

Due diligence yrityskaupan onnistumisessa

Pienet ja keskisuuret yritykset

LAB-ammattikorkeakoulu

Tradenomi (AMK)

2023

Julia Kuvaja & Iida Pöyhiä

Tiivistelmä

Tekijät Julia Kuvaja Iida Pöyhiä	Julkaisun laji Opinnäytetyö, AMK Sivumäärä 74	Valmistumisaika 2023
Työn nimi Due diligence yrityskaupan onnistumisessa Pienet ja keskiuuret yritykset		
Tutkinto ja koulutusala Tradenomi (AMK) laskentatoimi & juridiikka		
Toimeksiantajaorganisaatio Toimisto Moreni Oy		
Tiivistelmä <p>Opinnäytetyössä tutkittiin due diligence -tarkastuksen toteuttamista pienissä ja keskiuurissa yrityksissä. Opinnäytetyön tavoitteena on tutkia due diligence -tarkastuksen merkittävyyttä yrityskauppaprosessissa pienissä ja keskiuurissa yrityksissä. Opinnäytetyö sekä sen pohjalta luotu tarkastuslista toteutettiin toimeksiantona Moreni Oy:lle.</p> <p>Opinnäytetyön teoreettinen viitekehys pohjautuu aiheen tieteelliseen kirjallisuuteen, ammattilaisten kirjoittamiin artikkeleihin sekä sovellettaviin lainsäädäntöihin. Opinnäytetyö toteutettiin laadullisena tutkimusmenetelmänä, jossa aineistonkeruumenetelmänä toimi teemahaastattelu. Teemahaastattelu toteutettiin yrityskaupan ja due diligencen ammattilaisille keväällä 2023. Haastateltavia oli yhteensä neljä henkilöä.</p> <p>Opinnäytetyössä selvisi, että ilman kunnollista due diligence -tarkastusta eivät yrityskaupat onnistu. Epäonnistumiseen johtavia tekijöitä ovat due diligencen huolimaton toteutus tai siitä saatuja tietoja ei hyödynnetä riittävästi. Tarkastus on hyödyllisin silloin, kun sen on toteuttanut ulkopuolinen ammattilainen. Toimeksiantona tehty tarkastuslista luotiin opinnäytetyön kokonaisuuden pohjalta eli opinnäytetyö täydentää Moreni Oy:lle tehtyä toimeksiantoa. Tehdyn tarkastuslistan sisältö on rajattu sopimaan vain pieniin ja keskiuuriin yrityksiin toimialaa katsomatta.</p>		
Asiasanat Due diligence, fuusio, yrityskauppa, yritysjärjestely, pienet ja keskiuuret yritykset, pk-yritys		

Abstract

Authors Julia Kuvaja Iida Pöyhiä	Type of Publication Thesis, UAS Number of Pages 74	Published 2023
Title of Publication Due diligence in the success of the acquisition Small and medium-sized enterprises		
Degree, Field of Study Bachelor of business administration (UAS) accounting and jurisprudence		
Organisation of the client Moreni Ltd		
Abstract <p>The thesis investigated the implementation of due diligence in small and medium-sized enterprises. The aim of the thesis is to investigate the importance of due diligence in the acquisition process in small and medium-sized enterprises.</p> <p>The thesis was made as an assignment for Moreni Oy. Theoretical part of the thesis is based on the subject's scientific literature, articles written by professionals, and up-to-date legislation. The thesis was implemented as a qualitative research method. The data collection method was a theme interview. Interviews were conducted for M & A and due diligence professionals in the spring of 2023. Four people were interviewed.</p> <p>It was found out in the thesis that business transactions cannot be successful without proper due diligence. A business transaction is not successful when due diligence has not been done properly or its information has not been utilized. Due diligence is most useful when it is done by an outside professional. The assignment has been made based on the entirety of the thesis. The content of due diligence is limited to suit only small and medium-sized enterprises, regardless of the industry.</p>		
Keywords Due diligence, mergers, acquisitions, business arrangement, small and medium-sized enterprises, SME		

Sisällys

1	Johdanto.....	1
2	Yrityskauppa.....	3
2.1	Määritelmä.....	3
2.2	Motiivit ja tavoitteet.....	4
2.3	Yrityskauppatyypit.....	5
2.4	Yrityskaupprosessi.....	6
2.5	Lait ja asetukset.....	7
2.6	Yrityskauppojen epäonnistumisen syyt.....	8
3	Due diligence.....	11
3.1	Määritelmä ja tavoite.....	11
3.2	Prosessi.....	12
3.3	Data Room ja tiedonkeruuvaiheet.....	13
3.4	Osapuolten velvollisuudet.....	14
4	Due diligencen osa-alueet.....	17
4.1	Taloudellinen.....	17
4.1.1	Historiatiedot.....	18
4.1.2	Nykyiset talousluvut.....	25
4.1.3	Tulevaisuuden ennusteet.....	27
4.1.4	Arvonmääritys.....	29
4.2	Oikeudellinen.....	30
4.2.1	Sopimukset.....	31
4.2.2	Immateriaalioikeudet ja viranomaisluvut.....	32
4.2.3	Vakuutukset.....	32
4.3	Verotuksellinen.....	33
4.4	Henkilöstö ja yrityskulttuuri.....	33
4.5	Operatiivinen.....	34
4.6	Kaupallinen.....	35
4.7	Tietojärjestelmä.....	37
4.8	Ympäristö-, yhteiskuntavastuu ja hallintotapa.....	37
5	Tutkimuksen toteutus ja tulokset.....	38
5.1	Tutkimuksen suunnittelu ja toteutus.....	38
5.2	Tutkimustulokset.....	40
5.3	Aineiston analyysi ja johtopäätökset.....	52
5.4	Tutkimuksen luotettavuuden arviointi.....	55
6	Yhteenveto ja pohdinta.....	57
	Lähteet.....	61

Liite 1. Teemahaastattelukysymykset

1 Johdanto

Yrityskauppojen epäonnistumisprosentti on yhä nykypäivänä suuri, minkä takia due diligence -tarkastuksen hyödyntäminen on noussut keskeiseksi osaksi onnistunutta yrityskauppaa. Due diligence -tarkastus tarkoittaa yrityksen huolellista läpivalaisua, jonka avulla ostajaosapuoli voi tehdä päätöksen kohdeyrityksen ostamisesta. Koska tietoa kerääntyy kohdeyrityksestä paljon, due diligence -tarkastus on laaja kokonaisuus. Tarkastuksen sisältö riippuu yleensä kohdeyrityksen toimialasta, mutta yleisimmät osa-alueet ovat taloudellinen, oikeudellinen ja verotuksellinen. Due diligence -tarkastuksen merkittävyys vaihtelee yrityskoon mukaan.

Opinnäytetyön aiheena on due diligence -tarkastuksen toteuttaminen pienissä ja keskisuurissa yrityksissä. Aihe valittiin edellä mainitun ongelman selvittämiseksi. Opinnäytetyön tavoitteena on tutkia due diligence -tarkastuksen merkittävyyttä yrityskaappaprosessissa pienissä ja keskisuurissa yrityksissä. Opinnäytetyön aikana perehdytään due diligence -tarkastuksen osa-alueisiin ja yksityiskohtiin. Lisäksi pohditaan myös arvonmäärityksen malleja, jotka ovat sovellettavissa pienten ja keskisuurten yritysten ostossa. Työn keskeisimpänä rajauksena toimii siis pienet ja keskisuuret yritykset. Rajaus on päätetty asiakkaan Moreni Oy:n toiveesta, joka pohjautuu tämän tavoitteeseen konsultoida kyseisen yrityskoon yrityskaupoissa.

Opinnäytetyön lisäksi toteutetaan toimeksianto Moreni Oy:lle. Moreni Oy on lakiasiantointisto, joka on erikoistunut yrityspalveluihin sekä yrittäjien lakiasioihin. Yrityksen palveluja ovat muun muassa yritysjärjestelyt ja yrityskauppa, yrityksen sopimukset, omistajanvaihdospalvelu, PK-yrityksen Due Dilligence -palvelu, kasvuyrityspalvelut, liikkeenjohdon konsultointi ja hallitustyöskentelypalvelu. Toimeksiantona tullaan luomaan due diligence -tarkastuslista Moreni Oy:lle käyttäen Microsoft Excel -laskentataulukko-ohjelmistoa. Toimeksianto toteutetaan opinnäytetyön pohjalta ja sen tavoitteena on tehdä due diligence -tarkastuksesta selkeää ihmiselle, jolle aihe on tuntematon. Tarkastuslistaa tullaan käyttämään pienien ja keskisuurien yritysten tarkastamisessa ennen kohdeyrityksen mahdollista ostoa. Tarkastuslista tulee antamaan selkeän kuvan siitä, onko mahdollinen yrityksen ostaminen taloudellisesti ja oikeudellisesti kannattavaa. Sen avulla voidaan antaa myös suuntaa yrityksen arvonmääritykselle. Yrityksen tavoitteena on rakentaa uusi ohjelmisto ja verkkopalvelu, joka mahdollistaa tehokkaasti due diligencen toteutuksen. Tästä syystä toimeksiantonalle on laadittu salassapitosopimus.

Due diligence -tarkastuslista jaetaan oikeudelliseen ja taloudelliseen osioon. Oikeudellinen osion näkökulmana tulevat olemaan lait, säännökset sekä sopimukset. Tarkastuslistaan luodaan selkeä kuva, mitä sopimuksia oikeudellisen due diligencen aikana tulee tarkastaa,

sekä millaiset lait ohjaavat yrityskauppaprosessia ja due diligence -tarkastusta. Taloudellisen osion näkökulma painottuu yrityksen dokumenttien tarkastamiseen ja talouden analysointiin. Tarkastuslistan taloudelliseen puoleen halutaan myös asiakkaan toiveen mukaan sisällyttää verotuksellinen puoli. Muuta sisältöä kerätään tarkastuslistan osa-alueiksi, mikäli niitä nousee työn tekemisen aikana esille. Toimeksiannon lopputuloksena on toteuttaa Moreni Oy:lle tarkastuslista, jonka avulla pystyy analysoimaan ostettavan yrityksen kokonaiskuvaa.

Opinnäytetyön tutkimusmenetelmänä toimii kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus. Opinnäytetyön tutkimusmenetelmä valittiin työssä esiintyvien laadullisen tutkimuksen tunnusmerkkien vuoksi, joita Eskola ja Suoranta (1998, 11–18) ovat kuvanneet. Opinnäytetyö on intersubjektiiivinen eli työssä keskitytään opinnäytetyön tutkimuskohteeseen ilman, että työhön sisältyisi tutkijoiden omia tuntemuksia. Opinnäytetyön empiiristä aineistoa varten tunnustetaan perusjoukko, josta tehdään harkinnanvarainen otanta. Tämän lisäksi työssä tehdään teoreettinen otanta. Opinnäytetyössä esiintyy hypoteesittomuus, eli työn tekijöillä ei ole ennakko-olettamuksia tutkimuskohteesta tai sen tuloksista. Opinnäytetyössä tullaan käyttämään deduktiivista lähestymistapaa eli uutta teoriaa ei luoda, vaan testataan olemassa olevaa teoriaa empiirisen aineiston avulla.

Työn päätutkimuskysymyksenä on, miten due diligence -tarkastus vaikuttaa yrityskaupan onnistumiseen. Jotta tähän pääkysymykseen saisi vastauksen, pitää siihen ensin muotoilla alatutkimuskysymys: mitä asioita tarkastuksessa pitää ottaa huomioon? Tarkastuksessa on olennaista ensin tutkia yrityskauppaa kokonaisuutena, jotta due diligence -tarkastukseen perehtyminen olisi selkeämpää ja luotettavampaa. Tutkimuskysymyksen tehtävänä on johdatella opinnäytetyön prosessia, jonka pohjalta luodaan tarkastuslista toimeksiantajalle. Opinnäytetyön lopputulokseksi halutaan saada vastaus tutkimuskysymykseen vertailemalla teoria ja empiirinen aineisto.

2 Yrityskauppa

2.1 Määritelmä

Yrityskauppa tarkoittaa järjestelyä, jossa ostetaan kohdeyrityksen liikeomaisuus tai vaihtoehtoisesti sen osakkeet tai osuudet. Yrityskauppa on yritysjärjestelykokonaisuuden yleisin alkuvaihe. Tässä vaiheessa yrityksen omistus tai sen liiketoiminta järjestellään uudelleen fuusion, jakautumisen tai liiketoimintasiirron jälkeen. Yrityskauppa voidaan erotella kahteen kauppatilanteeseen, jotka ovat liiketoimintakauppa ja omistuskauppa. Kauppatilanne riippuu siitä, mitä kohdeyritys on myymässä. (Immonen 2018, 35 & 41.)

Liiketoiminta- eli substanssikaupassa luovutuksen kohteena ovat yhtiön osa tai koko liiketoiminta ja siihen kuuluva yhtiön liikeomaisuus, kuten koneet, kalusto ja varasto (Immonen 2018, 41). Liiketoiminnan myyminen ei vaikuta omistusmuotoon, kuten osakkeiden omistukseen, vaan ostaja saa yrityskaupasta itselleen kohdeyrityksen asiakas- ja sopimussuhteet. Liiketoimintakaupassa velat ja vastuut eivät siirry ostajayritykselle, vaan jäävät myyjäosapuolelle. (Osuuspankki 2023.) Substanssikauppaan kuuluu tavallisesti myös yrityksen tuottoarvion tekeminen sekä liikearvoelementti eli toiselta nimitykseltään *goodwill* (Immonen 2018, 41). Liikearvo on yrityksen taseeseen merkitty aineettoman omaisuuden erä, joka syntyy liiketoimintojen yhdistämisestä substanssikaupan tuloksena. Erä pitää sisällään liiketoimintojen yhdistämisestä syntyvän taloudellisen hyödyn. (Black & Zyla 2018, 7.)

Kun yrityskaupan kohteena on kohdeyrityksen omistamiseen oikeuttavat osuudet tai osakkeet, puhutaan yhtiöosuus- tai osakekaupasta eli omistuskaupasta (Immonen 2018, 41). Omistuskaupassa oikeudet ja velvollisuudet, kuten velat ja vastuut siirtyvät ostajayritykselle. Omistuskauppa ei vaikuta yrityksen liiketoimintaan. (Osuuspankki 2023.)

Yksi keskeistä eroista kauppatilanteiden välillä on myyjäosapuoli (Osuuspankki 2023). Substanssikaupassa myyjän osapuolena toimii kyseinen kohdeyritys eli yksityinen elinkeinonharjoittaja, avoin yhtiö, kommandiittiyhtiö, osakeyhtiö tai osuuskunta. Omistuskaupassa myyjän osapuoli riippuu kohdeyrityksen yhtiömuodosta. Kun omistuskaupan kohteena on avoimen yhtiön tai kommandiittiyhtiön yhtiöosuus, myyjänä toimii yhtiömies. Kun omistuskaupassa ostetaan osakeyhtiön osakkeet, myyjänä on osakkeenomistaja. (Immonen 2018, 41.)

Omistuskaupassa myös ostajan rooli voi vaihdella. Tavallisesti yrityskauppa on luonteeltaan ulkoinen kauppa, mutta omistuskaupassa voi olla kyse myös sisäisestä kaupasta, kun ostajaosapuolena toimii myyjäosapuolen johto tai henkilöstö. Jos ostajaosapuolena toimii myyjäosapuolen johto, puhutaan *management-buy-out*-kaupasta eli MBO-kaupasta. Jos

ostajaosapuolena toimii myyjäosapuolen palveluksessa oleva henkilöstö, puhutaan *employee-buy-out*-kaupasta eli EBO-kaupasta. (Immonen 2018, 41.)

2.2 Motiivit ja tavoitteet

Yrityskauppaan päätyminen on aina tapauskohtaista, jonka vuoksi motiiveja ja tavoitteita yrityskaupalle on useita. Toisille yrittäjille yrityskauppa on tapa eläköityä ja toisille yrityksille yrityskauppa on osa oleellista kasvustrategiaa. (Osuuspankki 2023.) Yrityskaupat edellyttävät myös toimivia markkinoita eli, että kiinnostavia yrityksiä ja niistä kiinnostuneita ostajia on sopivasti tarjolla (Immonen 2018, 41). Kun päätetään aloittaa yrityskauppaprosessi, on hyvä miettiä siihen liittyvät valinnat tarkasti ja tapauskohtaisesti (Osuuspankki 2023). Tapauksen motiivit voidaan jakaa sisäisiin ja ulkoisiin motiiveihin (Immonen 2018, 41).

Yrityksen sisäiset motiivit liittyvät yritykseen itseensä. Ne voidaan havaita yrityksen yleisestä luonteesta, kuten yrityksen omaisuus-, pääoma- ja henkilöstön rakenteesta, tuotantoteknologian tasosta sekä yhtiörakenteen mukautuvuudesta. Yrityksen omat laajenemishalut ja rahoitusmahdollisuudet ovat osa yrityksen yleistä luonnetta ja siten sisäisiä motiiveja. Sisäisiksi motiiveiksi voivat kuulua näiden lisäksi myös sukupolvenvaihdos tai yritys-saneeraustarve. (Immonen 2018, 41.)

Yrityksen ulkoiset motiivit puolestaan liittyvät sen hetkiseen maailmantilanteeseen, millaiset ovat sen hetkiset kilpailuolosuhteet, työvoiman saatavuus, rahoitusmarkkinoiden olosuhteet, verotusilmasto sekä yrityskauppoja kontrolloiva lainsäädäntö (Immonen 2018, 41). Yritys voi tavoitella tiettyä markkina-asemaa, ja sillä voi olla liiketoimellensa tuotto-odotuksia. Nämä edellyttävät yleensä yrityksen kasvua. Yritysjärjestely on nopea keino kasvattaa yritystä ja saavuttaa haluttu markkina-asema. Yleisin tapa aloittaa yritysjärjestely on yritysosto. Tämän avulla yritys voi vahvistaa omaa aikaisempaa markkina-asemaansa tai jopa luoda itselleen koko markkinat kattavan monopoliaseman ostamalla ja integroimalla saman toimialan kilpailijoitaan. (Katramo ym. 2018, 30.)

Yritykset pyrkivät myös laajenemaan uusille markkinoille ja toimialoille sekä parantamaan omaa kannattavuuttaan ostamalla kilpailijoitaan ja siten kilpailuetuja itselleen. Tämä on myös tehokas keino laajentaa yrityksen asiakaskuntaa. Yritysoston avulla kyseisen motiivin saavuttaminen on huomattavasti nopeampaa, kuin tavallisessa organisisessä kasvussa. Yritysoston tavoitteena voi olla myös omien resurssien hyödyntämisen parantaminen. Kun yrityksellä on ylimääräistä rahavirtaa käytettäväksi, voi se yritysoston avulla parantaa omaa tuotantokapasiteettiaan. Tämän avulla yritys voi kasvattaa omavaraisuuttaan ja riippumattomuuttaan alihankkijan tai raaka-ainetoimittajan ostamisella. (Katramo ym. 2018, 30–33.)

2.3 Yrityskauppatyypit

Yrityskaupat voidaan jaotella eri yrityskauppatyyppeihin niiden toiminnallisten eli strategisten tavoitteiden mukaan tai niiden toteutustavan mukaan. Toiminnallisen jaottelun perustana on yritysostajan strateginen pyrkimys vaikuttaa omaan asemaansa. Toteutustavan mukaisen jaottelun olennainen merkitys on yrityskaupan veroseuraamukset niin myyjän kuin ostajan kannalta. Strategisen motiivin selkeys on olennainen tekijä yritysostoprosessin onnistumisen kannalta, sillä sen tiedostaminen vaikuttaa sekä yrityskauppatyyppin että yrityskaupan toteutustavan valintaan. (Katramo ym. 2013, 26 & 28.)

Yrityskaupan toteutustavat ovat jaoteltavissa edellä kuvatusti substanssikauppoihin ja omistuskauppoihin (Katramo ym. 2013, 28). Toteutustavan kohdentamisella on oleellinen merkitys yrityskaupan verotuksessa. Kaupan rakenne nimittäin vaikuttaa siihen, ketä tilanteessa verotetaan. (Immonen 2018, 43.) Liiketoiminta- eli substanssikaupassa yrityskaupan kauppahinta katsotaan elinkeinotoiminnan tulona (EVL 360/1968, 4 §). Omistuskaupassa yrityskaupan kauppahinta katsotaan sen sijaan olevan omistajan pääomatulona verotettavaa luovutusvoittoa (TVL 1535/1992, 45 §). Omistuskaupassa kauppahinta voidaan katsoa olevan myyjän ansiotulona verotettavaa peiteltyä osinkoa, esimerkiksi edellä kuvatussa sisäisessä kaupassa (VML 1558/1995, 28-29 §).

Yrityskaupan toiminnalliset eli strategiset tavoitteet voidaan jaotella sekä horisontaalisiin ja vertikaalisiin että konsentrisiin ja konglomeratiivisiin yrityskauppoihin. Kyseinen jaottelutyyppi on riippuvainen ostokohteen toimialasta. Horisontaalisessa ja vertikaalisessa yrityskaupassa ostettava kohdeyritys toimii samalla toimialalla. Konsentrisessa ja konglomeratiivisessa yrityskaupassa toimiala on eri kuin ostajaosapuolella, eli kyseessä on monialainen yrityskauppa (Katramo ym. 2013, 26 & 28).

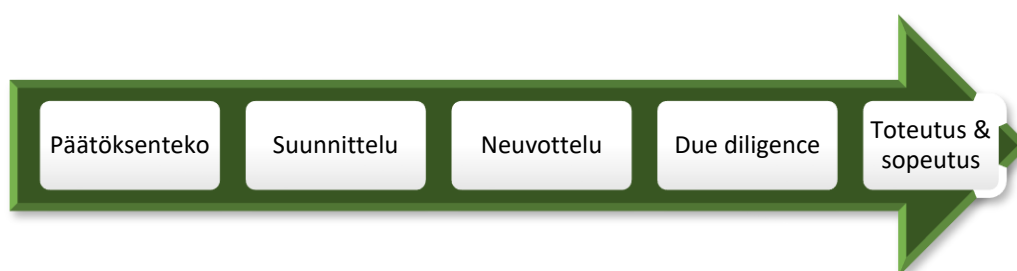
Horisontaalisessa yrityskaupassa ostajaosapuoli ja kohdeyritys kilpailevat samoilla markkinoilla. Kyseisen yrityskauppatyyppin tavoitteena on pyrkiä kasvattamaan ostajaosapuolen markkinaosuutta ostamalla kilpailijoita markkinoilta pois. Vertikaalisessa yritysostossa ostajaosapuolen ja kohdeyrityksen tuotanto- tai jakeluketjut ovat eri vaiheissa. Tässä yrityskauppatyyppissä pyritään kehittämään ostajaosapuolen tuotanto- ja jakeluketjuja, joiden avulla voidaan myös saavuttaa kustannussäästöjä. Lisäksi vertikaalisessa yrityskaupassa voi olla tarkoituksena hyötyä kohdeyrityksen brändistä. (Katramo ym. 2013, 26–27.)

Konsentrisessa yrityskaupassa kohdeyrityksen toimiala on eri, kuin ostajaosapuolella, mutta ne kilpailevat samoilla markkinoilla sekä yrityksen jakelukanavat ovat samankaltaiset. Konglomeratiivisessa yrityskaupassa sen sijaan kohteena on kokonaan uusi markkina-alue sekä tuotelinja. Näiden yrityskauppatyyppien tavoitteena voi olla markkina-alueen tai tuotelinjan laajentaminen sekä liiketoimintariskin hajauttaminen. Monialaisissa

yrityskaupoissa on huomioitava kohdeyrityksen toimialan läheisyys ostajaosapuolen toimialaan. Mitä tutumpi kohdeyrityksen markkinat, tuotteet ja toimintatavat ovat ostajaosapuolelle, sitä pienemmät yrityskaupan riskit ovat. Jos kohdeyrityksen toimiala on kaukana ostajaosapuolen toimialasta, on yrityskaupan suunnittelu toteutettava huolellisemmin ja tarkemmin. (Katramo ym. 2018, 26.)

2.4 Yrityskauppaprosessi

Yrityskauppaprosessin toteutus on pitkäkestoinen ja monivaiheinen prosessi, joka vaatii huomattavasti suunnittelua (Yrityspörssi). Prosessin kulku poikkeaa ostajan ja myyjän näkökulmasta riippuen. Yleisen yrityskauppaprosessin vaiheet voidaan kuitenkin esittää kuvion 1 mukaisesti. Yrityskauppaprosessi alkaa yrityksen johdon päätöksenteosta yrityskauppaprosessin aloittamisesta. (Katramo ym. 2013, 39.) Suunnitteluvaiheessa tunnistetaan yrityksen taloudelliset ja strategiset tavoitteet sekä luodaan ostostrategia, jonka pohjalta kartoitetaan ostokohteet (Advance Team). Ostostrategian suunnittelu on perusedellytys onnistuneelle yrityskaupalle, sillä se varmistaa yrityskaupan tuen ostavan yrityksen liiketoiminnalle sekä vahvistaa tämän strategisen tavoitteen saavuttamista (Katramo ym. 2013, 42).



Kuvio 1. Yrityskauppaprosessi

Yrityskauppaprosessin aikana käydään läpi useita neuvotteluja yrityksen hallituksen tai johdon välillä. Neuvottelut voivat kestää useita kuukausia sekä neuvottelijoiden asemat voivat vaihdella. Perinteisesti myyjän ja ostajan asemat ovat tasavertaisia, mutta jos ostettavan yrityksen taloudellinen tila on heikko, voi ostajan asema olla myyjää suotuisampi. On kuitenkin tilanteita, jossa asetelma on päinvastainen. Tällainen tilanne syntyy, kun ostettava kohde on kannattava ja kasvava kysyntä johtaa kilpailutilanteeseen. (Katramo, ym. 2013, 47–48.) Neuvotteluprosessin tavoitteena on yrityskaupan osapuolten näkemysten yhteensovitus sekä ostettavan yrityksen alustavan arvon ja kauppahinnan määrittäminen (Lagercrantz Group). Sopivan kohteen kanssa luodaan alustava salassapitosopimus, jolla turvataan sekä ostajan asema muilta ostajilta että myyjän asema varjelemalla ostettavan yrityksen liikesalaisuuksia ennen due diligencen toteuttamista (Myllynen).

Due diligence -tarkastus on merkittävä vaihe onnistuneelle yrityskaupalle (Åstrand 2022). Sen ensisijainen tarkoitus on antaa selkeä kuva ostettavasta yrityksestä. Sen avulla tuodaan esille ostettavan yrityksen arvo sekä vähennetään yrityskaupan riskiä. (Katramo ym. 2013, 50.) Tässä prosessin vaiheessa ostaja tarkastaa, että ostokohteen asiat ovat niin kuin on annettu ymmärtää (Järvinen 2010).

Yrityskauppaprosessi päättyy itse yrityskaupan toteutukseen. Tässä vaiheessa osapuolet neuvottelevat yrityskaupan lopulliset ehdot sekä luovat kauppasopimuksen. (Nordea.) Neuvottelussa käsitellään muun muassa yrityskaupan rahoitus- ja maksutavasta, verotuksellisista seikoista, tilinpäätöksen tarkastamisesta sekä sovitaan yrityskaupan voimaantulopäivä ja lopullinen kauppahinta. Neuvottelussa voidaan myös sopia myyvän osapuolen toteutettavaksi tiettyjä toimenpiteitä, jotka ostava osapuoli edellyttää hoidettavaksi due diligence -tarkastuksen havaintojen perusteella. (Katramo ym. 2013, 57.)

