaan kaupan tuomia mahdollisuuksia sekä riskejä. Tutkimuksen laatija tuottaa raportteja ja analyyseja, joita ostavan tahon yritysjohto hyödyntää päätöstä tehdessään. (Bäck, Karsio, Markula & Palmu 2009, 23-25.)

Due diligencen sisältöön ja laajuuteen vaikuttaa usea eri tekijä. Eri ostajat voivat haluta eri asioilta tutkimukselta, mutta myös yrityskaupan tyyli vaikuttaa tutkimukseen. Eri tyylejä ovat osakekauppa ja liiketoimintakauppa, jotka vaativat due diligencen laatijalta hieman erilaisia näkökulmia tutkimukseen. Due diligencen toimeksiantajalla, eli tässä tapauksessa yrityskaupassa ostavalla osapuolella on suurin vaikutus tutkimuksen laajuuteen, sillä he määrittelevät sen oman tarpeensa mukaan. Ostajatahot voidaan jakaa kahteen eri ryhmään: pääomasijoittajiin ja teollisiin ostajiin. Pääomasijoittajiin lukeutuvat erilaiset riskirahastot, business-enkelit sekä institutionaaliset sijoittajat, kuten vakuutusyhtiöt. Teollisina ostajina pidetään sellaisia yhtiöitä, jotka ostavat yrityksen liittääkseen sen omaan toimintaansa. (Bäck ym. 2009, 59-60.)

Pääomasijoittajan toimeksiantama taloudellinen due diligence voidaan yleisesti lokeroida 'vakio' tarpeisiin. Siihen kuuluvat tutkimuksen kohteena olevan yhtiön kannattavuuden, normalisoidun tuloksen, nettokäyttöpääoman, kassavirran ja nettovelan analysointi. Pääomasijoittajia kiinnostaa enemmän yhtiön kasvattaminen ja sitä kautta tuoton saaminen. Tämän takia pääomasijoittajia ei välttämättä sinällään kiinnosta toimiala millä yhtiö toimii, vain nimenomaan sen tulevaisuuden tuottokyky. (Bäck ym. 2009, 60.)

Onnistunut yritysosto tuo mahdollisuuksia ostajalle. Näitä ovat esimerkiksi myynnin kasvu, uuden maantieteellisen alueen valtaus, tuotantokapasiteetti ja synergioista syntyvä kustannustehokkuus. Mahdollisuuksia yleensä mietitään ja punnitaan jo saatavilla olevan julkisen tiedon tai yhteistyöhön perustuvan kokemuksen perusteella. Tärkeää on kuitenkin muistaa pohjauttaa odotetut edut oikeisiin faktoihin, jotka saadaan due diligencen avulla selville. Tietyllä toimialalla toimiva yritys tuntee kyseisen markkinan ja kilpailukentän, ja haluaa siksi tehdä due diligencen itse. Mahdollisuuksille voi kuitenkin sokaistua, ja siksi on hyvä käyttää ulkopuolista ja riippumatonta tahoja tutkimuksen laatimiseen, kuten tilintarkastajaa. (Bäck ym. 2009, 23-24.)



Kuten aiemmin työssä on todettu, yritystoihin liittyy suuri todennäköisyys sille, että se epäonnistuu. Riskien osalta due diligencen tavoitteena on selvittää oleellimmat riskialueet, tunnistaa ne ja pohtia niiden toteutumisen todennäköisyyksiä ja vaikutuksia. Riskit usein jaetaan eri alueisiin, joita ovat esimerkiksi oikeudelliset-, taloudelliset-, ympäristölliset- ja henkilötöriskit. Eri riskikohtien mukaan jaetaan myös due diligence -tutkimukset, kuten tässä työssä keskitytään taloudellisiin riskeihin, ja siihen liittyvään taloudelliseen due diligenceen. Toinen peruste riskien luokittelulle on jakaa ne yrityskaupan päätöksentekoon vaikuttaviin luokkiin. Näitä ovat koko kaupan kaatavat 'deal breakers', kauppahintaan vaikuttavat 'pricing issues', kaupan rakenteeseen liittyvät 'structuring issues, tai SPA-issues', myyjän vastuisiin liittyvät 'seller's representations and warranties related issues', sekä toteutuneen kaupan jälkeen tapahtuvat 'post-closing, integration and operational issues' -riskit. Riskien kartoittaminen kauppatilanteessa yleisesti palvelee enemmän ostavaa puolta. Vaikka yleisesti havaituilta riskeiltä voidaan ainakin osittain neuvotteluprosessissa, tai viimeistään käytännön operatiivisessa toiminnassa suojautua, luo lista riskeistä neuvotteluvain ostajalle. Riskit arvotetaan rahamääräisesti, ja tällä tavalla ostaja voi yrittää vaatia alhaisempaa kauppahintaa kaupponeuvotteluissa. Riskien arvottamisessa jälleen korostuu mahdollisimman objektiivisen ja moniulotteisen due diligencen tavoitteet, kun arvion on laatinut ulkopuolinen ja luotettava taho. (Bäck ym. 2009, 24-25.)

### 3.2 Tilintarkastuksen ja taloudellisen due diligencen suhde

Taloudellinen due diligence ja tilintarkastus eroaa selvästi jo niiden tavoitteissa ja tarkastusmetodeissa. Tilintarkastajan rooli yritykselle on toimia sen hallituksen toimesta ja huolehtia tilinpäätöksen oikeellisuudesta sekä toiminnan jatkuvuudesta. Tilintarkastuksessa ei arvioida yritystä ostajan näkökulmasta, eikä siinä arvioida esimerkiksi kannattavuutta, velkaantuneisuutta tai mahdollisen uuden strategian vaikutuksia tulevaisuuteen. Toisin sanoen tilintarkastaja keskittyy yrityksen ulkoiseen laskentaan ja due diligencen laatija sisäiseen laskentaan. Ulkoista laskentaa laaditaan virallista tilinpäätöstä varten, kun taas sisäistä laskentaa laaditaan kannattavuusseurantaa ja muita johdolle tehtäviä raportteja varten. (Vilen 2012.)

Bäck ym. (2009, 17) mukaan taloudellista due diligenceä voidaan kuvata seuraavalla tavalla. ”Suomen hyvän tilintarkastustavan mukaisesti ja tilintarkastajan tekemänä erityistoimeksiantona, josta ei anneta tilintarkastuskertomusta ja joka ei kata tilintarkastuksen sisältöä, vaikka sen raportoinnille onkin asetettu tiettyjä muoto- ja sisältövaatimuksia.” Tilintarkastuksessa ja due diligencessä on siis yhtäläisyyksiä, mutta myös selviä eroja.

Tilintarkastuksessa pyritään vahvistamaan tilinpäätöksen lukuja, mutta due diligencessä pyritään selittämään niitä. Yleisestikin due diligence -tutkimusta pidetään 'pehmeämpänä', verrattuna tilintarkastajan laatimaan vuositilintarkastukseen. Esimerkiksi due diligencessä harvemmin paneudutaan yksittäisten tositteiden, kuten laskujen olemassaolon tarkastamiseen.

Due diligenceä laadittaessa, usein kuitenkin hyödynnetään tilintarkastajia. Tiimi, joka due diligenceä laatii, kommunikoi tilintarkastajan kanssa ja haastattelee häntä tilintarkastuksiin liittyen. Tiimi pyrkii selvittämään, kuinka pikkutarkasti tilintarkastaja on tarkastuksensa suorittanut. Vaikka kyseessä onkin lain määräämä tarkastus, on tilintarkastajien välillä isoja eroja huolellisuudessa. Due diligenceä tehdessä, on siis muistettava olla luottamatta tilintarkastuskertomuksiin sokeasti. (Howson 2003, 48-49.) Taulukko 1 kuvaa tilintarkastuksen ja due diligencen eroja.

|                         | <u>Tilintarkastus</u>  | <u>Taloudellinen due diligence</u>   |
|-------------------------|--|--|
| <b>Tarkoitus</b>        | Vahvistaa tilinpäätös ja antaa oikea sekä riittävä kuva toiminnan oikeellisuudesta.  | Määrittää oikaistu tuloksenteokky. Varmistua ettei 'mustia aukkoja' tai neuvotteluongelmia ole.                    |
| <b>Fokus</b>            | Menneisyys. Yksittäinen luku-<br>jen varmentaminen antaakseen luotettavan kuvan historiallisesta taloudellisesta tiedosta. | Menneisyys ja tulevaisuus. Ymmärtää miksi tulokset ovat mitä ovat. Fokus yrityksen liiketoiminnan avaintekijöihin. |
| <b>Laajuus</b>          | Määritelty laissa.   | Rajoitettu toimeksiantajan tarpeisiin.   |
| <b>Pääsy aineistoon</b> | Rajoittamaton.   | Saattaa olla rajoitettu.   |
| <b>Evidenssi</b>        | Olenaisuutta ja määräyksiä testaamalla.  | Yritysjohtoa haastattelemalla.   |

Taulukko 1 : Tilintarkastuksen ja taloudellisen due diligencen erot (Howson 2003)

## 4 Due diligence -raportti

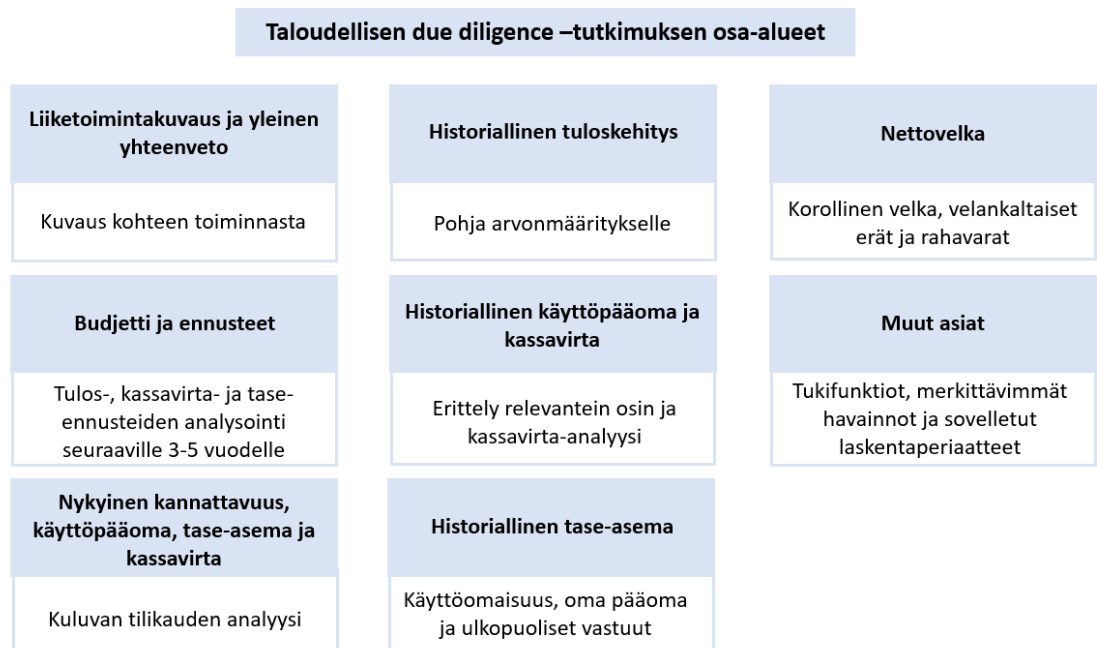
Kuten kappaleessa 2.2 kuvattiin, yrityskauppatilanteessa due diligence -tutkimus seuraa neuvotteluvaihetta. Tässä kappaleessa syvennytään siihen, mitä due diligence -tutkimuksessa käytännön tasolla tapahtuu, ja miten koko prosessi kuluu.

### 4.1 Aineiston kerääminen

Prosessi alkaa yleisesti sillä, että ostava osapuoli lähettää myyjälle listauksen tiedoista, joita he haluavat. Aineistolistat ovat lähtökohtaisesti määrämuotoisia, eikä sama lista välttämättä päde jokaiseen mahdolliseen yritykseen. On siis yleistä, että myyjällä ei ole antaa kaikkia tietoja, mitä aineistolistan mukaan ostaja haluaisi. Tässä tapauksessa on yleistä, että listaan vain merkitään aineistot, jotka ostaja on saanut. Aineistoa halutaan yleensä kahden tai kolmen vuoden takaisesta ja kuluvaista vuosista, sekä tulevaisuuden ennusteista. Saatu aineisto kerätään samaan tiettyyn paikkaan, ns. data-roomiin. Data-room on sähköinen tietovarasto, jota hallitaan käyttöoikeuksien avulla. Prosessia varten annettu tieto voidaan jakaa kolmeen osaan: suoraan sellaisenaan saataviin ja käytettäviin tietoihin, uudelleen luokittelua vaativiin tietoihin, ja lisäkysymyksiin, jotka ovat ilmentyneet tutkimuksen edetessä. Suoraan annettuina ja hyödynnettävinä tietoina voidaan pitää esimerkiksi taloushallinnon järjestelmistä ajettavia kirjanpitoraportteja, kuten tilikohtaiset tuloslaskelmat ja tase-erittelyt. Lisäksi tähän sisältyy esimerkiksi vahvistuksia lainoista ja vakuuksista sekä pankkitilien saldotodistuksia. Uudelleen luokittelua vaativat tiedot ovat sellaisia tietoja, jotka eivät suoraan tule ulkoisen laskennan puolelta, vaan menevät sisäisen laskennan puolelle. Tällaisia tietoja ovat esimerkiksi tuotekohtaiset kannattavuudet, varaston luokittelu ja eri projekteihin liittyviä materiaaleja. Toisena erona on myös se, että nämä tiedot voivat olla operatiivisen johdon laatimia, esimerkiksi ennusteita, jolloin on tärkeää varmistaa ennusteiden perusteet ulkoisen laskennan tietoihin. Lisäkysymyksiä tulee due diligencen laatijalle enemmän ja enemmän prosessin edetessä, kun ymmärrys tutkittavasta yhtiöstä kasvaa. Kysymykset voivat olla kokonaan uusia kokonaisuuksia, tai tarkennuksia jo saatuu aineistoon. Myyjän luovuttaessa aineistoa on tärkeää sopia erikseen aikataulusta, jolla aineisto luovutetaan. Nopea aineiston luovutus antaa luotettavan kuvan tiedon tasosta. (Miettinen 2012.)

### 4.2 Osa-alueet

Taloudellisia tietoja pyydetään, kuten aiemmassa kappaleessa kerrottiin kahden tai kolmen vuoden takaa, sekä nykyhetkestä. Kolmen vuoden analysoitaviin tietoihin sisältyy tyypillisesti tuloslaskelma, käyttö pääoma ja kassavirta. Kahden vuoden tietoihin sisältyy taseanalyysi. Nykyhetken tilanteesta pyydetään kaikki saatavilla oleva tieto. (Bäck ym. 2009, 66.) Kuviossa 4 on kuvattu läpikäytäviä osa-alueita.



Kuvio 4 : Taloudellisen due diligence -tutkimuksen osa-alueet (mukailten Bäck ym. 2009, 66)

#### 4.2.1 Historiallisen tilanteen analysointi

Historiallisella tuloskehityksellä laaditaan pohja arvonnäilykselle. Tulevaisuuden ennusteet perustuvat myös historialliseen dataan, joten on erittäin tärkeää analysoida tuloshistoria tarkkaan. Historiallisen tuloskehityksen sisäiset osa-alueet analysoidaan tarkasti. Näitä sisäisiä osa-alueita ovat asiakkuudet, tuoteryhmät ja kulurakenne. Tulosanalyysissä keskitytään sisäisten osa-alueiden lisäksi tuloksen normalisointiin, tai ts. oikaisuun. Tällä tarkoitetaan sitä, että tuloksesta poistetaan kaikki kertaluontoiset erät, jotta saadaan mahdollisimman realistinen kuva todellisesta tuloksenteekokyyvystä. Tulosanalyysi jakautuu myynnin analyysiin, myyntikatteeseen vaikuttavien kuluerien analyysiin ja muiden kulujen analyysiin. Tärkeimpänä keskitytään kuitenkin oikaistuun käyttökatteeseen (EBITDA), ja siihen vaikuttaviin eriin. Tämä johtuu siitä, että EBITDA on keskeinen arvonnäilyksen näkökulmasta. Käyttökate voidaan laskea alla olevan kaavan mukaisesti.

$$\text{Käyttökate} = \text{liiketulos} + \text{poistot ja arvonalentumiset}$$

Käyttökatteesta lasketaan yleensä myös käyttökate-%. Tämä kertoo lyhyesti toiminnan kannattavuudesta. Tunnusluku lasketaan alla olevan kaavan mukaisesti.

$$\text{Käyttökate-\%} = \frac{\text{käyttökate}}{\text{liikevaihto}} \times 100$$

Myyntiä analysoidessa keskitytään eri tulonlähteiden kuvaamiseen, kuten eri projekteihin, tuotteisiin tai maantieteellisiin alueisiin. Myynnistä halutaan tietää, onko myynti kehittynyt volyymien vai yksikköhintojen takia, suurimpien asiakkaiden osuudet sekä kausivaihtelut etenkin syklisissä kohteissa. Tuloutusperiaatteet vaikuttavat myyntianalyysiin, sillä ne saattavat olla erilaisia eri yhtiöiden välillä. Tuloutusperiaatteiden merkitys kasvaa etenkin silloin kun yhtiö soveltaa osatuloutusta tai kansainvälisiä laskentaperiaatteita, kuten IFRS- (International Financial Reporting Standards) tai US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) -normistoja. Nämä saattavat sisältää yksityiskohtaisia tuloutussääntöjä, jotka vaikuttavat tulotushetkeen ja sitä kautta liikevaihtoon. Myyntikatteeseen vaikuttavista tekijöissä paneudutaan osto- ja valmistustoiminnan kuluihin. Kateanalyysi on vahvasti yhteydessä myyntianalyysiin, esimerkiksi myyntivolyymit ja hinnan muutokset luonnollisesti vaikuttavat katteisiin. Tämä takia kateanalyysissä seurataan myyntianalyysin rakennetta. Mikäli myyntianalyysi on tehty tuoteryhmien perusteella, pyritään kateanalyysi tehdä samoin. Muissa kuluissa keskitytään niissä merkittävimpiin kuluihin. Tyypillisesti niitä ovat vuokratulot, markkinoinnin kulut ja ylläpitokulut. Näistä pyritään selvittämään tilikausien välisten muutosten syyt, jotta tiedettäisiin minkä perusteella kulut muuttuvat. (Bäck ym. 68-72.)