Toteutusvaiheeseen kuuluu olennaisena vaiheena yrityskaupan sopeuttaminen, jolloin ostettu yritys integroidaan ostajayritykseen. Sopeuttaminen on yrityskaupan onnistumisen kannalta kriittinen vaihe, sillä yrityskaupan epäonnistuminen yleensä määräytyy vasta varsinaisen kaupanteon jälkeen. (Killing.) Tämän vuoksi integraatiota varten on hyvä laatia yksityiskohtainen integraatiosuunnitelma (Katramo ym. 2013, 58).

2.5 Lait ja asetukset

Yrityskauppaprosessia säätelee erilaiset lait ja asetukset. Yksi prosessia eniten määrittävä laki on kilpailulaki, jossa neljäs luku käsittelee yrityskauppavalvontaa. Kilpailulain (948/2011) 21. §:n mukaan yrityskaupalla tarkoitetaan

- *kirjanpitolaissa tarkoitetun määräysvallan tai vastaavan tosiasiallisen määräysvallan hankkimista*
- *elinkeinonharjoittajan koko liiketoiminnan tai sen osan hankkimista*
- *sulautumista*
- *sellaisen yhteisyrityksen perustamista, joka huolehtii pysyvästi kaikista itsenäiselle yritykselle kuuluvista tehtävistä.*

Kilpailulain (948/2011) 23. §:n mukaan yrityskauppa tulee ilmoittaa Kilpailu- ja kuluttajavirastolle sopimuksen tekemisen, määräysvallan hankkimisen tai julkisen ostotarjouksen julkistamisen jälkeen, mutta kuitenkin ennen kaupan täytäntöönpanoa. Tämän lisäksi ilmoitusvelvollisuudesta säätelee valtioneuvoston asetus yrityskauppojen ilmoitusvelvollisuudesta. Sen 1. §:ssä viitataan edellä mainittuun kilpailulain säädökseen.

Toisinaan myös pienissä ja keskisuurissa yrityskaupoissa käydään omistuskauppaa, jolloin arvopaperimarkkinalakia (746/2012) sekä osakeyhtiölakia (624/2006) tulee tulkita pienien

ja keksisuurien yritysten koskevia osuuksia. Myös arvopaperimarkkinalaissa (746/2012) säädetään pienien ja keskisuurien yritysten osuutta. Esimerkiksi 12 luvun 2. §, mukaan pienien ja keskisuurien kohdeyritysten on sisällytettävä sisäpiiriluetteloihinsa kaikki markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 18 artiklan 1 kohdan alakohdassa tarkoitetut henkilöt. Tällä tarkoitetaan sitä, että pienten ja keskisuurien yritysten myyjäosapuolien pitää listata kaikki ne henkilöt, joilla on pääsy sisäpiiritietoon ja työskentelevät myyjäosapuolelle työsopimuksen perusteella (Ovaska 2021). Kuvassa x on määritelty yrityskauppaa koskevat lait ja asetukset Suomessa.



Kuvio 2. Yrityskauppaa koskeva lainsäädäntö Suomessa

Yrityskaupassa voi olla kyse myös henkilöstön siirtymisestä uuden työnantajan piiriin, jos liikkeen luovutuksen yhteydessä pää- tai sivutoiminen harjoitus pysyy luovutuksen jälkeen samana tai samanlaisena. Tarkoittaen, että toimialan pysyessä samana, henkilöstö siirtyy ostajaosapuolelle. (Työsopimuslaki 55/2001, 1:10 §).

2.6 Yrityskauppojen epäonnistumisen syyt

Tutkimusten mukaan yrityskaupoista jopa 70–90 prosenttia epäonnistuu ainakin joissain osissa. On hyvin tavanomaista, ettei täydellistä onnistumista saavuteta, kuin harvoissa tapauksissa. (Christensen ym. 2011.) Epäonnistumiseen on löydetty monia ilmeisiä tekijöitä, kuten väärän kauppahinnan maksaminen tai yrityskaupalle väärä ajoitus. Yksi yleinen syy on kuitenkin tiedonpuutteesta syntyvät virheet. Joko ostajaosapuolelle ei ole siirtynyt riittävästi tietoa myyjäosapuolelta tai tietoa ei olla vain hyödynnetty riittävästi. (Garrison 2019.) Yrityskaupassa epäonnistumiseen voi vaikuttaa myös liian korkea arvonmääritys. Suuren

arvon määrittämiselle yleensä altistaa myyjäosapuolen ihastus omaa yritystään kohtaan. (Koivikko 2017.)

Liimatainen ja Lähteenmaa (2020, 64) ovat luetelleet kolmen näkökulman listan, joissa jokaisessa on omat syynsä, minkä takia yrityskaupat voivat epäonnistua. Lista koostuu strategisten, taktisten sekä omistamisen virheiden tasoista. Lista on esitetty kuvassa 2. Omistajan osaamisessa olevia virheitä voivat olla esimerkiksi useampien omistajien yhteisen mielipiteen löytämisen vaikeus. Nämä virheet tapahtuvat yleensä ensin. Sen jälkeen epäonnistumisessa voi esiintyä strategisia virheitä. Näitä ovat esimerkiksi strategisesti epäonnistuneet yritysostot, joiden seurauksena ostajaosapuolen yrityksen arvo supistuu. Kolmannet taktiset virheet jaotellaan yleensä kahteen osaan. Ensimmäisessä osassa puhutaan yleensä virheistä, jotka johtavat ostoprosessin romahtamiseen jo neuvotteluvaiheessa. Toisessa osassa taas virheet tulevat esiin vasta kaupan teon lopussa tai sen jälkeen.



Kuva 1. Epäonnistumisen tasot (Liimatainen & Lähteenmaa 2020, 64)

Yrityskaupan vaiheena oleva due diligence -prosessi on yksi kaupan käynnin vaiheista, jonka puutteellinen suorittaminen voi johtaa koko kaupan epäonnistumiseen. Due diligence -tarkastusta tehdessä, on tärkeä muistaa, ettei vain yhtä oikeaa suoritustapaa ole. Oleellista on, että tarkastus on huolellisesti tehty sekä vastaa ostajaosapuolen toiveita. (Myllynen.)

Yleisimmät ongelmat due diligence -tarkastuksessa ovat kommunikaation ja taidon puute sekä kustannukset ja piilokustannukset (Pinnacle Pharmacy Group 2022). Keskustelutaidot ovat tärkeitä jokaisessa asiassa, mutta varsinkin yrityskaupassa ja due diligence neuvotteluvaiheen aikana. On yleistä, ettei kaikkea tietoa saada tai ymmärretä niin kuin se tulisi ymmärtää, jonka takia osapuolille voi tulla kommunikaatio ongelmia. Myyjältä saatu tieto voi olla myös vanhentunutta ja epäselvää, sekä joskus myös virheellistä. (Thomson Reuters 2022.) Sen välttämiseksi on tärkeää, että myyjäosapuoli antaa kaiken olennaisen tiedon

ostajaosapuolelle, jonka jälkeen ostajan on niitä helppo itse tutkia ja esittää myös niiden pohjalta kysymyksiä (Uski 2022).

Toinen tyypillinen virhe voi muodostua, kun ostajan puolelta riittävää tietoa ja taitoa ei löydy hyvän due diligencen suorittamiseen. On mahdollista, että ostajan puolelta löytyy jo useita ammattitaitoisia kirjanpitäjiä, oikeudellisen neuvonantajia sekä muita asiantuntijoita. Se ei kuitenkaan takaa, että due diligence saataisiin suoritettua onnistuneesti, ilman ammattitaitoista ulkopuolista asiantuntijaa. Tästä syystä ostajaosapuolelle saattaa syntyä suurempia kuluja, sekä muita kuluja, joita ei aikaisemmassa vaiheessa tiedostettu. Yllättävien menojen syntyminen voi laukaista sen, ettei kunnolliseen due diligence -prosessiin haluta investoida, ja tämä aiheuttaa ongelmia laajemmin. (Green 2023.)

3 Due diligence

3.1 Määritelmä ja tavoite

Due diligence tai DD on liike-elämässä vakioitunut englanninkielinen termi, jolla tarkoitetaan suunnitellussa yrityskaupassa suoritettavaa kohdeyrityksen läpivalaisua eli selvitystyötä. Onnistunut yrityskauppa edellyttää ostettavan yrityksen ja sen liiketoiminnan syvällistä ja kokonaisvaltaista tuntemusta. Tämän vuoksi ennen yrityskaupan toteuttamista tehdään kohdeyrityksen ennakkotarkastus, jolla luodaan edellytykset onnistuneelle yrityskaupalle. (Järvinen 2010.) Due diligence -tarkastuksessa tarkastetaan kaupan kohde, eli kohdeyritys, sekä yrityskauppaan liittyvät riskit arvioidaan (Lecklé 2023).

Due diligence -termi tarkoittaa suomennettuna sananmukaisesti *asianmukainen, huolellinen läpikäynti ennen ostoa*. Läpikäynti kohdistuu yleensä ostettavaan kohdeyritykseen ja se sisältää kaikki ne selvitykset ja tutkimukset, jotka ostajaosapuoli katsoo tarpeelliseksi. (Åstrand 2022.) Due diligence -tarkastus on osa yrityskaupaprosessia ja tässä prosessin-vaiheessa kohdeyrityksen ominaisuuksia arvioidaan liiketoiminnallisesta, taloudellisesta, oikeudellisesta ja verotuksellisesta näkökulmasta (Katramo ym. 2013, 52). Läpivalaistavien näkökulmien laajuus on aina tapauskohtaista, riippuen mitä asioita ostajaosapuoli tarkastuksessa haluaa painottaa ja läpikäydä (Lecklé 2023). Due diligence -prosessin aikana tutkitaan kohdeyrityksen arkaluontoisia tietoja ja dokumentteja, joten yrityskaupan osapuolia koskee prosessin aikana sekä sen jälkeen salassapitosopimus (Bäck ym. 2009, 39).

Due diligence ei kuitenkaan ole vain prosessi, se on todellisuudesta siittä, ovatko kohdeyrityksen ostopäätökseen vaikuttavat houkuttelevat tekijät todellisia. Due diligence -tutkimuksen pyrkimys ei ole löytää yrityskaupan katkaisijoita, vaan kaupan taustalla olevan arvolu-pauksen varmistaminen. Kun perustan oikeellisuus on muodostettu, voidaan se rakentaa sopimuksen ympärille tai antaa ostajaosapuolen kävellä pois sopimuksesta. (Sherman & Hart 2006, 64.)

Perinteisesti due diligence -tarkastuksella tarkoitetaan yrityskaupan kohdeyrityksen ostajan suorittamaa tarkastusta, jolloin kyseessä on *buy side due diligence*. Due diligence -tarkastuksia on myös mahdollista tehdä yrityskaupan myyjäosapuolen toteuttamana. Tällöin puhutaan *vendor due diligence* -termistä. (KPMG 2023.) *Vendor due diligence* eli VDD-tarkastus on yrityskaupan myyjäosapuolen suorittama tarkastus, jossa kohteena on tulevaisuudessa myytävä kohdeyritys. *Vendor due diligence* on sisällöltään samankaltainen kuin ostajaosapuolen suorittama due diligence -tarkastus, mutta siinä tavoitteena on perustellun käsityksen saaminen kohdeyhtiön markkinahinnasta. Tämän avulla myyjäosapuoli osaa arvioida ostajaehdokkaiden tarjoamia kauppahintoja sekä nostaa kohdeyhtiön

markkinahintaa korjaamalla VDD-tarkastuksesta esiin tulleita riskejä. (Asianajotoimisto Lukander Ruohola 2021.)

Due diligence -tarkastuksen tavoitteena on selvittää etukäteen kaikki yrityskauppaan kuuluvat riskit ja vastuut (Fiscales). Se siis tuo ostajaosapuolen tietoon kaikki yrityskauppaan liittyvät riskit mahdollisimman konkreettisesti ja monipuolisesti. Tätä tietoa voidaan hyödyntää yrityskaupan edesauttamisessa. (Bäck ym. 2009, 23.) Tutkimuksen tavoitteena on myös saada tarkastettua varojen ja velkojen arvot sekä tunnistaa mahdolliset jälkitoimenpiteet (Sumup).

3.2 Prosessi

Due diligence -prosessi on kaavamainen tarkastus kohdeyrityksestä, jossa varmistetaan tietojen todenmukaisuutta myyjäosapuolen antamilla tiedoilla (Järvinen 2010). Prosessi voidaan toteuttaa ostajan itse valitsemallaan tavalla, esimerkiksi itse tehtynä. On kuitenkin tyypillistä, että se tehdään ulkopuolisen ammattilaisen toimesta. (Åstrand 2020.) Osa-alueita on useita, jotka riippuvat yrityksen koosta, mutta tyypillisimpiä osa-alueita ovat taloudellinen, oikeudellinen ja verotuksellinen due diligence. Läpikäytävät osa-alueet katsotaan siten, että ostajalle olennaisimmat osa-alueet tulee käsiteltävä. (Kovero 2020.)

Ennen due diligence -tarkastuksen aloittamista yrityskaupasta allekirjoitetaan aiesopimus, joka takaa yhteisymmärryksen, muttei velvoita lopullisen kauppasopimuksen sitomiseen. Sen ansiosta voidaan jatkaa neuvotteluja ja saavuttaa onnistuneempi pääsopimus. Aiesopimuksen avulla voidaan sopia esimerkiksi kilpailukiellosta ja salassapidosta, ennen varsinaisen kauppasopimuksen syntyä. (Lahtinen 2017.)

Kun aie- tai esisopimus on allekirjoitettu, myyjäosapuolen on turvallisempaa lähteä jakamaan tietoa kohdeyrityksestä. Tyypillisesti due diligence -tarkastus aloitetaan siinä vaiheessa, kun yrityskauppa halutaan saada maaliin. (Työoikeusjuristit.) Kohdeyrityksen tiedot saadaan tarkastusta varten useasta eri lähteestä, jonka vuoksi tarkastettavat asiat käydään läpi useammasta eri näkökulmasta. Näkökulmia ovat yleensä operatiivinen, taloudellinen, verotuksellinen ja oikeudellinen due diligence. Näkökulmia voivat lisäksi olla myös esimerkiksi kaupallinen, tietojärjestelmä ja ympäristö due diligence. (Leino.)

Due diligence -prosessia voidaan sisällöllisesti toteuttaa monella eri tavalla, joista yleisin tapa on kuvio 3 mukainen. Tämä kuitenkin riippuu osapuolten välisistä keskusteluista: mitä halutaan saavuttaa ja miten? Siksi ensimmäinen vaihe prosessista on usein suunnittelua ja hankkeen tavoitteiden arviointia. Sen avulla saadaan määritettyä tarvittavat resurssit, kerättävät materiaalit sekä osapuolten välinen yhteisymmärrys. (DealRoom 2022.) Tässä vaiheessa on yleensä jo tiedossa, halutaanko due diligence -tarkastus suorittaa ulkopuolisen

ammattilaisten avulla vai itse. Ensimmäisten vaiheiden aikana on hyvä miettiä, mitkä informaatiot ovat aluksi tärkeitä ja mihin halutaan keskittyä. (Leporanta 2019.)



Kuvio 3. Due diligence -prosessi

Kun ensimmäiset suunnittelut on hoidettu ja työryhmä järjestetty, suoritetaan ennakkotarkastus, joka sisältää kohdeyrityksen perustietojen läpikäyntiä. Perustietojen lisäksi suoritetaan myös muun muassa taloudellisen tilanteen, henkilöstön, vakuutuksien, kilpailutilanteen sekä viranomaisasioiden tarkastaminen. (Miettinen 2012.) Nämä kaikki ovat niitä tietoja, joita myyjäosapuoli kerää johonkin yhteiseen tiedonkeruupaikkaan eli data roomiin, jossa varsinainen tarkastus ja analysointi hoidetaan. Varsinainen analysointi on asiakirjojen läpikäyntiä, henkilökunnan haastattelua, yhtiöntilojen tarkastusta ja muita toiminnan kannalta tärkeiden seikkojen analysointia. (Myllynen.)

Tarkastusten jälkeen muodostetaan johtopäätökset ja raportointi (Lindblad 2013). Raportissa käydään läpi tarkastetut asiat, miten tarkastus on toteutettu sekä johtopäätökset. Johtopäätökset sisältävät yrityskaupan mahdollisuudet, riskit ja ehdotuksia, joita tulisi käydä läpi lopullisessa neuvottelussa. (Lindholm 2014.)

3.3 Data Room ja tiedonkeruuvaiheet

Data room eli datahuone on due diligence -tarkastuksessa käytetty asiakirjojen ja arkaluonteisten tietojen säilöntä paikka, sekä yrityskaupan onnistumisessa helpottava tekijä. Due diligence on prosessina laaja, minkä takia sen tekemiseen vaaditaan monia läpikäytäviä asiakirjoja. Niiden läpikäyminen ei ole helppo prosessi, jos niitä ei säilytetä selkeästi osapuolille turvallisesti saatavassa paikassa. (Uski 2022.) Nykyään data room käsitteenä tarkoittaa turvallista pilvitalennustilaa, jonne yrityskauppasopimusten osapuolet jakavat tarvittavia asiakirjoja ja salassa pidettävää materiaalia. Sen tietoturvan on täytettävä tiukat turvallisuus- ja vaatimusten mukaiset standardit, jotta tietojen salausta ei voida purkaa. (Cline 2022.)

Data room palveluita due diligencen toteuttamista varten löytyy monia. Data roomia voidaan hyödyntää asiakirjojen jakamisen lisäksi myös suojattuna viestipalveluna, kysymysten esittämiseksi. Data roomia voivat käyttää myös muut yrityskauppaan kuuluvat osapuolet esimerkiksi ulkopuolinen due diligence -tarkastaja. (Admincontrol.) Kun optimaalinen tietojen

tallennustila on löytynyt, myyjäosapuoli aloittaa data roomin valmistelun. Tätä varten due diligence -tarkastuslista on luotu, jotta asiakirjojen vieminen data roomiin pysyy selkeänä ja myyjän on helppo tarkistaa, mitkä asiakirjat ovat sinne jo viety. (Kovero 2021.) Due diligence -tarkastusta varten ostajaosapuoli on luonut listan asioista, jotka hän haluaa tarkastaa. Lista viedään ostajan nähtäväksi valittuun data roomiin. (Leino.) Kun tietoa aletaan keräämään, vaiheita voi olla useita erilaisia. Erilaisuus näkyy siinä, mitä tietoja myyjäosapuoli antaa ostajaosapuolelle ennen kaupantekoa sekä missä järjestyksessä. Tiedonkeruuvaiheita on viisi, joista myyjä voi halutessaan käyttää niin yhtä kuin useampaakin. Tiedonkeruuvaiheita ovat *desktop due diligence*, *no access due diligence*, *limited access due diligence* ja *full access due diligence*. (Bäck ym. 2009, 34–38.)

Ensimmäinen vaihe on *desktop due diligence* eli alustava yrityksen tarkastus yrityksen tiedoista, jotka ovat julkisesti nähtävissä. Yleensä ensimmäisen vaiheen due diligence -tarkastusta käytetään ennen aiesopimuksen allekirjoittamista, jotta kohdeyritystä on ostajaosapuolelle hiukan avattu. Tässä vaiheessa ostajaosapuolelle ei vielä paljasteta yrityksen salattavia aineistoja. (Devensoft 2021.) Näitä tietoja voivat olla esimerkiksi kohdeyrityksen tilinpäätöstiedot, internetsivut tai kaupparekisteritiedot. Kun myyjäosapuoli antaa julkisen tiedon lisäksi rajatun kirjallisen esityksen, on tiedonkeruuvaiheenavaiheena *no access due diligence*. (Bäck ym. 2009, 34.)

Kolmantena tiedonkeruuvaiheena toimii *limited access due diligence* eli rajoitettu due diligence. Rajoitettu due diligence antaa ostajaosapuolelle tapauksen mukaan rajoitetusti tietoa kohdeyrityksestä, joka ei ole julkisesti saatavilla. Nämä vaiheet ovat yleisiä, kun salassapitosopimus on allekirjoitettu. Rajoitetun due diligencen vastakohtana toimii neljäs tiedonkeruuvaihe eli *full access due diligence*, joka tarjoaa kaiken kattavan tiedon due diligence -tarkastusta varten. (KS Legal 2021.)

3.4 Osapuolten velvollisuudet

Yrityskaupan aikana ostajaosapuolelle syntyy velvollisuus tietää kaupankäynnin kohdeyrityksestä tietyn laajuuden verran ennen kaupan tekoa. Siitä syntyy samalla velvollisuus myyjäosapuolelle antaa kyseistä tietoa. Tämä tarkoittaa sitä, että myyjäosapuolen tulee antaa ostajaosapuolelle riittävää oikeaa tietoa kohdeyrityksestä ja sen oleellisista asioista. Tiedot tulee antaa, koska ne voivat vaikuttaa ostajaosapuolen päätöksentekoon. (Yrityspörssi.) Osapuolten velvollisuuksista yleensä sovitaan erikseen kauppakirjassa toteamalla, että ostaja on tarpeelliseksi katsomallaan laajuudella tarkastanut kohdeyrityksen, eikä näin voi myöhemmin vedota seikkoihin, jotka hänen olisi tullut tarkastaa aikaisemmin tai havaita tarkastuksen aikana. Vastapainoksi kyseiselle toteamukselle kauppakirjoihin usein lisätään, että myyjäosapuolen on myös annettava kaikki ostajaosapuolen vaatimat tiedot sekä ne

tiedot, joita ostajaosapuoli ei ole erikseen vaatinut, mutta ovat kaupan käynnin kannalta olennaisia. (Painilainen 2019.) Mikäli velvollisuuksista ei erikseen sopimuksessa mainita, niissä menetellään kauppalain (355/1987) mukaisesti.

Ostajaosapuolen selonottovelvollisuus kohdeyritykseen tarkoittaa velvollisuutta tutustua myyjäosapuolen antamiin tietoihin, sekä tutkia tietojen sisältöä ja merkitystä. Selonottovelvollisuus tarkoittaa käytännössä ostajaosapuolen suorittamaa tarkastusta eli due diligence -tarkastusta. Lähtökohtaisesti omistuskaupoissa sovelletaan kauppalakia (355/1987). Kyseisen lain mukaan myyjän tiedonantovelvollisuus on pääasiallinen verrattuna ostajan selonottovelvollisuuteen eli ostajaosapuoli voi luottaa lähtökohtaisesti, että myyjäosapuolen antamat tiedot ovat olennaisia kaupan käynnissä. (Painilainen 2019.) Vaikka ostajaosapuolen velvollisuudet ovat toissijaisia myyjän tiedonantovelvollisuuksiin nähden, on kauppalaisissa (355/1987, 20. §) mainittu seuraavasti:

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

Katramo ym. (2013, 422) ovat kuitenkin todenneet, ettei laista löydy kohtaa, joka suoranaisesti velvoittaisi ostajaosapuolta tarkastamaan kaupan kohdetta. Velvoite syntyy vain, mikäli myyjä on niin kehottanut ostajaa toimimaan. Koska due diligence -tarkastuksessa syntyy tavallisesti paljon materiaalia, on tärkeää käydä kyseinen materiaali huolellisesti ja kriittisesti läpi. Läpikäytyä aineistoa on tärkeä säilyttää huolellisesti, jotta mahdolliset riitatilanteet voidaan ratkaista. Tarkastetun aineiston tallentaminen tuo etua ristiriitaisissa tilanteissa myös myyjäosapuolelle, koska sen avulla voidaan vahvistaa mitä materiaalia ostajaosapuolelle on tarjottu due diligence -tarkastusta varten.

Koska tiedonkeruussa aineistoa kertyy paljon, jää siitä useasti asioita huomaamatta. Tämän vuoksi ostajaosapuoli ei ole välttämättä laiminlyönyt velvoitteitaan, vaikka myyjäosapuoli on kehottanut tarkastamaan kaupan kohteen. Kauppalain esitöissä (Hallituksen esitys HE 93/1986, 65) on kuitenkin viitattu asiaan seuraavasti:

Ostajan kannalta hyväksyttävä syy olla noudattamatta myyjän kehotusta tarkastaa tavara voi olla muun muassa se, että tarkastus aiheuttaisi kohtuuttomasti vaivaa tai kustannuksia esimerkiksi sen vuoksi, että tavara on toisella paikkakunnalla tai koska tarkastus edellyttäisi muita erityistoimenpiteitä.

Kaupankäyntiä tehdessä on normaalia, että myyjäosapuoli on kohteestaan enemmän tietoinen, kuin ostajaosapuoli. Tämän vuoksi lainsäädännön avulla on tavoiteltu

oikeudenmukaisuutta myyjän tiedonanto- ja ostajan selonottovelvollisuudella. Laissa on myös säädetty laiminlyönnin virhevastuista. Myyjän tiedonantovelvollisuus käsitellään Kauppalain (355/1987) 19. §:ssä, jonka mukaan myyjäosapuolen on informoitava ostajaosapuolta jo tiedossa olevista olennaisista seikoista, joiden voidaan olettaa vaikuttavan yrityskauppaan. Ostajaosapuolen tulee siis saada tiedot, joita hän on pyytänyt, sekä tiedot olennaisista asioista, joita ostajaosapuoli ei ole kysynyt. Kauppalain (355/1987) 18. §:n perusteella myyjäosapuoli vastaa antamistaan tiedoista, jotka ovat vaikuttaneet kauppaan. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että myyjäosapuolen antama vakuutus kohdeyrityksen ominaisuudesta luo olettamuksen siitä, että kyseinen tieto on vaikuttanut kauppaan.

4 Due diligencen osa-alueet

4.1 Taloudellinen

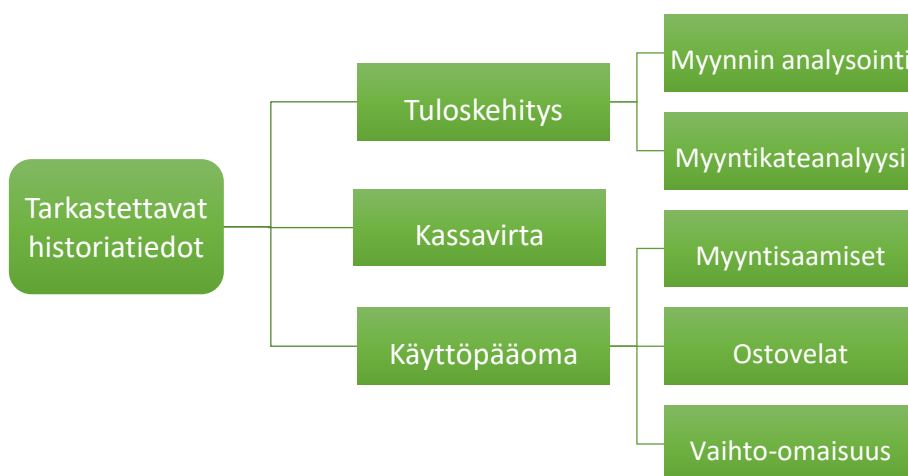
Taloudellinen due diligence eli FDD (*financial due diligence*) on yksi due diligence -tarkastuksen osa-alue, jossa haetaan tietoa yrityskaupan kohdeyrityksestä taloudellisesta näkökulmasta. (Bäck ym. 2009, 64) Taloudellisessa due diligence -tarkastuksessa huomio on aineellisessa osassa yrityksen arvostusta. (Gleich ym. 2018, 48.) Tarkastus yleisesti perustuu kohdeyrityksen viimeisen kolmen vuoden tilinpäätöksiin, vuosikertomuksiin sekä sisäiseen kirjanpitoon ja talousarvioon (Picot 2002, 162). Lisäksi Gleich ym. (2018, 43) huomauttavat, että taloudellisen due diligence -tarkastuksen pitäisi mahdollistaa myös käsityksen kohdeyrityksen sisäisen ja ulkoisen kirjanpitojärjestelmän laadusta, eli sisäisestä kontrollista.

Taloudellisen due diligence -tarkastuksen tavoitteena on arvioida kohdeyrityksen kannattavuutta sekä muodostaa lopullinen kauppahinta. Taloudellinen due diligence toimii myös riskienhallintavälineenä koko yrityskauppaprosessin ajan, käyttämällä kohdeyrityksen historiatietoja ennusteiden luomiseen. (Wexler & Connor 2007, 80–82.) Taloudellisen due diligencen näkökulmasta ostettavaa kohdeyritystä analysoidaan sen kannattavuuden, rahoituksen ja taseaseman osalta. Kannattavuutta tarkastellaan kohdeyrityksen historiallisten, nykyisten ja ennustettujen lukujen perusteella sekä analysoidaan kohdeyrityksen kulurakennetta. Tase-aseman osalta tarkastellaan kohdeyrityksen käyttöomaisuutta, sijoituksia, omaa pääomaa sekä taseen ulkopuolisia vastuita. Rahoitusta tarkastellaan käyttöpääoman, kassavirran ja pitkäaikaisten lainojen osalta. Rahoituserien analysoiminen ei ole kuitenkaan tarkastuksen keskeisemmässä roolissa, koska yleensä ostajaosapuoli rahoittaa kohdeyrityksen toiminnan uudelleen yrityskaupan toteutumisen jälkeen. (Bäck ym. 2009, 65 & 69.)

Taloudellisen due diligencen tarkoituksena on tutkia ja selittää, miksi kohdeyrityksen luvut ovat mitä ne ovat. Tarkastajan merkittävänä tehtävänä on tunnistaa merkittävimmät havainnot ja esittää niille toimenpide-ehdotuksia. Yrityskaupan ostajaosapuoli ei voi luottaa kohdeyrityksen taloudellisten lukujen todenperäisyyteen, vaan nämä olisivat ostajaosapuolen hyvä tarkastaa itse. (Howson 2017, 45 & 51.) Taloudellisen due diligencen olennaisin merkitys on siksi varmentaa esitettyjen tietojen oikeellisuus eli varmistua siitä, että kauppahinnan määrittelyyn pohjalla olevat historiatiedot ovat oikeita (Miettinen 2012).

4.1.1 Historiatiedot

Historiatietojen tarkastamisen tarkoituksena on selvittää kohdeyrityksen kannattavuutta, maksuvalmiutta ja kehitystä. Historiatiedoista tarkastetaan kohdeyrityksen tuloskehitystä, käyttöpääomaa ja kassavirtaa, jonka jälkeen näitä lukuja verrataan taloudelliseen nykytilanteeseen ja sen mukaan luotuu tulevaisuuden ennustukseen. Historiatiedot antavat pohjan kohdeyrityksen kauppahinnan määrittämiselle. (Bäck ym. 2009, 68.) Kohdeyrityksen historiatiedoista tarkastellaan viimeisten kolmen vuoden ajanjaksolla olevia asiakirjoja, joiden määrä voi vaihdella. Tästä johtuen itse tarkastuksen laajuus vaihtelee huomattavasti, riippuen kohdeyrityksen toimialasta ja koosta. (Howson 2017, 49.) Historiallisista taloustiedoista tarkastetaan kohdeyrityksen historiallisia talouslukuja, kuten käyttöpääomaa ja kassavirtaa sekä näiden kustannusrakennetta. Historiallisten lukujen avulla analysoidaan myös kohdeyrityksen tuloskehitystä tarkastelemalla kohdeyrityksen myyntiä, sen kehitystä sekä niihin linkitettyjä kuluja. (Greenstep.) Tarkastettavien historiatietojen kokonaisuus on esitetty kuviossa 4.



Kuvio 4. Tarkastettavat taloudelliset historiatiedot

Käyttöpääoma ja kassavirta

Käyttöpääoma, eli *working capital* mittaa yrityksen päivittäiseen liiketoimintaan sitoutuvan rahoituksen määrää. Sen rahoituslähteitä ovat pitkäaikainen vieras pääoma ja oma pääoma. Se sisältää juoksevan liiketoiminnan olennaiset erät, jotka ovat kohdeyrityksen myyntisaamiset, vaihto-omaisuus ja ostovelat. (Alma Talent a.) Näistä eristä käytetään myös termiä suppea käyttöpääoma eli *trade working capital*. Suppea käyttöpääoma on päivittäisen liiketoiminnan liittyvien lyhytaikaisten varojen ja lyhytaikaisten velkojen erotus, eli yleisesti myyntisaamisten ja ostovelkojen erotus. (Liberto 2021.) Käyttöpääomasta voidaan myös puhua laajana käyttöpääoma (*non-trade working capital*), johon kuuluvat aikaisempien

mainittujen lisäksi korottamat siirtosaamiset ja -velat. Näitä lukuja tarkastellaan kuitenkin yleensä nettovelan tarkastuksen yhteydessä. (Bäck 2009, 72 & 73.)

Käyttöpääomaan kuuluvien myyntisaamisten keskeisimpiä tarkastettavia asioita ovat arvostuksen ikäjakauma, mahdolliset maksuvaikeudet suorituksista ja luottotappioriskin arvioiminen. Myyntisaamisten olemassaolo tarkastetaan yleensä vertaamalla pääkirjan transaktioita myyntilaskuihin. (Patentti- ja rekisterihallitus 2021.) Myyjäosapuolen on tehtävä liiketa-
pahtumista merkinnät, jotta niistä voidaan selvittää myyntisaamisten sekä ostovelkojen määrän (KPL 1336/1997, 1 §). Tarkastuksen aikana arvioidaan myös ne erät, joista suori-
tusta ei todennäköisesti enää tulla saamaan (Patentti- ja rekisterihallitus 2021).

Hyvä kirjanpitolapa velvoittaa myyjäosapuolen merkitsemään saamiset luottotappioksi, kun on todennäköistä, että näistä ei tulla saamaan suoritusta. Tämä on tehtävä viimeistään tilinpäätöksessä, jotta merkitsemättömät luottotappiot eivät tule vääristämään tilikauden tulosta. (Kerbs 2021; KPL 1336/1997, 3 §.) Kirjanpitolautakunta (1827/2008) on myös ottanut kantaa, että myyntisaaminen kirjataan kuluksi, kun luottotappion realisoitumisen todennäköisyys on perustellusti varma. Myyntisaamisten luottotappio on kuitenkin yrityksen tuloverotuksessa vähennyskelpoista, jos se on kirjanpidossa merkitty luottotappioksi (Koivumäki 2020).

Ostajaosapuolen on hyvä varmistua myös myyntisaamisten oikeellisuudesta. Myyjäosa-
puolen on mahdollista tehdä viime hetken taseen manipulointia, jotta kassa suurenee ja nettovelka vähenee. Kyseinen manipulointi tehdään nopeuttamalla myyntisaamisten suori-
tusta ja viivyttämällä ostovelkojen maksamista tai päinvastaisesti. Manipulointi tehdään kauppahinnan suurentamisen vuoksi. (Leppänen 2020). Myyntisaamisten täydellisyys var-
mennetaan lähtökohtaisesti myyntireskontran täsmäyttämällä pääkirjaan (Patentti- ja re-
kisterihallitus 2021). Täydellisyyttä voidaan myös vertailla myyntisaamisten kiertoaika -
tunnusluvun muutoksien seurannalla (Bäck 2009, 73). Tunnusluku kertoo, kuinka monta päi-
vää myyntisaamisen liikevaihto on saamisena, ennen kuin se suoritetaan rahana kassaan
(Alma Talent b).

Käyttöpääomasta vaihto-omaisuus, eli varasto on taseessa merkittävä omaisuuserä, koska sen muutos vaikuttaa suoraan tulokseen ja sen verotukseen. Varaston todellinen arvo antaa tuloslaskelman ja taseen kautta kuvan kohdeyrityksen kannattavuudesta. (Kulmala 2022.) IAS 2- standardi, (*International Accounting Standards*), eli kansainvälinen tilinpäätösstandardi luokittelee vaihto-omaisuudeksi omaisuuserät, jotka ovat tarkoitettu myytäväksi tavanomaisessa liiketoiminnassa tai omaisuuserät, jotka ovat käsiteltävinä tuotantoprosessissa myyntiä varten tai kulutettaviksi tarkoitetut raaka-aineet ja tarvikkeet (Hanski 2016).

Tällaisia omaisuuseriä ovat valmiit tuotteet, puolivalmisteet, raaka-aineet ja tarvikkeet (Tilastokeskus).

Vaihto-omaisuuden keskeisiä tarkistettavia asioita ovat varaston arvostus ja sen mahdollinen epäkuranttius. Tarkastuksessa on myös olennaista selvittää kohdeyrityksen arvostusmenetelmä, koska sillä on suuri vaikutus kohdeyrityksen tasearvoon ja kannattavuuteen. Arvostusmenetelmä voi myös poiketa ostajaosapuolen omasta menetelmästä, joka pitää ottaa huomioon kohdeyrityksen integraatiossa. (Bäck 2009, 73.) Vaihto-omaisuuden arvostus tarkastetaan ensisijaisesti osallistumalla varaston inventaariin ja suorittamalla tarkastuslaskentoja kohdeyrityksen ostolaskuista (Patentti- ja rekisterihallitus 2021). Vaihto-omaisuudesta tarkastetaan myös varaston arvon menetykset, eli varaston epäkuranttius, joka voi johtua tuotteiden tai raaka-aineiden teknisestä vanhenemisesta, pilaantumisesta tai vahingoittumisesta. Tämä nähdään vaihto-omaisuuden arvonalennuksena. (Kulmala 2022.)

Viimeiseksi asiaksi käyttöpääomasta jää tarkastettavaksi ostovelat. Ostovelat ovat taseen erä, joka syntyy maksamatta olevista toimitusten laskuista tavarantoimitusten tai muulle toimittajalle (Visma) Ostovelan tarkastettavia asioita ovat merkittävimpien toimittajien selvittäminen ja heidän kanssaan tehtyjen sopimuksien maksuehdot. Maksuehtoihin voi sisältyä toimitus- ja alennusehtoja sekä kohdeyrityksen sitoutuvia minimiostovolyymeja. Näiden tarkastaminen tapahtuu pääsääntöisesti toimitsijoiden kanssa tehdyistä sopimuksista ja ostolaskuista. Ostoveloista kannattaa huomioida etenkin erääntyneet laskut ja selvittää niiden maksamatta jättämisen syyt. Erääntyneet ostovelat voivat viitata kohdeyrityksen maksuvaikeuksiin tai toimitsijoiden kanssa oleviin ongelmiin, joista ostajaosapuolen olisi hyvä olla tietoinen. (Bäck 2009, 73.) Tämän vuoksi kohdeyrityksestä olisi hyvä tarkastaa maksuvalmiuden tunnusluvut.

Maksuvalmius eli likviditeetti tarkoittaa yrityksen kykyä selviytyä erääntyvistä lyhytaikaisista maksusitoumuksistaan. Yleisimmät tunnusluvut maksuvalmiuden mittaamiseen ovat *Quick Ratio* ja *Current Ratio*. Nämä tunnusluvut kuvaavat, kuinka suuren osan lyhytaikaisista veloista kohdeyritys kykenisi maksamaan, jos yrityksen toiminta lopetettaisiin. (Rantalainen b. 2021.) *Quick ratio* -tunnusluku käyttää ostovelkojen maksuvalmiuden mittarina yrityksen nopeasti rahaksi muutettavia omaisuuseriä, kuten kassaa (Alma Talent d). *Current ratio* -tunnusluvussa tarkasteluperspektiivi on *Quick ratio* -lukua pidempi, sillä siihen sisällytetään myös yrityksen vaihto-omaisuus (Alma Talent e). Tunnusluku on hyvä valita kohdeyrityksen toimialasta katsoen. Jos ostoveloilla ja vaihto-omaisuudella on olennainen yhteys, eli selkeät tuotteet, joita myydään, on *current ratio* luontevampi mittari. Jos yrityksen toimiala on sellainen, jossa vaihto-omaisuudella ei ole erityistä roolia, esimerkiksi asiantuntijapalvelut, *quick ratio* on parempi mittari. (Salmi 2020, 127).

Maksuvalmiutta voidaan mitata myös kiertonopeusmittarilla, joka kertoo, missä ajassa ostovelat erääntyvät (Rantalainen b. 2021). Ostovelkojen kiertoaika tarkoittaa tavaran tai palvelun toimittajan antamaa maksuaikaa (Salmi 2020,132). Kiertoaajan arvo kertoo, kuinka monessa päivässä kohdeyritys keskimäärin maksaa ostovelat. Ostovelkojen kiertoaajan hyvä viitearvo on riippuvainen kohdeyrityksen toimialasta, joten lukua kuuluu arvioida toimialalla vallitsevaa maksuaikaa verraten. Jos kiertoaika poikkeaa merkittävästi toimialalle ominaiselta maksuajalta, on syytä tarkastella kohdeyrityksen taloudellista tilaa. Yleinen toimialasta riippumaton maksuaika ostovelalle on 14 päivää. (Alma Talent c.) Yleinen ohje tunnusluvun arvioimiseen on, mitä hitaammin ostovelat kiertävät, sitä paremmin rahoituslähde on käytössä. Erityisen pitkä kiertoaika saattaa kuitenkin viitata maksuvaikeuksiin tai hoitamattomiin sitoumuksiin. (Salmi 2020, 132).

Käyttöpääoman analyysiin linkittyy vahvasti kassavirta ja due diligence -tarkastuksessa keskitytään itse liiketoiminnan kassavirtaan (Bäck 2009, 74). Liiketoiminnan kassavirta, eli operatiivinen kassavirta sisältää juoksevan liiketoiminnan tulot ja kulut. Liiketoiminnan juoksevia tuloja ovat myyntituotot ja myyntisaamiset. Liiketoiminnan juoksevat menot sen sijaan sisältävät liiketoiminnalle ominaisia toistuvia kuluja, kuten vuokrat, ostot ja palkat. Toisin sanoen liiketoiminnan kassavirta tarkoittaa käyttökattetta. Sen tarkoitus on kertoa paljonko liiketoiminnasta jää rahaa kassaan muiden menojen, kuten verojen ja velkojen, kattamiseen. Jos kohdeyrityksellä on enemmän tuloja kuin menoja, on sen toiminta terveellä pohjalla. (Rumpu 2020.) Liiketoiminnan kassavirtaa tarkastelevat myös yrityskaupan rahoittajat, tehdessään päätöstä rahoituksen myöntämisestä. Kyseistä lukua tarkastellaan, koska se kuvaa kohdeyrityksen velan- ja koronmaksukykyä eli yrityksen lainanmyöntämisen riskejä. Tämän vuoksi kassavirran pitäisi olla terveellä pohjalla yrityskaupan kannalta. (Suomen kasvurahoitus 2022.)

Liiketoiminnan kassavirrasta on ominaista normalisoida kertaluonteiset ja kausivaihteluihin liittyvät erät, kun luku esitetään ostajaosapuolelle. Tällaisia eriä ovat irtisanomiskorvaukset, lakikulut, kertaluonteiset työntekijäbonukset tai lähipiirille maksetut korvaukset. Olennaista näille erille on, että ne tosiaan ovat kertaluonteisia eivätkä useasti toistuvia. (Walldén 2016.) Normalisoitu tulos esittää liiketoiminnan kassavirran vakaisissa olosuhteissa (Viitanen & Falkenbach 2018, 8). Kertaluonteiset erät voidaan mahdollisuuksien mukaan jaottelemaan kassavirtavaikutteisiin ja ei-kassavirtavaikutteisiin eriin. Kassavirtaan vaikuttavia kertaeriä ovat esimerkiksi uudelleenjärjestelykulut ja työntekijäbonukset. Ei-kassavirtavaikutteisia kertaeriä voivat olla vahingonkorvaukset ja arvonalentumiset. (Inderes 2020.) Kertaluonteiset erät on myös mahdollista lisätä normalisoituun tulokseen myyjäosapuolen toimesta, minkä jälkeen ostajaosapuoli voi poistaa kyseiset tarpeettomat kulut liiketoiminnan kassavirrasta (Walldén 2016). Kassavirta-analyysi on usein taloudellisen due diligencen

haastavimpia osia mutta se on myös merkittävää tehdä, sillä se esittää kohdeyrityksen liiketoiminnan tuloksellisuuden (Bäck 2009, 74). Vaikka kyseinen analyysi on haastava tehdä, on se kuitenkin pienten yritysten kohdalla huomattavasti helpompi (Kasvurahoitus 2022).

Käyttöpääoman jokaisen osa-alueen sekä kassavirran tarkastaminen on merkittävää, sillä niillä on vahva vaikutus toisiinsa ja niiden välillä esiintyy selkeä sykli. Vaihto-omaisuuden tarkoitus on tuottaa ansaintaa sen myymisen avulla. Tuotteen tai palvelun ostajalle myönnetään maksuaika, jonka päättyessä saadaan varat kassaan. Varoilla ostetaan toimitsijoilta raaka-aineita tai valmiita tuotteita, joiden maksut lähtevät kassasta yritykselle myönnetyn maksuajan jälkeen. Kuviossa 5 on kuvattu lyhytaikaisen omaisuuden kiertoa ansaintaprosessin aikana. (Salmi 2020, 27.)



Kuvio 5. Liiketoimintasykli (Salmi 2020, 27 mukaan)

Tuloskehitys

Historiallinen tuloskehitys luo pohjan yrityskaupan kohdeyrityksen arvonmääritykselle ja sitä käytetään tulevaisuuden ennusteiden realistisuuden varmistamiseen (Bäck 2009, 68). Liiketulos, toisilta nimiltään liikevoitto tai -tappio, kuvaa varsinaisen liiketoiminnan tulosta ennen rahoituseriä ja veroja (Talouselämä 2017). Liiketulokseen sisältyy yrityksen myyntituottojen ja liiketoiminnan muiden tulojen yhteissummaa, josta on vähennetty yrityksen kaikkien kulujen yhteissumma. Kyseiset summat lasketaan arvonlisäverottomana. (Osuuspankki.) Tuloskehityksen keskeisimpänä osana on tunnistaa historiatiedoista kertaluonteiset tuotto- ja kuluerät. Kertaluonteisten erien esittämättä jättämisen jälkeen saadaan todellisempi kuva kohdeyrityksen taloudellisesta tilanteesta ja kannattavuudesta. Kertaluonteisia eriä ovat, esimerkiksi käyttöomaisuuden myyntivoitot, vahingonkorvaukset ja yritystuet. Tätä tulosta kutsutaan normalisoiduksi tulokseksi eli *stand alone* -tulokseksi. (Miettinen 2012.)

Tuloskehityksen tarkastaminen jakautuu myynnin, myyntikatteen ja niihin kuuluvien kuluerien analysointiin. Tuloskehityksen analysoinnissa olennaista on keskittyä kohdeyrityksen käyttökatteeseen vaikuttaviin eriin, koska kauppahintaa määrittäessä käyttökate on keskeisessä roolissa. (Bäck 2009, 68.) Tuloskehityksen analysoinnin tyypillisiä tunnuslukuja ovat EBIT-tunnusluku, eli liiketulos ja EBITDA eli käyttökate (Netvisor; Alma Talent f). Myyntianalyyseissä olisi hyvä hyödyntää myös muita myynnille tarkoitettuja tunnuslukuja. Myyntianalyyseissä olennaista olisi tarkastella myynnin kasvua, sen onnistumisprosenttia eli *hit rate* -tunnuslukua, kauppojen keskiarvoa asiakkuuksittain ja itse myynnin aktiivisuutta. Nämä tunnusluvut antavat hyvän kuvan myyntien historiallisesta ja nykyisestä määrästä sekä kohdeyrityksen tulevaisuuden myyntien todennäköisyydestä. (Severa 2018.)

Myynnin kehityksen analysoinnissa ostajaosapuolelle olennaista on selvittää kehityksen syyt. Jos myynti on vuosien aikana kasvanut, on hyvä selvittää, että johtuuko tämä esimerkiksi uusien asiakkuuksien saamisella vai myynnin ja kulujen hintamuutoksilla. (Info entrepreneurs.) Tämän lisäksi myyntiä on hyvä analysoida eri näkökulmista. Tyypillisin näkökulma on asiakassuhteet, eli selvitetään kohdeyrityksen suurimmat asiakkuudet sekä myynnin tuloksen riippuvaisuus kyseisistä ryhmistä. Jos myynnin tulos on riippuvainen tietyistä asiakkuuksista tai toimittajista, on tärkeää tarkastaa näihin liittyvät sopimukset sekä ennakoida näiden poistumaa. (Arasmo 2022.)

Vastaava analyysi on tärkeää tehdä myös kohdeyrityksen toimipaikoista, jos niitä on useita. Tällöin puhutaan LFL-analyyseistä, eli *like for like* -analyyseistä. Analyysin avulla voidaan erottaa myymälöiden ja tuotteiden tuotot, jättäen pois tulosta vääristävät poikkeamat. Analyysin tuottamilla luvuilla saadaan käsitys tekijöistä, jotka vaikuttavat yrityksen kasvuun tai laskuun, jonka jälkeen myynnin menestymiseen tai epäonnistumiseen vaikuttavat tekijät voidaan havaita. (Young 2021.) Analyysin tueksi voidaan käyttää liikevaihto per toimipaikka -tunnuslukua (Bäck 2009, 70).

Myynnin analyysia tarkastellaan yleensä vuosina, mutta sitä voidaan analysoida vuositason lisäksi myös kuukausitasolla, eli *year on year* -analyyseillä. Tässä analyyseissä myyntilukuja tarkastellaan kuukausittain verraten aina edeltävän tilikauden vastaavan kuukauden tulokseen. Analyysin avulla voidaan löytää tekijöitä, jotka ovat syynä yrityksen taloudellisen tuloksen paranemiseen tai huononemiseen. Tällaisia syitä voivat olla esimerkiksi voimakkaasti muuttuva markkinatilanne. (Majaski 2023.) Analyysin tukena voidaan käyttää liikevaihto per henkilö -tunnuslukua, kun halutaan vertailla yrityksen omaa kehitystä saman toimialan yrityksiin (Hämäläinen 2023).

Myyntitulojen lisäksi tuloskehityksen analysoimiseen kuuluu myös myynnistä johtuvien kustannuksien tarkastelu, eli myyntikateanalyysi. Tässä analyyseissä eri kulut jaotellaan

omiin kululajeihinsa ja tilikausien välillä esiintyvät erot selvitetään. Katetuotto näyttää kohdeyrityksen liiketoiminnan todellisen kannattavuuskuvan. (Segal 2021.) Kustannusrakenteen tarkastamisessa tunnistetaan kohdeyrityksen kulut, jotka jaotellaan eri kululajeiksi. Kululajeja ovat esimerkiksi raaka-aineet ja palkkakustannukset. Lopuksi kululajeista pyritään tunnistamaan tekijöitä, joiden perusteella ne voidaan jakaa muuttuviin ja kiinteisiin kustannuksiin. (Bäck 2009, 71–72.)

Myyntikateanalyysi toteutetaan samalla rakenteella, kuin myynnin analyysi, esimerkiksi toimipaikoittain tai asiakkuuksittain. Analyysiin kuuluu myös käyttöasteen eli kapasiteetin tarkastaminen, koska sillä on suuri vaikutus kannattavuuteen. (Bäck 2009, 71.) Kapasiteetti tarkoittaa yrityksen enimmäistuotantoakykyä tietyn ajanjakson aikana. Jos yrityksen tuotteiden tai palveluiden kysyntä ylittää tarjonnan, puhutaan alikapasiteetista. Tätä voidaan tasoittaa esimerkiksi laajentamalla toimitiloja, investoimalla uusia koneita tai lisäämällä henkilöstön määrää. Jos yrityksen tuotteiden tai palveluiden kysyntä puolestaan laskee, puhutaan ylikapasiteetista, eli sen hetkiset kustannukset ovat liian suuret myynnin ja tuotannon määrään verraten. Kyseistä tilannetta voidaan tasoittaa sen sijaan henkilöstön määrän vähentämisellä tai investointien luopumisesta. (Yritystoiminta.) Tämän due diligence -tarkastuksen aikana tarkastetaan kohdeyrityksen kapasiteetin käyttöastetta ja etsitään mahdollisia yli- tai alikapasiteettitilanteita. Jos näitä havaitaan, pyritään tutkimaan, millä lisäinvestoinnin määrällä kapasiteetti saadaan tasattua. (Bäck 2009, 71.)

Yritysanalyysi, eli yllä esitetty koko yrityksen kattava analyysi, on oleellinen osa kohdeyrityksen tarkastamista. Sen avulla voidaan vertailla kohdeyritystä omaan yritykseen ja hallita riskejä toimipaikkakohtaisesti. (Salmi 2020, 154.) Analyysien avulla saadaan muodostettua kattava kokonaisuus kohdeyrityksestä ja käyttää saatuja tietoja yrityskaupan lopulliseen päätöksentekoon ja jälkitoimenpiteiden suunnitteluun. Yritysanalyysin kokonaisuus on kuvattu kuvassa 2.



Kuva 2. Yritysanalyysin kokonaisuus (Salmi 2020, 155)

4.1.2 Nykyiset talousluvut

Kun historiatiedot ovat tarkastettu, jää jäljelle nykyisten talouslukujen tarkastaminen. Kyseinen tarkastus sijoittuu pääsääntöisesti taseen tarkasteluun. Nykyisistä talousluvuista tarkastetaan nettovelka, sen hetkinen käyttöomaisuus eli investoinnit, oma pääoma sekä kohdeyrityksen nykyinen kannattavuus. Myös taseen ulkopuoliset vastuut käydään tarkastuksessa läpi. (Bäck 2009, 75–77.) Tässä tarkastuksen vaiheessa tarkastetaan myös kohdeyrityksen sisäisen ja ulkoisen kirjanpitojärjestelmän laatua eli sisäistä kontrollia (Gleich ym. 2018, 43).

Kohdeyrityksen sisäisen kontrollin tarkastaminen on olennaista, koska koko taloudellisen due diligence -tarkastuksen luvut ovat peräisin yrityksen raportointijärjestelmistä ja sisäisestä kontrollista. Tässä tarkastuksen vaiheessa analysoidaan ovatko kohdeyrityksen käyttämät raportointijärjestelmät riittäviä. Lisäksi tarkastetaan kuka raportoinnista vastaa, kelle raportoidaan ja miten raportointi toteutetaan. Taloudellisen due diligencen kannalta on tärkeää selvittää, kattaako raportointijärjestelmät tarvittavan taloudellisen tiedon. Tarkastuksessa arvioidaan myös kohdeyrityksen sisäisten lukujen poikkeavuuksia virallisista tilinpäätösluvuista. Tarkastuksen tavoitteena on saada yleinen käsitys siitä, miten kohdeyrityksessä on järjestetty sisäinen kontrolli. (Blomquist ym. 1997, 75–76.)

Nettovelalla tarkoitetaan vieraan pääoman ja rahoitusomaisuuden erotusta. Rahoitusomaisuudella tarkoitetaan esimerkiksi saamisia ja pankkivaroja. (Kapanen 2000.) Omistuskaupassa nettovelan tarkastaminen on due diligencen taloudellisen osa-alueen tärkeässä roolissa, koska omistuskaupassa nettovelka vaikuttaa suoraan kohdeyrityksen kauppahintaan (Bäck 2009, 75). Liiketoimintakaupassa nettovelka käyttäytyy eri tavalla, koska tässä yrityskauppatyypissä omistaja ei vaihdu ja myyjäosapuolena on itse kohdeyritys. Liiketoimintakaupassa luovutettavat velat ja vastuut voidaan tämän vuoksi rajata tarkemmin ja niistä neuvotellaan ostaja- ja myyjäosapuolen välillä. Velkoja ja vastuita ei kuitenkaan tarvitse siirtää lainkaan, mutta niiden määrä vaikuttaa liiketoiminnan nettoarvoon, ja siten lopulliseen kauppahintaan. Ostajaosapuoli voi halutessaan suorittaa osan kauppahinnasta vastaamalla osasta kohdeyrityksen veloista ja näin pienentää lopullista kauppahintaa. (Immonen 2018, 53.) Nettovelasta voidaan tarkastella myös nettovelkaantumisasastetta, eli *gearing*-lukua, jossa vertaillaan nettovelkojen ja oman pääoman suhdetta. Nettovelan tarkasteluun sopii myös kohdeyrityksen omavaraisuusasteen tarkastaminen, joka puolestaan tarkoittaa oman pääoman suhdetta koko pääomaan. Omavaraisuusaste eroaa nettovelkaantumisasasteesta siten, että siinä ei oteta huomioon saatavia, kuin nettovelkaantumisasasteessa. (Kapanen 2000.)