Käyttöpääomaerät jaetaan tyypillisesti suppeaan ja laajaan käyttöpääomaan. Suppeaan käyttöpääomaan sisältyy myyntisaamiset, vaihto-omaisuus ja ostovelat. Laajaan käyttöpääomaan sen sijaan kuuluu korottomat siirtosaamiset ja -velat sekä muut korottomat saamiset ja velat. Käyttöpääoma-analyysissä seurataan myös myyntianalyysin jakoa. Käyttöpääomaerät eritellään, ja analysoidaan oleellisin osin. Tyypilliset asiat, joihin analyysi keskittyy ovat kiertonopeuksien laskeminen eri tilikausille, ja selvitykset niiden mahdollisista poikkeuksista. Kansainvälisesti toimivilla yrityksillä on kiinnitettävä huomiota myös valuuttakurssien vaihteluihin, sillä se vaikuttaa myyntisaamisten ja ostovelkojen kautta käyttöpääomaan. Myyntisaamisten analysoinnissa pääpaino on niiden ikäjakaumassa, mahdollisissa riidanalaisissa saatavissa sekä luottotappioriskin arvioimisessa. Näiden pääasioiden lisäksi käydään läpi eri maksuehdot, myyntisaamisten kiertonopeus ja arvostusperiaatteet. (Bäck ym. 2009, 72-73.) Käyttöpääomalla tarkastellaan yhtiön juoksevaan toimintaan sitoutuvan rahoituksen määrää ja sitä kautta pääoman käytön tehokkuutta. Pelkistetysti käyttöpääomaa analysoidessa käytetään nyrkkisääntönä sitä, että mitä pienempi se on, sitä parempi. (Alma Media 2022a.) Käyttöpääomasta halutaan selvittää myös nettokäyttöpääoma selvittääkseen todellisen pääoman määrän, joka on sitoutunut käyttöpääomaan. Nettokäyttöpääomalla mitataan yhtiön likviditeettiä, tai ts. lyhytaikaisten varojen ja velkojen erotusta. Nettokäyttöpääomasta halutaan myös yleisesti laskea nettokäyttöpääoma-%, joka kuvaa kuinka suuren osan liikevaihdosta

nettokäyttöpääoma muodostaa. Tätä lukua tarvitaan, jotta voidaan analysoida nettokäyttöpääoman muutosta liikevaihdon muuttuessa. (Alma Media 2022b; Kallunki 2022, 128.) Alla on kuvattu käyttöpääoman, nettokäyttöpääoman ja nettokäyttöpääoma-% laskukaavat.

$$\text{Käyttöpääoma} = \text{vaihto} - \text{omaisuus} + \text{myyntisaamiset} + \text{sisäiset myyntisaamiset} + \text{osatuloutuksen saamiset} - \text{ostovelat} - \text{sisäiset ostovelat} - \text{saadut ennakot}$$

$$\text{Nettokäyttöpääoma} = \text{lyhytaikaiset varat} - \text{lyhytaikainen vieras pääoma}$$

$$\text{Nettokäyttöpääoma-\%} = \frac{\text{nettokäyttöpääoma}}{\text{liikevaihto}} \times 100$$

Myyntisaamisten kiertoaika kertoo, kuinka monta päivää keskimäärin myyntisaamisten periminen asiakkailta kestää. Tunnusluku kertoo myös pääoman sitoutumisesta ja sen tuotosta. Mitä useammin myyntisaamisiin sitoutunut pääoma käytetään vuoden aikana, sitä parempi pääoman tuotto on. Tunnusluvun avulla voidaan analysoida myös yhtiön likviditeettiä, sillä pääoman tehokkuuden noustessa, sitoutuneen pääoman määrä pienenee. (Kallunki 2022, 131.) Alla on kuvattu myyntisaamisten kiertoajan laskentakaava.

$$\text{Myyntisaamisten kiertoaika} = \frac{\text{myyntisaamiset}}{\text{liikevaihto}} \times 365 \text{ päivää}$$

Vaihto-omaisuuden analysoinnissa keskitytään pääsääntöisesti kahteen asiaan, sen arvostusperiaatteisiin sekä mahdolliseen epäkuranttisuuteen. Varaston arvostusperiaatteet vaikuttavat yhtiön kannattavuuteen ja sen tasearvoon, joten niiden analysointi on tärkeää. Tietyissä tapauksissa voi olla tarpeellista due diligencen laatijalta käydä fyysisellä varastolla ja suorittaa inventointi. (Bäck ym. 2009, 73.)

Varaston epäkuranttisuuden selvittämisen avuksi voidaan laskea vaihto-omaisuuden kiertoaika. Kiertoaika mittaa varaston tehokkuutta, eli kuinka kauan tavarat ovat varastossa, ennen kuin ne myydään. Tunnusluvun käyttäminen on kuitenkin melko hankalaa, sillä siihen tarvitaan hankintameno, joka ei välttämättä ole saatavilla suoraan tilinpäätöksen tiedoista. (Niskanen & Niskanen 2016, 127.) Alla on kuvattu kiertoajan laskentakaava.

$$\text{Vaihto-omaisuuden kiertoaika} = \frac{\text{vaihto-omaisuus}}{\text{vaihto-omaisuuden hankintameno}} \times 365 \text{ päivää}$$

Ostovelkojen analysoinnissa selvitetään merkittävimmät toimittajat, maksuehdot ja mahdollisten erääntyneiden laskujen syyperät. Erääntyneet ostovelat voivat linkittyä

maksuvaikeuksiin, joten ne on tärkeä huomioida due diligenceä tehtäessä. (Bäck ym. 2009, 73.) Ostovelkojen kiertoajalla voidaan analysoida yrityksen yleisiä maksuaikoja sekä sitä, miten yritys on selviytynyt niistä. Käytännössä siis tunnusluvulla nähdään kestäkö yrityksellä maksaa hankintojen laskunsa pidempään, kuin pitäisi. Tämä voi kertoa yrityksellä olevista maksuvaikeuksista. (Niskanen & Niskanen 2016, 124-125.) Alla on kuvattu ostovelkojen kiertoajan laskentakaava.

$$\text{Ostovelkojen kiertoaika} = \frac{\text{ostovelat}}{\text{ostot} + \text{ulkopuoliset palvelut}} \times 365 \text{ päivää}$$

Historiallinen kassavirta-analyysi on vahvasti yhteydessä käyttöpääoma- ja kannattavuusanalyysiin. Due diligence -raportilla käydään läpi yleensä liiketoiminnan kassavirta, koska kassavirtaiset arvonmäärittymallit perustuvat siihen. Liiketoiminnan kassavirta on käyttökate, jota oikaistaan käyttöpääoman muutoksella ja josta vähennetään investointien rahavirta. Toinen, ehkä selkeämpi tapa määrittää liiketoiminnan kassavirta on se, mitä jää jäljelle rahoituskulujen ja verojen maksamiseen, sekä velkojen lyhentämiseen ja osinkoihin, yhtiön operatiivisen toiminnan jälkeen. Pääomasijoittajia etenkin kiinnostaa kassavirta-analyysi, sillä he hyödyntävät yrityskauppojen rahoituksessa usein velkarahoitusta, jolloin korkojen ja velkojen maksukykyyn analysointi korostuu. Käytännössä kassavirrasta syvennyttään selvittämään kausivaihteluita ja satunnaisilta eriltä siivottua normalisoitua kassavirtaa. (Bäck ym. 2009, 74.)

Käyttöomaisuuden, oman pääoman ja taseen ulkopuolisten vastuiden analysointi tehdään käyttöpääoman ja nettovelan jälkeen. Näihin eriin kohdistuva analysointi jää usein pienemmälle painoarvolle, kun käyttöpääoman ja nettovelan. Käyttöomaisuuden analysointia tehdään selvittämällä erien ikää, laskenta- ja aktivointiperiaatteita sekä poistoja. Myös mahdolliset myynti- ja romutustappiot käydään läpi. Aineettoman omaisuuden analysointi usein perustuu patenttien tai tavaramerkkien avulla tehtyihin suojauksiin. Aineettomissa erissä aktivointiperiaatteet ovat myös suuressa roolissa, sillä niihin sisältyy enemmän tulkinnanvaraa, kuin aineellisiin eriin. Oman pääoman analysointi perustuu siinä tapahtuviin muutoksiin, ja muutosten oikeellisuuteen, joka tarkistetaan laista. Taseen ulkopuolisia vastuita ovat yleensä annetut vakuudet ja vuokra- sekä leasingvastuut, jotka esitetään tilinpäätöksen liitetiedoissa. Näiden lisäksi olisi tärkeää selvittää myös sellaisia eriä, joita ei automaattisesti esitetä tilinpäätöksessä. Nämä voivat olla esimerkiksi tuotteisiin liittyviä takaisinostovastuita tai korvausvastuita. Taseen ulkopuolisten erien analysoinnissa suositellaan käyttämään muitakin due diligence -tiimejä, kuten vero- ja lakitiimejä. (Bäck ym. 2009, 75-76.)

Käyttöomaisuuden poisto- sekä aktivointiperiaatteisiin on hyvä perehtyä, sillä muuttuneilla periaatteilla saattaa olla suora vaikutus yhtiön tulokseen. Tätä kutsutaan tuloksenjärjestelyksi. Tuloksenjärjestelyä tehdään, jotta yhtiö voisi näyttää parempaa tai heikompaa tulosta,

mitä se todellisuudessa tekisi. Käytännössä tätä tehdään kirjanpidollisin keinoin siirtämällä tuloja ja kuluja tilikausien välillä. Esimerkiksi yhtiö voi poiketa poistosuunnitelmastaan ja päättää suorittaa poistoja enemmän tai vähemmän, mitä laaditussa poistosuunnitelmassa mainitaan, joka vaikuttaa suoraan tulokseen. (Kallunki 2022, 186-194.)

Kokonaisuudessa ymmärtääkseen liiketoiminnan historiallisen kehityksen ja saadakseen pohjan tulevaisuuden arvioinnille, tehdään historiallisista tiedoista yleisesti vertailuja muihin vuosiin. Tätä kutsutaan vertailu- tai trendianalyysiksi. Vertailuanalyysia tehdään absoluuttisissa numeroissa sekä prosenteissa, esimerkiksi myynti on keskimäärin kasvanut 40 % kolmen vuoden aikana. Vertailu- tai trendianalyysin toimiakseen ja tietojen ollakseen oikeasti vertailukelpoisia, täytyy olla varmoja siitä, että kirjanpitoperiaatteet ovat pysyneet samoina. (Chatterjee 2021, 168-174.) Tietyn erän kehitystä voidaan kuvata trend ratiolla, eli suhdetta perusvuoteen, jonka laskentakaava on kuvattu alla.

$$\text{Trend ratio} = \frac{\text{tietyn tilinpäätöserän arvo miltä tahansa kaudelta}}{\text{saman tilinpäätöserän arvo peruskaudelta}} \times 100$$

#### 4.2.2 Nykytilanteen analysointi

Ensimmäiseksi laaditaan lyhyt yhteenveto ja kuvaus kohteen liiketoiminnasta, eli ns. Overview. Tämän tarkoituksena on selvittää ostokohteen pääasialliset toiminnot ja toimipaikkojen sijainnit, tärkeimmät asiakkaat ja toimittajat, konsernirakenne, tiivistelmä taloudellisista raporteista sekä syy sille, miksi yritys ylipäättensä myydään ja miten kauppa on tarkoitus toteuttaa. Nämä tiedot lisätään raportin alkuun, jotta lukija saa ytimekkään kuvauksen ostokohteesta. (Bäck ym. 2009, 67; CFI Team 2022.)

Due diligence -raportin tärkeimpänä ja hyödyllisempänä osana on merkittävimmät havainnot ja niihin liittyvät toimenpide-ehdotukset. Näiden avulla voidaan mahdollisesti uudelleen miettiä arvonmäärittystä, rahoitusta tai kauppakirjaa. Merkittäviä havaintoja voivat olla esimerkiksi epäkurantti varaston arvo ja muut kyseenalaiset varaston arvostusperiaatteet sekä myyntisaamisiin liittyvät epävarmuudet, kuten erääntymiset. Löydetyt havainnot esitetään raportilla samassa järjestyksessä, kun raportin osa-alueetkin on, tai sitten niiden kriittisyysjärjestyksessä. (Bäck ym. 2009, 68.)

Nykytilanteesta halutaan analysoida nettovelkaa. Nettovelan analysointi on muihin osa-alueisiin verrattuna tulkinnanvaraisempaa. Tämä johtuu siitä, että nettovelkaan sisällytettävillä velankaltaisille erille ei ole mitään yksiselitteistä määritelmää, joten ostajan ja myyjän tulee neuvotella asiasta. Due diligencen laatijalla onkin mahdollisuus tuoda ostajalle tietoon nettovelkaeriä mahdollisimman laajasti, jotta ostaja voisi tuoda niitä mukaan kauppakirjaan ja siitä neuvotteluun. Nettovelkaan sisältyvät harkinnanvaraiset erät voivat olla esimerkiksi



tulevaisuudessa realisoitavat pakolliset varaukset, rahoitusleasingvelat, riita-asioihin liittyvät korvaukset ja vähemmistöosuudet. Nettovelkaan sisältyvät rahavarat toimialan mukaan eivät välttämättä ole yksiselitteisiä. Esimerkiksi ravintoloiden pohjakassoja ei lasketa mukaan rahavaroihin, koska niitä tarvitaan jatkuvasti yhtiön toimimiseen. Muita rahavaroja, joita ei voida käyttää välittömästi rahoitustarpeisiin ovat esimerkiksi maksetut vuokravakuudet. Useat nettovelassa olevat erät ovat myös osana käyttöpäämaa, kuten siirtovelkoja. Tämän takia due diligence -raportissa pyritään esittämään normalisoitu käyttöpääoma, josta on oikaistu nettovelkaan kuuluvat erät. (Bäck ym. 2009, 75.)

Nettovelkaisuusaste, eli Gearing kuvaa yhtiön rahoitusriskiä. Sillä mitataan samalla omavaraisuusastetta. Tunnuslukua analysoidessa tulisi pitää mielessä, että mitä suurempi Gearing - luku tai -prosentti on, sitä velkaantuneempi yhtiö on. (Niskanen & Niskanen 2016, 133.) Gearing -% voidaan laskea alla olevalla kaavalla.

$$\text{Gearing-\%} = \frac{\text{korollinen vieras pääoma} - \text{rahat ja rahoitusarvopaperit}}{\text{oma pääoma}} \times 100$$

Aiemmassa kappaleessa kuvattujen historiallisten tietojen analysoinnin lisäksi laaditaan yleensä samankaltaiset analyysit kuluvan tilikauden tiedoista. Saatavilla olevan tiedon puutteen takia analyysit ovat suppeampia kuin historialliseen tietoon perustuvat. Luonnollisesti ajankohta vaikuttaa kuluvan kauden analyysin laajuuteen. Tilikauden ollessa juuri alkanut, verrattuna tilikauden olevan lähellä päättymistä, on saatavilla olevan tiedon määrässä eroa. Kun analyysi tehdään missä tahansa vaiheessa tilikautta, on sen pääpaino edellisten kausien tietoihin vertailussa. Siinä pyritään selvittämään mahdolliset muutokset ja niiden syyt. Lisäksi kuluvan kauden analyysissä arvioidaan loppukauden tuloskehitystä. (Bäck ym. 2009, 77.)

#### 4.2.3 Tulevaisuuden analysointi

Myytävän kohteen yritysjohto tyypillisesti laatii yrityskauppaa varten ennusteita tulevaisuudesta. Ennusteita laaditaan 3-5 vuotta etukäteen, ja niihin sisältyy tuloslaskelma-, kassavirta- ja tase-ennusteet. Tulevaisuuden odotukset voivat olla isona osana arvonmäärittäystä, arvonmäärittäysperiaatteen mukaan. Tämän takia due diligencessä on tärkeää analysoida myyjän laatimat ennusteet tuloksesta, taseesta ja kassavirrasta. Ennusteista analysoidaan niihin perustuvat oletukset, eli perusteet, joiden mukaan ennusteet laaditaan. Tyypillisesti oletukset pohjautuvat edellisten kausien toteumiin, sekä edellisten kausien budjettien toteumiin. Ennusteikkohteiden keskinäisyyttä arvioidaan myös. Mikäli yritysjohto on ennustanut myynnin kasvavan, olisi järkevää olettaa myös myynti- ja markkinointikulujen tai investointikulujen kasvua. Due diligencen laatijoilta odotetaan ottavan kantaa ennusteiden todenmukaisuuteen. Pystyäkseen tähän, on heidän arvioitava ennusteita tukevia ja vastustavia asioita. (Bäck ym. 2009, 77.)

### 4.3 Johtopäätösten tekeminen

Kun due diligenceä laativat asiantuntijat ovat saaneet tarvittavan aineiston ja osa-alueitten huolellinen analysointi on tehty, niistä on tehtävä johtopäätöksiä. Luotettavien johtopäätösten antaminen edellyttää omaan tutkimukseen, sekä johdon haastatteluihin perustuvaa käsitystä. Johtopäätökset tyypillisesti perustuvat ei tunnettuihin riskeihin ja epävarmuustekijöiden löytöihin, siinä laajuudessa, mitä ostava taho on pyytänyt. Näiden lisäksi, säilyttääkseen puolueettomuuden on heidän esitettävä myös positiivisia asioita ja hyötynäkökohtia. Tämän jälkeen ostaja itse päättää, mitä tietoa he tuovat neuvotteluvaiheeseen käytettäväksi. Tärkein asia johtopäätöksistä on se, että ne oikeasti perustuvat saatavilla olevaan tietoon ja ovat tarvittaessa siihen johdettavia, eli niissä on audit trail. Taloushallintoliiton (2022) mukaan audit trailissa, eli aukottomassa kirjausketjussa on pystyttävä näyttämään, miten kirjanpidon tosite on kirjattu ja miten se on vaikuttanut tilinpäätökseen. Samaa logiikkaa käytetään due diligence -tutkimuksissa ja niiden johtopäätöksissä, ne on oltava johdettavissa. Neuvonantajat voivat nimittäin joutua mahdollisissa selvityksissä uudelleen perustelevaan ja palaamaan johtopäätöksiinsä esimerkiksi kauppahintaan liittyen. Tästä syystä olisi suositeltavaa, että neuvonantajat seuraavat ja ilmoittavat lähteet, joihin he perustavat johtopäätöksensä. (Bäck ym. 2009, 54-55.)

### 4.4 Dokumentointi

Seuraavana vaiheena on johtopäätösten ja muun due diligence -työn dokumentointi kirjalliseen raporttiin. Raportteja laaditaan tyypillisesti jokaisesta erillisestä due diligence -tutkimuksesta, kuten tässä esimerkissä laadittaisiin taloudellisesta due diligence -tutkimuksesta oma raportti. Raportit ovat tiettyyn pisteeseen asti standardisoituja, mutta käytännössä yritysten sisäinen raportointimuoto vaihtelee. Tutkimuksen toimeksiantaja saattaa esittää myös omia toivomuksiaan raportin suhteen. Tämän vuoksi due diligencen laatijoiden ja toimeksiantajan olisi hyvä käydä läpi esimerkki malliraportista ennen tutkimuksen aloittamista. Raportin keskeisiä johtopäätöksiä ovat deal breakers -havainnot, kauppahintaan merkittävästi vaikuttavat havainnot, kauppakirjaan ja kaupan rakenteeseen vaikuttavat havainnot sekä yrityksen haltuunottoon ja integrointiin liittyvät havainnot. Kun raportti on valmis, se lähetetään toimeksiantajalle läpikäytäväksi. Toimeksiantaja on tämän jälkeen rajoitettu jakamaan raportti vain sovituille henkilöille, sillä raporttien sisältö on erittäin luottamuksellista. (Bäck ym. 2009, 56-57.)

## 5 Laadullinen tutkimus

Tämä opinnäytetyö suoritettiin laadullisena tutkimuksena ja aineistonkeruumenetelmiksi valittiin teemahaastattelu sekä tapaustutkimus. Tutkimus päätettiin toteuttaa laadullisesti, koska työllä haluttiin yhdistää alan kirjallisuuden ja laadullisten menetelmien antaman käytännön työelämän kokemukset. Tällä yhdistelmällä saataisiin paras mahdollinen kokonaisuus Excel-työpohjaa varten.

### 5.1 Tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen toteutus

Ensimmäiseksi tiedonkeruumenetelmäksi valikoitui haastattelu. Haastatteluja käytetään yhtenä yleisimmistä menetelmistä niin tutkimus-, kuin kehittämistyössäkin. Haastattelun avulla voidaan saada syvällistä tietoa sekä korostaa yksilöä tutkimustilanteen subjektina. Näin yksilö voi tuoda mahdollisimman vapaasti oman mielipiteensä ja esimerkiksi tekotapansa siitä aiheesta, mistä haastatellaan. Haastatteluja voidaan tehdä eri menetelmillä. Haastateltavan täytyy miettiä, että minkälainen haastattelu tulee olemaan ja minkälaista tietoa haastattelusta halutaan. Eri menetelmien vaikuttavimmat erot liittyvät haastattelun strukturointiin, eli siihen miten tarkkaan kysymykset määritellään ja miten paljon haastattelijalla on liikkumisvapaata haastattelutilanteessa. Menetelmät voidaan lokeroida erikseen täysin strukturoituun haastatteluun, eli standardoituun lomakehaastatteluun, ja ryhmä-, syvä- ja teemahaastatteluihin erikseen. (Ojasalo, Moilanen & Ritalahti 2015, 106-109.)

Eri haastattelumenetelmistä valittiin teemahaastattelu. Teemahaastattelu on keskustelunomainen tilanne, jossa käydään läpi etukäteen sovittuja teemoja. Tarkoituksena ei ole suorittaa haastattelua tiettyjen ja yksityiskohtaisten kysymysten avulla, vaan antaa tutkijan ja haastateltavan keskustella mahdollisimman vapaasti ennalta määritetyistä teemoista. Teemahaastattelun onnistuakseen, on tärkeää perehtyä ja tuntea haastateltavan tilanne, jotta haastattelun kohdentaminen onnistuu. Muita tärkeitä teemahaastatteluun liittyviä asioita ovat tutkimusaiheen ja -kysymysten operationalisoitavuus, sekä haastateltavan valinta. Operationalisointi tarkoittaa laadullisessa tutkimuksessa aiheen ja kysymysten muuttamista tutkittavaan muotoon. Haastateltavan valinnassa täytyy olla tarkka, sillä tutkittavaksi halutaan henkilöitä, joilta luullaan saatavan parhaiten aineistoa tutkittavasta asiasta. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006a.)

Teemahaastattelu valittiin tutkimusmenetelmäksi, sillä sen avulla voitaisiin saada käytännön tietoa due diligencen tekemisestä. Teemahaastattelun avoimuuden takia, se loi mahdollisuuden saada syvällistä tietoa tutkittavasta aiheesta, eikä se sitonut ketään tiettyihin ennalta määriteltyihin kysymyksiin. Keskustelun avoimuuden takia pystyttiin esittämään tarkentavia kysymyksiä ja niin saada mahdollisimman yksityiskohtaista tietoa. Haastattelu sopi myös sen takia menetelmäksi, että jokainen due diligence -tutkimus on erilainen, ja kokonaisvaltaista

kuvaa prosessista olisi ollut vaikeampi saada esimerkiksi kyselylomakkeella tai muulla vähänkään rajoittavalla menetelmällä.

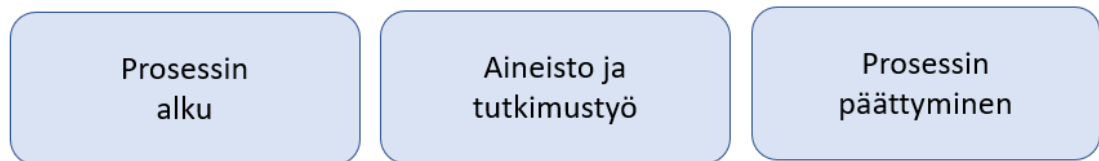
Haastattelun teemojen mietinnässä hyödynnettiin teoriaa pohdittaakseen olennaisia teemoja tulosten kannalta. Teemoiksi valikoitui due diligencen prosessin alku, aineisto ja tutkimustyö, sekä prosessin päätyminen. Haastatteluun osallistui henkilö, joka on KHT-tilintarkastaja ja hänellä on usean vuoden kokemus taloudellisten due diligence -tutkimusten laatimisesta. Tutkimuksen tulosten kannalta yhden henkilön haastattelu oli riittävä. Toimeksiantajayrityksessä taloudellisia due diligence -tutkimuksia on laatinut vain haastateltava henkilö, joten muita näkökulmia olisi ollut hankala löytää. Tuloksissa oleva työpohja tutkimuksen tekemisestä on laadittu alustavasti tämän yhden henkilön yhteistoimin, joten on luontaista, että siitä laaditaan hänen tarpeeseensa sopiva. Tulevaisuudessa on kuitenkin tarkoitus jakaa työpohjaa muulle yhtiön henkilöstölle ja lisätä yritysjärjestelyihin liittyvää tarjontaa siten. Työpohjan kehittäminen ei myöskään tule ikinä päättymään. Jokaisessa uudessa toimeksiannossa voi tulla jotain sellaista analysoitavaa, jota ei ole ennen tullut, johtaen työpohjan jatkuvaan päivittämiseen.

Toiseksi tutkimusmenetelmäksi valikoitui tapaustutkimus, eli case study. Tapaustutkimus on tyypillinen tutkimusstrategia liiketaloustieteessä, ja sen avulla usein tuotetaan kehittämissihtejä. Tapaustutkimuksessa aineiston keräämiseen hyödynnetään monesti haastatteluja. Tähän on syynä se, että tapaustutkimuksessa tyypillisesti tutkitaan ihmisen toimintaa, jolloin itse ihmiset eli kehitettävän ilmiön asiantuntijat voivat kuvata ja selittää ilmiötä. Tapaustutkimusta aloittaessa on hyvä olla pohjaa teoriasta ja kirjallisuudesta, jotta tapausta voi verrata niissä mainittuihin prosesseihin sekä menetelmiin. Aiheeseen on oltava perehtynyt, jotta tapausta voi lähteä kehittämään oleellisilla ja täsmäntävillä kehittämisohdotuksilla. Tapaustutkimuksessa hyödynnetään kysymyksiä esimerkiksi, miten ja miksi, kuvaamaan ja selittämään tiettyä tapausta. Tapaus on yksittäinen tapahtuma tai rajattu kokonaisuus, yleisesti jonkinlainen prosessi. Tavoitteena tapaustutkimuksessa on tutkimuskohteen systemaattinen, tarkka ja totuudenmukainen kuvailu. Tapaustutkimuksen avulla pyritään kasvattamaan syvälistä ymmärrystä valitusta ilmiöstä, kuitenkin yrittämättä yleistää saatua tietoa. (Ojasalo ym. 2015, 52-55; Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006b.)

Tapaustutkimus valikoitui toiseksi menetelmäksi siksi, että sen avulla pystyttiin syventymään yhteen tiettyyn, jo laadittuun due diligence -tutkimukseen. Tämän avulla voidaan syventyä tarkemmin taloudellisten lukujen analysointiin, sekä keräämään esimerkkejä erilaisista havainnoista. Tapaustutkimuksessa käytiin läpi saman henkilön laatimaa taloudellista due diligence -tutkimusta, ketä haastateltiin teemahaastattelussa. Tapaustutkimuksen avulla saatiin myös ideoita uuden Excel työpohjan laatimiseen, mikä esitellään kappaleessa 6.

### 5.1.1 Teemahaastattelun tulokset

Haastattelu toteutettiin Teams -yhteyden avulla 25.10.2022. Haastattelu nauhoitettiin haastateltavan luvalla, ja tämän jälkeen litteroitiin analysointia varten. Kerätty tieto tämän jälkeen analysoitiin teemoittain, joita olivat prosessin alku, aineisto ja tutkimustyö, sekä prosessin päätyminen. Pääteemat ja niihin sisältyvät peruskysymykset ovat avattu haastattelurungossa (Liite 1). Pääteemat vielä kuvattu alla olevassa kuviossa 5.



Kuvio 5 : Haastattelun pääteemat

Prosessi alkaa hyvin samalla tavalla, kun teoriaosuudessa on kuvattu, eli aineisto kerätään data-roomiin, aineisto analysoidaan, analyyseistä tehdään johtopäätöksiä, ja nämä johtopäätökset viimeiseksi nostetaan due diligence -raportille, joka lähetetään tutkimuksen toimeksiantajalle. Ensimmäisenä kuitenkin taho, joka haluaa taloudellisen due diligence -tutkimuksen laadittavaksi, ottaa yhteyttä asiantuntijaan. Tahot ovat tyypillisesti samoja pääomasijoittajia, joille asiantuntija on jo ennenkin laatinut taloudellisen due diligence -tutkimuksen. Haastateltavan mukaan asiantuntijan valintaa due diligencen tekemiseen käytetään yleensä samaa periaatetta, kun vuosittaiseen tilintarkastajan valintaan. Jos asiantuntija on ns. saanut jalansa oven väliin yrityskauppamaailmassa, ja on hoitanut tutkimukset hyvin, on toimeksiantajien helppo luottaa samaan asiantuntijaan tulevaisuudessakin. Sen jälkeen, kun toimeksiantaja on ollut yhteydessä haastateltavaan, he käyvät yhdessä läpi tutkimuksen laajuutta, kaupan toteutustapaa ja hintahaarukkaa työstä. Kaupan toteutustapa, eli liiketoiminta- vai osakekauppa, vaikuttaa haastateltavan mukaan aika vähän itse taloudellisen due diligencen laati-miseen. Suurimpana erona haastateltava kertoo sen, että liiketoimintakaupassa ei samalla tavalla kiinnitetä huomiota olemassa olevan yhtiön vastuisiin, joka vähentää due diligencen laatijan työtä. Kauppatapaan vaikuttaa kuitenkin pääomasijoittajan portfolion koko. Jos esimerkiksi laajennetaan jo olemassa olevaa sijoitushaaraa, ei haastateltavan mukaan ole niinkään väliä toteutetaanko kauppa liiketoiminta- vai osakekauppana. Eniten kauppatapaan vaikuttaa kuitenkin ostajan mieltymykset, tavoitteet sekä riskienhallinta esimerkiksi juuri vastuiden siirtymiseen liittyen, halutaanko ne käydä perusteellisesti läpi, jolloin suoritetaan osakekauppa, vai riittääkö liiketoimintakaupan toteutus, jossa niitä ei tutkita niin tarkkaan. Työn hinta määräytyy luonnollisesti toimeksiannon laajuuteen perustuen. Haastelevan mukaan yleisesti samaa periaatetta noudattaen, mutta toimeksiannon mukaan, voi hintaan tulla muutoksia. Esimerkkinä tyypillisestä toimeksiannosta poikkeavaa ovat tietyt toimeksiantokohtaiset erityispyynnöt. Tutkimuksen aikatauluun vaikuttaa tutkimuksen ja yritysjärjestelyn koko.

Haastateltavan mukaan pienemmissä ja yleisissä toimeksiannoissa aikataulu tutkimukselle on noin kaksi viikkoa, mutta tutkimus toteutetaan kuitenkin mahdollisimman nopeasti.

Tarvittavasta aineistosta haastateltava kertoi, että hän pyytää aineistoa yleisen aineistopyyntilistan mukaisesti, yleisesti kahdelta tai kolmelta edelliseltä tilikaudelta. Siihen kuuluu ulkoisen laskennan kirjanpidon raportit, kuten tilinpäätökset, tuloslaskelmat ja taseet. Näiden lisäksi pyydetään muuta aineistoa, esimerkiksi suurimpiin asiakkaisiin ja niiden kautta liikevaihdon muodostumiseen liittyvää aineistoa. Haastateltavan mukaan on yleistä, että mahdollisista suurimmista projekteista pyydetään aineistoa. Tämä aineisto tyypillisesti liittyy keskeneräisten töiden nykytilanteeseen, sekä siihen liittyvien tuottojen ja kulujen suhteeseen ja niistä muodostuvien katteiden mahdollisiin poikkeamiin. Tätä tehdään, jotta välttyttäisiin siltä, ettei ostava osapuoli tietämättään ostaisi itselleen kannattamatonta projektia. Ostettavasta organisaatiosta pyydetään myös kuvaus, sekä avainhenkilöiden työsopimuksia, selvittääkseen minäkälaisilla ehdoilla avainhenkilöt ovat yrityksessä. Palkkatietoja halutaan myös tietyissä tilanteissa kysyä, sillä järjestelyn jälkeen kuitenkin oletetaan palkkojen pysyvän samalla tasolla, ja ostaja haluaa luonnollisesti tietää palkkatietoja etukäteen varautuakseen.

Haastateltavan mukaan pyritään aina luomaan jonkinlainen data-room aineiston keräämistä varten. Tämän lisäksi, jotain yksittäisiä dokumentteja saatetaan pyytää erikseen sähköpostilla, mutta tämänkaltaiset tilanteet ovat harvinaisia. Nämä sähköpostilla lähetetyt yksittäiset dokumentit pyritään kuitenkin aina lisäämään jälkikäteen data-roomiin, jotta pystytään jälleen helposti todistamaan, että mihin tietoon johtopäätökset perustuvat mahdollisen riitatilanteen tullessa jälkikäteen.

Kappaleessa 3.1 kuvatut 'vakio' tarpeet kuvaavat haastateltavan mukaan juuri niitä asioita, joita häneltä yleensä pyydetään tutkimaan. Niihin kuuluivat tutkimuksen kohteena olevan yhtiön kannattavuuden, normalisoidun tuloksen, nettokäyttöpääoman, kassavirran ja nettovelan analysointi. Näitä asioita hän kuvasi pääteemoina, joihin tutkimus kulminoituu. Tutkimuksessa kun on kuitenkin kyse kauppahintaan vaikuttavien tekijöiden löytämisestä, ovat nämä kuvatut 'vakio' tarpeet juuri olennaisia valuaatioon ja kauppahintamekanismiin liittyen. Yleispätevyys ja asioiden vakioituminen ylettyy myös raporttipohjaan asti. Due diligence -rapotti luonnostellaan ensin käytännössä samoilla toistuvilla kohdilla kuin kaikki muutkin raportit, jonka jälkeen luonnos lähetetään molemmille kauppasopuolille kommentointia varten. Luonnoksesta selviää mihin asioihin paneudutaan ja mihin itse tutkimuksessa tullaan keskittymään. Osapuolet sitten hyväksyvät pohjan luonnoksen, tai kommentoivat pohjaa omilla ehdotuksillaan. Tämän jälkeen voidaan aloittaa itse tutkimuksen tekeminen.

Keskustelimme myös siitä, miten tehtyjä johtopäätöksiä voidaan jälkikäteen johtaa olemassa olevaan faktatietoon. Haastateltavan mukaan ns. audit trailin, eli aukottoman kirjausketjun dokumentointi vaihtelee luontevasti tutkimuksen laajuuden mukaan. Pienemmissä

toimeksiannoissa voidaan johtopäätös johtaa suoraan raportilla olevan tiedon mukaan, kun taas suuremmissa toimeksiannoissa, on oltava erillinen dokumentointipohja, johon merkataan tämä ns. audit trail.

Toimeksianto haastateltavan mukaan normaalissa tilanteessa päättyy siihen, että due diligence -raportti lähetetään asianmukaisille osapuolille. Tämän jälkeen yrityskauppa siirtyy eri osapuolten neuvotteluvaiheeseen, johon haastateltava ei enää suoranaisesti ota kantaa. Satunnaisia tapauksia on kuitenkin ollut, jossa haastateltavaa on esimerkiksi pyydetty kommentoimaan kauppakirjaa. Toisena esimerkkinä virallisen toimeksiannon päättymisen jälkeen käytävään tapahtumaan voi olla asiaan liittyvää konsultointia. Esimerkkinä haastateltava kertoi tästä sen, että toimeksiantaja pyytää avaamaan jotain ehkä lyhyesti kiteytettyä johtopäätöstä, sillä he haluavat ymmärtää asian ns. selkokielellä ja maalaisjärjellä, jotta he pystyisivät hyödyntämään sitä asiaa paremmin neuvotteluissa.

Haastattelun kuvaama prosessi kokonaisuudessaan vastaa hyvin paljon teoriaosuudessa kuvattua prosessia. Tämän tiedon avulla, on helppoa johtaa tulevaan Excel-työkirjaan kronologinen järjestys prosessille, ja sillä tavalla helpottaa sekä yksinkertaistaa due diligencen laatimista. Tämän avulla pyritään selkeyttämään kokonaisuutta, ja sillä tavalla avittaa esimerkiksi ensimmäistä kertaa taloudellisen due diligence -tutkimuksen avustavassa työssä olevaa henkilöä opinnäytetyön toimeksiantoyrityksessä.

#### 5.1.2 Tapaustutkimuksen tulokset

Tapaustutkimuksen kohteeksi valikoitui taloudellinen due diligence -tutkimus, joka tehtiin rakennusyhtiöstä vuonna 2019 saman henkilön toimesta, kenen kanssa teemahaastattelu suoritettiin. Rakennusyhtiöön, joka oli tutkimuksen kohteena, tullaan alla viittaamaan nimellä Yritys X. Tapaus käytiin läpi asiantuntijan kanssa 4.11.2022. Tapaaminen tallennettiin sen läpikäyntiä varten asiantuntijan luvalla.