Käyttöomaisuuden tarkastaminen on yleisesti suhteellisen suppea osa due diligence -tarkastusta. Elinkeinoverolaki (360/1968, 12 §) määrittelee käyttöomaisuudeksi pysyvään käyttöön tarkoitettua omaisuutta, kuten maa-alueet, rakennukset, koneet ja kalustot. Eli ei luovutettavaksi tarkoitettua omaisuutta, kuten vaihto-omaisuus esimerkiksi on. Tarkastuksessa määritellään käyttöomaisuuden sisältö ja, kuinka tärkeässä asemassa kohdeyrityksen liiketoimintaa ne ovat (Bäck 2009, 75). Koska käyttöomaisuus kuluu ja vanhenee, on olennaista tarkastaa näiden käyttöiät ja kunnot sekä suunnitellaan mahdollisia korvausinvestointeja. Korvausinvestoinnit voidaan suunnitella käyttöomaisuuden määrän ja keskimääräisen pitoajan perusteella. (Salmi 2020, 135–136.) Tässä osassa kohdeyrityksen tarkastusta suunnitellaan myös tulevaisuuden investointitarpeita, varsinkin jos tulevaisuuden ennusteissa havaitaan huomattavaa kasvua. Investointitarpeet huomioidaan myös kohdeyrityksen arvonmäärityksessä. Maa-alueista ja rakennuksista selvitetään niiden käyvät arvot sekä mahdolliset kiinnitykset ja muut rasitteet. (Bäck 2009, 76.)

Kohdeyrityksen kannattavuutta mitataan yleensä historiatietojen yhteydessä, mutta edellä kuvattuihin historiallisiin tilikausiin kohdistuviin analyysihin sisällytetään yleensä myös kulu-ajan tilikauden analyysi, eli *current trading* -analyysi. Tässä analyysissä keskitytään kohdeyrityksen keskeisiin ajankohtaisiin muutoksiin ja niiden taustalla oleviin syihin sekä lopputilikauden tuloskehitykseen. Analyysiin sisällytetään nykyinen käyttöpääoma, tase-asema ja kassavirta. Kohdeyrityksen nykyisen kannattavuuden tarkastamiseen on hyvä

sisällyttää pääomassa tapahtuneiden muutoksien tarkastaminen sekä onko niihin liittyvissä päätöksissä noudatettu kohdeyrityksen yhtiömuodon yhtiölainsäädäntöä. (Back 2009, 76–77.) Tilinpäätöstä arvioidaan aina kokonaisuutena, jolloin taseen ulkopuoliset vastuut ja sekä sitoumukset voivat olla merkittävässä roolissa taloudellisen aseman arvioinnissa. Eri-laisia vastuita ei voida tyhjentävästi määrittää, mutta aina on muistettava oikean ja riittävän kuvan vaatimus. (Honkamäki 2021.) Kirjanpitoasetuksen (1339/1997) 2 luvun 7. § mukaan, jos vastuita ja sitoumuksia ei ole merkitty taseeseen, on ne esitettävä liitetietoina.

4.1.3 Tulevaisuuden ennusteet

Tulevaisuuden ennusteiden teko on kannattava toimenpide, sillä se takaa yrityksen jatkuvuutta. Talouden ennusteet toimivat yrityksen johdon päätöksenteon tukena ja niiden avulla voidaan myös parantaa yrityksen reagointivalmiutta, eli ennakoita liiketoiminnalle pakollisia toimenpiteitä. (Rumpu 2022.) Jos esimerkiksi tilausmäärät ja myynti ovat ennustettu kasvavan, on yrityksellä aikaa kasvattaa resursseja ajoissa (Collan 2022). Taloudellisten lukujen ennustaminen perustuu yrityksen budjetteihin sekä niiden pohjalta asetettuihin tavoitteisiin (Visma 2021). Pienissä ja keskisuurissa yrityksissä ennusteiden ja budjettien luominen ei ole yleistä, mutta yrityskaupoissa on olennaista, että myyjäosapuoli luo 3–5 tulevan tilikauden ennusteet (Bäck 2009, 77; Rumpu 2022).

Due diligence -tarkastuksessa kohdeyrityksen ennusteista tarkastetaan kriittisesti niiden realistisuutta. Arvioimisen vertailukohteena käytetään yrityksen historiatietoja, aikaisempien ennusteiden ja budjettien toteutumisprosenttia sekä ennusteiden vaikutusta toisiinsa. Jos myynnin on ennustettu kasvavan, pitäisi myös myynnin kustannusten ennusteiden nousta. Ennusteiden realistisuuden arvioimiseen voidaan käyttää myös kaupallista due diligence -tarkastusta, jos tällainen on päätetty kohdeyrityksestä tehdä. Yrityskauppaa varten ennusteet tehdään kohdeyrityksen tuloslaskelmasta, taseesta ja kassavirrasta. (Bäck 2009, 77.)

Tuloslaskelman ennuste, eli tulosenuste luodaan kustannus- ja toimipaikkakohtaisesti. Sen tavoitteena on ennustaa yrityksen tuleva liikevaihto ja kannattavuus. Liikevaihto ja myyntikate muodostetaan myyntiennusteen perusteella, nämä ennusteet sisältävät liiketoiminnan muuttuvat kustannukset. Kiinteiden kustannuksien ennusteen pohja luodaan historiatietojen avulla. Poistot, rahoituserät ja verot voidaan ennustaa välittömästi. (Revise a.) Tulosenusteen myyntikatteen ja liikevoiton realistisuutta voidaan arvioida niiden voittomarginaaleista. Jos ennustettu voittomarginaali on toteutuneita korkeampi, voidaan olettaa, että ennuste on epärealistinen. Tällöin tulosenuste vaatii tarkempaa tarkastamista. Tulosenusteessa voidaan hyödyntää liikevaihto per henkilö -tunnuslukua. Jos tunnusluku on ennusteessa liian suuri, voidaan sen pohjalta ennustaa henkilöstön määrän kasvamista, eli henkilöstökulujen kasvamista. (Sirel 2020.) Tulosenusteen tekeminen on merkittävä osa

yrityskauppaa, koska sen pohjalta pienissä ja keskisuurissa useasti määritellään kohdeyrityksen arvo, jota käytetään lopullisen kauppahinnan neuvottelussa (Osuuspankki b).

Kassavirran ennustaminen on tärkein tapa ennakoida pienten ja keskisuurien yritysten talouden tulevaisuutta. Kassavirtaennuste arvioi yrityksen rahaliikennettä, huomioimalla yrityksen säännölliset menot ja arvioimalla toteutuneiden ja tulevien myyntien tulot. (Rumpu 2022.) Kassavirtaennusteesta voidaan arvioida kohdeyrityksen lähitulevaisuuden kannattavuutta ja maksuvalmiutta (Capital Box 2022). Kassavirtalaskelman realistisuutta voidaan arvioida ennusteen pituudesta ja käytetystä ohjelmistosta. Mitä pidemmälle tulevaisuuteen lukuja ennustetaan sitä epävarmemmaksi ne tulevat. Jos kohdeyritys on luonut kassavirtaennusteensa manuaalisesti, eivät ennusteeseen vaikuttavat tiedot pääse päivittymään reaaliajassa. Kun ennusteeseen käytetään taloushallinnon ohjelmistoja, ovat ennusteet luotettavimpia. (Rumpu 2022.)

Tase-ennusteen tarkoitus on saada mahdollisimman luotettava näkemys yhtiön taseesta ja sen kehityksestä. Tase-ennusteeseen sisällytetään usein ennustettuja tunnuslukuja, kuten maksuvalmius, omavaraisuusaste, velkaantumisaste ja eri kiertonopeudet. Valtaosa tase-ennusteesta syntyy automaattisesti, jonka vuoksi sen realistisuuden arvioiminen jää pääosin vain lukujen tarkastamiseksi. Taseen kassavarat siirtyvät suoraan kassavirtaennusteesta, vaihto-omaisuuden eli varaston muutos lasketaan tulosennusteen perusteella, myyntisaamiset ja ostovelat lasketaan niiden kiertonopeuden avulla sekä käyttöomaisuuden poistot pystytään laskea automaattisesti. (Revise b.) Tase-ennuste luodaan yleensä viimeisenä, koska siihen tarvittavat tiedot voidaan suoraan siirtää tulosennusteesta ja kassavirtaennusteesta (Sutela 2017). Ennusteiden luonnin järjestys on nähtävissä kuviossa 6.



Kuvio 6. Ennustamisprosessi

Ennusteet muuttuvat jatkuvasti muuttujien ja todellisten lukujen vaihtelujen vuoksi. Muuttujien vaikutusta taloudellisiin lukuihin voidaan tarkastella herkkyysoanalyysin avulla. (Bäck 2009, 77.) Herkkyysoanalyysi on tekniikka, jolla voidaan tutkia muuttujien vaikutuksia luotuihin ennustemalleihin (Economy-Pedia). Herkkyysoanalyysia voidaan käyttää esimerkiksi investointien kannattavuuden arvioimiseen tai korkojen vaihtelun vaikutuksen taloudellisiin lukuihin (Euroopan keskuspankki 2017; Yritystulkki). Herkkyysoanalyysia käytetään myös

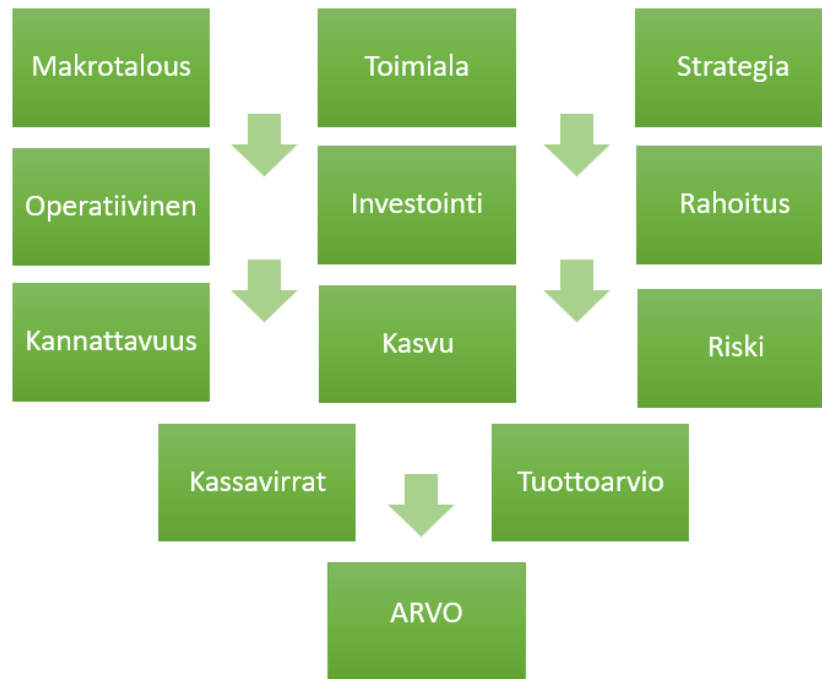
osana arvonmäärittäystä, jossa sen tehtävä on osoittaa tuottoarvion muutosherkkyyttä (Katramo ym. 2011, 141–142).

4.1.4 Arvonmäärittäminen

Arvonmäärittäminen yrityskaupassa on määrittää kohdeyrityksen arvo sen taloudellisen tilan perusteella. Kohdeyritystä arvioidaan sen nykyisen tilan perusteella mutta ennen kaikkea sen odotetun menestyksen perusteella. (Kallunki & Niemelä 2004, 11.) Kohdeyrityksen arvo ei ole koskaan vakio, vaan se vaihtelee markkinatilanteen ja sovellettavan arvonmäärittäsmallin perusteella. Arvonmäärittäminen on tulevaisuuden ennustamista kohdeyrityksen historiatietojen avulla. (Seppänen 2017, 24.) Tehdyistä analyyseistä luodaan strategiset ennusteet, jotka muutetaan yrityksen arvoksi. Yrityksen arvo ei kuitenkaan tarkoita samaa kuin yrityksen kauppahinta. Kohdeyrityksen kauppahinta neuvotellaan aina erikseen ja se on myyjän ja ostajan välinen sopimus (Osuuspankki b). Lopullisen kauppahinnan pohjana käytetään kohdeyrityksen arvoa.

Pienten ja keskisuurien yritysten arvonmäärittäsmallineinä käytetään yleensä kahta tapaa: kohdeyrityksen tuottoarvoa ja substanssiarvoa. Tuottoarvo perustuu siihen, kuinka paljon kohdeyritys tulevaisuudessa tuottaisi uuden omistajan vetämänä. Tätä varten tarvitaan aiemmin mainittu kohdeyrityksen realistinen tulosennuste. (Osuuspankki a; Osuuspankki b.) Tuottoarvoa käytetään myös yrityskaupan sekä kohdeyrityksen rahoituksessa (Katramo 2013, 74). Substanssiarvo sen sijaan tarkoittaa yrityksen velattoman omaisuuden arvoa, joka toimii yleensä kohdeyrityksen kauppahinnan minimiarvona. Substanssiarvon määrittelee myyjäosapuoli ja tuottoarvon eli kauppahinnan maksimiarvon puolestaan määrittelee ostajaosapuoli. (Osuuspankki a; Osuuspankki b.)

Yksinkertaisin tapa arvioida kohdeyrityksen arvo on laskea sen omaisuuden arvo, eli substanssiarvo. Tässä arvonmäärittäsmallissa ei kuitenkaan huomioida yrityksen arvolle oleellisia tekijöitä, kuten kohdeyrityksen liiketoiminnan tulevien voittojen arvoa. (Kallunki & Niemelä 2004, 33.) Tämän vuoksi substanssiarvoa käytetään kauppahinnan minimiarvona mutta ei lopullisena arvona (Osuuspankki a). Arvonmäärittämisessä otetaan huomioon kohdeyrityksen kaikki kvalitatiiviset ja kvantitatiiviset tekijät, joilla on olennainen vaikutus kohteen arvoon. (Seppänen 2017, 26.) Seppäsen yksinkertaistettu arvonmäärittämisprosessi on esitetty kuviossa 7.



Kuvio 7. Yksinkertaistettu arvonmääritysprosessi (Seppänen 2017, 27 mukaan)

Koska Seppäsen (2017, 27) mukaan arvonmääritys sisältää kohdeyrityksen kaikki laadulliset ja määrälliset arvoon vaikuttavat tekijät on tarkastettavia osa-alueita useita. Arvon määrittäminen vaatii usean eri näkökulman tarkastelua, usean eri analyysin käyttämistä sekä eri tekijöiden muuttujien vertailua. Tämän vuoksi arvonmäärityksen prosessi on laaja eikä sille voida esittää vakioprosessia. Arvonmäärityksen prosessia voisi kuvaila kuitenkin itse due diligence -tarkastukseksi.

4.2 Oikeudellinen

Oikeudellinen due diligence eli LDD (*legal due diligence*) sisältää tarkastukseen kuuluvia sopimuksia, säädöksiä ja suosituksia, jotka ohjaavat tarkastuksen oikeudellista toteutumista. Sen tavoitteena on arvioida mahdollisia hyötyjä ja riskejä, kun tarkasteltavina asioina ovat nykyinen tila ja mahdollisen sopimuksen seuraukset. Oikeudellisen due diligence -tarkastuksen alussa pyritään ymmärtämään kohdeyrityksen nykytilaa, joka sisältää asiaankuuluvien lakien, säännösten ja sopimusten tutkimisen. (Upcounsel 2020.) Oikeudellinen due diligence on prosessi, jossa kerätään ja arvioidaan kaikki kohdeyritykseen liittyvät oikeudelliset asiakirjat. Se antaa ostajaosapuolelle mahdollisuuden tutkia oikeudellisia riskejä ennen kaupantekoa, kuten mahdollisia käynnissä olevia oikeusjuttuja. (Ansarada b.) Pienissä ja keskisuurissa yrityskaupoissa ostajalta saattaa löytyä riittävää osaamista sopimusten läpikäymiseksi eikä muuta tarkastettavaa oikeudellista materiaalia välttämättä ole.

Yleensä kuitenkin oikeudellisen due diligencen tekee juridinen neuvonantaja asianajotoimistosta. (Bäck ym. 2009, 92.)

Oikeudellinen due diligence -tarkastus sisältää sopimuksia, kuten esimerkiksi asiakas-, toimitus-, käyttö- ja työntekijäsopimukset ja niiden lisenssit. Myös vuokrasopimukset kuuluvat tähän. Sopimusten lisäksi ostajaosapuolen tulee tarkastaa mahdolliset vireillä olevat tai tulevat oikeusjutut, kohdeyrityksen omaisuus ja verovelat, ympäristölainsäädäntö, takuusi-toumukset ja sopimusvakuudet sekä organisaatioasiakirjat kuten yhtiön säännöt, rajoitetun vastuun sopimukset ja osakassopimukset. (Ansarada b.)

4.2.1 Sopimukset

Sopimukset ovat tärkeitä koko yrityskaupprosessissa. Niiden avulla pystytään määrittelemään prosessin kokonaiskuvaa, sekä ratkomaan mahdollisia riitatilanteita. Due diligence -tarkastuksen tekeminen on laaja ja pitkäjaksoinen työ, jonka aikana käydään läpi sopimukset, jotka siirtyvät myyjältä ostajalle. Ennen varsinaisen työn alkua on kuitenkin tärkeää luoda myös itse prosessille sopimuksia, joiden avulla voidaan läpikäydä kaikki due diligencen osa-alueet, jotka liittyvät yrityskauppaan. Due diligence -tarkastusta varten tehty sopimus määrittelee tarkastettavan aineiston, tarkastuksen tavan sekä sen laajuuden. (Myllynen.)

Due diligencen tekemisessä, sopimusten laatiminen ja läpikäyminen on yleensä työläin osuus oikeudellisessa due diligence -tarkastuksessa. Sopimuksia on useita, jonka takia on tärkeää huomioida vain toiminnan kannalta merkittävimmät sopimukset. Sopimuksen merkittävydestä tulee tarkastaa sen kestoaika, irtisanomis- ja uusimisehdot, sekä mahdolliset yrityskauppatilanteita koskevat omistajan vaihdos- tai kilpailukieltolausekkeet. Lisäksi tarkastettaviin asioihin kuuluu vähimmäis- ja enimmäisostomäärät, sekä palvelusopimusten osalta tarjottavan palvelun vähimmäistasot. (Bäck ym. 2009, 93.)

Liiketoimintaa myydessä oikeudellisen due diligence -tarkastuksen aikana läpikäydään kaupankäyntiprosessista erikseen myös mahdollinen asiakaskunta ja siirtyvät sopimukset. Siirtyvät sopimukset tarkoittavat sopimuksia, jotka siirtyvät ostajan maksettavaksi. Maksettavaksi siirtyviä sopimuksia ovat muun muassa työsopimukset ja toimitiloja koskevat vuokrasopimukset. (Rantalainen a.) Liiketoiminnan kaupassa ostajaosapuolelle siirretään vain ne omaisuudet, oikeudet ja velvollisuudet, joista on erikseen sovittu. Siirrettävistä sopimuksista on tärkeä muistaa, että suurin osa sopimuksista siirtyy vain, jos sopijakumppanin siihen suostuu. Sama pätee liiketoiminnan veloissa ja vastuissa, jolloin velat ja vastuut eivät siirry ostajalle automaattisesti. Niistä voidaan sopia kuitenkin kauppahintaa sopiessa, jolloin

velkoja siirtyy ostajan maksettavaksi. Näissä tapauksissa vaaditaan myös velkojien suostumukset. (Blumme ym. 2008, 11.)

4.2.2 Immateriaalioikeudet ja viranomaisluvut

Yrityksellä voi olla aineettomia oikeuksia eli immateriaalioikeuksia, jotka voidaan lyhentää englannin kielen sanoista tulevalla IPR-lyhenteellä (PRH 2023). Due diligence -tarkastuksen aikana immateriaalioikeudet tulee tarkistaa ennakkoon ennen kaupantekoa. Sen aikana selvitetään muun muassa kenelle oikeudet kuuluvat, mitä oikeuksia yrityksellä ylipäättään on käytössä, onko yritys myöntänyt oikeuksia muille ja onko vireillä olevia riitoja oikeuksia koskien. (Kulmala 2013.)

Immateriaalioikeudet ovat oikeuksia yrityksen omaan osaamiseen ja luotuihin ideoihin, jotka voivat olla koko yrityksen arvokkainta omaisuutta. Immateriaalioikeudet voivat sisältää muun muassa tavaramerkkejä, patenteja, internet verkkotunnuksia, sekä muita samanlaisia oikeuksia. Due diligence -tarkastusta tehdessä on tärkeä selvittää patenti- ja rekisterihallituksen avulla, onko kohdeyritys suojannut omat aineettomat oikeutensa ja jos on, miten laajasti. Jos kohdeyrityksellä on muiden yritysten immateriaalioikeuksia toiminnassaan, on hyvä varmistaa, ovatko kaikki luvat ja sopimukset kunnossa niiltä osin. (Bäck ym. 2009, 94.)

Joskus kohdeyrityksen liiketoiminta on luvanvaraista, minkä takia ennen yrityskauppaa on hyvä varmistaa jo etukäteen, millaisia lupia toiminta vaatii. Liiketoiminnan lisäksi viranomaislupia tai niiden hyväksyntää voidaan tarvita myös tuotteiden hankintaan tai valmistukseen. Viranomaisten kanssa voi olla lisäksi hyvä käydä keskustelua, jossa selvitetään, miten liiketoimintaa voidaan jatkaa samalla, kun viranomaiset käyvät läpi liiketoiminnan hankkijan lupahakemuksia. (Sotka 2020.) Viranomaislupa-asioita voivat olla esimerkiksi teollisuuden alalla vaaditut ympäristöluvut ja liikenneluvat, sekä elintarvikkeisiin liittyvää valvontaa terveystaviranoimaisten kautta (Bäck ym. 2009, 94).

4.2.3 Vakuutukset

Yrityksen koko vaikuttaa yleensä due diligence -tarkastuksen sisältöön ja laajuuteen. Kohdeyrityksen koosta huolimatta useimmilla yrityksillä on vakuutukset, jotka suojaavat mahdollisilta riskeiltä. Tavallisimpia vakuutuksia yrityksen toiminnassa voi olla esimerkiksi lakisääteinen työnantajanvakuutus ja omaisuusvakuutus. (Selin 2021.) Kuitenkin yrityksen pakollinen vakuutus on yrittäjän eläkevakuutus eli YEL. Sen lisäksi yrityksillä on myös toimialakohtaisia pakollisia vakuutuksia, kuten potilasvakuutus ja ympäristövahinkovakuutus. Jos yritys työllistää henkilöstöä, pakollisiin vakuutuksiin kuuluvat myös työntekijän eläkevakuutus eli TYEL ja työtapaturvavakuutus. (Osuuspankki.)

Yrityskaupan aikana, jos koko liiketoiminta myydään, TYEL-vakuutus päättyy ja työntekijät vakuutetaan uudelleen liiketoiminnan ostajaosapuolen vakuutuksessa. Silloin myös myyjä-osapuolen YEL-vakuutus lakkautuu. Osittaisessa liiketoiminnan kaupassa, jossa yritykseen jää työntekijöitä, TYEL-vakuutus pysyy voimassa. Vain myydyn liiketoiminnan osaan kuuluvien työntekijöiden vakuutukset tulee uusina ostajaosapuolen toimesta. (Malinen 2020.)

Vakuutusta voidaan tarvita myös yrityskauppaa tehdessä *warranty and ideminity* eli W&I-vakuutuksella. Kyseinen vakuutus on osana suojaa vakuutusehtoihin sisällytyissä asioissa, jotka määräytyvät due diligence -tarkastuksen mukaan. Vakuutuksen tarkoituksena ei ole turvata due diligence -tarkastuksen sisältöä, vaan turvata niissä riskeissä ja vastuissa, jotka ovat jääneet tarkastuksen tekemisestä huolimatta huomaamatta. Vakuutus saadaan kuitenkin niillä ehdoin, että due diligence on tehty riittävän laajasti. (Lakkala 2023.)

4.3 Verotuksellinen

Verotuksen due diligence -tarkastus eli TDD (*tax due diligence*) tarkoittaa kaikkia verotuksen lajien tarkastusta (Patel 2022). Verotuksen lajeja ovat muun muassa välittömät ja välilliset verotukset sekä henkilöverotus. Tarkastuksen tavoitteena on saada tietoa kohdeyrityksen verotuksellisesta asemasta, veroasioiden hoitamisen laadusta, veroriskeistä ja verosuunnittelun mahdollisuuksista. Jotta kaikki aikaisemmin mainitut tiedot saadaan, myyjän tulee toimittaa yrityksen veroilmoitukset, -päätökset, ennakkotietohakemukset ja -ratkaisut, poikkeuslupapäätökset, verotarkastuskertomukset ja niihin annetut vastineet sekä jälkiverotuspäätökset ja niihin liittyvät muutoksenhakuasiakirjat. Näiden verotietojen lisäksi myyjäosapuolen tulee ilmoittaa mahdolliset ennakkoperintään ja arvonlisäverotukseen liittyvät tiedot, jos ostajaosapuoli niitä pyytää. (Miettinen 2012.)

Yleensä verotus liitetään osaksi kattavampaa talouden due diligence -tarkastusta, mutta se voidaan suorittaa erillisenä tarkastuksenkohteena (Valtare). Jos verotusasiat eivät ole yrityksessä kunnossa, virheiden tekeminen tai laiminlyönti verotuksessa voi johtaa ankariin seuraamuksiin. Valtio on asettanut erilaisia seuraamuksia pyrkiessään estämään veronkiertoa, joiden vuoksi yritysten omistajien kannattaa varmistaa, että heidän veronsa ovat kunnossa. (Patel 2022.)

4.4 Henkilöstö ja yrityskulttuuri

Henkilöstö due diligence eli HR due diligence -tarkastuksella on tärkeä rooli onnistuneen yritystoiminnan luomiseksi yrityskaupan jälkeen. Jotta due diligence voidaan pitää kokonaisvaltaisesti toteutettuna, tulee myös henkilöstön tilanne tarkastaa. On yleistä, että varsinkin pienillä ja keskisuurilla yrityksillä henkilöstön kanssa HR-selvitys jää helposti muiden

sivuun. Usein kuitenkin yrityksen menestykseen vaikuttaa hyvin toimiva henkilöstö. Tämän osa-alueen tulee toimia kaupankäynnin jälkeenkin, ettei yritystoiminta kaadu omistajan vaihtuessa. (Greenstep.)

HR due diligence sisältää tyypillisesti kohdeyrityksen henkilöstön tutkimisen, jotta työntekijäpotentiaalia voidaan maksimoida. Se voi myös tarkastella kohdeyrityksen työpaikkakulttuuria ja johtamisrakennetta. Tämä due diligence -tarkastus auttaa ostajaosapuolta lisäämään tietämystä hankintaprosessista ja opettaa tutkimaan yrityksen henkilöstöresursseja oikein. Niiden avulla yritys välttyy kykynsä menettämiseltä kaupan teon jälkeen. Vaikka yrittäjäkaupan aikana on tärkeää kerätä toiminnallisia, taloudellisia ja kaupallisia tietoja, on usein yhtä tärkeää saada mahdollisimman paljon tietoa yrityksen henkilöstöstä tarkastusprosessissa. (Indeed 2022.)

Due diligence -listalla henkilöstöstä tulee miettiä kaikkein olennaisimmat selvitettävät asiat, jotka voidaan usein räätälöidä yritystyyppiä huomioiden (CFI Team 2022). Näitä asioita ovat esimerkiksi lista työsuhteiden kestoista, alan mahdollinen työehtosopimus, palkanmaksuaikataulu, selvitys työterveyshuollosta sekä henkilöstöluettelo, josta löytyy eritellyt palkanmaksun perusteet, palkka, lisät, työnimike ja työsuhteen muoto. (Pekkanen.) Näiden asioiden lisäksi monia muitakin henkilöstöön liittyviä asioita voi olla hyvä sisällyttää kohdeyrityksen due diligence -tarkastukseen. HR-selvitystä voidaan hoitaa talouden tunnusluvuilla, jonka ansiosta saadaan kattavaa kokonaisuutta esille. Jotta onnistunut integraatio saadaan tavoitettua, kattavan HR due diligencen suorittamisen lisäksi johtamis- ja yrityskulttuurien analysointi on tärkeää. (Hannuksela 2020.)

Henkilöstön parempaan ymmärtämiseen voidaan ottaa yrityksen tarkempi kulttuuri due diligence -tarkastus. Tämän tarkastuksen tavoitteena on selvittää millainen kulttuuri ohjaa ihmisiä työpaikalla siten, että se vastaa tavoitteita. Tarkastuksen aikana pohditaan myös, miten siitä saadaan toivotunlainen, jos kulttuuri ei vastaa jo toivottuja tavoitteita. (Koskinen 2023.) Yrityskulttuurin ja HR due diligencen tarkastus tehdään tekemällä HR data-analyysi, analysoimalla yritys- ja johtamiskulttuuria sekä näistä voidaan muodostaa myös raportoinnit. Niiden lisäksi johdon henkilöstöä voidaan sovittaessa haastatella. (Pietilä.)

4.5 Operatiivinen

Operatiivinen due diligence eli ODD (*operational due diligence*) on Bäck ym. (2009, 100) mukaan analysointi kaupankohteena olevan yrityksen operatiivisen toimintamallin heikkouksista, vahvuuksista, riippuvaisuuksista ja siihen liittyvien riskien ja mahdollisuuksien tehokkuuden parantamisesta. Taloudellisen ja juridisen tarkastamisen lisäksi ODD tukee syvällisemmin liiketoiminnan tekijöitä kuten ostettavan yrityksen prosesseja ja

laadunvalvontaa. Laajemmin liiketoiminnan toiminta koostuu siitä, kuinka liiketoiminta muuttaa panokset tuotoksiksi. Operatiivisen due diligencen tehtävänä on arvioida tätä prosessia ja sen tulevaa kestävyyttä ostajan kannalta yritysjärjestelyssä. (Patel 2022.)

Tässä due diligencen näkökulmassa tutkitaan kohteen liiketoimintamallia ja toimintaa, joiden tulisi sopia ostajalle. Sen osa-alueina toimii kaikki toimintaprosessit, toimitusketjun, logistiikan ja hankinnan tehostaminen, tehokkuus sisäisesti ja osastoilla, henkilöstöresurssit ja työvoimastrategia, SWOT-analyysi sekä kustannusten optimointi ja riskienhallinta. (Ansarada a.) SWOT-analyysia käytetään yrityskaupassa strategian laatimisessa ja oppimisessa sekä ongelmien tunnistamisessa ja arvioinnissa (omapaja 2022). ODD on tarkastelunäkökulmasta ensisijaisesti tulevaisuuteen ja mahdollisuuksiin keskittyvä työkalu, jonka avulla voidaan täydentää riskipainotteisia due diligence -tarkastuksen osa-alueita, ja näin maksimoida yrityskaupan investointien tuottoa. Due diligence -tarkastuksen muissa osa-alueissa keskitytään helposti menneisyyteen ja tämän hetken tilanteeseen, jotta tulevaisuutta voidaan arvioida ja nostaa keskeisimpiä riskejä esille. ODD-tarkastuksessa painotetaan vastaamaan kysymykseen, mitä ostajaosapuoli aikoo tehdä tulevaisuudessa, kun yritys on ostajan omistuksessa. (De Grauw ym.) Operatiivinen due diligence -tarkastus siis tukee muita due diligencen osa-alueita täydentämällä aikaisemmin mainittua sisältöä. ODD-tarkastuksen kanssa keskitytään nykyisen tilanteen lisäksi katsomaan tulevaan jo ennen kaupan tekoa.

4.6 Kaupallinen

Kaupallinen due diligence eli CDD (*commercial due diligence*) on prosessi, jonka kautta ostaja analysoi kohdeyritystä kaupallisesta näkökulmasta (Brown 2022). Kaupallisen due diligencen tavoitteena on tarjota ostajalle kokonaiskuva yrityksestä, joka perustuu sen asemaan sen markkinoilla ja siihen, miten se todennäköisesti kehittyy tulevina vuosina. Kaupallisen due diligence -raportin suorittaminen sisältää analyysin organisaation potentiaalista ja nykyisestä markkina-arvosta. Kaupallinen due diligence paljastaa tuottomarginaalit, liiketoimintasuunnitelmat tai suorituskyvyn, markkina-aseman, mahdolliset kiinteistöt ja toiminnan yleisen menestyksen. Se sisältää esimerkiksi tuotteet ja palvelut, millä voidaan kattaa kaikki tiedot ja historian yrityksen eri myydyistä tuotteista ja suoritetuista liiketoimista. Sen lisäksi kaupallisessa due diligence -tarkastuksessa käydään yrityksen markkinointistrategiaa, liiketoimintasuunnitelmaa, asiakasprofieileja ja kilpailijadynamiikkaa koskevia tietoja. Myös kilpailijoiden tietoja kerätään, minkä avulla voidaan kertoa yksityiskohtaisesti kaikista nykyisistä tai mahdollisista kilpailijoista, joita kohde markkinoilla kohtaa, sekä sen, kuinka he vertaavat näitä kilpailijoita markkinaosuudeltaan. (Dealroom; D'Hubert.)

Jatkuvan globalisaation, liiketoiminnan laajentumisen uusille markkinoille ja kasvavan kilpailun yhteydessä on tärkeää, että yritykseltä löytyy oikea strategia kaupallisen due diligence -tarkastuksen jälkeen. Vankan strategian puute jättää kilpailijoille tilaa saada tuloja ja kasvattaa markkinaosuutta. Kohdeyrityksen kaupalliseen due diligence -tarkastuksen strategiassa tulisi selvittää kuvion 8 mukaisesti neljän näkökulman sisältöä. Tarkastuksen käsiteltäviä asioita ovat kohdeyrityksen asiakaskuntaan, markkinakatsaukseen, kilpailutilanteeseen ja kasvuennusteisiin pohjautuvia. (Kennedy.)



Kuvio 8. Kaupallisen due diligence -tarkastuksen keskeiset asiat (Kennedy mukaan)

Jokaisen yrityskaupan eri osa-alueiden tarkastuslistat sisältävät toimialakohtaisesti erilaisia tarkastuksen kohteita. Kaupallinen due diligence -tarkastus on yleensä kevyempi ja helpompi tehdä, kun verrataan muihin due diligence -tarkastuksen osa-alueisiin. Suurin osa painopisteistä on kohdeyrityksen muissa tarkastuksen osa-alueissa, joiden aikana edellä mainittuja asioita voi selvittää joka tapauksessa. (Brown 2022.)

Asiakkaiden tunnistamiseen liittyy ostokriteerien lisäksi velvoitteita, joita tulee noudattaa ilmoitusvelvollisena rahanpesulain (444/2017, 2:3 §) mukaan. Ilmoitusvelvollisen tulee osoittaa valvojalle, miten asiakassuhteet arvioidaan, miten asiakkaat tunnistetaan ja miten asiakkaiden palvelujen käyttöä seurataan. Asiakas voidaan tunnistaa myös siihen erikseen ilmoitetun asiamiehen kautta. (Finanssivalvonta 2018.)

4.7 Tietojärjestelmä

Tietojärjestelmä due diligence eli IT due diligence on nykypäivänä tärkeä osa yritystoimintaa ja sen yrityskauppaprosessia. Prosessin aikana tarkastetaan kohdeyrityksen IT-infrastruktuuri ja järjestelmäympäristö sekä sen aikana saadaan selville kohdeyrityksen IT-prosesseista ja -organisaatiosta. Hyvä ymmärrys kohteen yritysjärjestelyn IT-riskeistä ja -hyödyistä saadaan, kun ymmärretään IT due diligencen avulla kohdeyrityksen IT-kuluista, projekteista, tietoturva-vaatimuksista sekä esimerkiksi laitteistoista. (Kolehmainen & von Wehrt.)

Tietoturva on yritykselle arvokas tekijä, jonka vaarantuessa säilytettävä data voi olla yksi yrityksen suurimpia riskitekijöitä. Ostajaosapuolen tulee siis tarkastaa, miten tietorua järjestyy kohdeyrityksessä sekä millainen uhkan taso yritystä koskee. Näiden avulla pyritään välttymään mahdollisilta myöhemmiltä vaarantekijöiltä tietojärjestelmissä. IT due diligence -tarkastukseen sisällytetään usein myös *open source intelligence* eli OSINT-tutkintaa, mikä tarkoittaa julkisiin tietolähteisiin perustuvaa tiedustelua, vakoilua ja varjostusta. Kyseisessä tutkinnassa otetaan analyysia kohdeyrityksen sosiaalisen median ja internetin liikkeistä, eli katsotaan miten yritys, sen toimitusketjujen ja valikoitujen sisäpiiriläisten jäljet näkyvät internetissä. (Määttä 2020.)

4.8 Ympäristö-, yhteiskuntavastuu ja hallintotapa

Ympäristö-, yhteiskuntavastuu ja hallintotapa eli ESG viittaa yritysvastuun tarkastukseen, jossa kohteena on yrityksen ympäristö- ja yhteiskuntavastuu sekä liiketoiminnan hallintotapa. ESG on lyhenne sanoista *Environmental, Social ja Governance*. (Nordea 2023.) Tarkastuksella arvioidaan kohdeyrityksen tietoisuutta ESG-aiheesta. Lisäksi sen avulla katsotaan hallinnointia liiketoiminnan kannalta olennaisissa ESG-asioissa. Jos kyseisillä alueilla suoriudutaan heikosti, se voi vaikuttaa yrityksen maineeseen ja arvoon kielteisesti. Tässä tarkastuksessa nousevat kysymyksiksi se, miten hyvin yritys sisällyttää ESG-kysymyksiä yrityksen liiketoimintastrategiaan, prosessiin ja käytänteisiin. Näiden kysymysten vastauksien avulla saadaan yritykselle parempaa taloustilannetta, kilpailukykyä sekä riskien lieventämistilannetta. (Vatilo & Junnila.)

ESG-asioiden tarkastus on nykypäivänä muodostunut tärkeäksi osaksi yrityksen toimintaa. ESG-tarkastuksesta on tullut paljon tärkeämpi, koska se yhdistää kolme asiaa: taloudellisen suorituskyvyn, ympäristövastuun ja sosiaalisen vastuun. Tämä tarkoittaa, että on oltava jatkuva seurantaprosessi, jotta voidaan vähentää yleisön altistumista ESG-riskeille ja parantaa yrityksen suorituskykyä tässä suhteessa. ESG-riskit määritellään taloudellisissa, oikeudellisissa, ympäristöllisissä ja hallinnollisissa tarkastuksissa. (Emerick.)

5 Tutkimuksen toteutus ja tulokset

5.1 Tutkimuksen suunnittelu ja toteutus

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimusmenetelmänä, jonka aineiston hankintatapana käytettiin puolistrukturoituja teemahaastatteluja. Aineiston hankintatavan valintaan vaikutti haastattelujen tavoite saada haastateltavien kokemukset ja tiedot samasta aihepiiristä. Tutkimukseen valmistauduttiin keräämällä aiheesta teoreettinen viitekehys ja syventymällä niiden avulla aiheeseen. Teoreettisen viitekehysten pohjalta tutkimukseen luotiin odotukset tulevilta haastateltavilta.

Tutkimuksessa haastateltiin neljää yrityskaupan asiantuntijaa. Haastattelut toteutettiin maaliskuussa 2023, joista puolet käytiin etäyhteydellä hyödyntäen Microsoft Teams -viestintäalustaa ja loput lähitapaamisena. Lähitapaamiset olivat yksilöhaastatteluja ja etäyhteydellä pidetty haastattelu toteutettiin haastattelijoiden pyynnöstä parihaastatteluna. Haastattelijat eivät toteuttaneet tapaamisia tutkimusparin kanssa, vaan haastattelut toteutettiin yksilötyönä. Haastateltaviksi pyydettiin neljää yrityskaupan ammattilaista sekä due diligence -tarkastajaa, joista yrityskaupan ammattilaiset suostuivat haastattelupyyntöön.

Haastattelujen teemat valittiin opinnäytetyön teoreettisen viitekehysten sekä tutkimuskysymyksen pohjalta. Teemoiksi valikoitui due diligencen vaikutus yrityskauppaan, sen toteuttaminen sekä due diligence -tarkastuksen pääpiirteet. Haastateltavilta kysyttiin myös heidän käyttämiään arvonmäärittämissä. Lisäksi haastateltavilta kysyttiin heidän taustatietojaan tutkimuksen luotettavuuden tukemiseksi. Taustatiedoiksi kysyttiin haastateltavien kokonaiskokemusta yrityskaupoista ja due diligence -tarkastuksista sekä heidän koulutustaan ja ikäänsä. Yrityskaupan asiantuntijoille esitetyt kysymykset ovat nähtävillä liitteessä 1.

Jokaiselle haastateltavalle esitettiin samat haastattelukysymykset, joiden vastauksien laajuudet sekä mahdolliset esitetyt lisäkysymykset olivat riippuvaisia haastateltavan tiedosta ja kokemuksesta aiheesta. Haastattelukysymykset lähetettiin haastateltaville 4–6 päivää ennen haastatteluja, jotta heillä olisi mahdollisuus valmistautua kysymyksiin ennalta. Haastattelujen kesto vaihteli 35–60 minuutin välillä, joista jokainen haastattelu nauhoitettiin. Haastattelujen jälkeen nauhoitteet kuunneltiin uudelleen ja kirjoitettiin puhtaaksi sekä merkittävimmät vastaukset litteroitiin. Tämän jälkeen vastaukset koottiin yhdelle erilliselle tiedostolle, jota käytettiin työkaluna haastateltavien vastauksien vertailuun. Vertailusta poimittiin haastateltavien vastauksien samankaltaisuuksia ja eroavaisuuksia. Tutkimustuloksista on jätetty pois anonyymiyden vuoksi haastateltavien sekä yritysten nimet.

Haastateltavat henkilöt valittiin tutkimustuloksien yleistämiseen vaadittujen kriteerien pohjalta. Haastateltavien henkilöiden kokemus aihepiiristä on suhteellisen samanlainen sekä

he ovat kiinnostuneita aiheeseen liittyvästä tutkimusongelmasta sekä itse tutkimuksen aiheesta. Näiden kriteerien pohjalta valitut haastateltavat luovat kokonaisuudessaan järkevän tutkimusaineiston, jonka pohjalta tehtyjä johtopäätöksiä on mahdollista tapauskohtaisesti yleistää. (Sulkunen 1990, Mäkelä 1990, 272–273 mukaan.) Haastateltavien taustatiedot on yksilöity tarkemmin taulukossa 1.

Haastateltava	Haastateltavan taustatiedot
1	Lakiasia- ja yrityskauppajohtaja, jossa työtehtävinään johtanut ja toteuttanut noin 80 pienen ja keskisuuren yrityksen yrityskauppaa. 23 vuoden työkokemus yrityskauppaprosessin eri vaiheista. Koulutukseltaan lakimies.
2	Strategisten hankkeiden ja yrityskauppojen johtaja. Nykyisinä työtehtävinä yrityskauppojen strategian varmistaminen ja yrityskauppaprosessin eri vaiheet. Yli 4 vuoden kokemus yrityskaupoista, jonka aikana toteuttanut 64 yritysostoa. Koulutukseltaan kauppatieteiden maisteri.
3	Myyjäosapuoli oman yrityksensä yrityskaupassa. Tämän jälkeen toiminut yrityskauppatoiminnassa, jossa toteuttanut yritysostoja ja due diligence -tarkastuksia. Koulutukseltaan tuotantotalouden diplomi-insinööri.
4	Projektipäällikkö yritysneuvontayrityksessä, jossa nykyisenä työtehtävänä ovat omistajanvaihdosneuvonta sekä yrityskauppakonsultointi. Aikaisempaan työkokemuksena 30 vuotta rahoituslalla, jossa toiminut yritysrahoituksen parissa. Koulutukseltaan sosionomi.

Taulukko 1. Haastateltavien taustatiedot

Haastateltava 1 työskentelee lakiasia- ja yrityskauppajohtajana, jossa hänen työtehtävinään on konsernitason yrityskauppojen johtaminen ja toteuttaminen koko yrityskauppaprosessin ajan. Nykyisessä työtehtävässään hän on toteuttanut noin 80 pienen ja keskisuuren yrityksen yritysostoa. Haastateltavalla on 20 vuoden työkokemus yrityskaupoista. Koulutukseltaan haastateltava on yritys juridiikan lakimies.

Haastateltava 2 on strategisten hankkeiden ja yrityskauppojen johtaja. Hänen työtehtäviinsä kuuluu yrityskauppojen strategian varmistaminen sekä potentiaalisten ostokohteiden kartoittaminen, kohdeyrityksen kontaktointi, neuvotteluprosessit, kohdeyrityksen arvonnäyttö ja yrityskaupan lopullinen toteutus. Yrityskaupan jälkitoimenpiteet ja integraatio eivät kuulu haastateltavan työtehtäviin. Haastateltavan työtehtävät sisältävät myös taloudellisten, oikeudellisten ja operatiivisten due diligence -tarkastuksien tekoa. Haastateltavalla on 4 vuoden kokemus yrityskaupoista, joiden aikana on toteuttanut 64 pienten ja

keskisuurten yritysten yritysostoa. Aikaisempaan työkokemuksena haastateltava on työskennellyt tilintarkastustehtävien parissa, josta saanut ensimmäisen kokemuksensa due diligence -tarkastuksien toteuttamisesta. Haastateltava on koulutukseltaan kauppatieteiden maisteri.

Haastateltava 3 on toiminut myyjäosapuolena keskisuuren yrityksen yrityskaupassa, jonka jälkeen hän on toiminut yrityskauppatoiminnassa. Hänen työtehtäviinsä kuului yrityskaupan valmistelut sekä due diligence -tarkastuksien hoitaminen. Työtehtäviin kuului yrityksen ostostrategian luominen ja ostokohteiden kartoittaminen. Haastateltava on koulutukseltaan tuotantotalouden diplomi-insinööri.

Haastateltava 4 työskentelee projektipäällikkönä, jossa hänen työtehtävinään ovat omistajanvaihdosneuvonta ja yritysmyyntin konsultaatio. Haastateltava on erikoistunut konsultoimaan pienien ja keskisuurien yritysten sekä mikroyritysten yrityskauppojen myyjä- ja ostajaosapuolia. Aikaisempaan työkokemuksena hän on toiminut rahoitusosalalla 30 vuoden ajan, jossa hän tarkasteli yrityskauppoja rahoittajan näkökulmasta. Tämän jälkeen hän siirtyi työskentelemään hänen nykyisiin työtehtäviinsä. Koulutukseltaan haastateltava on sosionomi, josta hän on erikoistunut yleisen vakuutuksen tutkintoon.

Teemahaastattelussa ei noudatettu ennalta määrättyä rakennetta, vaan teemoista keskusteleminen eteni esiin tulleiden aiheiden ja vastaajista riippuvaisten lisäkysymysten mukaisesti. Jokaisen haastateltavan kanssa käytiin läpi jokainen ennalta valittu tema, mutta haastateltavien käsittelemät aiheet eivät noudata tutkijoiden luomaa järjestystä tai haastattelurakennetta sekä teemoista keskusteltiin eri määrin ja eri näkökulmista. Tämä on teemahaastattelulle ominaista, jonka vuoksi tutkimuksessa päätettiin käyttää kyseistä haastattelutyyppiä. Aineiston analysoimisen etenemistavaksi valittiin teemoittelu, eli tutkimusaineisto järjesteltiin litteroinnin jälkeen uudelleen teemoittain, jotta aineistosta tulisi tiivistetty kokonaisuus ilman, että informaatiota poistettaisiin. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006.) Tutkimusaineistoa päädyttiin tutkimaan teoria- ja aineistolähtöisenä, eli teoriasidonnaisesti. Aineiston analyysi ei suoraan perustu teoriaan, mutta tutkimusaineistosta tehdyille havainnoille etsitään teoriasta selityksiä tai vahvistuksia tulkintojen tueksi. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006; Eskola 2001 mukaan.)

5.2 Tutkimustulokset

Due diligencen merkitys ja kehitys

Tutkimuksessa haastatellut yrityskaupan ammattilaiset kertovat due diligencen merkittäväydestä, koska se on keskeisin osa yrityskauppaprosessia. He kertovat myös due diligence -tarkastuksen olevan vuosi vuodelta entistä korostetummassa roolissa. Haastateltava 2

kuvaa due diligencen toimivan yrityskaupan vakuutuksena, koska se tunnistaa yrityskaupassa olevat riskit, joita ei ole aikaisemmissa neuvotteluissa havaittu. Due diligence tunnistaa nämä riskit sekä kohdeyrityksen sisällön ennen virallisen yrityskaupan toteuttamista. Kun kohdeyrityksestä saadaan jokaisen due diligencen osa-alueen ammattilaisen näkemys, tuo se ostajaosapuolelle haastateltavan 1 mukaan turvallisuuden tunteen tehdystä yrityskaupasta. Koska kyseinen tunne syntyy myös ostajaosapuolen rahoittajille, ovat he haastateltavien 1 ja 2 mukaan luoneet due diligence -tarkastuksen teosta edellytyksen yrityskaupan rahoittamiselle. Haastateltava 1 huomauttaa, että rahoittajat vaativat, että tarkastus tehdään ulkopuolisen kolmannen osapuolen toimesta, vaikka osaaminen tarkastukseen löytyisikin yhtiöltä itseltään.

Haastateltavat 1, 2 ja 4 tuovat esille, että due diligencen merkitys on riippuvainen ostokohteen koosta sekä yrityskauppatyypistä. Haastateltava 2 selittää väitettä siten, että omistuksessa due diligencen merkitys on hyvinkin tärkeä, koska yrityskaupan seurauksena ostajaosapuolelle siirtyvät pitkäaikaiset velat sekä verovastuut. Pienten yritysten liiketoimintakaupoissa, ei ostajaosapuolelle ole yrityskaupan myötä siirtymässä kohdeyrityksen velkoja tai vastuita, minkä takia tarkastettavia osa-alueita ja niiden sisällä olevia asioita yrityskaupassa on vähän. Tästä johtuen due diligencen merkitys on pieni. Haastateltava 1 tuo esille esimerkin, että liiketoimintakaupoissa verotuksellinen due diligence jää miltei kokonaan pois. Haastateltava 4 tukee selitystä kertomalla mielipiteensä, että liiketoimintakauppa on esimerkiksi tästä syystä hänen mielestään paljon yksinkertaisempi verrattuna omistukseen. Haastateltava 2 kuitenkin huomauttaa, että näissäkin tapauksissa olisi hyvä tehdä edes kevyt due diligence -tarkastus, johon haastateltava 3 toteaa, että hän itse ei toteuttaisi yhtäkään yrityskauppaa ennen, kuin kohdeyrityksestä olisi tehty perusteellinen due diligence -tarkastus.

Haastateltava 3 muistuttaa, että myös lähipiirin yrityskaupoissa on tärkeää tehdä kunnon kattava due diligence -tarkastus. Haastateltava 4 ihmettelee miten monet yrityskaupan ostajaosapuolet jättävät syvällisen tarkastamisen tekemättä, jos kyseessä on lähipiirin yrityskauppa. Hän täydentää, että myös muiden pienten yritysten yrityskauppatyypeissä due diligence -tarkastuksen teko ei ole itsestäänselvyys. Haastateltavan 3 mukaan due diligence -tarkastuksella voidaan välttyä mahdollisilta ristiriidoilta. Tämän vuoksi due diligencen merkitys on kasvanut lähipiirin yrityskaupoissa. Hänen mukaansa due diligencen merkitys on kasvanut jokaisessa yrityskaupassa vuosittain aina enemmän. Haastateltava 4 muistelee, miten muutamia vuosikymmeniä sitten kirjallisia due diligence -tarkastuksia ei suoritettu, kuin harvoissa tapauksissa. Etenkin, kun kyseessä oli pienten ja keskisuurien yritysten yrityskaupat. Haastateltava 4 kertoo due diligence -tarkastuksien olevan nykyään keskeisin osa yrityskauppojen konsultoinnissa. Työssään hän muistuttaa aina molempia

osapuolia keräämään riittävästi tietoa kohdeyrityksestä. Haastateltava 2 selittää due diligence merkityksen kasvun syyksi sen, että due diligence -tarkastukseen syntyy jatkuvasti uusia osa-alueita, sekä jo olemassa olevien osa-alueiden sisällöt laajenevat.

Haastateltava 1 haluaa nostaa esille, että due diligence:n tärkeys ei ole kuitenkaan suurentunut vuosien aikana, koska yrityksen sisäinen tarkastaminen on ollut aina tärkeä osa yrityskauppaa. Due diligence merkityksen suurentumisen tunne on syntynyt siitä, kun tarkastuksen palveluntuottajat ovat korostaneet tarkastusta yhä enemmän. Tämä johtuu yrityskauppojen hallinnollisen toiminnan lisääntymisestä sekä due diligence -tarkastuksien monitukaistumisesta. Tämä on seurausta verojärjestelmän muuttumisesta sekä taloudellisten tekijöiden ja liiketoimintamallien monipuolistumisesta.

Due diligence -prosessin toimivuus

Yrityskaupan onnistumisen yksi kulmakivistä on onnistunut due diligence -prosessi. Prosessin toimiva eteneminen johtuu haastateltavan 4 mukaan due diligence tekijästä. Hänen mielestään laatu vastaa tekijän osaamista, mistä haastateltava 3 on samaa mieltä ja lisää, ettei tekisi mitään ilman perusteellista ulkopuolisen luotettavan tahon tekemää due diligence -tarkastusta. Myös haastateltavat 1 ja 2 olivat samaa mieltä, mutta jatkoivat kertomalla, että useasti prosessia vaikeuttaa ostajaosapuoli. Haastateltava 2 huomauttaa, että haasteena voi olla esimerkiksi ostajaosapuolen tietämättömyys kohdeyrityksen tarkastettavista asioista, jos yhtiö tekee yksittäisiä yrityskauppoja. Myös kohdeyrityksen toimiala saattaa olla ostajayritykselle tuntematon, jolloin ostajaosapuolen kautta ei osata tunnistaa alalle mahdollisia riskejä, vaan kohteesta suoritetaan vain pintapuolinen due diligence -tarkastus. Haastateltava lisää, että ei heidänkään yrityksensä due diligence -prosessi ole täydellinen, mutta se on kehittynyt viimeisen 4 vuoden aikana. Kehittymistä on syntynyt, kun kauppoja on tehty useampia ja due diligence -tarkastajat ovat oppineet tunnistamaan toimialalle tyyppisiä asioita, joita kohdeyrityksestä kuuluu tarkastaa.