Tapaustutkimukseen lähdetessä, haluttiin tietää ja kuvata vielä yksityiskohtaisemmin taloudellisen due diligencen tekemistä, kun haastattelulla olisi mahdollista tehdä. Erityisesti haluttiin keskittyä mahdollisiin deal breakers tai kauppahintaan vaikuttaneisiin havaintoihin, arvonmääritysperiaatteeseen ja sen analysointiin, sekä yleiseen tuloslaskelman ja taseen analysointiin. Pienemmälle painolle jätettiin sellaisia alueita, jotka ovat erittäin yleispäteviä, ja jotka eivät toisi tutkimuksen näkökulmasta lisäarvoa tuloksiin.

Tapaustutkimus seurasi samaa due diligencen kaavaa, kuin teemahaastattelun tuloksissa on kuvattu. Alkaen toimeksiantajan kanssa keskustelusta, aineiston keräämiseen, jonka jälkeen analysoitiin saatua tietoa ja viimeisenä annettiin havainnot.

Taloudellinen due diligence -tutkimus Yrityksestä X alkoi siten, että tuttu pääomasijoittajayhtiö otti yhteyttä haastateltavaan henkilöön, ja kertoi tämänkaltaisen yrityskaupan olevan tulossa, kysellen haastateltavan henkilön työtilannetta. Tässä kohtaa yrityskauppaprosessi oli juuri alkaneessa neuvotteluvaiheessa, aiesopimus jo tehtynä. Tämän jälkeen käytiin pääomasijoittajayhtiön kanssa alustavaa keskustelua kohteesta, työn todennäköisestä kestosta sekä tutkimukseen liittyvästä palkkiosta. Lyhyiden ja nopeiden keskustelujen jälkeen, alkoi itse due diligencen tekeminen. Tämä alkoi niin, että haastateltava lähetti pääomasijoitusyhtiölle toimeksiantokirjeen allekirjoitettavaksi, jossa käytiin vielä kirjallisesti läpi, että mitä tämä kyseinen due diligence -tutkimus sisältää, ja nimenomaan mitä se ei sisällä, eli mitä rajataan ulos. Tutkimuksen sisältö oli listattu erilliselle toimenpidelistaukselle, jossa oli selvästi eritelty ja numeroitu asiat, joita tutkitaan. Asiantuntijan mukaan nämä asiat ovat hyvin tyypillisiä selvitettäviä, ja lähes poikkeuksetta nämä asiat käydään jokaisessa tutkimuksessa läpi. Tarpeen mukaan, toimenpidelistaukselle tehdään kuitenkin aina muutoksia, sillä toimenpiteet tehdään toimeksiantajan tarpeen mukaan. Kuviossa 6 on kuvattu tämän tapauksen toimenpiteitä toimenpidelistauksella.

| Toimenpiteet  |                                |
|---|--------------------------------|
| 1. Yhteenveto   | 7. Verotus                     |
| 2. Raportointi ja tilinpäätös                                     | 8. Muut asiat                  |
| 3. Liikevaihto-, kannattavuus- ja käyttöpääomalukujen analysointi | 9. Tarjous- ja tilauskanta     |
| 4. Asiakkaat, keskeneräiset työt ja hinnoittelu                   | 10. IPR (immateriaalioikeudet) |
| 5. Lähipiirtransaktiot  | 11. Vaateet ja oikeudenkäynnit |
| 6. Organisaatio ja henkilöstö                                     | 12. Viranomaismenettelyt       |

Kuvio 6 : Case esimerkin toimenpidelistaus



Kun kaikesta edellä mainituista on sovittu, alkaa varsinainen tutkimusprosessi. Tämä alkoi sillä, että pääomasijoittaja antoi ostokohteen toimitusjohtajan yhteystiedot, jotta haastateltava voi olla yhteydessä häneen aineistoon, tehtävään data-roomiin liittyen ja yritysjohdon haastattelun alustavasta aikataulusta. Kun sovittu data-room oli laadittu ja kaikilla olennaisilla osapuolilla oli pääsy sinne, rupesi ostokohteenä oleva yhtiö lisäämään tarvittavaa aineistoa sinne. Tarvittavan aineiston ollessa kasassa, alkoi tuloslaskelman ja taseen analysointi.

Arvonmäärittämissä periaatteena yrityskaupassa oli käyttökate kertoimella X. Tämä kertoi jo sen, että käyttökateanalysointiin on kiinnitettävä erityistä huomiota. Tuloslaskelman ja taseen luvut taulukoitiin ensimmäiseksi Exceliin, jonka jälkeen keskityttiin niissä oleviin lukuihin. Tuloslaskelman osalta keskityttiin kertaluontoisiin eriin, joita oikaistiin asianmukaisella tavalla. Lisätietoja näistä tiedusteltiin kohdeyhtiön johdolta. Oleelliseksi havainnoksi nousi heti kehittämismenojen aktivointi uusimmalla tilikaudella, joka oli kasvattanut käyttökateä, kustannusten pienentymisen takia. Samalla yritys oli kirjannut erilaisia avustuksia liiketoiminnan muihin tuottoihin, joita ei ollut huomioitu vähennyksinä kehittämismenoissa. Tämä itsessään jo herätti haastateltavassa huomiota. Käytännössä ilman aktivointeja, olisi Yritys X:n käyttökate ollut karkeasti puolet alhaisempi, kuin mitä se nyt raportoi. Arvonmäärittämissä periaatteena ollessa käyttökate kertoimella X, oli haastateltavan nostava havainto aktivointien kasvattavasta käyttökateesta pääomasijoitusyhtiölle erittäin olennainen. Riskiksi muodostui se, että uskooko pääomasijoitusyhtiö Yritys X:n kertovan kasvuinvestoinnin tuottavan tulevaisuudessa tulosta tarpeeksi kaupan ollakseen kannattava. Sen jälkeen, kun haastateltava oli nostanut tämän havainnon, jatkui tuloslaskelman analysointi. Seuraavaksi keskittyminen siirtyi Yritys X:n tekemiin palkkiojärjestelmän muutoksiin. Yritys X oli muuttanut pienosakkaiden palkkiomallia osakeperusteiseksi, tarkoittaen sitä, että merkittävä osa pienosakkaille maksettavasta palkkiosta tulisi osinkojen muodossa, joka ei taas näkyisi tuloslaskelmalla kuluina. Tällä taas on suora vaikutus yrityksen kannattavuuteen ja käyttökateeseen, ja jälleen sitä kautta maksettavaan kauppahintaan. Toinen asia, mitä tuli mieltä oli se, että pystyisikö Yritys X järjestelyn jälkeen tulevaisuudessa ylläpitämään tätä samaa raportoitua kannattavuustasoa, jos palkkiot maksettaisiin rahana tuloslaskelman kautta. Näiden asioiden lisäksi, pääomasijoitusyhtiö oli tekemässä enemmistösijoitusta yritykseen, joten osakkeisiin perustava malli tulisi mieltä uudelleen joka tapauksessa.

Taseen ulkopuolisissa erissä ei ollut mitään normaalista poikkeavaa haastateltavan mukaan. Ne sisälsivät toimitilojen vuokravastuita ja muutamista pienistä työkaluista olevia leasingosimuksia, jotka ovat ihan tavallisia rakennusyhtiöille. Nettovelkaa haastateltava analysoi samaa aikaa, kun nettokäyttöpääoma. Tämän avulla haastateltavan mukaan saatiin helposti yleiskuva siitä, miten nettovelka on käyttäytynyt eri jaksojen aikana. Tässä tapauksessa Yritys X:n nettovelka oli ns. normaalilla tasolla, eikä siitä nostettu mitään havaintoja, joita olisi voinut hyödyntää kauppahintaneuvotteluissa. Myyntisaamiset olivat analyttisesti tavanomaisella tasolla, eikä niiden perimisissä ollut poikkeuksia, jonka perusteella olisi voitu pohtia

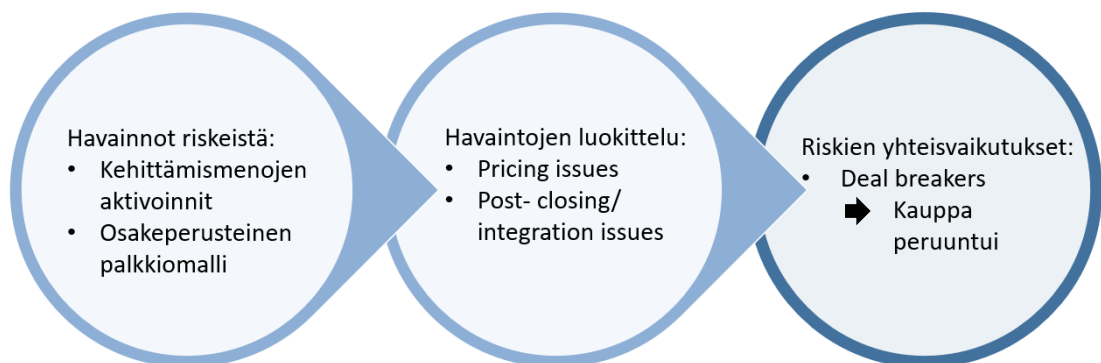
luottotappioriskiä. Yritys X:n toiminta oli myös pelkästään Suomessa, joten valuuttakurssi-muutoksia ei tarvinnut miettiä myyntisaamia analysoidessa. Myyntisaamisten kiertoaika ei myöskään kertonut poikkeuksista. Haastateltava kertoi laskeneensa myös vaihto-omaisuuden ja ostovelkojen kiertoajat. Ostovelkoja haastateltava kertoi analysoivansa siten, että hän johdon haastattelun aikana kysyy merkittävimpien tavarantoimittajien tavalliset maksuehdot, joita hän sitten vertaa laskemaansa kiertoaikaan. Kiertoaikoja laskettiin niin tilinpäätöshetkeltä, sekä satunnaisilta tilikauden aikaisilta hetkiltä. Tässä tapauksessa nämä olivat selvästi linjassa keskenään, joten haastateltavalle ei herännyt huolia yrityksen maksuvaikeuksiin liittyen. Vaihto-omaisuus ei ollut Yritys X:ssä merkittävän suuri, joten sen analysointiin ei tarvinnut suuremmin porautua. Haastateltava pyysi vaihto-omaisuuslistaukset ja vertasi sitä sekä yleisiä laskentaperiaatteita johdon haastattelussa saamiinsa kysymyksiin. Haastattelussa selvitettiin sitä, onko vaihto-omaisuus todellisuudessa arvostettu hankintamenoihin. Tämän lisäksi analysoitiin varaston epäkuranttiutta. Tätä ei kuitenkaan havaittu, sillä kiertoaika oli tavanomaisella tasolla. Tämän takia ei pidetty todennäköisenä sitä, että arvonalennuskirjauksia tai epäkuranttiusvähennyksiä puuttuisi vaihto-omaisuuden arvosta.

Tuloksen järjestelyä haastateltava läpikävi analysoimalla muut saamiset ja siirtosaamiset. Mitään poikkeuksia tai epänormaalin suuria näissä ei ollut, joten voitiin todeta, ettei kohde yritys kikkaillut mitenkään merkittävästi tuloksen järjestelyn avulla näiltä osin. Kehittämismenojen aktivointeja voidaan kuitenkin tässä tapauksessa pitää todennäköisenä tuloksen järjestelynä, sillä aktivointi oli tehty juuri viimeisimmälle tilikaudelle, jonka mukaan kauppahinta määräytyi. Kuten teoriaosuudessa mainittiin, tulisi vertailu- ja trendianalyysejä laadittaessa varmistua siitä, että samat laskentaperiaatteet ovat olleet voimassa vertailtavina kausina. Haastateltava varmisti tämän johtoa haastatteleamalla ja sitä kautta varmistui siitä, että laskentaperiaatteissa ei ole ollut muutoksia. Erillistä kassavirta-analyysejä ei tässä Yritys X:n tapauksessa tehty. Tämä johtui osittain yrityksen pienestä koosta sekä arvostusperiaatteen olleen käyttökateperusteinen. Mikäli arvonnääritysperiaate olisi ollut kassavirtaperusteinen, kuten DCF (Discounted Cash Flow) -mallin mukainen, olisi analyysejä tehty eri näkökulmasta. Lasketusta käyttökateesta saatiin kuitenkin helposti johdettua liiketoiminnan kassavirta käyttöpääoman muutoksen sekä investointien rahavirran oikaisulla nopeaa tarkkailua varten.

Haastateltavan mukaan tämänkaltaisissa pk-yrityksissä, kuten Yritys X, ei myyjät yleisesti laadi ollenkaan tulevaisuuden ennusteita. Tämän kokoisissa yrityskaupoissa haastateltavan mukaan ostaja sekä myyjä vasta due diligence vaiheen jälkeen laativat yhdessä tulevaisuuden liiketoimintasuunnitelman, jossa käydään ennusteita läpi. Haastateltava kertoi myös, että niissä tapauksissa missä ennusteita laaditaan, ne yleisesti rajataan kokonaan tutkimuksen ulkopuolelle juuri siitä syystä, että ostaja ja myyjä haluavat keskenään käydä niitä läpi sekä yhdistellä näkemyksiään. Toinen rajausta tukeva tekijä on se, että yleisesti arvonnääritysmallit vastaavan kokoisissa yrityskaupoissa perustuvat toteutuneisiin tuloksiin, joten ennusteilla ei ole niin suurta merkitystä arvonnääritykseen. Tietenkin tähänkin asiaan löytyy poikkeuksia.

Esimerkkinä haastateltava kertoi sen, että mikäli merkittävä asiakassopimus olisi päättymässä lähitulevaisuudessa, nostettaisiin se tieteen havainnoksi vaikuttavaksi tekijäksi tulevaisuuteen.

Aikaisemmin kuvatut nostetut havainnot liittyen työntekijöiden osakeperusteiseen palkkiomalliin sekä suurten kehittämismenojen aktivointeihin osoittautuivat tässä tapauksessa ostajan mielestä deal breakers tason havainnoiksi. Kertauksena, noin puolet käyttökatteesta, joka toimii arvonmäärittämissä periaatteina oli pelkästään aktivointien seurausta. Pääomasijoitusyhtiö ei ollut valmis ottamaan riskiä aktivointien takia johtuvasta tulevaisuuden tuloksetekokyvyn epävarmuudesta, eikä käytännössä maksaa pelkistä aktivoinneista kertoimella X. Myös osakeperusteinen palkkiomalli paisutti käyttökattetta, eli käytännössä kauppahintaa liikaa kaupan pysyäkseen kannattavana. Havaintoja voisi myös luokitella kauppahintaan vaikuttaviin pricing issues kategoriaan sekä post-closing, integration and operation issues kategoriaan. Tehdyt aktivoinnit sekä palkkiomallin muutos vaikuttivat suoraan kauppahintaan, ja tämän lisäksi palkkiomalli vaikutti henkilöstön integraatioon sekä kaupan jälkihoitoon. Yrityskauppaa ei siis loppujen lopuksi tehty taloudellisen due diligence -tutkimuksen aikana havaittujen riskien takia. Tämä on käytännön esimerkki siitä, kuinka tärkeä tämä vaihe on onnistuneen yrityskaupan kannalta, ja etenkin siitä, miten välttyä huonoilta yritysostoilta. Kuviossa 7 on kuvattu riskien havainnoiminen, niiden luokittelu ja luokkien yhteisvaikutukset kauppaan. Kokonaisuuden kannalta havainnot osoittautuivat kaupan kaataviksi riskeiksi.



Kuvio 7 : Havaitut riskit ja niiden luokittelu

Tapaustutkimuksen mukaisesti tapausta läpikäydessä oli helppo esittää miten ja miksi kysymyksiä tiettyjen asioiden selvittämiseksi. Esimerkkejä kysymyksistä oli 'Miten analysoit tuloksen järjestelyn todennäköisyyttä?', tai 'Miten analysoit kauppahintaan vaikuttavia tekijöitä?'. Tapaustutkimuksen luonteen takia tehtyjä toimenpiteitä ei voida yleistää kaikkiin tulevaisuudessa laadittaviin taloudellisiin due diligence -tutkimuksiin, sillä jokainen yritys ja yrityskauppa on erilainen. Sen avulla saatiin kuitenkin käytännön esimerkkejä tavoista analysoida tuloslaskelman ja taseen lukuja sekä eroja alan kirjallisuuden sekä käytetyn tapaustyön

välillä. Kirjallisuuden ja tapaustyön erot johtuvat varmasti myös siitä, että kirjallisuudessa käytettävä teksti pohjautuu paljon suurempiin, pörssilistattuihin yrityksiin, kun taas käytetty tapaus oli tehty pk yrityksestä, jossa on valtavasti eroja jo omistuspohjassa ja toiminnan koossa. Muita eroja voitiin huomata tutkimuksen laajuudessa. Kirjallisuuden mukaan vero- sekä legal due diligence tiimit tarkastaisivat erikseen sellaisia osa-alueita, joita haastateltava tutki tässä tapauksessa tavallisen taloudellisen tutkimuksen lisäksi. Tämä tapaustutkimus tuo myös esimerkkejä tuloksen järjestetystä aktivointien takia, sekä huomioita pk yrityksille tyypillistä palkkiojärjestelmistä, jotka eivät välttämättä kaikille ole tuttuja.

## 6 Tulokset

Tässä kappaleessa poimitaan teoriaosuudesta ja tutkimusosuudesta parhaiksi todettuja tapoja suorittaa taloudellinen due diligence -tutkimus. Ideoita yhdistellään toimeksiantajan jo olemassa olevaan erilliseen Excel-työpohjaan, joka ohjaa sekä avustaa due diligencen laatijaa taloudellisten lukujen analysoinnissa. Työpohjan laajuus rajattiin vain taloudellisten lukujen analysointiin, sillä välilehtiä, joita siihen tarvitaan, voidaan käyttää jokaisessa due diligence -tutkimuksessa.