Due diligence -prosessin toimivuus on ollut haastateltavien kokemusten pohjalta ostajaosapuolesta riippuvainen. Haastateltava 1 tukee aikaisemmin kerrottua siitä, miten ostajaosapuolen tietämättömyys voi häiritä onnistuneen due diligence -prosessin etenemistä. Haastateltava haluaa kuitenkin antaa samasta aiheesta toisen näkökulman, joka liittyy myyjäosapuolen rasittamiseen prosessin aikana. Hän huomauttaa, että prosessi on toisinaan liian työläs myyjäosapuolelle, mikä pahimmassa tapauksessa voi aiheuttaa yrityskaupan peruuntumisen. Myyjältä saatetaan kysyä samoja asioita useaan kertaan, eikä myyjän panostusta prosessiin huomioida riittävän hyvin. Haastateltava antaa oman kokemuksensa esimerkkinä, jossa hän oli toiminut myyjäosapuolena kaupankäynnissä. Tämän aikana kohdeyrityksestä oli lähetetty 60 000 sivua materiaali data roomiin, mistä huolimatta

ostajaosapuoli oli esittänyt useita saman aiheen kysymyksiä, joiden vastaukset olisivat löytyneet jo annetusta materiaalista. Prosessia voitaisiin kehittää haastateltavan mukaan siten, että prosessia parannettaisiin myyjäosapuolen näkökulmasta.

Due diligence -tarkastus on aina lähtöisin ostajaosapuolelta, mutta kaupan onnistumisen takaamiseksi on tärkeää, että myös myyjäosapuoli on nähnyt vaivaa. Haastateltava 3 kertoo, että ennen oman yrityksensä varsinaista kaupankäyntiä, hän aloitti ensimmäiset valmistelut kokoamalla aikaisempien vuosien tiedot yrityksestä selkeästi esille. Haastateltava on työnsä ohella aloittanut materiaalin keräämisen ja dokumentoinut yrityksen tiedot eri mappeihin, jolloin myyntivaiheessa yritys on jo laitettu myyntikuntoon. Hänen mukaansa se helpottaa myyjän osuutta varsinaisen due diligencen aikana ja todistaa ostajalle, että yrityksen asioista on pidetty huolta jo ennen kaupankäyntiä.

Se on [yritys] luotettava, silloin siitä ihan selkeesti näkee, että se on parempi tuote. Se on niin kun kuntotarkastettu auto, et näkee sen, et on se takuutodistus siellä olemassa.

(Haastateltava 3)

Haastateltavat 1 ja 2 ovat asiasta samaa mieltä, että myyjän keräämä tieto on prosessin kannalta merkityksellistä. He kertovat, että yrityksessä, jossa he työskentelevät, käytetään palveluntarjoajan data roomia, jonka näkyvyydestä on myyjäosapuoli vastuussa. Kun myyjäosapuoli ei halua ostajan näkyville työntekijä- tai asiakastietoja due diligence -prosessin aikana, data roomin käyttö on rajoitettua. Prosessin toimivuuteen vaikuttavat kuvion 9 mukaisesti ostajaosapuolen tieto ja taito, sekä onko myyjäosapuolen järjestelmällisyys annettavissa asiakirjoissa. Tällä tarkoitetaan sitä, että materiaaleista annetaan vain kaupan käynniltä olennaisimmat asiakirjat.



Kuvio 9. Due diligence -prosessin toimivuuteen vaikuttavat tekijät

Ulkopuolinen palveluntarjoaja pk-yrityksille

Due diligence -prosessin laajuuden, monimutkaisuuden sekä myös taloudellisten kulujen vuoksi herää kysymys: olisiko yritykselle kannattavampaa toteuttaa prosessi ulkopuolisen palveluntarjoajan kautta vai toteuttaa prosessi käyttämällä omia resursseja? Kysymyksen painoarvo kasvaa, kun puhutaan pienistä ja keskisuurista yrityksistä sekä myyjä- että ostajaosapuolena. Tutkimuksessa haastatellut yrityskaupan ammattilaiset olivat ehdottomasti ulkopuolisen palveluntarjoajan hyödyntämisen kannalla.

Haastateltava 3 aloittaa avaamaan aihetta kertomalla, että due diligence -tarkastuksen aikana käydään läpi useita asiakirjoja ja tarkastettavia asioita on paljon. Tämän vuoksi hänen mielestään on aina järkevää valita kolmas osapuoli hoitamaan kohdeyrityksen tarkastuksen, koska tämä on aiheesta tietävä vakiintunut ammattilainen, jonka kanssa työskentelee niin talouspuolen kuin juridiikan asiantuntijoita. Haastateltava 1 tukee väitettä kertomalla, että due diligencen suurimpana hyötynä on saada usean eri osa-alueen ammattilaisen näkemys kohdeyrityksen hallinnollisiin, taloudellisiin ja juridisiin osa-alueisiin. Haastateltava 3 haluaa myös muistuttaa due diligence -tarkastuksesta aiheutuvista taloudellisista kuluista sen, että onnistunut yrityskauppa tulee aina maksamaan itsensä takaisin. Tästä syystä, vaikka tarkastukseen menisi tuhansia tai jopa kymmeniätuhansia euroja, on se pieni summa suhteutettuna siihen mitä kohdeyritys tulisi tulevaisuudessa maksamaan takaisin.

Haastateltava 2 tuo esille näkökulman: vaikka ulkopuolinen palveluntarjoaja kuuluisi palkata aina lähes poikkeuksetta, on kuitenkin tarkastus mahdollista suorittaa itse. Tämä vaatii kohdeyrityksen toimivan samalla toimialalla, jotta ostajaosapuolella itsellään olisi osaaminen tarkastukseen. Haastateltava 1 tarkentaa omasta kokemuksestaan, että saman toimialan lisäksi ostajaosapuolen pitäisi olla myös erikoistunut kyseiseen alaan, jotta tällä olisi ymmärrystä siihen mitkä asiat ovat kyseiselle toimialalle ominaista ja syytä tarkastaa. Hän jatkaa tuomalla esille vaihtoehdon, jossa ulkopuolinen tarkastaja voi olla jopa huonompi vaihtoehto, jos toisena vaihtoehtona on ostajaosapuolen oma osaava resurssi. Tämä johtuu siitä, että ostajaosapuolella on ymmärrystä tarkastella asioita, joista juuri itse on kohdeyrityksessä kiinnostunut. Varsinkin jos kohdeyritys toimii samalla toimialalla, voi ostajaosapuolella olla mahdollisesti jopa parempi osaaminen tarkastaa kyseinen kohdeyritys, kuin ulkopuolisella kolmannella osapuolella olisi. Haastateltava 4 jatkaa esittämällä mielipiteensä, että, jos yritys on menneisyydessään toteuttanut edes muutaman tarkastuksen voi olla, että sen pystyisi jatkossakin itse tekemään.

Haastateltava 4 kokee tärkeäksi, että kunhan edes joku suorittaisi due diligence -tarkastuksen. Hän tarkentaa, että kolmannen osapuolen tekemänä due diligence on, kuitenkin todennäköisesti tarkempi ja sisällöltään yksityiskohtaisempi. Hän jatkaa kertomalla, että

työssään hän tarjoaa asiakkaillensa aina vaihtoehdoksi yhteistyökumppania, joka tarkastuksen voisi heille luotettavasti suorittaa. Haastateltava 2 nostaa esille tilanteen, jossa yritys, joka toteutetaan hyvin paljon yrityskauppoja, voisi suuren kokemuksen vuoksi olla jopa tekemättä due diligence -tarkastuksia. Hän kuitenkin toteaa, että due diligence -tarkastuksia tästä huolimatta tehdään ja olennaisena osasyynä tähän on rahoittajien edellytys tarkastusten tekemiseen. Haastateltava 1 tarkentaa, että rahoittajat vaativat tarkastuksen tehtäväksi ulkopuolisen kolmannen osapuolen toimesta, vaikka osaaminen tarkastukseen löytyisikin yhtiöltä itseltään. Hän jatkaa, että kolmannen osapuolen huonoista puolista huolimatta, on tälle kuitenkin mahdollista kertoa mitkä osa-alueet ja asiat halutaan tarkastettavaksi ja mitkä osa-alueet halutaan jättää pois.

Due diligencen osa-alueet

Haastateltavat kertovat, että nykypäivänä taloudellisen, oikeudellisen ja verotuksellisen due diligencen osa-alueiden olevan tarkastuksessa korostetuimmista rooleissa. Haastateltava 2 selittää näiden osa-alueiden painoarvon korostuksen johtuvan rahoittajien vaatimuksesta tarkastaa kyseiset osa-alueet. Haastateltava 4 tarkentaa, että näiden osa-alueiden tarkastamisen tärkeys kasvaa aina suhteessa ostettavan kohdeyrityksen koon mukaan. Mitä suurempi kohdeyritys sitä merkityksellisemmät näiden osa-alueiden tarkastaminen on. Haastateltavat tuovat kuitenkin esille, että tarkastuksen korostetuimmat osa-alueet eivät todellisuudessa ole yrityskaupan onnistumisen kannalta merkityksellisimpiä osa-alueita.

Haastateltavat 1 ja 4 kertovat, että due diligence -tarkastus olisi tärkeää aloittaa operatiivisesta osa-alueesta. Kyseessä olisi kohdeyrityksen liiketoiminnan ja sen yksityiskohtien tunnistaminen, jonka pohjalta ostajaosapuoli tekisi päätöksen, että halutaanko kyseinen liiketoiminta ostaa. Tarkastetaan, että onko liiketoiminta integroitavissa ja ostajaosapuolen liiketoiminnalle sopiva. Tämä osa-alue tyypillisesti tarkistetaan ostajaosapuolen toimesta jo ennen due diligence -prosessin aloittamista, mutta olisi hyvä käydä perusteellisesti läpi ammattilaisen toimesta viimeistään due diligence -tarkastuksen aikana.

Haastateltava 2 kertoo, jos pitäisi mainita merkityksellisin osa-alue valitsisi hän verotuksellinen due diligence yrityskaupan taloudellisten riskien vuoksi. Due diligence -tarkastuksen osa-alueiden merkityksessä täytyy kuitenkin ottaa huomioon yrityskauppatyyppi. Keskeisin ero omistuskaupan ja liiketoimintakaupan välillä on juuri tämän verotuksellisen due diligencen ero. Tämän vuoksi kyseinen osa-alue on merkittävä vain omistuskaupoissa siirtyvien velkojen ja vastuiden vuoksi. Haastateltava 1 vertaa, että sen sijaan pienen yrityksen liiketoimintakaupassa kyseinen osa-alue on melkein merkityksetön. Haastateltava 2 jatkaa, että jotkin osa-alueet ovat kuitenkin täysin riippumattomia yrityskauppatyypistä. Tällaisia osa-alueita ovat esimerkiksi yrityskulttuuri due diligence.

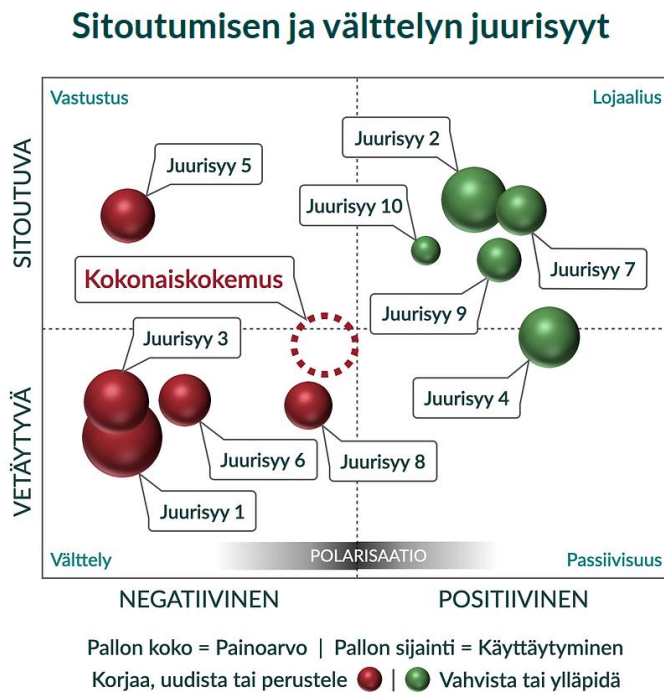
Haastateltava 2 kertoo uusien osa-alueiden syntyvän jatkuvasti osaksi due diligence -tarkastuksia ja osa-alueet, joihin ei ole kiinnitetty menneisyydessä ollenkaan huomiota ovat merkitykseltään kasvanut huomattavasti nykypäivänä. Haastateltavat 2 ja 3 kertovat, että hyvänä esimerkkinä tähän toimii tietoturvaan ja rahanpesuun liittyvät tarkastukset eli tietojärjestelmä due diligence. Osa-alueen merkityksen kasvu johtuu viranomaisten edellytysten noususta sekä kyseisen osa-alueen korostamisesta mediassa. Haastateltavat 2 ja 3 tuovat esille esimerkkitapaukseksi mediahuomiota saaneen Vastaamon tietomurtotapauksen. Haastateltava 2 kuvailee tapausta siten, että tietoturvan tarkastuksen puutteellisuus aiheutti suurta vahinkoa, johon haastateltava 3 tarkentaa, että kyseinen tietomurto tapahtui juuri yrityskaupan jälkeen ja tapaus on tänäkin päivänä riitaantunut. Vastaavien tapauksien jälkeen tietoturvaan liittyvät tarkastukset tulevat olemaan tulevaisuudessa laajempia ja syvällisempiä. Haastateltava 2 uskoo myös, että tulevaisuudessa tultaisiin myös kiinnittämään huomioita ESG-tarkastuksiin, etenkin isoissa yrityskaupoissa.

Mä sanoisin, että DD:n merkitys kasvaa koko ajan ja sieltä tulee uusia osa-alueita, jotka kasvaa. Esimerkiksi tällaiset henkilöstöön ja kulttuurin liittyvät tarkastukset tulee ihan varmasti korostumaan vastasuudessa. Niihin ei välttämättä oo ylipäänsä ees kiinnitetty huomiota yrityskaupoissa niin paljon ku nykyään tai vastasuudessa. Sitten toinen mihin tullaan varmasti kiinnittämään huomiota, on tällaiset tietoturvaan ja rahanpesuun liittyvät tarkastukset. (Haastateltava 2)

Haastateltavan 2 mielestä yrityskulttuurisen, operatiivisen sekä henkilöstö due diligence osa-alueiden tarkastukset tulevat kasvamaan nykypäivänä sekä näiden osa-alueiden merkitys onnistuneessa due diligence -tarkastuksessa, ja tämän seurauksena itse yrityskaupan onnistumisen kannalta kasvavat. Haastateltava 1 korostaa, että henkilöstö due diligence on todella tärkeä ja liian aliarvostettu osa-alue. Haastateltavan mukaan henkilöstön ja yrityskulttuurisen osa-alueiden tarkastukset ovat jääneet aivan liian vähälle huomiolle, mikä on haastateltavan mielestä merkittävä syy yrityskaupan epäonnistumiseen. Yritys, jossa haastateltava työskentelee, on nostanut henkilöstö due diligencen yhdeksi merkittävimmäksi osa-alueeksi. Kun kyseiseen osa-alueeseen on panostettu sekä siitä saatavia tietoja on osattu hyödyntää, on kyseinen yritys todennut sen olevan yksi tärkeimmistä elementeistä yrityskaupan onnistumisen kannalta.

Haastateltava 1 avaa väitettään selittämällä henkilöstö due diligencen toteuttamista hänen työskentelemässä yrityksessä. Hän aloittaa kertomaalla, että henkilöstö due diligence -tarkastuksessa korostuvat yleensä työ sopimukset, irtisanomiset, riita-asiat sekä myös työsuojeluasiat oikeudellisen due diligencen yhteydessä. Henkilöstö due diligence -tarkastuksesta kuitenkin hyvin useasti puuttuu itse henkilöstön hyvinvoinnin ja heidän ajatuksiensa tarkistaminen yrityskauppaan liittyen. Haastateltava esittelee henkilöstö due diligence -

tarkastuksessa käytettävän mallin, jonka tarkoituksena on kerätä dataa, jota on mahdollista käyttää yrityskaupan jälkitoimenpiteissä varmistamaan yrityskaupan onnistumisen. Malli on nähtävissä kuvassa 3.



Kuva 3. Tunteiden vaikutus henkilöstön käyttäytymiseen (NayaDaya Oy 2023)

Kyseisen mallin tarkoituksena on kartoittaa henkilöstön tunteet yrityskaupasta neljään eri kategoriaan. Lokerot kategorioidaan sitoutuviin ja vetäytyviin sekä positiivisiin ja negatiivisiin tunteisiin. Tämän avulla voidaan kartoittaa henkilöstön sitoutumisen ja vetäytymisen juurisyyt. Kyseisessä tutkimuksessa otoksena on yrityskaupan mukana siirtyvä henkilöstö. Prosessi alkaa ostettavan henkilöstön tunteiden kartoittamisella ja niiden syiden tunnistamisella henkilöstölle tehtävän kyselyn avulla. Tämä jälkeen kyselystä saadut tilastot jaotellaan mallin omiin kategorioihin.

Tutkimuksen tavoitteena on ennustaa mahdollisen yrityskaupan jälkeen siirtyvän henkilöstön sitoutuminen ostajaosapuolen yritykseen. Tavoitteena on saada sijoitettua koko kohdeyrityksen henkilöstö taulukon positiivisiin sitoutuneisiin kategoriaan. Jos henkilöstöön kuuluvia ihmisiä kategorioidaan taulukon negatiivisiin lokeroihin, on tämä merkki yrityskaupan tulevista henkilöstön riskeistä. Se informoi ostajaosapuolta yrityskaupan henkilöstön jälkitoimenpiteistä, eli onko henkilöstön jälkitoimiin sijoitettava resursseja ja pääomaa mahdollisen yrityskaupan jälkeen. Kyseinen henkilöstö due diligence -tarkastukseen kuuluva tarkastuksen osa on merkittävä yrityskaupan onnistumisen kannalta, sillä useasti itse yrityksen henkilöstö on syy yrityksen menestymiselle, kuten haastateltava 2 kuvaa väitettä:

Mun mielestä tää on jo väärä lähtötapa, mutta yleisesti yrityskaupan onnistumista mitataan ainoastaan taloudellisilla mittareilla. Esimerkiksi meidän kaupoissa, talous on seurausta kuitenkin siitä kuinka me saadaan se henkilö sitoutettua, miten se henkilöstö viihtyy meillä ja saa hoidettua niitä asiakkuuksia, joista me sitten laskutetaan.

Haastateltava 3 muistuttaa due diligencen osa-alueista, että jokainen aikaisemmin mainituista due diligencen osa-alueista sisältää myös useita alakohtia, jotka ovat tärkeitä huomioida. Haastateltava 1 tuo esille esimerkin, jossa due diligencen osa-alueista taloudellinen olisi merkityksellisin, mutta vain näiden taloudellisten lukujen todenperäisyyden varmistamisen osalta. Kyseisten lukujen todenperäisyyden tarkistaminen on merkittävää, sillä näitä tarvitaan kohdeyrityksen kauppahinnan määrittämisessä. Haastateltava 2 kuvaa, että kauppahinnan määrittämisessä lähimpänä heillä on käytössä kohdeyrityksen tuottoarvo, eli ennustetaan kuinka paljon kyseinen yritys voisi tuottaa tulevaisuudessa. Haastateltava 4 täydentää aihetta kertomalla, että tuottoarvo on pk-yritysten arvonnäytteen keskeisin asia, johon haastateltavat 2 ja 4 jatkavat, että se on rinnastettu itse yrityskaupan onnistumiseen. Yrityskauppa voi epäonnistua, jos arvonnäytteen on tehty väärin perusteiden, eli kohdeyritys on ostettu joko liian kalliilla tai myyjäosapuolen näkökulmasta liian halvalla.

Haastateltava 4 jatkaa aihetta kertomalla, että taloudellisten lukujen todenperäisyyden varmentaminen on oleellista myös rahoittajan näkökulmasta. Koska pääsääntöisesti pankki on yritysostossa vieraan pääoman antajana, on yritysoston oltava tuottava, jotta takaisinmaksu voidaan suorittaa lainanantajalle. Haastateltava kertoo aikaisemmasta työkokemuksestaan, että pääsääntöisesti jokainen rahoittaja käyttää tuottoarvoa, kun tämä tekee päätöksen rahoituksen hyväksymisestä. Tällöin kyseisen rahoittajan laskeman tuottoarvon pitäisi määrittää kohdeyrityksen arvoa myös, kun tehdään päätöstä, saako ostajaosapuoli rahoitusta itselleen. Haastateltava 3 muistuttaa, että yrityksen arvoa tulisi tarkastaa myös sen mukaan, mitä kuluja voidaan jättää pois. Haastateltava tuo esille esimerkin, jossa yrityskaupan integraation jälkeen ei tarvita välttämättä kahta esihenkilöä tai hallintoa. Kun yritykset sulautuvat yhteen, voidaan jättää maksamatta tämän tapaisia kuluja, jotka juoksevat sillä hetkellä ostettavassa yrityksessä.

Haastateltava 4 tuo aiheen lopuksi esille vielä substanssiarvoon perustuvan arvonnäyttemallin, joka hänen mukaansa voi toimia hyvänä mallina pienten ja keskisuurien yritysten arvonnäyttemallissa. Tähän haastateltava 1 tuo esille, että kaikissa toimialoissa, kuten tili-toimistoalalla, substanssiarvoa ei ole olemassa. Hän kuitenkin muistelee, miten aikaisemmassa toimialallaan kauppahinta määriteltiin puhtaasti kohdeyrityksen substanssiarvon mukaan, kyseessä oli pienyritys, josta maksettiin puhtaasti yrityksen oma arvo.

Due diligence -tarkastuksen kriittisimmät sisällöt

Toimialasta riippumatta yrityskaupan aikana ostettavasta yrityksestä nousee esille paljon tietoa eri osa-alueista, joista olennaisimmat sisällöt ovat kriittisimpiä tarkastaa ja ne tulisi osata tiedostaa jo etukäteen. Haastateltavat olivat yksimielisiä siitä, mikä sopimuksesta tekee tärkeän, ja mitkä asiat kohdeyrityksistä tulisi selvittää etukäteen. Toimialasta riippumatta yrityksissä on aina tietyt samat asiat, jotka tulisi olla kunnossa. Haastateltavien mielestä nämä sopimukset ovat kohdeyrityksen suurimmat sopimukset, jotka pitävät sisällään pitkäaikaisia vastuita. Tällaisia sopimuksia ovat esimerkiksi henkilöstön työsopimukset sekä pitkäaikaiset leasing- ja vuokrasopimukset, esimerkiksi koneista, kalustosta, toimitiloista ja ajoneuvoista.

Yhtenä keskeisenä tarkastuksen kohteena haastateltavat pitävät myös taloudellisen tilanteen tarkistamista. Haastateltava 3 kommentoi, että kohdeyrityksen aikaisempi, nykyinen ja tuleva taloustilanne on tärkeä tarkastaa, sillä tulevaisuuden taloudelliset ennusteet syntyvät niistä. Muut haastateltavat ovat samaa mieltä asiasta. Tämän myötä haastateltava 1 kommentoi, että nykyisen taloudellisen tilanteen lisäksi myös tuotantokyvyn jatkuvuuden tarkastaminen on kriittistä. Tuotantokyvyn jatkuvuudessa tarkastetaan, toimiiko tuotanto sellaisilla taloudellisilla luvuilla, kuin on väitetty.

Taloudellisen tilanteen tarkastamisen lisäksi haastateltavien mielestä on tärkeää tarkastaa kohdeyrityksen oikeudellisia osa-alueita. Haastateltavien mielestä oikeudellisen osa-alueen kriittisimpiä sopimuksia ovat sopimukset, joista voi syntyä oikeudellisia ja taloudellisia seuraamuksia myöhemmin. Haastateltava 3 kommentoi, ettei suuremmissa yrityksissä pienet epäselvyydet välttämättä ole suurien talousvaikutusten takana, mutta pienemmissä yrityksissä nämä voivat olla kriittisempiä. Haastateltava 1 tukee aikaisempaa kommenttia ja lisää myös esimerkkinä oman mielipiteensä siihen, että jos sopimuksen vastuuehdot ovat ankarat, mutta maksimivastuu ei ole suuri ostajaosapuolelle, tällaisen sopimuksen tarkistamiseen ei kannata käyttää paljoa aikaa. Tästä muut haastateltavat ovat samaa mieltä. Sopimuksen ja sen ehtojen merkittävyyteen vaikuttaa kuitenkin, jos sopimuksessa oleva ehto tai sen rikkominen vie yrityksen ongelmiin ja mahdollisesti jopa konkurssiin tai käräjäoikeuteen asti. Haastateltavien mukaan kaikki sellaiset sopimukset tulee siis tarkastaa huolellisesti, ettei yritys ole myöhemmin taloudellisissa vaikeuksissa tai ongelmissa viranomaisten kanssa. Haastateltava 4 jatkaa vielä esimerkillä toimialoista, joilla pitää olla ympäristöluvut kunnossa. Jos yritykset ovat jo valmiiksi rikkoneet ehtoja tai eivät noudata niitä ollenkaan, ei yrityskauppaa kannata ostajaosapuolen näkökulmasta jatkaa enää siitä pidemmälle. Tällä vältytään myöhemmin tulevista ongelmista.

Kaikki haastateltavat mainitsevat aikaisemmin mainittujen lisäksi myös henkilöstön ja heihin liittyvien sopimusten tarkastamisen. Haastateltava 2 kommentoi, että henkilöstön due diligence -tarkastuksessa resurssien riittävyyden tarkastaminen on kriittistä. Hän jatkaa, että jos resurssit eivät ole riittäviä yrityskaupan jälkeen, on summa heti pois ostajayrityksen käytökatteesta. Nykypäivänä haastateltavien mukaan myös tietosuojan merkitys korostuu entisestään, jonka takia on keskeistä tarkastaa sen toimivuus, ettei myöhempiä seuraamuksia synny huonon tietosuojan takia. Merkittäviä ja kriittisiä tarkastuksen kohteita on useita, mutta koko due diligence -tarkastuksesta tärkeimpien aineistojen osuus on pieni. Haastateltavien mukaan lyhyesti sanottuna, tärkeintä kriittisten asioiden esille tuomisessa on kuitenkin muistaa selvittää missä kunnossa yrityksen talous on ollut ja mihin suuntaan se on menossa. Myös haastateltavan 4 kommentti kiteyttää sopimuksen merkittävyyttä, missä hän muistuttaa, että sopimuksen arvo määräytyy sen hinnan mukaan, mitä tulevaisuudessa sopimuksesta joutuu maksamaan tai olemaan vastuussa. Due diligence -tarkastuksen kriittisimmät tarkastettavat asiat on esitetty tärkeysjärjestyksessä kuviossa 10.



Kuvio 10. Due diligence -tarkastuksen kriittisimmät asiat

Due diligence ja yrityskaupan epäonnistumisen syyt

Haastateltavat toteavat due diligence -tarkastuksen tekemisen olevan syy yrityskaupan onnistumisessa. Yrityskaupan epäonnistumisen todennäköisyysprosentti on suuri useiden syiden takia, joista keskeisimpänä syynä haastateltavat pitävät epäonnistunutta due diligence -tarkastusta. Haastateltava 1 haluaa kuitenkin painottaa, ettei peruuntunut yrityskauppa tarkoita sen epäonnistumista, sillä silloin due diligencen aikana löydettyihin riskeihin on kiinnitetty huomiota oikein ja prosessi on nimenomaisesti onnistunut. Yrityskaupan epäonnistuminen tapahtuu silloin, kun riskien huomaamisen tai huomiotta jättämisen jälkeen kauppa

niistä huolimatta tehdään. Haastateltavan 3 mukaan huolimattomasti tehty due diligence saa aikaan ristiriitoja, joiden ratkominen on kallista. Haastateltavat 1 ja 2 haluavat tuoda esille myös keskeiseksi syyksi due diligence -tarkastuksen tuloksien hyödyntämättä jättämisen, joka voi näkyä esimerkiksi henkilöstön hyvinvoinnin laiminlyömisinä. Mikäli yritys-kaupassa ostetaan osaavaa henkilöstöä, heistä tulisi huolehtia yhä yrityskaupan jälkeen, jotta siitä ei syntyisi syy taloudellisten lukujen laskuun. Kaupanteon yhteydessä ostetaan myös tietoa ja taitoa, joiden huolehtimisesta tulee kriittinen tekijä yrityskaupan jälkeen. On siis tärkeä, että kaupan jälkeen huolehditaan henkilöstön integraatio-osuudesta, eli miten ostettu henkilöstö tulee osaksi uutta kohdetta.