### 6.1 Excel-työpohja

Excel tiedosto perustuu jo olemassa olevaan tutkimukseen, joka tehtiin muutama vuosi sitten Yrityksestä X. Taulukoita on muokattu siten, että taloudelliset luvut ovat kerrottu kertoimella Y, jottei yhtiö olisi tunnistettavissa. Luvuista laaditut kommentit ovat esimerkinomaisia, eivätkä ne välttämättä perustu tosielämässä tehtyyn tutkimukseen. Kuvioiden tarkoituksena on esittää esimerkkejä tehdyistä tarkastustoimenpiteistä, laskelmista ja niistä johdettavista havainnoista sekä kommentteista. Työpohjaan on myös lisätty tutkimuksen sekä teorian pohjalta olennaisia välilehtiä. Näin luotaisiin parhain mahdollinen kokonaisuus, joka perustuu opinnäytetyössä kuvattuihin asioihin. Kuvatut toimenpiteet sekä tutkittavat asiat perustuvat teoriaan sekä tutkimusmenetelmien avulla selvitettyihin asioihin.

| Aineistolista                               | Saatu/Data roomissa | Ei tarvita |
|---|---------------------|------------|
| <b>Merkitse X</b>                           |                     |            |
| Tilinpäätökset                              | X                   |            |
| Tuloslaskelmat tileitteittäin               | X                   |            |
| Taseet tileittäin                           | X                   |            |
| Pääkirjat                                   | X                   |            |
| Päiväkirjat                                 | X                   |            |
| Tase-erittelyt                              | X                   |            |
| Kauppakisteriote                            | X                   |            |
| Tilintarkastuskertomukset                   | X                   |            |
| - Pöytäkirjat, muistiot yms.                |                     | X          |
| Yhtiö- ja hallituksen kokousten pöytäkirjat | X                   |            |
| Vaihto-omaisuuslistaukset                   |                     | X          |
| Osto- ja myyntireskontralistaukset          | X                   |            |
| Sisäisen laskennan raportit                 | X                   |            |
| - Projektikohtaiset raportit                | X                   |            |
| - Tuotekohtaiset raportit                   |                     | X          |
| - Ennustelaskelmat                          |                     | X          |
| - (muut tapauskohtaiset)                    |                     |            |

Kuvio 8 : Aineistopyyntilista

Kuviossa 8 on esimerkki aineistopyyntilistasta, jonka avulla voidaan seurata, onko kaikki tarpeellinen aineisto saatu data-roomiin. Aineistot ovat aina tapauskohtaisia ja kuviossa on esitetty esimerkkitapaus.

#### **Yhteenveto**

- Yhtiöllä on toimipisteet Nurmijärvellä ja Jyväskylässä.
- Yhtiö toimii kotimaassa, ei lainkaan toimintaa ulkomailla.
- Yhtiön liiketoiminnot muodostavat arkkitehti- ja erilaiset suunnittelutoimet.
- Yhtiön tilikausi on ollut perustamisesta asti 1.1. - 31.12. eli kalenterivuosi.
- Tutkittavina kausina vuodet 2018 ja 2019. Näiden lisäksi kuluva tilikauden tiedot 1.1. - 31.5.2020.

#### **Taloushallinto ja käytettävissä olevat järjestelmät**

- Yrityksen kirjanpito laaditaan ulkoistetun tilitoimisto X:n toimesta.
- Tilitoimisto käyttää saadun tiedon mukaan kirjanpito-ohjelmia X ja Y. Nämä ovat tavanomaisia toimialalla ja toimivat keskenään luotettavasti.
  - Ohjelmalla X laaditaan kuukausikirjanpito, reskontrat, laskujen kierrätys ja taloudellinen raportointi
  - Ohjelmalla Y laaditaan kannattavuus-, projekti- ja asiakaslaskelmat

#### **Keskeiset laskentaperiaatteet**

- Kirjanpito laaditaan johdon mukaan kuukausittain ja samalla tehdään ajantasaiset jaksotukset esim. ostojen, myyntien, palkkojen ja poistojen osalta.
- Myynti tuloutettu johdon mukaan laskutusta vastaavasti kirjaten kuukausittaiset jaksotukset kohdekuukausille.
- Olennaisimpana erona tilinpäätös- ja kuukausiraportoinnin välillä liittyy keskeneräisiin töihin. Nämä jaksotetaan vain tilinpäätöshetkellä.
- Yhtiön liikevaihto muodostuu siis seuraavalla tavalla:
  - Toteutunut pääkirjanpitoon viety myyntilaskutus (liikevaihto & myyntisaamiset)
  - Myyntilaskutuksen oikeellinen jaksotus (liikevaihto ja siirtosaamiset)
  - Tilinpäätöksiin kirjattava keskeneräisten töiden jaksotus, sisältäen keskeneräisen ja laskuttamattoman työn (liikevaihto & myyntisaamiset)

#### **Tilintarkastus**

- Yhtiön tilintarkastajana on toiminut henkilö X sen perustamisesta lähtien.
- Tilintarkastuskertomukset vuosilta 2018 ja 2019 olivat vakiomuotoisia, eikä niihin sisällynyt huomautuksia tai lisätietoja.
- Johdon haastattelun mukaan tilintarkastaja ei ole laatinut tarkastetuilta kausilta tilintarkastuspöytäkirjoja, eikä erityistä keskustelua kirjanpidosta ole käyty tilintarkastajan ja yhtiön välillä.

### **Kuvio 9 : Yhteenveto**

Kuviossa 9 on esitetty työpohjan välilehti, johon täydennetään tutkimuksen kohteena olevan yhtiön perustiedot. Tietojen laajuus ja sisältö voivat vaihtua toimeksiannon mukaan, mutta tässä esimerkissä on kuvattu yhtiön perustietoja, kuten toimipisteiden sijainnit, mistä liiketoiminta muodostuu, keskeisimmät laskentaperiaatteet sekä tilintarkastajan osalta olennaisimmat asiat. Tämä välilehti vastaa teoriaosuudessa kerrottua Overview vaihetta tutkimuksesta, jossa tarkoituksena oli laatia lyhyt yhteenveto ja kuvaus kohteen liiketoiminnoista.

| <b>TULOSLASKELMA</b><br><i>Luvut 1.000 EUR</i> | <b>2020</b><br><i>5kk</i> | <b>2019</b><br><i>12kk</i> | <b>2018</b><br><i>12kk</i> | <i>Luvut 1.000 EUR</i>    | <b>2020</b><br><i>5kk</i> | <b>2019</b><br><i>5kk</i> | <b>2018</b><br><i>5kk</i> |
|--|---------------------------|----------------------------|----------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| <b>LIKEVAIHTO</b>                              | <b>622</b>                | <b>1 766</b>               | <b>1 564</b>               | <b>LIKEVAIHTO</b>         | <b>622</b>                | <b>629</b>                | <b>691</b>                |
| Materiaalit ja palvelut                        | -54                       | -264                       | -172                       | Materiaalit ja palvelut   | -54                       | -128                      | -48                       |
| Henkilöstökulut                                | -454                      | -1 104                     | -973                       | Henkilöstökulut           | -454                      | -428                      | -425                      |
| Liiketoiminnan muut kulut                      | -108                      | -234                       | -225                       | Liiketoiminnan muut kulut | -108                      | -93                       | -89                       |
| <b>KÄYTTÖKATE</b>                              | <b>5</b>                  | <b>164</b>                 | <b>194</b>                 | <b>KÄYTTÖKATE</b>         | <b>5</b>                  | <b>-20</b>                | <b>129</b>                |
| <b>Käyttökate-%</b>                            | <b>1 %</b>                | <b>9 %</b>                 | <b>12 %</b>                | <b>Käyttökate-%</b>       | <b>1 %</b>                | <b>-3 %</b>               | <b>19 %</b>               |
| Poistot  | -5                        | -14                        | -14                        | Poistot                   | -5                        | -5                        | -6                        |
| <b>LIKEVOITTO</b>                              | <b>-1</b>                 | <b>150</b>                 | <b>179</b>                 | <b>LIKEVOITTO</b>         | <b>-1</b>                 | <b>-25</b>                | <b>123</b>                |
| Rahoitustuotot ja -kulut                       | 0                         | 2                          | 1                          | Rahoitustuotot ja -kulut  | 0                         | 0                         | 0                         |
| Tuloverot                                      | 0                         | -30                        | -36                        | Tuloverot                 | 0                         | 0                         | -24                       |
| <b>TILIKAUDEN TULOS</b>                        | <b>0</b>                  | <b>122</b>                 | <b>144</b>                 | <b>TILIKAUDEN TULOS</b>   | <b>0</b>                  | <b>-25</b>                | <b>99</b>                 |

| <b>Kustannusrakenne</b><br><i>Luvut 1.000 EUR</i> | <b>2020</b><br><i>5kk</i> | <b>2019</b><br><i>12kk</i> | <b>2018</b><br><i>12kk</i> | <i>Luvut 1.000 EUR</i>    | <b>2020</b><br><i>5kk</i> | <b>2019</b><br><i>5kk</i> | <b>2018</b><br><i>5kk</i> |
|---|---------------------------|----------------------------|----------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| <b>LIKEVAIHTO</b>                                 | <b>-</b>                  | <b>-</b>                   | <b>-</b>                   | <b>LIKEVAIHTO</b>         | <b>-</b>                  | <b>-</b>                  | <b>-</b>                  |
| Materiaalit ja palvelut                           | -9 %                      | -15 %                      | -11 %                      | Materiaalit ja palvelut   | -9 %                      | -20 %                     | -7 %                      |
| Henkilöstökulut                                   | -73 %                     | -63 %                      | -62 %                      | Henkilöstökulut           | -73 %                     | -68 %                     | -61 %                     |
| Liiketoiminnan muut kulut                         | -17 %                     | -13 %                      | -14 %                      | Liiketoiminnan muut kulut | -17 %                     | -15 %                     | -13 %                     |
| <b>KÄYTTÖKATE</b>                                 | <b>1 %</b>                | <b>9 %</b>                 | <b>12 %</b>                | <b>KÄYTTÖKATE</b>         | <b>1 %</b>                | <b>-3 %</b>               | <b>19 %</b>               |
| Poistot   | 0 %                       | 0 %                        | 0 %                        | Poistot                   | 0 %                       | 0 %                       | 0 %                       |
| <b>LIKEVOITTO</b>                                 | <b>1 %</b>                | <b>9 %</b>                 | <b>12 %</b>                | <b>LIKEVOITTO</b>         | <b>1 %</b>                | <b>-3 %</b>               | <b>19 %</b>               |
| Rahoitustuotot ja -kulut                          | 0 %                       | 0 %                        | 0 %                        | Rahoitustuotot ja -kulut  | 0 %                       | 0 %                       | 0 %                       |
| Tuloverot   | 0 %                       | 0 %                        | 0 %                        | Tuloverot                 | 0 %                       | 0 %                       | 0 %                       |
| <b>TILIKAUDEN TULOS</b>                           | <b>1 %</b>                | <b>9 %</b>                 | <b>12 %</b>                | <b>TILIKAUDEN TULOS</b>   | <b>1 %</b>                | <b>-3 %</b>               | <b>19 %</b>               |

Kuvio 10 : Tuloslaskelma ja kustannusrakenne

Yllä olevasta kuviosta 10 nähdään yhtiön yleinen tuloslaskelman kehitys sekä kustannusrakenne raportoiduilta tilikausilta 2018-2020. Taulukon oikeasta yläkulmasta voidaan nähdä liikevaihdon olevan suunnilleen edellisten kausien vastaavalla tasolla, tosin hieman alhaisempina. Taulukosta voidaan nähdä liikevaihdon kasvaneen kustannuksia vähemmän kausien aikana, johtaen kannattavuuden alenemiseen. Johdon mukaan maltillisen kannattavuuden perusteena on hankkeiden maantieteellinen sijainti, joka on muualla kuin pääkaupunkiseudulla, joten palkkiotasot ovat vastaavissa hankkeissa alhaisempia. Toisena tekijänä on julkisesti

kilpailutettujen hankkeiden osuus, joka on noin 10-15 % liikevaihdosta. Näissäkin ovat alhaisemmat palkkiot.

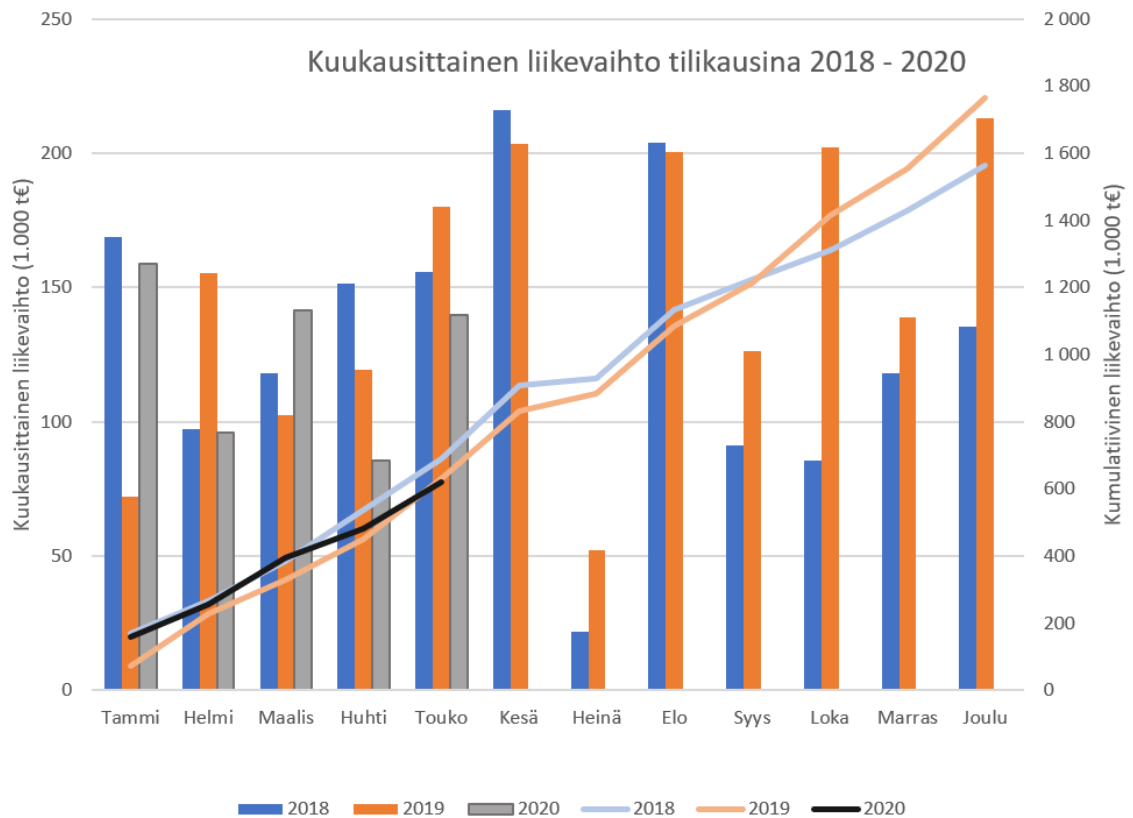
| <b>TULOSLASKELMA</b>   | <b>2020</b> | <b>2019</b>  | <b>2018</b>  | <b>2017</b>  | <b>2016</b>  |
|------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <i>Luvut 1.000 EUR</i> | <i>5kk</i>  | <i>12kk</i>  | <i>12kk</i>  | <i>12kk</i>  | <i>12kk</i>  |
| <b>LIKEVAIHTO</b>      | <b>622</b>  | <b>1 766</b> | <b>1 564</b> | <b>1 346</b> | <b>1 019</b> |
| Muutos (EUR)           | -274        | 202          | 218          | 327          |              |
| Muutos (%)             | -16 %       | 13 %         | 16 %         | 32 %         |              |

|                 | <b>Kuukausittainen</b> |              |             | <b>Kumulatiivinen</b> |               |              |
|-----------------|------------------------|--------------|-------------|-----------------------|---------------|--------------|
|                 | <b>2018</b>            | <b>2019</b>  | <b>2020</b> | <b>2018</b>           | <b>2019</b>   | <b>2020</b>  |
| Tammi           | 169                    | 72           | 159         | 169                   | 72            | 159          |
| Helmi           | 97                     | 155          | 96          | 266                   | 227           | 255          |
| Maalis          | 118                    | 103          | 141         | 384                   | 330           | 396          |
| Huhti           | 151                    | 119          | 86          | 535                   | 449           | 482          |
| Touko           | 156                    | 180          | 140         | 691                   | 629           | 622          |
| Kesä            | 216                    | 203          |             | 907                   | 833           |              |
| Heinä           | 22                     | 52           |             | 929                   | 885           |              |
| Elo             | 204                    | 201          |             | 1 133                 | 1 085         |              |
| Syys            | 91                     | 126          |             | 1 224                 | 1 211         |              |
| Loka            | 86                     | 202          |             | 1 310                 | 1 414         |              |
| Marras          | 118                    | 139          |             | 1 428                 | 1 553         |              |
| Joulu           | 136                    | 213          |             | 1 564                 | 1 766         |              |
| <b>Yhteensä</b> | <b>1 564</b>           | <b>1 766</b> | <b>622</b>  | <b>1 564</b>          | <b>10 455</b> | <b>1 913</b> |
| Minimi          | 22                     | 52           | 86          |                       |               |              |
| Maksimi         | 216                    | 213          | 159         |                       |               |              |
| Keskiarvo       | 130                    | 147          | 124         |                       |               |              |

Kuvio 11 : Liikevaihdon kehitys ja kk-tasot

Yllä on yhtiön raportoimat liikevaihtoluvut kausilta 2016-2020. Kuviosta 10 voidaan havaita liikevaihdon kasvaneen jokaisella kaudella, edelliseen verrattuna. Suhteellinen kasvu on kuitenkin hidastunut systemaattisesti, etsien normaalia tasoaan. Muutoksia on kuvaamassa alla oleva kuvio 12.





Kuvio 12 : Liikevaihdon kehitys kuvattuna

Kuvaajan avulla voimme havaita myyntilaskutuksen suurta kuukausivaihtelua. Kuukausittainen vaihtelu on ollut 22-216 t€ välillä. Alhaisimmillaan liikevaihto on ollut heinäkuussa, jota selittää henkilöstön kesälomat. Kumulatiivisen kasvun viivoista voimme nähdä kuluvan kauden 2020 olevan suunnilleen samalla tasolla kuin se oli edellisenä vuonna 2019, erona on noin -7 t€. Luku on kuitenkin huomattavasti alhaisempi kuin vuonna 2018, johon verrattuna ero on noin - 69 t€.

| <b>HENKILÖSTÖKULUT</b>       | <b>2020</b>  | <b>2019</b>   | <b>2018</b>  |
|------------------------------|--------------|---------------|--------------|
| <i>Luvut 1.000 EUR</i>       | <i>5kk</i>   | <i>12kk</i>   | <i>12kk</i>  |
| Työssäoloajan norm.palkat    | -277         | -685          | -611         |
| Lisät, korvaukset, palkkiot  | -11          | -20           | -21          |
| Loma-ajan ja sos.palkat      | -65          | -137          | -138         |
| Saadut korvaukset palkoista  | 11           | 3             | 8            |
| Osakkaiden ja om. palkat     | -30          | -58           | -56          |
| Luontoisedut                 | -2           | -3            | -1           |
| Luontoisetujen vastatili     | 2            | 3             | 1            |
| <b>Palkat ja palkkiot</b>    | <b>-374</b>  | <b>-897</b>   | <b>-817</b>  |
| YEL-maksut                   | -2           | -10           | -10          |
| TyEL-maksut                  | -55          | -125          | -101         |
| Vapaaeht.eläkevak.maksut     | -5           | -27           | -8           |
| <b>Eläkekulut</b>            | <b>-62</b>   | <b>-162</b>   | <b>-120</b>  |
| Sotu-maksut                  | -4           | -12           | -10          |
| Ta.pak.vak.maksut            | -14          | -32           | -25          |
| Vapaaeht.vakuutukset         | -1           | -1            | 0            |
| <b>Muut henkilösivukulut</b> | <b>-19</b>   | <b>-45</b>    | <b>-36</b>   |
| <b>Henkilöstökulut yht.</b>  | <b>-454</b>  | <b>-1 104</b> | <b>-973</b>  |
| <b>- % liikevaihdosta</b>    | <b>-73 %</b> | <b>-63 %</b>  | <b>-62 %</b> |
| Henkilöstön keskim. lkm      | 17           | 18            | 17           |
| Liikevaihto / hlö            | 85           | 97            | 89           |
| Henkilöstökulut / hlö        | -62          | -61           | -56          |

Kuvio 13 : Henkilöstökulujen kehitys ja avustavat tunnusluvut

Yllä kuviossa 13 on kuvattu henkilöstökulujen kehitystä sekä avustavia tunnuslukuja niiden havainnointiin. Henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta on kulunut tasaisena kausien 2018-2019 välillä ollen noin 62-63 %. Kuluvalla kaudella 2020 kulujen osuus on 31.5. 73 %. Tämä on huomattava nousu edellisiin kausiin verrattuna. Henkilöstömäärät perustuvat tilinpäätösten liitetietoihin. Kuluvan kauden tiedot perustuvat saatuihin palkkakortteihin. Johdon haastattelun

mukaan yhtiössä ei ole käytössä bonus- tai tulospalkkiojärjestelmää, joita pitäisi ajaa tuloslaskelman läpi. Näitä ei myöskään johdon mukaan ole tulossa tulevaisuudessa.

| TASE                            |              |              |              |                               |              |              |              |  |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--|
| VASTAAVAA                       | 2020         | 2019         | 2018         | VASTATTAVAA                   | 2020         | 2019         | 2018         |  |
| <i>Luvut 1.000 EUR</i>          | <i>5kk</i>   | <i>12kk</i>  | <i>12kk</i>  | <i>Luvut 1.000 EUR</i>        | <i>5kk</i>   | <i>12kk</i>  | <i>12kk</i>  |  |
| Aineettomat hyödykkeet          | 12           | 16           | 18           | Osakepääoma                   | 3            | 3            | 3            |  |
| Aineelliset hyödykkeet          | 12           | 13           | 12           | SVOP-rahasto                  | 33           | 33           | 0            |  |
| <b>Pysyvät vastaavat yht.</b>   | <b>24</b>    | <b>29</b>    | <b>31</b>    | Ed.tilikausien voitto         | 281          | 256          | 177          |  |
| Myyntisaamiset                  | 117          | 215          | 191          | Tilikauden voitto             | 0            | 122          | 144          |  |
| Lainasaamiset                   | 15           | 15           | 0            | <b>Oma pääoma yht.</b>        | <b>316</b>   | <b>413</b>   | <b>324</b>   |  |
| Muut saamiset                   | 4            | 14           | 11           | Ostovelat                     | 20           | 64           | 43           |  |
| Siirtosaamiset                  | 122          | 38           | 43           | Muut velat                    | 73           | 96           | 90           |  |
| Saamiset yht.                   | 258          | 282          | 245          | Siirtovelat                   | 254          | 235          | 209          |  |
| Rahoitusarvopaperit             | 140          | 181          | 142          | Lyhytaikainen vieras pääoma   | 347          | 395          | 342          |  |
| Rahat ja pankkisaamiset         | 240          | 316          | 248          | <b>Vieras pääoma yht.</b>     | <b>347</b>   | <b>395</b>   | <b>342</b>   |  |
| <b>Vaihtuvat vastaavat yht.</b> | <b>638</b>   | <b>779</b>   | <b>635</b>   | <b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>   | <b>662</b>   | <b>809</b>   | <b>666</b>   |  |
| <b>VASTAAVAA YHTEENSÄ</b>       | <b>662</b>   | <b>809</b>   | <b>666</b>   | <b>Kokonaisvarojen muutos</b> | <b>-146</b>  | <b>143</b>   | <b>142</b>   |  |
|                                 |              |              |              |                               |              |              |              |  |
| <b>VASTAAVAA</b>                | <b>2020</b>  | <b>2019</b>  | <b>2018</b>  | <b>VASTATTAVAA</b>            | <b>2020</b>  | <b>2019</b>  | <b>2018</b>  |  |
| <i>Luvut 1.000 EUR</i>          | <i>5kk</i>   | <i>12kk</i>  | <i>12kk</i>  | <i>Luvut 1.000 EUR</i>        | <i>5kk</i>   | <i>12kk</i>  | <i>12kk</i>  |  |
| Aineettomat hyödykkeet          | 2 %          | 2 %          | 3 %          | Osakepääoma                   | 0 %          | 0 %          | 0 %          |  |
| Aineelliset hyödykkeet          | 2 %          | 2 %          | 2 %          | SVOP-rahasto                  | 5 %          | 4 %          | 0 %          |  |
| <b>Pysyvät vastaavat yht.</b>   | <b>4 %</b>   | <b>4 %</b>   | <b>5 %</b>   | Ed.tilikausien voitto         | 42 %         | 32 %         | 27 %         |  |
| Myyntisaamiset                  | 18 %         | 27 %         | 29 %         | Tilikauden voitto             | 0 %          | 15 %         | 22 %         |  |
| Lainasaamiset                   | 2 %          | 2 %          | 0 %          | <b>Oma pääoma yht.</b>        | <b>48 %</b>  | <b>51 %</b>  | <b>49 %</b>  |  |
| Muut saamiset                   | 1 %          | 2 %          | 2 %          | Ostovelat                     | 3 %          | 8 %          | 6 %          |  |
| Siirtosaamiset                  | 18 %         | 5 %          | 6 %          | Muut velat                    | 11 %         | 12 %         | 13 %         |  |
| Saamiset yht.                   | 39 %         | 35 %         | 37 %         | Siirtovelat                   | 38 %         | 29 %         | 31 %         |  |
| Rahoitusarvopaperit             | 21 %         | 22 %         | 21 %         | Lyhytaikainen vieras pääoma   | 52 %         | 49 %         | 51 %         |  |
| Rahat ja pankkisaamiset         | 36 %         | 39 %         | 37 %         | <b>Vieras pääoma yht.</b>     | <b>52 %</b>  | <b>49 %</b>  | <b>51 %</b>  |  |
| <b>Vaihtuvat vastaavat yht.</b> | <b>96 %</b>  | <b>96 %</b>  | <b>95 %</b>  | <b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>   | <b>100 %</b> | <b>100 %</b> | <b>100 %</b> |  |
| <b>VASTAAVAA YHTEENSÄ</b>       | <b>100 %</b> | <b>100 %</b> | <b>100 %</b> |                               |              |              |              |  |

Kuvio 14 : Yhtiön tase ja sen rakenne

Kuviossa 14 on taulukoitu yhtiön raportoimat taseet kausilta 2018-2020 sekä tase-erien suhteelliset osuudet kokonaisvarojen määrästä. Taseen kokonaisvarat ovat kasvaneet kausina 2018-2019 yhteensä noin 284 t€. Alkaneella kaudella 2020 varat ovat supistuneet selvästi, jota selittää jae osinko (n. 98 t€) ja luonnollisesti keskeneräinen kausi.

Taseen rakenteessa ei ole kausien aikana tapahtunut olennaisia muutoksia. Alkaneella kaudella myyntisaamiset ovat suhteellisesti tilinpäätöshetkiä alhaisemmalla tasolla. Siirtosaamiset ovat taas korkeammalla tasolla.

Yhtiöllä ei ole ollenkaan ulkopuolisia rahoituslainoja, vaan toiminta on rahoitettu kokonaisuudessaan tulorahoituksella. Tästä syystä nettovelkaa ei tarvitse tarkastella kyseisessä yhtiössä. Taseella ei myöskään ole vaihto-omaisuutta, joten sen suhteen ei tarvitse tehdä tarkastustoimenpiteitä.

## PYSYVÄT VASTAVAT JA INVESTOINNIT

| <b>Pysyvät vastaavat</b>                   | <b>2020</b> | <b>2019</b> | <b>2018</b> | <b>2017</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>Luvut 1.000 EUR</i>                     | <i>5kk</i>  | <i>12kk</i> | <i>12kk</i> | <i>12kk</i> |
| Liikearvo                                  | 5           | 8           | 14          | 21          |
| Muut aineettomat hyödykkeet                | 7           | 8           | 4           | 7           |
| Aineettomat hyödykkeet                     | 12          | 16          | 18          | 28          |
| Koneet ja kalusto                          | 11          | 13          | 12          | 15          |
| Muut aineelliset hyödykkeet                | 1           | 1           | 1           | 1           |
| Aineelliset hyödykkeet                     | 12          | 13          | 12          | 15          |
| <b>Pysyvät vastaavat yht.</b>              | <b>24</b>   | <b>29</b>   | <b>31</b>   | <b>44</b>   |
| <b>Poistot</b>                             |             |             |             |             |
| Liikearvo                                  | -3          | -7          | -7          |             |
| Muut aineettomat hyödykkeet                | -1          | -3          | -4          |             |
| Koneet ja kalusto                          | -1          | -4          | -4          |             |
| Muut aineelliset hyödykkeet                | 0           | 0           | 0           |             |
| Poistot yhteensä                           | -5          | -14         | -14         |             |
| <b>Investoinnit (lisäys +, vähennys -)</b> |             |             |             |             |
| Liikearvo                                  | 0           | 0           | 0           |             |
| Muut aineettomat hyödykkeet                | 0           | 7           | 0           |             |
| Koneet ja kalusto                          | 0           | 5           | 1           |             |
| Muut aineelliset hyödykkeet                | 0           | 0           | 0           |             |
| Poistot yhteensä                           | 0           | 12          | 1           |             |

Kuvio 15 : Pysyvät vastaavat ja investoinnit

Yhtiön pysyvien vastaavien määrä on ollut toiminnan volyyymiin nähden vähäinen. Suunnitelman mukaiset poistot ovat ylittäneet tehdyt investoinnit jokaisella kaudella, johtaen pysyvien vastaavien vähenemiseen. Liikearvo sisältää yhtiön historiassa tehtyjen yritysostojen kautta siirtynyttä liikearvoa. Yrityskaupassa oli siirtynyt osaavaa henkilöstöä, sekä pitkäaikaisia asiakkaita. Liikearvosta tehdyt poistot vastaavat 5 vuoden tasapoistosuunnitelmaa. Muut aineettomat hyödykkeet sisältävät tase-erittelyn mukaan atk-ohjelmia. Koneissa ja kalustossa

ei olennaista muutosta, mutta sisältäen pieniä vuotuisia investointeja. Kaikki muutkin poistot ovat tehty poistosuunnitelman mukaisesti. Johdon haastattelun mukaan tulevaisuudelle ei ole suuria investointitarpeita. Tase tukee tätä näkökantaa.

## VAIHTUVAT VASTAAVAT - MYYNTISAAMISET

| <b>Vaihtuvat vastaavat</b> | <b>2020</b> | <b>2019</b> | <b>2018</b> |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>Luvut 1.000 EUR</i>     | <i>5kk</i>  | <i>12kk</i> | <i>12kk</i> |
| Myyntisaamiset, reskontra  | 77          | 175         | 159         |
| Laskuttamaton myynti       | 40          | 40          | 32          |
| Myyntisaamiset             | 117         | 215         | 191         |
| - % liikevaihdosta         | 8 %         | 12 %        | 12 %        |
| <br>                       |             |             |             |
| Kiertoaika (pvä)           | 28,6        | 27,8        | 24,3        |
| <br>                       |             |             |             |
| <i>Apuluvut</i>            |             |             |             |
| Liikevaihto, raportoitu    | 622         | 1 766       | 1 564       |
| Liikevaihto, 12 kk         | 1 492       | 1766        | 1564        |

Kuvio 16 : Myyntisaamiset

Myyntisaamiset muodostuvat reskontran avoimista laskusaamisista sekä tilinpäätöshetkillä laskuttamatta olevaan myyntiin (keskeneräinen työ) liittyvistä laskennallisista saamisista. Laskusaamiset ovat täsmäytetty data-roomissa oleviin myyntireskontralistauksiin.

Johdolta saadut tiedot asiakkaiden maksuehdoista ovat linjassa laskettujen kiertoaikojen kanssa. Toimintaa vain Suomessa, joten riskejä valuuttakurssivaihtelusta ei esiinny.

## VIERAS PÄÄOMA - OSTOVELAT

| Vieras pääoma          | 2020       | 2019        | 2018        |
|------------------------|------------|-------------|-------------|
| <i>Luvut 1.000 EUR</i> | <i>5kk</i> | <i>12kk</i> | <i>12kk</i> |
| Ostovelat, reskontra   | 12         | 64          | 43          |
| Ostovelat, muut        | 8          | -           | -           |
| <b>Ostovelat</b>       | <b>20</b>  | <b>64</b>   | <b>43</b>   |

Kuvio 17 : Ostovelat

Ostovelat ovat täsmäytetty data-roomissa oleviin ostoreskontralistauksiin. Ostoveloissa ei ollut olennaisia erääntymisiä, tai muita poikkeavia eriä. Yhtiöllä ei ole suoranaisia ostoja tuloslaskelmalla, joten kiertoaikojen laskemisesta ei saataisi lisäarvoa. Johdon haastattelun mukaan yleisistä maksuehdoista selvittää kuitenkin hyvin. Toimintaa vain Suomessa, joten ostoveloissakaan ei esiinny riskejä valuuttakurssivaihteluista.

## VAIHTUVAT VASTAAVAT - RAHOITUSARVOPAPERIT JA RAHAT

| Vaihtuvat vastaavat       | 2020       | 2019        | 2018        |
|---------------------------|------------|-------------|-------------|
| <i>Luvut 1.000 EUR</i>    | <i>5kk</i> | <i>12kk</i> | <i>12kk</i> |
| Arvopaperisijoitukset     | 140        | 181         | 142         |
| Rahoitusarvopaperit       | 140        | 181         | 142         |
| Pankkitili 1              | 165        | 241         | 179         |
| Pankkitili 2              | 69         | 69          | 69          |
| Pankkitili 3 (vakuustili) | 6          | 6           | 0           |
| Rahat ja pankkisaamiset   | 240        | 316         | 248         |
| <b>Yhteensä</b>           | <b>380</b> | <b>498</b>  | <b>390</b>  |

Kuvio 18 : Rahoitusarvopaperit ja rahat

Arvopaperisijoituksia tehty kolmeen eri instrumenttiin. Näiden realisointi on mietittävä ennen closing hetkeä verovaikutuksien takia. Rahat ja pankkisaamiset muodostuvat kolmesta eri pankkitilistä. Yksi näistä sisältää toimitilojen vuokravakuudet ja kahta muuta käytetään normaaliin rahaliikenteeseen. Likvidit varat arvopaperisijoitukset mukaan laskettuna ovat hyvällä tasolla. Määrä on kuitenkin supistunut alkaneella kaudella 117 t€, jaetun osingon takia.

## NETTOKÄYTTÖPÄÄOMA JA -KASSA

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| <b>Nettokäyttöpääoma</b>   | <b>2019</b> |
| Minimi                     | -196        |
| Keskiarvo                  | -118        |
| Maksimi                    | -45         |
| Vaihtelu                   | 152         |
| <br>                       |             |
| <b>Nettokäyttöpääoma-%</b> |             |
| Minimi                     | -11,1 %     |
| Keskiarvo                  | -6,7 %      |
| Maksimi                    | -2,5 %      |
| <br>                       |             |
| <b>Nettokassa</b>          |             |
| Minimi                     | 347         |
| Keskiarvo                  | 420         |
| Maksimi                    | 535         |
| Vaihtelu                   | 187         |

Kuvio 19 : Nettokäyttöpääoma ja -kassa

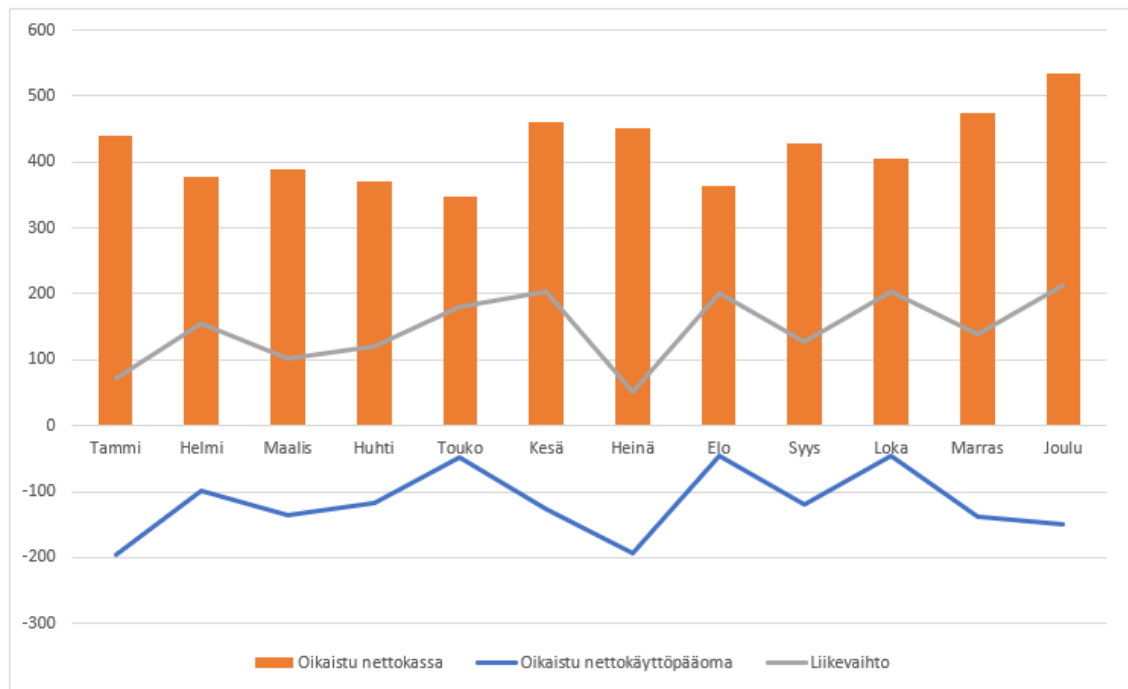
Kuviossa 19 on esitetty yhtiön nettokäyttöpääoma ja -kassa yhdeltä tilikaudelta antaakseen esimerkin niiden tarkastelusta. Luvut ovat oikaistuja. Oikeassa taloudellisessa due diligence tutkimuksessa laadittaisiin samat laskelmat jokaiselta tarkasteltavalta kaudelta.

Nettokäyttöpääoma on laskettu vaihtuvien vastaavien ja vieraan pääoman erotuksena sekä siihen on tehty seuraavia oikaisuja:

- Saamisiin ja velkoihin sisältyvät tuloveroihin liittyvät erät on oikaistu osaksi nettokassaa.
- Kohdeyhtiön myyntiprosessiin ja ostovelkoihin reskontralistauksen perusteella sisältyvät kustannukset ovat oikaistu nettokassaan. Jos kustannuksia on avoimena closing-hetkellä, käsityksen mukaan näitä kuuluisi käsitellä nettovelan luonteisina.

- Henkilöstön liukumasaldoja ei ole jaksotettu kirjanpitoon tai tilinpäätöksiin, mutta sikäli kuin tehty työ on laskutettu asiakkaalle ja liukumat jäävät ostajalle kuluksi, tulisi käsityksen mukaan nämä huomioida erikseen nettokassavähennyksenä.

Nettokäyttöpääomalaskelma ja nettokassalaskelma ovat erillisellä välilehdellä työpohjassa. Laskelmat kuvattu alemmissa kuviossa 20, 21 ja 22.



Kuvio 20 : Nettokäyttöpääoma ja -kassa kuvattuna

Kuten kuvaajasta voidaan katsoa, yhtiön nettokäyttöpääoma on ollut kaikkina kuukausina negatiivinen. Nettokassa on ollut korkeimmillaan kesäkuukausina, ja paisunut loppuvuotta kohti ennen osingon maksua.



| VASTAAVAA   | 2019       |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|   | Tammi      | Helmi      | Maalis     | Huhti      | Touko      | Kesä       | Heinä      | Elo        | Syys       | Loka       | Marras     | Joulu      |
| 1051 Liikearvo  | 14         | 13         | 13         | 12         | 12         | 11         | 11         | 10         | 9          | 9          | 8          | 8          |
| 1055 Fuusiotili   | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1081 Atkohjelmat  | 4          | 3          | 3          | 7          | 6          | 10         | 10         | 9          | 9          | 9          | 8          | 8          |
| Aineettomat hyödykkeet                                  | 18         | 17         | 16         | 19         | 18         | 21         | 20         | 19         | 18         | 18         | 17         | 16         |
| 1201 Kalusto ja muu irtain                              | 11         | 11         | 11         | 13         | 12         | 12         | 12         | 12         | 11         | 13         | 14         | 13         |
| 1339 Muut aineelliset hyödykkeet ei poistokelpoiset     | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          |
| Aineelliset hyödykkeet                                  | 12         | 12         | 12         | 13         | 13         | 13         | 12         | 12         | 12         | 13         | 15         | 13         |
| <b>Pysyvät vastaavat yht.</b>                           | <b>30</b>  | <b>29</b>  | <b>28</b>  | <b>32</b>  | <b>31</b>  | <b>34</b>  | <b>33</b>  | <b>31</b>  | <b>30</b>  | <b>31</b>  | <b>32</b>  | <b>29</b>  |
| 1659 Pitkäaikaiset muut lainasaamiset                   | 0          | 0          | 0          | 16         | 16         | 16         | 16         | 16         | 15         | 15         | 15         | 15         |
| Lainasaamiset   | 0          | 0          | 0          | 16         | 16         | 16         | 16         | 16         | 15         | 15         | 15         | 15         |
| 1667 Pitkäaikaiset maksetut vuokratavuudet              | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 4          |
| Muut saamiset   | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11         | 4          |
| <b>Pitkäaikaiset saamiset yht.</b>                      | <b>11</b>  | <b>11</b>  | <b>11</b>  | <b>27</b>  | <b>27</b>  | <b>27</b>  | <b>27</b>  | <b>27</b>  | <b>26</b>  | <b>26</b>  | <b>26</b>  | <b>19</b>  |
| 1701 Myyntisaamiset                                     | 42         | 133        | 137        | 114        | 239        | 150        | 74         | 118        | 57         | 246        | 125        | 175        |
| 1702 Myyntisaamiset 2                                   | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1729 Muut myyntisaamiset laskuttamaton                  | 32         | 32         | 32         | 32         | 32         | 32         | 32         | 32         | 32         | 32         | 32         | 40         |
| Myyntisaamiset  | 74         | 165        | 170        | 146        | 271        | 182        | 106        | 151        | 89         | 278        | 157        | 215        |
| 1751 Saamiset työntekijöiltä                            | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1753 Saamiset johdolta                                  | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1755 Saamiset osakkailta ja omaisilta                   | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Lainasaamiset   | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1761 Verosaamiset                                       | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 10         |
| 1762 Arvonlisäveropalautus                              | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1763 Vähennettävä arvonlisävero                         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1777 Selvittelytili                                     | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1778 Selvittelytili Netvisor                            | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1779 Muut saamiset                                      | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Muut saamiset   | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 10         |
| 1781 Osakemerkintäsaamiset                              | 0          | 0          | 0          | 16         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Maksamattomat osakkeet                                  | 0          | 0          | 0          | 16         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1805 Työnantajan pakolliset vakuutusmaksut siirtosaamis | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1813 Tuloverot siirtosaamiset                           | 9          | 9          | 9          | 9          | 9          | 9          | 9          | 9          | 0          | 0          | 0          | 8          |
| 1819 Muut menoennakot siirtosaamiset                    | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1831 Vuokratulot siirtosaamiset                         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1837 Valmistusasteen mukaiset tulot siirtosaamiset      | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 1849 Jaksotukset  | 45         | 43         | 44         | 40         | 37         | 37         | 30         | 30         | 36         | 28         | 24         | 30         |
| 1850 Muut siirtosaamiset                                | 28         | 47         | 0          | 38         | 0          | 55         | 0          | 87         | 80         | 0          | 42         | 0          |
| Siirtosaamiset, koonti                                  |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Siirtosaamiset  | 83         | 99         | 54         | 88         | 47         | 101        | 39         | 126        | 116        | 28         | 66         | 38         |
| <b>Lyhytaikaiset saamiset yht.</b>                      | <b>157</b> | <b>264</b> | <b>223</b> | <b>250</b> | <b>318</b> | <b>284</b> | <b>146</b> | <b>277</b> | <b>205</b> | <b>306</b> | <b>223</b> | <b>262</b> |
| Rahoitusarvopaperit (koonti)                            | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 181        |
| Rahoitusarvopaperit                                     | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 142        | 181        |
| Pankkitili 1  | 204        | 139        | 149        | 93         | 84         | 205        | 180        | 106        | 178        | 162        | 221        | 241        |
| Pankkitili 2  | 69         | 69         | 69         | 69         | 69         | 69         | 69         | 69         | 69         | 69         | 69         | 69         |
| Pankkitili 3 (vakuustilit)                              | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 6          |
| Pankkitili 4  | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Pankkitili 5 (rahansiirrot matkalla)                    | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Rahat ja pankkisaamiset                                 | 273        | 208        | 217        | 161        | 152        | 274        | 249        | 175        | 247        | 231        | 289        | 316        |
| <b>Vaihtuvat vastaavat yht.</b>                         | <b>583</b> | <b>625</b> | <b>594</b> | <b>581</b> | <b>640</b> | <b>727</b> | <b>564</b> | <b>621</b> | <b>620</b> | <b>706</b> | <b>680</b> | <b>779</b> |
| <b>VASTAAVAA YHT.</b>                                   | <b>612</b> | <b>654</b> | <b>621</b> | <b>613</b> | <b>671</b> | <b>761</b> | <b>597</b> | <b>652</b> | <b>651</b> | <b>736</b> | <b>712</b> | <b>809</b> |

Kuvio 21 : Taseen vastaavaa puoli

Kuviossa 21 on eritelty taseen vastaavaa puoli kuukausitasolla oikaisuja varten.

| VASTATTAVAA                                 | Tammi      | Helmi      | Maalis     | Huhti      | Touko      | Kesä       | Heinä      | Elo        | Syys       | Loka       | Marras     | Joulu      |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 2001 Osakepääoma                            | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          |
| Osakepääoma                                 | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          |
| 2081 Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto | 0          | 0          | 0          | 33         | 33         | 33         | 33         | 33         | 33         | 33         | 33         | 33         |
| SVOP-rahasto                                | 0          | 0          | 0          | 33         | 33         | 33         | 33         | 33         | 33         | 33         | 33         | 33         |
| 2251 Edellisten tilikausien voittotappio    | 321        | 321        | 321        | 321        | 321        | 321        | 321        | 321        | 321        | 321        | 321        | 321        |
| 2261 Osingonjako                            | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | -65        | -65        | -65        | -65        | -65        | -65        |
| Edellisten tilikausien voittovarot          | 321        | 321        | 321        | 321        | 321        | 321        | 256        | 256        | 256        | 256        | 256        | 256        |
| 2371 Tilikauden voitto (aiemmat kuukaudet)  | 0          | -52        | -17        | -43        | -72        | -25        | 12         | -2         | 58         | 48         | 100        | 75         |
| 2371 Tilikauden voitto (ko. kuukausi)       | -52        | 35         | -26        | -29        | 47         | 37         | -14        | 61         | -10        | 52         | -25        | 47         |
| Tilikauden tulos                            | -52        | -17        | -43        | -72        | -25        | 12         | -2         | 58         | 48         | 100        | 75         | 122        |
| <b>Oma pääoma yht.</b>                      | <b>272</b> | <b>307</b> | <b>281</b> | <b>285</b> | <b>332</b> | <b>368</b> | <b>289</b> | <b>350</b> | <b>340</b> | <b>392</b> | <b>367</b> | <b>413</b> |
| 2871 Ostovelat                              | 49         | 58         | 56         | 62         | 35         | 33         | 21         | 30         | 32         | 52         | 51         | 64         |
| 2872 Ostovelat 2                            | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 2873 Ostovelat 3                            | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Ostovelat                                   | 49         | 58         | 56         | 62         | 35         | 33         | 21         | 30         | 32         | 52         | 51         | 64         |
| 2921 Ennakkopidätysvelka                    | 31         | 34         | 34         | 31         | 31         | 36         | 45         | 37         | 35         | 36         | 38         | 37         |
| 2923 Sosiaaliturvamaksuvelka                | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 2          |
| 2933 Ulosottolittelyvelka                   | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 2939 Maksettava arvonlisävero               | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 2941 Velat osakkaille                       | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 2943 Voitonjakovelat                        | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 2946 Maksettava arvonlisävero               | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 2947 Selvittelytili                         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 2948 Arvonlisäverovelka                     | 44         | 38         | 42         | 27         | 50         | 76         | 50         | 50         | 63         | 64         | 61         | 57         |
| 2949 Muut lyhytaikaiset velat               | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 29480 Omavero                               | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | -10        | -10        | -10        | 0          |
| Muut velat                                  | 76         | 73         | 77         | 59         | 82         | 113        | 97         | 88         | 89         | 91         | 90         | 96         |
| 2961 Palkkamenot siirtovelat                | 44         | 50         | 44         | 45         | 48         | 62         | 60         | 52         | 52         | 49         | 48         | 50         |
| 2962 Lomapalkkamenot siirtovelat            | 146        | 138        | 139        | 145        | 156        | 151        | 105        | 99         | 110        | 120        | 134        | 144        |
| 2963 Eläkevakuumaksut siirtovelat           | 29         | 32         | 32         | 30         | 31         | 37         | 41         | 38         | 36         | 35         | 34         | 35         |
| 2968 Tuloverot siirtovelat                  | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 12         | 0          | 15         | 15         | 25         | 19         | 0          |
| 2969 Maksetut ennakkoverot siirtovelat      | -3         | -6         | -10        | -13        | -16        | -19        | -23        | -26        | -29        | -32        | -35        | 0          |
| 2979 Muut siirtovelat                       | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 29650 Tapaturmavakuutusvelka                | -2         | -2         | -2         | -2         | -1         | -1         | -1         | 0          | 0          | 0          | 1          | 1          |
| 29651 Työttömyysvakuutusvelka               | 2          | 4          | 5          | 2          | 4          | 5          | 7          | 4          | 6          | 3          | 4          | 5          |
| 29652 Ryhmähenkivakuutusvelka               | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Siirtovelat                                 | 216        | 215        | 208        | 208        | 221        | 246        | 190        | 183        | 190        | 200        | 204        | 235        |
| <b>Vieras pääoma yht.</b>                   | <b>341</b> | <b>347</b> | <b>340</b> | <b>329</b> | <b>339</b> | <b>392</b> | <b>307</b> | <b>302</b> | <b>311</b> | <b>344</b> | <b>345</b> | <b>395</b> |
| <b>VASTATTAVAA YHT.</b>                     | <b>612</b> | <b>654</b> | <b>621</b> | <b>613</b> | <b>671</b> | <b>761</b> | <b>597</b> | <b>652</b> | <b>651</b> | <b>736</b> | <b>712</b> | <b>809</b> |
| Täsmäytys                                   | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |

## Kuvio 22 : Taseen vastattavaa puoli

Kuviossa 22 on esitetty taseen vastattavaa puoli kuukausitasolla oikaisuja varten.

|   | 2019        |            |             |             |            |             |             |            |             |            |             |             |
|---|-------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|-------------|
|   | Tammi       | Helmi      | Maalis      | Huhti       | Touko      | Kesä        | Heinä       | Elo        | Syys        | Loka       | Marras      | Joulu       |
| Myyntisaamiset  | 74          | 165        | 170         | 146         | 271        | 182         | 106         | 151        | 89          | 278        | 157         | 215         |
| Muut saamiset   | 11          | 11         | 11          | 11          | 11         | 11          | 11          | 11         | 11          | 11         | 11          | 14          |
| Siirtosaamiset  | 83          | 99         | 54          | 88          | 47         | 101         | 39          | 126        | 116         | 28         | 66          | 38          |
| <b>Yhteensä</b>   | <b>168</b>  | <b>275</b> | <b>234</b>  | <b>244</b>  | <b>328</b> | <b>294</b>  | <b>157</b>  | <b>287</b> | <b>216</b>  | <b>317</b> | <b>234</b>  | <b>267</b>  |
| Ostovelat   | 49          | 58         | 56          | 62          | 35         | 33          | 21          | 30         | 32          | 52         | 51          | 64          |
| Muut velat  | 76          | 73         | 77          | 59          | 82         | 113         | 97          | 88         | 89          | 91         | 90          | 96          |
| Siirtovelat   | 216         | 215        | 208         | 208         | 221        | 246         | 190         | 183        | 190         | 200        | 204         | 235         |
| <b>Yhteensä</b>   | <b>341</b>  | <b>347</b> | <b>340</b>  | <b>329</b>  | <b>339</b> | <b>392</b>  | <b>307</b>  | <b>302</b> | <b>311</b>  | <b>344</b> | <b>345</b>  | <b>395</b>  |
| <b>Nettokäyttöpääoma ennen oikaisuja</b>                | <b>-173</b> | <b>-72</b> | <b>-106</b> | <b>-84</b>  | <b>-11</b> | <b>-98</b>  | <b>-151</b> | <b>-15</b> | <b>-95</b>  | <b>-27</b> | <b>-112</b> | <b>-129</b> |
| <i>Oikaisut</i>   |             |            |             |             |            |             |             |            |             |            |             |             |
| 1. Tuloverosaamiset (siirtosaamiset)                    | -9          | -9         | -9          | -9          | -9         | -9          | -9          | -9         | 0           | 0          | 0           | -8          |
| 2. Tuloverovelat ja maksetut ennakkoverot (siirtovelat) | -3          | -6         | -10         | -13         | -16        | -8          | -23         | -11        | -14         | -7         | -16         | 0           |
| 3. Vuokravakuudet (muut saamiset)                       | -11         | -11        | -11         | -11         | -11        | -11         | -11         | -11        | -11         | -11        | -11         | -14         |
| 4. Myyntiprosessiin liittyvät kustannukset              |             |            |             |             |            |             |             |            |             |            |             |             |
| <b>Yhteensä</b>   | <b>-23</b>  | <b>-27</b> | <b>-30</b>  | <b>-33</b>  | <b>-36</b> | <b>-28</b>  | <b>-43</b>  | <b>-31</b> | <b>-25</b>  | <b>-18</b> | <b>-27</b>  | <b>-22</b>  |
| <b>Oikaistu nettokäyttöpääoma</b>                       | <b>-196</b> | <b>-99</b> | <b>-136</b> | <b>-117</b> | <b>-47</b> | <b>-126</b> | <b>-193</b> | <b>-46</b> | <b>-119</b> | <b>-45</b> | <b>-139</b> | <b>-150</b> |
| Rahat ja pankkisaamiset                                 | 273         | 208        | 217         | 161         | 152        | 274         | 249         | 175        | 247         | 231        | 289         | 316         |
| Lainasaamiset   | 0           | 0          | 0           | 16          | 16         | 16          | 16          | 16         | 15          | 15         | 15          | 15          |
| Maksamattomat osakkeet                                  | 0           | 0          | 0           | 16          | 0          | 0           | 0           | 0          | 0           | 0          | 0           | 0           |
| Rahoitusarvopaperit                                     | 142         | 142        | 142         | 142         | 142        | 142         | 142         | 142        | 142         | 142        | 142         | 181         |
| <b>Yhteensä</b>   | <b>415</b>  | <b>350</b> | <b>360</b>  | <b>337</b>  | <b>311</b> | <b>432</b>  | <b>408</b>  | <b>333</b> | <b>404</b>  | <b>388</b> | <b>447</b>  | <b>513</b>  |
| <b>Nettokassa ennen oikaisuja</b>                       | <b>415</b>  | <b>350</b> | <b>360</b>  | <b>337</b>  | <b>311</b> | <b>432</b>  | <b>408</b>  | <b>333</b> | <b>404</b>  | <b>388</b> | <b>447</b>  | <b>513</b>  |
| <i>Oikaisut</i>   |             |            |             |             |            |             |             |            |             |            |             |             |
| 1. Tuloverosaamiset                                     | 9           | 9          | 9           | 9           | 9          | 9           | 9           | 9          | 0           | 0          | 0           | 8           |
| 2. Tuloverovelat ja maksetut ennakkoverot (siirtovelat) | 3           | 6          | 10          | 13          | 16         | 8           | 23          | 11         | 14          | 7          | 16          | 0           |
| 3. Vuokravakuudet                                       | 11          | 11         | 11          | 11          | 11         | 11          | 11          | 11         | 11          | 11         | 11          | 14          |
| 4. Myyntiprosessiin liittyvät kustannukset              |             |            |             |             |            |             |             |            |             |            |             |             |
| <b>Yhteensä</b>   | <b>23</b>   | <b>27</b>  | <b>30</b>   | <b>33</b>   | <b>36</b>  | <b>28</b>   | <b>43</b>   | <b>31</b>  | <b>25</b>   | <b>18</b>  | <b>27</b>   | <b>22</b>   |
| <b>Oikaistu nettokassa</b>                              | <b>439</b>  | <b>377</b> | <b>389</b>  | <b>370</b>  | <b>347</b> | <b>460</b>  | <b>450</b>  | <b>364</b> | <b>429</b>  | <b>406</b> | <b>474</b>  | <b>535</b>  |

## Kuvio 23 : Taseesta johdetut oikaisut

Nettokäyttöpääoma ja -kassaerät ennen ja jälkeen oikaisuja eriteltynä.

## OMA PÄÄOMA

| Oma pääoma              | 2022       | 2021        | 2020        |
|-------------------------|------------|-------------|-------------|
| <i>Luvut 1.000 EUR</i>  | <i>5kk</i> | <i>12kk</i> | <i>12kk</i> |
| Osakepääoma             | 3          | 3           | 3           |
| Sidottu oma pääoma      | 3          | 3           | 3           |
| SVOP-rahasto            | 33         | 33          | 0           |
| Ed.tilikausien voitto   | 378        | 321         | 207         |
| Osingonjako             | -97        | -65         | -30         |
| Tilikauden voitto       | 0          | 122         | 144         |
| Voittovarot             | 280        | 378         | 321         |
| <b>Vapaa oma pääoma</b> | <b>313</b> | <b>411</b>  | <b>321</b>  |
| <b>Oma pääoma yht.</b>  | <b>316</b> | <b>413</b>  | <b>324</b>  |

Kuvio 24 : Oma pääoma

Oma pääoma koostuu osakepääomasta, SVOP-rahastosta, joka sisältää 2020 uuden osakeannin osakkeiden merkintähinnat sekä voittovarot. Kirjanpidon osoittama osakepääoma täsmää kaupparekisteriotteeseen. Jokaisella kaudella raportoidut tulokset ovat ylittäneet maksetut osingot, täten vahvistaen omaa pääomaa. Osingot vastaavat yhtiökokouspöytäkirjoilla tehtyjä päätöksiä, eikä pöytäkirjoissa ole mitään poikkeavaa.

## Esitetyt kysymys/tiedustelu asiasta

## Vastaus saatu, merkitse X

|  | Kyllä | Ei |
|--|-------|----|
| 1. Listaus 10. suurimmasta asiakkaasta puuttuu   |       | X  |
| 2. Milloin on projekti X:n arvioitu valmistuminen  | X     |    |
| 3. Henkilöiden Y ja Z työsopimukset puuttuu  |       | X  |
| 4. Vaihto-omaisuudesta löydetty mahdollisesti epäkurantteja eriä, näistä alaskirjauksen tiedustelu |       | X  |

Kuvio 25 : Kysymyslista

Kuviossa esitetty kysymyslista johdolle esitetyistä kysymyksistä. Kysymykset ovat esimerkinomaisia. Tämän avulla pystyttäisiin helposti seuraamaan sitä, että onko esitettyihin kysymyksiin saatu vastausta sen sijasta, että lähdetäisiin aina käymään sähköpostia läpi.

Kuten esimerkkikommenteista nähdään, tutkimuksen laatijan rooli on vain nostaa asioita esille, eikä suoranaisesti ottaa kantaa siihen, ovatko luvut 'hyviä' vai 'huonoja'. Tämä vaihe jää ostajalle pohdittavaksi.

## 6.2 Pohdinta

Opinnäytetyön aikana on käyty toimeksiantajayrityksen kanssa läpi nykyistä tapaa tehdä taloudellista due diligence -tutkimusta ja yrittää kehittää sitä mahdollisuuksien mukaan. Käytännössä tämä tehtiin niin, että ensimmäisenä käytiin nykyinen tilanne läpi haastattelun sekä tapaustutkimuksen avulla analysoiden nykyisiä prosesseja sekä toimenpiteitä. Tässä perehdyttiin olemassa olevaan Excel-työpohjaan, jota käytetään taloudellisen due diligence -tutkimuksen laatimiseen. Excelissä olevia asioita verrattiin teoriaan ja pohdittiin, olisiko siellä jotain teorian mukaan olennaista lisättävää. Työpohjaan tämän jälkeen tuotiin uusia näkökulmia, kuten aineistopyyntilistan täsmäytystaulukko, erillinen välilehti esitettyjen kysymysten ja selvityspyyntöjen seuraamiseen, sekä muistutus mahdollisista valuuttakurssimuutosten tuomista riskeistä. Kuviossa 8 on esitetty esimerkki uudesta aineistopyyntilistan seurannan taulukosta, ja Kuviossa 25 on esitetty esimerkki kysymysten ja selvityspyyntöjen taulukosta seuraamista varten. Aineistopyyntilista tehtiin, jotta voitaisiin helposti täsmäyttää ja tarkistaa, että onko kaikki pyydetty aineisto saatu data-roomiin. Taulukko kysymysten ja selvityspyyntöjen seuraamisesta tehtiin, jotta olisi helpompaa seurata, että onko esitettyihin lisätiedusteluihin saatu vastausta vielä vai ei. Tämä on helpompi tapa, kuin selata jo valmiiksi täynnä olevaa sähköpostia läpi ja yrittää etsiä sitä kautta, että mitä kysymyksiä on ylipäätänsä esitetty ja onko niihin vastattu. Yleisesti voidaan sanoa opinnäytetyön tavoitteiden toteutuneen ja toimeksiantajan saaneen lisäarvoa työstä. Tutkimusmenetelmät koettiin sopiviksi aiheeseen nähden ja niistä saatuihin tuloksiin oltiin tyytyväisiä. Opinnäytetyön tekeminen lisäsi myös omaa ymmärrystä aiheesta valtavasti, ja teoriaosuuden läpikäyminen on toivottavasti kaikille aiheesta kiinnostuneille arvokas.

Ylläpitääkseen luotettavuutta tutkimuksen aikana pidettiin huolta siitä, että kaikki päätökset työpohjaan liittyen ovat johdettavissa tutkimuksesta tai teoriasta saatuihin tietoihin. Haastattelu ja tapaustutkimus tallennettiin molemmat asiantuntijan luvalla niiden analysointia varten. Tämä johti luotettavimpiin tuloksiin, sillä jokainen asia voitiin käydä useaan kertaan läpi analyysivaiheessa, ja näin välttyttiin vääriltä tulkinnoilta tai lainauksilta. Kahden eri tutkimusmenetelmän hyödyntäminen lisäsi myös luotettavuutta niiden tuloksista. Tutkimuksen luotettavuutta pohdittaessa täytyy kuitenkin muistaa se, että teoria ja yleinen tieto aiheesta liittyvät lähes poikkeuksetta pörssilistattuihin yrityksiin, kun taas toimeksiantaja laatii due diligence -tutkimuksia vain listaamattomille yrityksille. Tästä syystä kaikkea teoriasta saatua tietoa ei voi hyödyntää tuloksia laadittaessa, sillä ne eivät välttämättä ole olennaisia pk-sektorin yrityksille.

Jatkoehdotukset työlle tulevat käytännössä itsestään. Mikään laadittu työpohja taloudellisen due diligencen tekemiseen ei ole ikuisesti ajankohtainen ja sellainen, jota ei tarvitsisi ajan kuluessa muokata. Työpohjaa tullaan tulevaisuudessakin päivittämään ja kehittämään jatkuvasti, sillä jokainen tutkimus on erilainen ja laaditulla pohjalla ei saisi tehtyä kattavaa tutkimusta jokaisen toimialan yrityksestä. Yrityskauppakenttä todennäköisesti kasvaa tulevaisuudessa johtaen uudenlaisiin järjestelyihin sekä jatkuvaan tarpeeseen tämänkaltaiselle tutkimuspohjalle. Kirjanpitolakia myös päivitetään aina tarvittaessa mahdollisesti tuoden uusia käytäntöjä yritysten kirjanpitoon liittyen ja tätä kautta taloudelliseen due diligenceen.

## Lähteet

### Painetut

Blomquist, L., Blumme, N., Lumme, E., Pitkänen, T. & Simonsen, L. 1997. Due diligence ja arvonmäärittäminen yrityskaupoissa. Jyväskylä: KHT-Media.

Bäck, J., Karsio, T., Markula, E. & Mikko, P. Due diligence. Onnistuneen yrityskaupan edellytys. 2009. KHT Media. Helsinki

Hassett, M., Räikkönen, M., & Rantala, T. M&A as a strategic option : from opportunities to new business creation. 2011. Helsinki: Teknologianfo Teknova.

### Sähköiset

Aukoton kirjausketju eli audit trail. Taloushallintoliitto. 2022. Viitattu 30.10.2022. <https://taloushallintoliitto.fi/tietopankki/kirjanpidon-abc/aukoton-kirjausketju-eli-audit-trail/>

Blogi: Mitä due diligence tarkoittaa ja miksi se on yrityskaupoissa tärkeää? BDO. 2020. Viitattu 23.10.2022. <https://www.bdo.fi/fi-fi/nakemyksia/blogit/yrityskarjestelyt/mita-due-diligence-tarkoittaa-ja-miksi-se-on-yrityskaupoissa-tarkeaa>

Chatterjee, B. Practical Guide to Financial Due Diligence. 2021. E-kirja. Bloomsbury Publishing. <https://www.perlego.com/book/2375123/practical-guide-to-financial-due-diligence-pdf>

Christensen, C., Alton, R., Rising, C. & Waldeck, A. The Big Idea: The New M&A Playbook. Harvard Business Review. 2011. Viitattu 8.11.2022. <https://hbr.org/2011/03/the-big-idea-the-new-ma-playbook>

Due Diligence. CFI Team. 2022. Viitattu 20.10.2022. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/due-diligence-overview/>

Due Diligence Checklist. A Step-by-Step Guide to Managing Third-Party Bribery and Corruption Risk in 2022. 2022. Nexis Solutions. Viitattu 20.10.2022. [https://lexisnexis.widenet.net/s/8j9npwpqkw/duediligencechecklist\\_2022-002](https://lexisnexis.widenet.net/s/8j9npwpqkw/duediligencechecklist_2022-002)

ELY-keskus. Ohjeita ”Bisneksen” ostajalle. 2012. Viitattu 8.10.2022. [https://www.ely-keskus.fi/documents/10191/45001/Ostajan+opas\\_FI\\_Ohjeita\\_bisneksen\\_ostajalle.pdf/707f11e3-ee53-49b1-b5f3-1392d988dfef](https://www.ely-keskus.fi/documents/10191/45001/Ostajan+opas_FI_Ohjeita_bisneksen_ostajalle.pdf/707f11e3-ee53-49b1-b5f3-1392d988dfef)

Forman, H. & Frankel, M. Mergers and Acquisitions Basics. 2017. E-kirja. John Wiley & Sons, Incorporated. <https://laurea.finna.fi/Record/nelli01.3710000001124508>

Harvey, A. Mergers and Acquisitions. 2019. E-kirja. World Scientific Publishing Company. <https://www.perlego.com/book/979077/mergers-acquisitions-a-practitioners-guide-to-successful-deals-pdf>

Howson, P. Due Diligence : The Critical Stage in Acquisitions and Mergers. 2003. Routledge. E-kirja. <https://laurea.finna.fi/Record/nelli01.1000000000002285>

Immonen, R. Yritysjärjestelyt. 2022. 8. painos. E-kirja. Helsinki: Alma Talent 2022. <https://laurea.finna.fi/Record/nelli01.11330000000002584>

Kallunki, J. Tilinpäätösanalyysi. 2022. E-kirja. Helsinki: Alma Talent. <https://laurea.finna.fi/Record/nelli01.11330000000002583>

Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svennas, K. & Wilkman, N. Yrityskauppa. 2013. E-kirja. Helsinki: Sanoma Pro Oy 2013. <https://laurea.finna.fi/Record/nelli01.11330000000000987>

Kauppalaki 2355/1987. Viitattu 19.9.2022. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1987/19870355?search%5Btype%5D=pika&search%5Bpika%5D=kauppalaki>

Käyttöpääoma ja käyttöpääoma-%. 2022. Alma Media. Viitattu 31.10.2022. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/tehokkuus/kayttopaaoma-ja-kayttopaaoma-prosentti/>

Liimatainen, A. & Lähteenmaa, L. Kasvuun yritysostolla. 2019. E-kirja. Helsinki: Alma Talent. [https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.nelli.laurea.fi/teos/HAI-BIXDTEB#kohta:Sis\(\(e4\)llyys/piste:tOm](https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.nelli.laurea.fi/teos/HAI-BIXDTEB#kohta:Sis((e4)llyys/piste:tOm)

Miettinen, I. Talouden ja verotuksen due diligence pk-yrityksessä. 2012. Viitattu 20.10.2022. <https://tilisanomat.fi/kirjanpito-ja-verotus/talouden-ja-verotuksen-due-diligence-pk-yrityksessa>

Miller, E. & Segall, L. Mergers and Acquisitions : A Step-By-Step Legal and Practical Guide. 2017. John Wiley & Sons, Incorporated. E-kirja. <https://ebookcentral.proquest.com/lib/laurea/reader.action?docID=4826409>

Myyjän due diligence -selvitys. PwC 2022. Viitattu 23.10.2022. <https://www.pwc.fi/fi/palvelut/yritysjarjestelyt/transaction-services/myyjan-due-diligence.html>

Nettokäyttöpääoma ja nettokäyttöpääoma-%. Alma Media. 2022. Viitattu 31.10.2022. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/tehokkuus/nettokayttopaaoma-ja-nettokayttopaaoma-prosentti/>

Niskanen, J. & Niskanen, M. Tilinpäätösanalyysi. 2016. 2. painos. E-kirja. Helsinki: Edita. <https://laurea.finna.fi/Record/3amk.299057>

Näin haet pääomasijoitusta - opas yrittäjälle. Pääomasijoittajat. 2022. Viitattu 17.11.2022. <https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2018/02/Nain-haet-paaomasijoitusta-opas-yrittajalle.pdf>

Ohjeita yrityksen ostajalle. Suomen Yrityskaupat. 2022. Viitattu 3.11.2022. <https://www.yrityskaupat.net/fi/ohjeita-yrityskauppaan/ohjeita-ostajalle/ohjeita-ostajalle/>

Ojasalo, K., Moilanen, T. & Ritalahti, J. Kehittämistyön menetelmät. 2015. E-kirja. Helsinki: Sanoma pro. <https://laurea.finna.fi/Record/3amk.262378>

Osakekauppa vai Liiketoimintakauppa? OP. 2022. Viitattu 8.10.2022. <https://www.op.fi/yritykset/asiakkuus/yrityskauppa/osakekauppa-vai-liiketoimintakauppa>

Palvelumme pääomasijoittajille. Deloitte. 2022. Viitattu 3.11.2022. <https://www2.deloitte.com/fi/fi/pages/deloitte-private/articles/palvelumme-paaomasijoittajille.html>

Saaranen-Kauppinen & Puusniekka. 2006. Teemahaastattelu. KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto. Viitattu 12.10.2022. [https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/kvali/L5\\_5.html](https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/kvali/L5_5.html)

Saaranen-Kauppinen & Puusniekka. 2006. Tapaustutkimus. KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto. Viitattu 12.10.2022. [https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/kvali/L6\\_3\\_2.html](https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/kvali/L6_3_2.html)

Vilen, M. Osavuositulos - tukeeko raportointisi yrityksen myyntiä? 2012. Viitattu 21.10.2022. <https://tilisanomat.fi/talousohjaus/osavuositulos-tukeeko-raportointisi-yrityksen-myyntia>

Julkaisemattomat

Henkilö X. 2022. Asiantuntijan haastattelu 25.10.2022. Yritys X. Helsinki.



## Kuviot

|  |    |
|--|----|
| Kuvio 1 : Yrityskauppaprosessin vaiheet (mukaillen Katramo ym. 2013, 39) .....                       | 10 |
| Kuvio 2 : Neuvottelualueet yrityskaupassa (mukaillen Katramo ym. 2013, 45) .....                     | 12 |
| Kuvio 3 : Yritysarvon kasvu (Liimatainen & Lähdemaa 2018, 192) .....                                 | 15 |
| Kuvio 4 : Taloudellisen due diligence -tutkimuksen osa-alueet (mukaillen Bäck ym. 2009, 66)<br>..... | 20 |
| Kuvio 5 : Haastattelun pääteemat .....   | 29 |
| Kuvio 6 : Case esimerkin toimenpidelista .....   | 32 |
| Kuvio 7 : Havaitut riskit ja niiden luokittelu .....   | 35 |
| Kuvio 8 : Aineistopyyntilista.....   | 37 |
| Kuvio 9 : Yhteenveto .....   | 38 |
| Kuvio 10 : Tuloslaskelma ja kustannusrakenne.....  | 39 |
| Kuvio 11 : Liikevaihdon kehitys ja kk-tasot .....  | 40 |
| Kuvio 12 : Liikevaihdon kehitys kuvattuna .....  | 41 |
| Kuvio 13 : Henkilöstökulujen kehitys ja avustavat tunnusluvut .....                                  | 42 |
| Kuvio 14 : Yhtiön tase ja sen rakenne .....  | 43 |
| Kuvio 15 : Pysyvät vastaavat ja investoinnit.....  | 44 |
| Kuvio 16 : Myyntisaamiset .....  | 45 |
| Kuvio 17 : Ostovelat .....   | 46 |
| Kuvio 18 : Rahoitusarvopaperit ja rahat.....   | 46 |
| Kuvio 19 : Nettokäyttöpääoma ja -kassa .....   | 47 |
| Kuvio 20 : Nettokäyttöpääoma ja -kassa kuvattuna .....   | 48 |
| Kuvio 21 : Taseen vastaavaa puoli .....  | 49 |
| Kuvio 22 : Taseen vastattavaa puoli .....  | 50 |
| Kuvio 23 : Taseesta johdetut oikaisut .....  | 50 |
| Kuvio 24 : Oma pääoma.....   | 51 |
| Kuvio 25 : Kysymyslista .....  | 51 |

## Taulukot

|  |    |
|--|----|
| Taulukko 1 : Tilintarkastuksen ja taloudellisen due diligencen erot (Howson 2003)..... | 18 |
|--|----|

Liitteet

Liite 1: Haastattelurunko ..... 59

## Liite 1: Haastattelurunko

### *Aloitus*

Lyhyt kuvaus tutkimuksesta ja luvan kysyminen tallentamiseen

### *Teema 1: Prosessin alku*

Miten due diligence -tutkimuksen alkaminen näkyy sinulle?

Ovatko toimeksiannot useammin liiketoiminta- vai osakekauppoja?

Missä laajuudessa toimeksianto tulee?

Miten lopullisen raportin sisällöstä varmistutaan?

### *Teema 2: Aineisto ja tutkimustyö*

Mitä aineistoa tyypillisesti pyydät?

Mihin aineisto kerätään?

### *Teema 3: Prosessin päätyminen*

Mihin toimeksianto päättyy?

Oletteko enää missään yhteydessä raportin lähettämisen jälkeen?