Yhtenä yrityskaupan epäonnistumisen syynä haastateltavat pitävät myös haltuunoton epäonnistumista. Ostajaosapuolen tulee huomioida jo ennen kaupantekoa, sopiiko kohdeyritys omaan strategiaan ja miten sen kanssa tullaan toimimaan jatkossa. Haastateltavat 1 ja 3 nostavat esille sen, että yrityksen tulisi olla valmis myös kaupanteon jälkeen kiinnittämään tarkkaa huomiota haltuunotossa ja sen jälkeisissä toimissa. Jälkitoimenpiteiden ei tulisi jäädä puutteellisiksi tai kokonaan huomiotta. Haastateltava 1 antaa esimerkin yrityskaupatilanteesta, jossa ostajayritys käyttää useita satojatuhansia euroja yrityskaupan tekoon, mutta yrityskaupan jälkitoiminnoille kyseinen rahasumma putoaa satoihin euroihin. Virhe tehdään siis siinä, kun ostajayritys ei suunnittele ennalta tilannetta, jossa yrityskauppa syntyy, eli ei huolehdi ostokohdeesta. Myös haastateltava 3 antaa esimerkin, jossa mainitaan jatkuvasti muuttuvasta toimintaympäristöstä, ja jos jälkitoimenpiteitä ei ole kunnolla pohdittu, voi pienistäkin muutoksista joutua suuriin ongelmiin. Jälkitoimenpiteitä on kommentoitu seuraavasti:

Kaupat epäonnistuu sen takia, kun tehdään järjettömästi töitä ennen haltuunottoa, eli ennen kuin ostokohde tulee osaksi sitä ostajaa, mutta sen jälkeen sitten se resurssointi on ihan eri luokkaa. Se on se virhe, ei suunnitella sitä mitä tehdään, jos se kauppa tulee.

(Haastateltava 1)

Haastateltavat 2 ja 4 ovat haltuunoton epäonnistumisesta samaa mieltä ja kokevat sen olevan yksi syy epäonnistuneeseen yrityskauppaan. Haastateltava 4 lisää myös, että haltuunoton ja sen epäonnistumisen syynä voidaan pitää ostajaa itseään. Hän kertoo omien kokemuksiansa pohjalta, miten ostajan persoona ja kokemus ovat kriittisiä haltuunottamisen onnistumisessa. Jos ostajan persoona ja kokemus eivät vastaa riittävää tietoa ja taitoa, haltuunotto ei onnistu.

Se liittyy paljon tähän haltuunottoon: et osaa sitä, et halua tehdä, oot ylimielinen, et ymmärrä mitä se on tai sie et persoonana oo semmonen, joka pärjää yrittäjänä. Omista

epäonnistuneista rahoituksista niin 95 % on johtunut nimenomaan tästä ja väitän, että kollegoilla on ihan sama kokemus. (Haastateltava 4)

Haastateltava 1 mainitsee, että yrityskaupasta voi muodostua ostajalle epärealistisia odotuksia. Silloin koko prosessin aikana päädytään panostamaan vain tiettyyn prosessin vaiheeseen, ja jätetään kaikki muu huomiotta. Vaikka due diligence olisi tehty onnistuneesti, yrityskauppa voi silti epäonnistua. Se voi luoda ostajaosapuolelle illuusion onnistuneesta yrityskaupasta ja saada tämän unohtamaan jatkotoimenpiteiden ja integraation merkitys, jolloin se prosessin vaiheena jää puutteelliseksi tai jopa olemattomaksi. Tämä voi siis pahimmassa tapauksessa johtaa yrityskaupan epäonnistumiseen, vaikka kohdeyritys olisi ollut potentiaalinen.

5.3 Aineiston analyysi ja johtopäätökset

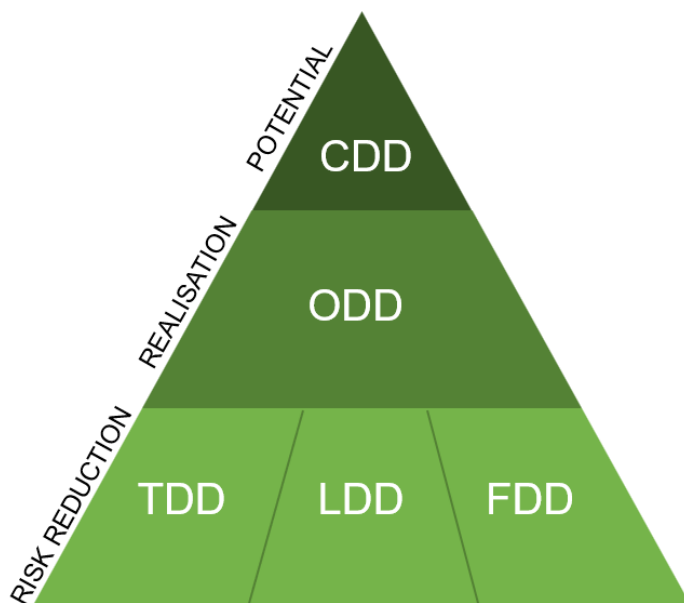
Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää due diligence -tarkastuksen merkitys pienissä ja keskisuurissa yrityksissä, sekä miten se vaikuttaa yrityskaupprosessin onnistumisessa. Tutkimuksessa selvitettiin haastateltavien näkemyksiä siitä, miten tärkeä due diligence on osana yrityskauppaa ja miten kyseinen tarkastus suoritetaan onnistuneesti. Lisäksi tärkeimpiä arvonmäärittämenetelmiä ja due diligence -tutkimuksen parannusehdotuksia pohdittiin.

Tutkimuksessa tarkasteltiin, millainen merkitys due diligence -tarkastuksella on yrityskaupprosessissa ja miten sen merkitys on muuttunut vuosien aikana. Tutkimuksen aikana haastateltavat vastasivat, että due diligence -tarkastus on merkittävä osa yrityskaupprosessia, sillä se on prosessissa keskeisin asia. Aikaisemmin mainitusti due diligence -tarkastus toimii riskienhallintatyökaluna, sillä sen avulla voidaan havaita mahdolliset riskit etukäteen ennen kaupantekoa ja ennaltaehkäistä epäonnistuneita yrityskauppoja. Haastateltavat kuvasivat due diligence -tarkastusta yrityskaupan vakuutena, jonka ansiosta ostajaosapuolelle syntyy turvallisempi tunne mahdollisesta kaupanteosta. Heidän mukaansa turvallisuuden tunne syntyy due diligence -tarkastuksen ansiosta myös rahoittajille, joka on tärkeä osa yrityskaupan onnistumista.

Yrityskaupassa haastateltavien mukaan due diligence -tarkastuksen merkitys on riippuvainen ostokohteen koon lisäksi yrityskauppatyypistä. Kaupat jaotellaan strategisten tavoitteiden tai niiden toteutustavan mukaan. Haastateltavien näkemykset tutkimuksessa vahvistivat yrityskauppatyyppien merkityksen tärkeyttä, koska yrityskauppatyyppien mukaan määrittyy lisäksi velkojen ja vastuun siirtyminen. Erilainen tyyppiluokittelu määrittelee myös due diligence -tarkastuksen sisältöä, jonka takia strategisten tavoitteiden tietäminen etukäteen on tärkeää. Pienten yritysten liiketoimintakaupoissa tarkastettavia osa-alueita on

vähemmän, jolloin yrityskaupan sisältö on vähäisempi ja due diligence -tarkastuksen merkitys on myös pienempi.

Tutkimuksessa pohdittiin mitkä osa-alueet ovat tarkastuksen onnistumisen kannalta keskeisimpiä. Vaikka due diligence -tarkastukseen syntyy jatkuvasti uusia osa-alueita, keskeisimpinä osa-alueina on aina pysynyt taloudellinen, oikeudellinen ja verotuksellinen due diligence. Kyseisten osa-alueiden tarkastusta myös rahoittajat vaativat, sillä niillä voidaan taata turvallisempi yrityskauppa. Haastateltavien vastaukset toivat kuitenkin esille muiden osa-alueiden merkityksellisyyttä. Tutkimustuloksissa tuodaan ilmi, että due diligence -tarkastus olisi hyvä aloittaa operatiivisella osa-alueella, sillä sen aikana tunnistetaan kohdeyrityksen liiketoiminta ja sen yksityiskohdat. Teoriassa vahvistetaan osa-alueen merkitys kertomalla, että sen avulla ostajaosapuolen on mahdollista tehdä päätöksiä siitä, halutaanko kyseinen kohdeyritys ostaa. Teoriassa tuodaan myös esille kaupallisen due diligencen vaikutus taloudellisten lukujen kriittiselle tulkinnalle. Teoriasta ja tutkimustuloksista voidaan siis todeta, että due diligencen pohja on taloudellisella, oikeudellisella ja verotuksellisella osa-alueella, sillä niiden osa-alueiden tarkastuksessa voidaan tunnistaa mahdolliset yrityskaupan riskit. Operatiivinen osa-alue toimii tukena kyseisille osa-alueille tunnistamalla kyseisen kohdeyrityksen kokonaiskuvan, jolla eri osa-alueiden yksityiskohdat voidaan sitoa yhteen. Operatiivinen toimii myös yrityskaupan toteuttajana, sillä sen pohjalta tehdään päätös kohdeyrityksen ostamiselle. Kaupallinen due diligence sen sijaan antaa näkemyksen kohdeyrityksen ympäristötekijöistä, jonka pohjalta voidaan tulkita kohdeyrityksen yksityiskohtien reaalisuutta sekä potentiaalisuutta. Kysyvät osa-alueet on kuvailtu kuviossa 11. Muut mainitut osa-alueet toimivat tukena yrityskaupan jälkitoimille.



Kuvio 11. Due diligencen keskeisimmät osa-alueet (Stolting mukaan)

Nykyaikana esiin on noussut yhä tärkeämmäksi osa-alueeksi henkilöstö due diligence, jonka merkitys nousee vuosi vuodelta. Aikaisempina vuosina sekä yhä nykyään pienissä yrityksissä kyseinen osa-alue jää yleensä tarkastamatta kunnolla. Haastateltavat kertoivat kuitenkin, että tässä ollaan tekemässä muutosta ja tutkimuksen avulla henkilöstö due diligence -tarkastus korostui entisestään. On tyypillistä, että henkilöstön tarkastamiseen käytetään vain taloudellisia lukuja. Tutkimuksessa selvitettiin kuitenkin, että henkilöstön tarkastaminen vaatii huolellisempaa läpikäyntiä, jotta jälkitoimet sujuvat hyvin. Haastateltavilta nousi esiin myös ympäristön ja tietoturvallisuuden due diligence -tarkastukset, joiden merkitys on ollut kasvussa. Nykypäivänä kummankin osa-alueen aiheet ovat globaalisti tärkeässä roolissa, jonka vuoksi ne korostuvat myös yrityskauppaa tehdessä.

Aikaisemmin mainitusti yli 70 % yrityskaupoista epäonnistuu. Tämän takia tutkimuksessa selvitettiin, miksi usein yrityskaupat epäonnistuvat. Haastateltavien vastaukset tutkimuksessa vahvistivat näkemystä siitä, että ilman hyvin tehtyä yrityksen liiketoiminnan kokonaisvaltaista tarkastusta, yrityskauppa saattaa epäonnistua. Suurimpana syynä pidettiin siis huonosti tehtyä due diligence -tarkastusta tai sitä, ettei tarkastusta hyödynnetty riittävästi ostajaosapuolen toimesta kaupankäynnin yhteydessä. Epäonnistuminen tapahtuu yleensä silloin, kun riskien huomaamisen tai huomiotta jättämisen jälkeen kauppa niistä huolimatta tehdään. Tämä synnyttää turhia ristiriitoja jatkossa, joiden ratkominen käy yrittäjälle kalliiksi.

Yrityskaupan epäonnistuminen voi hyvin menneestä due diligence -tarkastuksesta huolimatta johtua myös haltuunotossa ja siinä epäonnistumisessa. Haastateltavien mukaan ostajan persoonassa on yleensä ongelma, kun yrityskauppa epäonnistuu. Tällä tarkoitettiin nimenomaan sitä, ettei haltuunottoa välttämättä osata tai haluta tehdä kunnolla sekä jälki-toimenpiteitä laiminlyödään. Tyypillisesti kuitenkin HR due diligence -tarkastus voi jäädä tekemättä tai tehdään vain osittain varsinkin pienissä ja keskisuurissa yrityksissä, josta useat ammattilaiset ovat kirjoittaneet tutkimuksissaan. Asiasta olivat myös haastateltavat samaa mieltä.

Due diligence -tarkastuksen laajuuden, monimutkaisuuden ja taloudellisten kulujen vuoksi tutkimuksessa mietittiin, tulisiko tarkastus ulkoistaa ammattilaiselle palveluntarjoajalle. Haastateltavien yhteisenä mielipiteenä oli, että ulkopuolisen palveluntarjoajan hyödyntämistä kannattaa ehdottomasti käyttää. Kun työ ulkoistetaan toiselle, due diligence -tarkastuksen laatu pysyy hyvänä ja näin tarkastuksesta saadaan enemmän hyötyä. Tämä mahdollistaa myös paremmin yrityskaupan onnistumista. On mahdollista, että ostajaosapuoli osaa hoitaa itsekin kyseisen tarkastuksen jo aikaisemmin kerätyn kokemuksen avulla, jolloin ulkopuolinen palveluntarjoaja voi olla ylimääräistä kuluja. Sen sijaan kuitenkin, että työn tekisi itse, on mahdollista myös pyytää tarkastuksesta vain tiettyjen osa-alueiden läpikäyntiä. Tämän avulla säästytään ylimääräisiltä kuluilta ja liian laajalta due diligence -

tarkastukselta. Tämä vaatii kuitenkin, että ostajaosapuoli on jo tietoinen kyseisen toimialan tyypillisimmistä riskeistä. Tutkimuksen aikana haluttiin selvittää arvonmäärityksen keinoja pienien ja keskisuurien yritysten sisällä. Haastateltavat kertoivat, että arvonmäärityksen teoreettisia malleja on useita erilaisia. Kuitenkin yleistä on, että tuottoarvo ja substanssiarvoa käytetään pienten ja keskisuurien yritysten arvonmääritystä tehdessä. Keskeisimmät teoriaan pohjautuvat väitteet on todistettu taulukossa 2.

Teoriaan pohjautuva väite	Tutkimustuloksien vahvistus
Due diligence -tarkastus on merkittävä osa yrityskauppaprosessia	<ul style="list-style-type: none"> - Hahmottaa yrityskaupan riskit. - Ulkopuolisen rahoituksen saaminen. - Toimii yrityskaupan vakuutena. - Luo pohjan jälkitoimenpiteiden suunnittelulle.
Yrityskauppa epäonnistuu due diligence -tarkastuksesta huolimatta	<ul style="list-style-type: none"> - Tarkastus tehdään huolimattomasti. - Sitä ei hyödynnetä riittävästi. - Sen aikana ei tarkasteta toimialalle tyypillisiä osa-alueita / aiheita. - Jälkitoimenpiteisiin ei käytetä riittävästi resursseja. - Ei huomioida eri yrityskauppatyyppejä. - Ei anneta ulkopuolisen ammattilaisen hoitaa tarkastusta.
Keskeisimpiä osa-alueita ovat taloudellinen, oikeudellinen ja verotuksellinen due diligence	<ul style="list-style-type: none"> - Rahoittajat vaativat niiden tarkastuksen. - Muiden osa-alueiden merkitys korostuu vasta yrityskaupan jälkeen. - Muut osa-alueet useasti sisältyvät keskeisimpiin osa-alueisiin. - Osa-alueiden määrä ja laajuus on riippuvainen yrityskoosta.
Arvonmääritys on riippuvainen due diligence -tarkastuksesta	<ul style="list-style-type: none"> - Tuottoarvio perustuu taloudellisten lukujen oikeellisuuteen. - Taloudelliset luvut ovat muiden osa-alueiden seurausta. - Tarkastuksessa tunnistetaan lopullisen kauppahintaan vaikuttavia tekijöitä, kuten henkilöstö ja sopimukset.

KOSKA

Taulukko 2. Keskeiset tulokset

5.4 Tutkimuksen luotettavuuden arviointi

Kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuutta arvioidessa tutkimuksen validiteetti eli pätevyys viittaa siihen, onko tutkimus tehty perusteellisesti sekä ovatko saadut tulokset ja tehdyt päätelmät oikeita. Lisäksi valitun tutkimusotteen ja menetelmien tulee sopia tutkimuksen kohteena olevan ilmiön tutkimiseen. Tutkimuksen reliabiliteettiä eli luotettavuutta voidaan

puolestaan arvioida esimerkiksi tutkimalla haastattelukysymysten muotoilua, tutkimuksessa tehtyjen päätelmien johdonmukaisuutta sekä sitä, miten tutkimuksessa on otettu huomioon tutkittavan kohteen ajallinen pysyvyys. Laadullisessa tutkimuksessa tutkitaan harvoin ajallisesti muuttumattomia kohteita.

Arvioitaessa tutkimuksen luotettavuutta palataan opinnäytetyön alussa asetettuun tutkimuskysymykseen. Opinnäytetyön päätutkimuskysymyksenä oli, miten due diligence -tarkastus vaikuttaa yrityskaupan onnistumiseen. Opinnäytetyön alatutkimuskysymykset on muodostettu kokonaisvaltaisemman kuvan saamiseksi aiheesta. Opinnäytetyön luotettavuudesta kertoo se, miten hyvin asetettuihin tutkimuskysymyksiin on vastattu. Lisäksi opinnäytetyön pätevyteen vaikuttavat sisällön johdonmukaisuus ja otsikoiden olennaisuus tutkimuskysymyksen kannalta. Opinnäytetyön sisällysluettelosta voidaan päätellä, mistä vastaukset löytyvät kuhunkin tutkimuskysymykseen. Opinnäytetyön perusteellisuuteen viittaavat lähteiden määrä ja laatu sekä niiden monipuolinen käyttö. Lisäksi opinnäytetyön lähteissä on nojauttu ajantasaiseen lainsäädäntöön.

Opinnäytetyön luotettavuutta arvioitaessa tulee kiinnittää huomiota lisäksi koko haastatteluprosessiin. Haastateltavien valintaan, taustoihin ja haastattelukysymysten valintaan on käytetty huolellista harkintaa. Lisäksi tutkimuksen tuloksia ja niistä tehtyjä päätelmiä on analysoitu tarkasti. Tutkimuksessa haastatellut henkilöt ovat ammattitaitoisia, pitkälle koulutuneita yrityskaupan ammattilaisia. Haastateltavien yksityiskohtaiset taustatiedot on jätetty tutkimuksen tuloksista pois anonyymiteetin säilyttämiseksi. Haastateltavilta kysytyt taustatiedot ovat lähinnä tutkijan tukena aiheen ymmärtämisessä. Haastattelurungot ovat näkyvissä opinnäytetyön liitteissä. Haastattelujen teemat ja kysymykset on muodostettu suoraan opinnäytetyön teoriaosuuden pohjalta. Tutkimuksen avulla on haluttu tukea teoriaosuuden luotettavuutta. Tutkimuksen tuloksista tehdyt päätelmät perustuvat lainsäädäntöön, alan ajankohtaisiin tietoihin, aiempiin tutkimuksiin sekä haastateltavien asiantuntijoiden kokemuksiin ja näkemyksiin aiheesta. Haastattelukysymykset on pyritty muodostamaan ohjaamatta haastateltavien vastauksia etukäteen.

6 Yhteenveto ja pohdinta

Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää due diligence -tarkastuksen merkittävyys pienissä ja keskisuurissa yrityksissä yrityskauppaprosessin aikana. Opinnäytetyössä haluttiin selvittää due diligencen käytännöllisyyttä sekä nykypäivän roolia. Lisäksi haluttiin pohtia pienille ja keskisuurille yrityksille ominaisia arvonmäärittämisjärjestelmien malleja. Opinnäytetyön pohjalta laadittiin lisäksi toimeksiantona due diligence -tarkastuslista toimeksiantajalle Moreni Oy:lle.

Opinnäytetyön teoriaosuus käsitteli due diligence -tarkastukselle ominaisia yrityskaupan piirteitä, kuten yrityskaupan prosessia, yrityskauppatyyppejä sekä keskeisiä lainsäädäntöjä. Sen jälkeen teoriassa esiteltiin due diligence käsitteenä sekä sen prosessin vaiheet. Lopuksi teoriassa keskityttiin itse tarkastuksen osa-alueiden yksityiskohtiin, eli esiteltiin virallisia tarkastettavia asioita. Teoriassa käsiteltävät asiat ovat olennaisia yrityskaupan onnistumiselle. Lisäksi teoriassa esiteltiin keskeisiä yrityskaupan epäonnistumisen syitä. Opinnäytetyön suunnitteluvaiheessa yhdeksi lopputulokseksi haluttiin kolmen keskeisen osa-alueen esittelyt. Osa-alueet olivat taloudellinen, oikeudellinen ja verotuksellinen. Opinnäytetyön prosessin aikana näiden osa-alueiden lisäksi selvisi usean muun osa-alueen merkityksellisyys yrityskaupan onnistumiselle, jonka vuoksi nämä päätettiin lisätä lopulliseen opinnäytetyöhön.

Empiirisen osion tutkimusmenetelmänä käytettiin laadullista eli kvalitatiivista tutkimusta. Tutkimus toteutettiin teemahaastatteluina, joihin valittiin neljä yrityskaupan ja due diligencen ammattilaista. Haastateltaville esitettiin opinnäytetyössä esiin nousseita kysymyksiä, kuten due diligence -tarkastuksen merkittävyttä sekä merkittävyyden muutoksia vuosien aikana. Lisäksi yrityskaupan epäonnistumisen tekijöitä sekä tiedonkeruu- ja arvonmäärittämisjärjestelmiä. Teemahaastattelukysymykset ovat nähtävissä liitteessä 1.

Tutkimustuloksista selvisi, ettei ilman kunnollista due diligence -tarkastusta eivät yrityskaupat onnistu, eli due diligence on merkittävä osa yrityskauppaprosessia. Due diligence on parhaimmillaan silloin, kun se on toteutettu ulkopuolisen ammattilaisen toimesta. Due diligence johtaa yrityskaupan epäonnistumiseen, jos tarkastus on tehty huolimattomasti, ei huomioida yrityskauppatyypin tai toimialan vaikutusta tarkastuksessa tai jos tarkastuksen tuloksia ei hyödynnetä yrityskaupassa tai sen jälkitoimissa. Myös jälkitoimien vähäinen resurssointi johtaa yrityskaupan epäonnistumiseen. Lisäksi tarkastuksen sisällöllä on merkitystä, sillä sen tulisi olla kattava usean osa-alueen yhdistelmä. Due diligence -tarkastus on yleistynyt yrityskaupoissa varsinkin pienissä ja keskisuurissa yrityksissä, koska huolellisen kohdeyrityksen läpivalaisun ja sen seurauksena syntyvän oikean arvonmäärittämisjärjestelmän ansiosta yrityskaupoissa on todennäköisempää onnistua. Tutkimustuloksissa todettiin myös, että arvonmäärittäminen on riippuvainen due diligence -tarkastuksesta. Koska pienissä ja

keskisuurissa yrityksissä oleelliset arvonmäärittämissä ovat substanssiarvo ja tuottoarvo, tarkastettavilla asioilla on selkeä linkitys arvonmäärittämiseen. Tuottoarvo perustuu taloudelliseen due diligenceen, joten sen tarkastaminen on tärkeää. Tämän osa-alueen tarkastaminen vaatii kuitenkin muiden osa-alueiden näkökulmat, kuten kaupallisen toimiakseen. Arvonmäärittämisessä otetaan myös huomioon muiden osa-alueiden ominaisuuksia, kuten oikeudellisesta due diligencestä merkittävimmät pitkäaikaiset sopimukset.

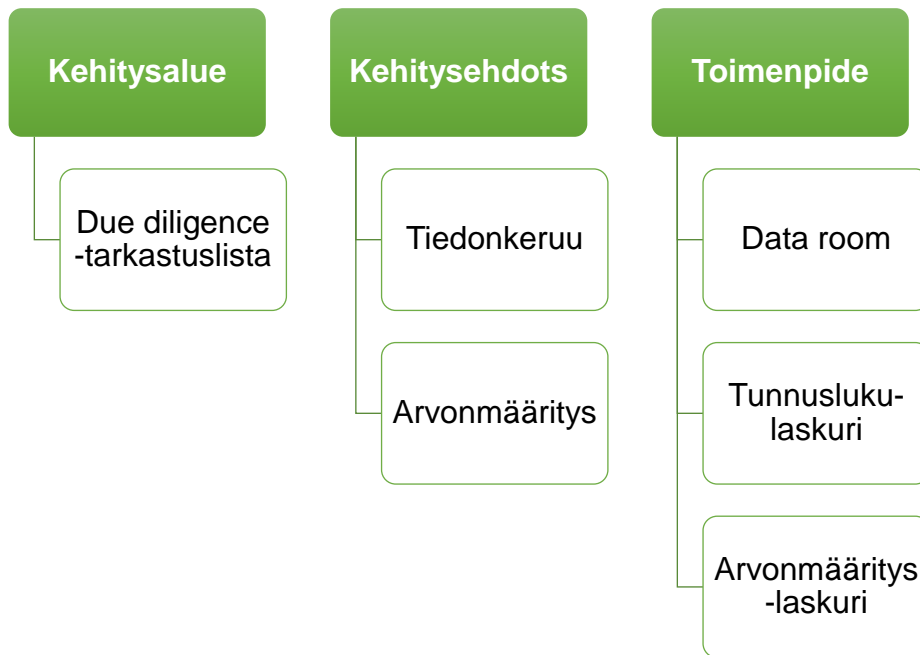
Teemahaastattelujen jälkeen tutkimustuloksia vertailtiin opinnäytetyön teoriaan. Tutkimustulokset vahvistivat teoriasta esiin tulleita väitteitä, eli todistivat ne todeksi. Teoria toteaa, että due diligence on merkittävä osa yrityskaupprosessia ja tutkimusaineisto vahvisti tämän väitteen, kertomalla sillä olevan suuri vaikutus yrityskaupan onnistumisessa. Myös teoriasta selviää, että huolimattomasti tehty due diligence -tarkastus voi johtaa yrityskaupan epäonnistumiseen, joka vahvistuu tutkimustuloksissa. Tämän lisäksi selvisi, ettei yrityskooltaan pienien ja keskisuurien yritysten ole järkevää toteuttaa yrityskaupprosessia ilman kunnollista due diligence -tarkastusta. Teoria esittää keskeisimmiksi osa-alueiksi taloudellisen, oikeudellisen ja verotuksellisen due diligencen. Tutkimusaineisto toteaa tämän pitävän paikkaansa, mutta tarkentaa tämän johtuvan yrityskaupan rahoittajien vaatimuksista ja siitä, että useasti muut teoriassa mainitut osa-alueet sisältyvät keskeisimpiin osa-alueisiin. Teoria ja tutkimusaineisto toteavat myös, että due diligence -tarkastukseen vaikuttaa eri yrityskauppatyypit ja yrityskoot. Tämä on huomioitu toimeksiantona tehdyssä tarkastuslistassa Moreni Oy:lle.

Opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia due diligence -tarkastuksen merkittävyyttä pienten ja keskisuurten yritysten yrityskaupprosessissa sekä perehtyä sen tarkempaan sisältöön. Tavoite toteutui teoreettisella otannalla sekä empiirisen aineiston hankintaotannalla, koska kyseiset otannat tukivat toisiaan luotettavasti. Opinnäytetyön teoria ja empiirinen aineisto vastasivat opinnäytetyön päätutkimuskysymykseen, vastaamalla ensin alatutkimuskysymykseen. Opinnäytetyön alatutkimuskysymys oli, mitä asioita tarkastuksessa pitää ottaa huomioon? Tähän kysymykseen vastataan laajasti syventymällä ensin due diligencen keskeisimpiin osa-alueisiin, jonka jälkeen perehdytään osa-alueiden tarkastettavien asioiden yksityiskohtiin. Tämän pohjalta saadaan vastaus päätutkimuskysymykseen, eli miten due diligence -tarkastus vaikuttaa yrityskaupan onnistumiseen? Asianmukaisesti ja huolellisesti tehty due diligence -tarkastus sekä siitä saatujen tietojen hyödyntäminen johtaa yrityskaupan onnistumiseen. Tutkimuskysymyksen vastaus on yleistettävissä jokaiseen yrityskauppaan, kohdeyrityksestä ja toimialasta riippumatta.

Opinnäytetyön lopputuloksena saavutettiin opinnäytetyön tavoitteet. Opinnäytetyössä tutkittiin due diligence -tarkastuksen merkittävyyttä pienissä ja keskisuurissa yrityksissä sekä perehdyttiin syvällisemmin aiheen sisältöön ja yksityiskohtiin. Opinnäytetyöhön sisällytettiin myös due diligencen vaikutus yrityksen arvonmääritykseen. Opinnäytetyön avulla saatiin vastaus päätutkimuskysymykseen hyödyntäen alatutkimuskysymystä. Opinnäytetyössä eniten haastavuutta aiheutti aiheen rajausta sekä siinä pysyminen. Due diligence on aiheeltaan laaja, joka kehittyy jatkuvasti. Due diligence -tarkastuksen läpikäytävät osa-alueet ja yksityiskohdat ovat riippuvaisia kohdeyrityksestä, sen toimialasta, yrityskoosta, yhtiömuodosta sekä yrityskauppatyypistä. Eli jokainen yrityskauppa on ainutlaatuinen. Tämän vuoksi aiheen rajaaminen yleiselle tasolle oli haasteellista. Opinnäytetyö vastasi näin myös työn odotuksia.

Toimeksianto luotiin opinnäytetyön kokonaisuuden pohjalta. Opinnäytetyö siis täydentää toimeksiantajalle tehtyä tilaustyötä. Opinnäytetyössä selvitettiin mitkä osa-alueet ja asiat tulee ottaa due diligence -tarkastuksessa huomioon, jotta siitä olisi riittävästi hyötyä yrityskaupassa. Tarkastuslistan sisältöä on rajattu siten, että sitä voidaan hyödyntää vain pienissä ja keskisuurissa yrityksissä toimialaa katsomatta. Opinnäytetyössä läpikäytyjen asioiden ansiosta toimeksiantajalle tehdyn tarkastuslistan lopputulokseksi syntyi monipuolinen ja selkeä työkalu. Tilaustyön lopputulos vastasi odotuksia aiheen rajauksen haasteellisuudesta. Yleisen tarkastuslistan luominen yrityskauppaa varten, jossa kohdeyritys ei ole tiedossa, on haasteellista.

Toimeksiantaja voi hyödyntää opinnäytetyötä omassa liiketoiminnassaan. Opinnäytetyön avulla voidaan selvittää due diligence -tarkastuksen keskeisimpiä tarkastettavia asioita. Toimeksiantaja voi lisäksi toimia due diligence -tarkastuksien kolmantena osapuolena opinnäytetyötä hyödyntäen. Koska Due diligencen sisältö laajenee vuosien aikana ja sisältö sekä sen laajuus vaihtelee toimialakohtaisista syistä, on toimeksiantajalla mahdollisuus kehittää tarkastuslistaa. Esimerkiksi lisäämällä tunnuslukulaskurin, arvonmääritysmalleja ja niihin hyödynnettäviä laskureita tai luomalla yritykselle oman data roomin. Kehitysehdotuksia on kirjattu kuviossa 12.



Kuvio 12. Toimeksiannon kehitysehdotus

Liiketalouden toimialassa sekä siihen kuuluvissa työtehtävissä opinnäytetyötä voidaan hyödyntää, sillä toimialan eri työtehtävät kuuluvat due diligence -tarkastuksen eri osa-alueisiin. Esimerkiksi kirjanpitäjän työtehtäviin luo yrityksen kirjanpidon ja tilinpäätöksen, eli yrityksen historiatiedot, joita due diligence -tarkastuksessa käydään läpi. Lukujen oikeellisuuden varmistaa tilintarkastaja, jonka asiantuntijuutta käytetään due diligence -tarkastuksessa luotettavuuden varmistamiseksi. Kyseinen työnimikkeiden ja työtehtävien esiintyminen due diligence -tarkastuksessa on loputon. Opinnäytetyö korostaa siis liiketalouden toimialan eri työtehtävien merkityksellisyyttä mahdollisessa tulevassa yrityskaupassa. Opinnäytetyötä voidaan hyödyntää huomaamalla, mitkä työtehtävät tulee tehdä onnistuneesti due diligencen näkökulmasta eli mitä asioita käydään läpi due diligence -tarkastuksessa.

Opinnäytetyön jatkotutkimuskohteeksi nousi tarve parantaa henkilöstö due diligence -tarkastusta, koska kyseinen osa-alue aliarvioidaan usein. Opinnäytetyön luotettavien tutkimustulosten mukaan henkilöstö due diligence -tarkastusta ei tehdä riittävän laajasti. Siihen perehtyminen olisi siis hyvä jatkotutkimuskohde, jonka avulla selvitetäisiin henkilöstö due diligencen laiminlyönnin syyt ja seuraukset.

Lähteet

Admincontrol. Effective Due Diligence. Admincontrol. Viitattu 03.04.2023. Saatavissa <https://admincontrol.com/due-diligence/>

Advance Team. 2023. Kasva kannattavasti yritysostolla. Advance Team. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa https://www.advanceteam.fi/palvelut/yritysosto/?qclid=EA1aIQob-ChMIsP7eyoOv_gIVngWiAx3C4AP5EAAYASAAEgKkqvD_BwE

Alma Talent. a. 2023. Käyttöpääoma ja käyttöpääoma-%. Alma Media Oyj. Viitattu 12.04.2023. Saatavissa <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/tehokkuus/kayttopaaoma-ja-kayttopaaoma-prosentti/>

Alma Talent. b. 2023. Myyntisaamisten kiertoaika. Alma Media Oyj. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/tehokkuus/myyntisaamisten-kiertoaika/>

Alma Talent. c. 2023. Ostovelkojen kiertoaika. Alma Media Oyj. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/tehokkuus/ostovelkojen-kiertoaika/>

Alma Talent. d. 2023. Quick ratio. Alma Media Oyj. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/maksuvalmius/quick-ratio/>

Alma Talent. e. 2023. Current ratio. Alma Media Oyj. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/maksuvalmius/current-ratio/>

Alma Talent. f. 2023. EV/EBITDA-luku. Alma Media Oyj. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/ev-ebitda-luku/>

Ansarada. a. 2023. Operational Due Diligence: Definition & Importance. Ansarada Group Limited. Viitattu 21.03.2023. Saatavissa <https://www.ansarada.com/due-diligence/operational>

Ansarada. b. 2023. The Legal Due Diligence Process. Ansarada Group Limited. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://www.ansarada.com/due-diligence/legal>

Arasmo, A. 2022. Myynnin analytiikkaa maanläheisesti. Salesforce. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.salesforce.com/fi/blog/2018/myynnin-analytiikka.html>

Arvopaperimarkkinalaki 746/2012.

Black, E. & Zyla, M. 2018. Accounting for goodwill and other intangible assets. 1. painos. Hoboken, New Jersey: Wiley.

Blumme, N., Pitkänent, T., Raunio, M. & Äärilä, L. 2008. Yritystoiminnan uudelleenjärjestely. 1. painos. Keuruu: Otavan Kirjapaino Oy.

Brown, C. 2022. What is commercial due diligence? KPMG. Viitattu 16.4.2023. Saatavissa <https://kpmg.com/ie/en/home/insights/2022/07/what-is-commercial-due-diligence-cdd-strategy.html>

Bäck, J., Karsio, T., Markkula, E.M., Palmu, M. 2009. Due Diligence onnistuneen yrityskaupan edellytys. 1. painos. Keuruu: KHT Media Oy.

Capital Box. 2022. Kassavirran ennustaminen - näin se tehdään. Capital Box Oy. Viitattu 18.04.2023. Saatavissa <https://www.capitalbox.fi/blog/kassavirtaennuste-ja-kassavirran-ennustaminen>

CFI Team. 2022. Types of Due Diligence. CFI. Viitattu 06.03.2023. Saatavissa <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/types-of-due-diligence/>

Christensen, M., Alton, R., Rising, C. & Waldeck, A. 2011. The Big Idea: The New M&A Playbook. Harvard Business Review. Viitattu 15.04.2023. Saatavissa <https://hbr.org/2011/03/the-big-idea-the-new-ma-playbook>

Cline, E. 2022. Due diligence data room: edut ja kriteerit. Data rooms. Viitattu 03.04.2023. Saatavissa <https://fi.datarooms.org/blog/dataroom-due-diligence/>

Collan, M. 2022. Budjetti on ennustamisen minimitaso. Visma Solutions Oy. Viitattu 18.04.2023. Saatavissa <https://netvisor.fi/blog/budjetointi-ja-ennustaminen/>

De Grauw, J., Van Neuren, D. & Claessens, P. 2023. Operational Due Diligence explained. Deloitte. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www2.deloitte.com/nl/nl/pages/finance/articles/operational-due-diligence-explained.html>

DealRoom. 2022. The Ultimate Guide to the Due Diligence Process in M&A. DealRoom Inc. Viitattu 20.3.2023. Saatavilla <https://dealroom.net/faq/due-diligence-process>

DealRoom. 2023. What is Commercial Due Diligence & How to Conduct It? DealRoom Inc. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://dealroom.net/faq/commercial-due-diligence>

Devensoft. 2021. Preliminary Due Diligence. Devensoft. Viitattu 03.04.2023. Saatavissa <https://www.devensoft.com/blog/preliminary-due-diligence/>

D'Hubert, A. 2023. Commercial Due Diligence. BearingPoint. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.bearingpoint.com/en-fi/services/bearingpoint-capital/commercial-due-diligence/>

Economy-Pedia. 2023. Herkkyyksanalyysi. Economy-Pedia. Viitattu 18.04.2023. Saatavissa <https://fi.economy-pedia.com/11040710-sensitivity-analysis>

Emerick, D. 2023. What is ESG Due Diligence? Wordpress. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.esgthereport.com/what-is-esg-due-diligence/>

Eskola, J. & Suoranta, J. 1998. Johdatus laadulliseen tutkimukseen. 1. painos. Tampere: Vastapaino.

Euroopan keskuspankki. 2017. Rahoitustoiminnan korkoriskiä koskeva EKP:n herkkyyksanalyysi. Euroopan keskuspankki. Viitattu 18.04.2023. Saatavissa https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/2017_stress_test_FAQ.fi.html

Finanssivalvonta. Asiakkaan tunteminen ja tunnistaminen. 2018. FIN-FSA Finanssivalvonta. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.finanssivalvonta.fi/pankki/rahanpesunestaminen/asiakkaan-tunteminen-ja-tunnistaminen/>

Garrison, D. 2019. Most Mergers Fail Because People Aren't Boxes. Forbes. Viitattu 15.04.2023. Saatavissa

<https://www.forbes.com/sites/forbescommunicationscouncil/2023/04/14/behind-the-scenes-of-summer-travel-a-robust-cx-strategy/?sh=795479e93a7c>

Gleich, R., Kierans, G. & Hasselbach, T. 2010. Value in due diligence: contemporary strategies for merger and acquisition success. 1. painos. Taylor & Francis Group.

Green, N. 2023. Your due diligence checklist for business transactions. Unbiased. Viitattu 21.03.2023. Saatavissa <https://www.unbiased.co.uk/discover/tax-business/running-a-business/your-due-diligence-checklist-for-business-transactions>

Greenstep. 2023. Onnistunut Due Diligence -selvitys takaa yrityskaupan onnistumisen. Greenstep oy. Viitattu 12.04.2023. Saatavissa https://greenstep.fi/yritysjarjestelyt/due-diligence?utm_source=google&utm_medium=cpc&campaignid=10120260705&adgroupid=104369665129&keyword=&device=c&qclid=EAlaIQobChMIh-dLa3oSk_glVs0eRBR2y1wRIEAAyAAEgLeLfd_BwE

Grägg, C. 2023. Due diligence -palvelut. KPMG. Viitattu 16.03.2023. Saatavissa <https://kpmg.com/fi/fi/home/palvelut/neuvontapalvelut/yritysjarjestelyt/due-diligence.html>

Hallituksen esitys HE 93/1986 vp.

Hannuksela, H. 2020. HR Due Diligence auttaa onnistumaan yrityskaupan jälkeisessä integraatiossa. BDO Oy. Viitattu 07.03.2023. Saatavissa <https://www.bdo.fi/fi-fi/nakemyksia/blogit/vero-ja-laki/hr-due-diligence-auttaa-onnistumaan-yrityskaupan-jalkeisessa-integraatiossa>

Hanski, K. 2016. Miten tilinpäätökseen saadaan varastolle oikea arvo? Tilisanomat. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://tilisanomat.fi/kirjanpito/miten-tilinpaatokseen-saadaan-varastolle-oikea-arvo>

Honkamäki, T. 2021. Taseen ulkopuoliset erät ja vastuut. Tilisanomat 1/2021. Viitattu 17.04.2023. Saatavissa <https://tilisanomat.fi/tilintarkastus/taseen-ulkopuoliset-erat-ja-vas-tuut>

Howson, P. 2017. Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions. 2. uudistettu painos. Taylor and Francis Group.

HR DD. 2023. Greenstep. Viitattu 07.03.2023. Saatavissa <https://greenstep.fi/hr-palvelut/hr-dd>

Hämäläinen, O. 2023. Yritysten tunnusluvut – toimintaedellytysten mittarit. Azets Oy. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.azets.fi/blogi/yritysten-tunnusluvut/>

Immonen, R. 2018. Yritysjärjestelyt. 7. uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.

Inderes. 2020. Kertaluonteiset erät aronmäärityksessä. Inderes Oyj. Viitattu 14.04.2023. Saatavissa <https://www.inderes.fi/fi/kysymys/kertaluonteiset-erat-arvonmaarityksessa>

Info entrepreneurs. 2023. Increase sales. Chamber of Commerce of Metropolitan Montreal. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.infoentrepreneurs.org/en/increase-sales/>

Järvinen, L., Karttunen, J. & Ruohela, J. 2010. Yritysjärjestelyiden johtaminen. Yrityskauppa pro.

Kallunki, J-P. & Niemelä, J. 2004. Uusi yrityksen arvonmääritys. 3. uudistettu painos. Helsinki: Talentum.

Kapanen, A. 2000. Nettovelka ottaa huomioon saatavat. Iltä-Sanomat - Taloussanomat. Viitattu 17.04.2023. Saatavissa <https://www.is.fi/taloussanomat/art-2000001324023.html>

Kasvurahoitus. 2022. Kassavirtalaskelma – mikä se on ja miten se tehdään? Suomen kasvurahoitus Oy. Viitattu 14.04.2023. Saatavissa <https://www.kasvurahoitus.fi/tiedotteet/kassavirtalaskelma/>

Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svennas, K. & Wilkman, N. 2011. Yrityskauppa. 1. painos. Helsinki: WSOYpro.

Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svennas, K., Wilkman, N. 2013. Yrityskauppa. 2. uudistettu painos. Helsinki: Talentum Media.

Kauppalaki 355/1987.

Kennedy, V. 2023. Commercial due diligence. Deloitte. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www2.deloitte.com/br/en/pages/strategy-operations/articles/fusoes-aquisicoes-due-diligence-comercial.html>

Killing, J. 2023. Yritystoston jälkeisen integraation onnistumisedellytysten parantaminen. VIA Group. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://viagroup.fi/yritystoston-jalkeisen-integraation-onnistumisedellytysten-parantaminen/>

Kirjanpitoasetus 1339/1997.

Koivumäki, J. 2020. Asiakkaan maksuongelmista aiheutuneet luottotappiot. Helsingin seudun kauppakamari. Viitattu 19.04.2023. Saatavissa <https://helsinki.chamber.fi/asiakkaan-maksuongelmista-aiheutuneet-luottotappiot/>

Kovero, J. 2020. Mitä due diligence tarkoittaa ja miksi se on yrityskaupoissa tärkeää? BDO Suomi. Viitattu 21.03.2023. Saatavissa <https://www.bdo.fi/fi-fi/nakemyksia/blogit/yritysjarjestely/mita-due-diligence-tarkeitaa-ja-miksi-se-on-yrityskaupoissa-tarkeaa>

Kovero, J. 2021. Datahuoneen valinnan ja valmistelun tärkeys yrityskaupassa. BDO Suomi. Viitattu 03.04.2023. Saatavissa <https://www.bdo.fi/fi-fi/nakemyksia/blogit/yritysjarjestely/datahuoneen-valinnan-ja-valmistelun-tarkeys-yrityskaupassa>

KS Legal. 2021. Limited VS. Exhaustive Due Diligence. KS Legal. Viitattu 03.04.2023. Saatavissa <https://www.kslegal.co.in/limited-vs-exhaustive-due-diligence/>

Kulmala, M. 2022. Varaston arvostuksesta tilinpäätöksessä. Hill Audit Oy. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://www.hillaudit.fi/post/varaston-arvostuksesta-tilinpaatoksessa>

Kulmala, T. 2013. Immateriaalioikeudet ja IT-sopimukset yrityskaupassa. Asianajotoimisto Lukander Ruohola Hto Oy. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.lrhto.fi/artikkelit/immateriaalioikeudet-ja-it-sopimukset-yrityskaupassa/>

Lagercrantz Group. 2023. Yritystostoprosessi - näin se etenee. Lagercrantz Group AB. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.lagercrantz.com/en/yritystostoprosessi-nain-se-etenee>

Lahtinen, M. 2017. Aiesopimus-sitovuudesta ja sisällöstä. Helsingin seudun kauppakamari. Viitattu 01.03.2023. Saatavissa <https://helsinki.chamber.fi/nain-tehdaan-aiesopimus-jolla-vahvistetaan-aikomus-tehda-sopimus/>

Laki elinkeinotulon verottamisesta 360/1968.

Laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä 444/2017.

Laki verotusmenettelystä 1558/1995.

Lakkala, J. 2023. W&I-vakuutus – Mikä, miksi ja milloin? Asianajotoimisto Lukander Ruohola HTO Oy. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://www.lrhto.fi/artikkelit/wi-vakuutus-mika-miksi-ja-milloin/>

Lecklé. 2023. Due diligence-tarkastukset. Lecklé Oy. Viitattu 16.03.2023 Saatavissa <https://leckle.fi/palvelut/due-diligence-tarkastukset/>

Leino, M. Due diligence -yritystarkistus. Tulosjärjetelyt partners. Viitattu 20.03.2023. Saatavissa <https://tulosjarjestelyt.fi/due-diligence-yritystarkistus/>

Leporanta, J. 2019. Due Diligence - perusasioiden äärellä. Grant Thornton Finland. Viitattu 21.03.2023. Saatavissa <https://www.grantthornton.fi/ajankohtaista/due-diligence---perusasioiden-aarella/>

Leppänen, J-J. 2020. Omistajanvaihdokseen valmistautuva yrittäjä – mitä tiedät kauppahintamekanismeista? Talouselämä. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://www.talouselama.fi/kumppaniblogit/bdo/omistajanvaihdokseen-valmistautuva-yrittaja-mita-tiedat-kauppahintamekanismeista/635259eb-7477-4474-b35d-95ae8e2d6de5>

Liberto, D. 2021. Trade Working Capital: Definition, Calculation, and Example. Dotdash Meredith. Viitattu 12.04.2023. Saatavissa <https://www.investopedia.com/terms/t/tradeworkingcapital.asp>

Liimatainen, A., Lähteenmaa, L. 2020. Kasvuun yritysostolla: onnistu yrityskaupassa. 1. painos. Helsinki: Alma Talent Oy.

Lindblad. 2013. Due diligence tuo mielenrauhaa yrityskaupassa. Viitattu 20.03.2023. Saatavissa <https://lindblad.fi/due-diligence-tuo-mielenrauhaa-yrityskaupassa/>

Lindholm, C. 2014. Viisi kysymystä, joilla otat due diligence -raportin haltuun. Asianajotoimisto Castrén & Snellman Oy. Viitattu 20.03.2023. Saatavissa <https://www.castren.fi/fi/blogijauutiset/blogi-2014/viisi-kysymysta-joilla-otat-due-diligence--raportin-haltuun/>

Maakaari 540/1995.

Majaski, C. 2023. Year-Over-Year (YOY): What It Means, How It's Used in Finance. Dotdash meredith. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.investopedia.com/terms/y/year-over-year.asp>

Malinen, T. 2020. Mitä tehdä työeläkevakuutukselle, kun yrityksen yhtiömuoto tai omistus-suhteet muuttuvat? Työeläkevakuutus yhtiömuodon muuttuessa. Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen. Viitattu 15.04.2023. Saatavissa <https://www.ilmarinen.fi/tietoa-ilmarinesesta/ajankohtaista/blogit-ja-artikkelit/2020/tyoelakevakuutus-yhtiomuodon-muuttuessa/>

Miettinen, I. 2012. Talouden ja verotuksen due diligence pk-yrityksessä. Tilisanomat.fi Viitattu 20.03.2023. Saatavilla <https://tilisanomat.fi/kirjanpito-ja-verotus/talouden-ja-verotuksen-due-diligence-pk-yrityksessa>

Moreni. 2023. Lakiasiaintoimisto. Moreni Oy. Viitattu 17.04.2023. Saatavissa <https://www.3economix.fi/>

Myllynen, O-P. 2023. Yrityskauppa prosessina. Andoms Lakiasiat. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://andoms.fi/yrityskaupat/yrityskaupan-kulku#Salassapitosopimus>

Mäkelä, K. 1990. Kvalitatiivisen aineiston analyysi ja tulkinta. 1. painos. Helsinki: Gaudeamus.

Määttä, O. 2020. IT due diligence selvittää ostettavan tai myytävän yrityksen tietojärjestelmien ja tietoturvan tilaa. BDO Suomi. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.bdo.fi/fi-fi/nakemyksia/blogit/asiantuntijat/it-due-diligence-selvittaa-ostettavan-tai-myytavan-yrityksen-tietojarjestelmien-ja-tietoturvan-tilaa>

Netvisor. 2023. Talouden tunnusluvut tutuksi. Visma Oy. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://netvisor.fi/media/Tunnusluvut-tutuksi-opas.pdf>

Nordea. 2023. Yrityskauppaprosessi. Nordea Bank Oyj. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.nordea.fi/yritysasiakkaat/yrityksesi/yrityskauppaprosessi.html>

Omapaja, 2022. Miten ja miksi tehdään SWOT-analyysi? Omapaja Oy. Viitattu 20.04.2023. Saatavissa <https://www.omapaja.fi/blogi/swot-analyysi>

Osakeyhtiölaki 624/2006.

Osuuspankki. 2023. Miten arvioit yrityksesi tuloksen. OP Ryhmä. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://op-kevytyrittaja.fi/tuki/verotus/miten-arvioit-yrityksesi-tuloksen>

Osuuspankki. 2023. Yrittäjän vakuutukset. OP Ryhmä. Viitattu 15.04.2023. Saatavissa <https://www.op.fi/yritykset/vakuutukset/yrittajan-vakuutukset>

Osuuspankki. a. 2023. Yrityksen arvonmääritys. OP Ryhmä. Viitattu 18.04.2023. Saatavissa <https://www.op.fi/yritykset/asiakkuus/yrityskauppa/yrityksen-arvon-maarittaminen>

Osuuspankki. b. 2023. Yrityskauppa ja omistajanvaihdos. OP Ryhmä. Viitattu 18.04.2023. Saatavissa <https://www.op.fi/yritykset/asiakkuus/yrityskauppa>

Ovaska, P. 2021. Markkinoiden väärinkäyttöasetus - MAR. Finanssivalvonta. Viitattu 14.4.2023. Saatavissa <https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/liikkeeseenlaskijat-ja-sijoittajat/markkinoiden-vaarinkayttoasetus/>

Painilainen, J. 2017. Myyjän tiedonanto- ja ostajan selonottovelvollisuus yrityskaupoissa. Pwc. Viitattu 15.04.2023. Saatavissa <https://uutishuone.pwc.fi/undefined/myyjan-tiedonanto-ja-ostajan-selonottovelvollisuus-yrityskaupoissa>

Painilainen, J. 2019. Ostaja varokoon - ostajan selonottovelvollisuus yrityskaupoissa. PWC. Viitattu 01.03.2023. Saatavissa <https://uutishuone.pwc.fi/ostaja-varokoon-ostajan-selonottovelvollisuus-yrityskaupoissa>

Patel, K. 2022. How to Efficiently Conduct Tax Due Diligence. DealRoom. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://dealroom.net/blog/how-to-conduct-tax-due-diligence>

Patel, K. 2022. The Ultimate Guide to Operational Due Diligence. DealRoom Inc. Viitattu 21.03.2023. Saatavissa <https://dealroom.net/blog/how-to-conduct-operational-due-diligence>

Patentti- ja rekisterihallitus. 2021. Myyntisaamiset. Patentti- ja rekisterihallitus. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa https://www.prh.fi/fi/tilintarkastusvalvonta/tilintarkastusvalvonta/laaduntarkastuksen_vuosiraportit/laaduntarkastuksen_vuosiraportti_2020/laaduntarkastuksissa_tehdyt_havainnot_osa-alueittain/myyntisaamiset.html

Pekkanen, M.J. 2023. Yrityskaupan due diligence -tarkistuslista myyjälle ja ostajalle. Tulostjärjestelyt partners. Viitattu 15.04.2023. Saatavissa <https://tulostjarjestelyt.fi/yrityskaupan-due-diligence-tarkistuslista-myyjalle-ja-ostajalle/>

Picot, G. 2002. Handbook of international mergers and acquisitions. New York: Palgrave Macmillian.

Pietilä, H. 2023. Yrityskulttuuri & HR Due Diligence. BDO Oy. Viitattu 15.04.2023. Saatavissa <https://www.bdo.fi/fi-fi/microsites-fi/hr-palvelut/yrityskulttuuri-hr-due-diligence>

Pinnacle Pharmacy Group. 2022. The Most Common Challenges in Due Diligence. Viitattu 13.03.2023. Saatavissa <https://www.pinnaclepharmacygroup.com/pharmacy/the-most-common-challenges-in-due-diligence/>

PRH. 2023. IPR-tietoa pk-yrityksille. Patentti- ja rekisterihallitusote. Viitattu 06.03.2023. Saatavissa https://www.prh.fi/fi/tietoa_prhsta/palvelut/prh_koulutuspalvelut/ipr-tietoa_pk-yrityksille.html

Rantalainen. a. 2023. Yrityskaupan vaiheet. Rantalainen. Viitattu 06.03.2023. Saatavissa <https://www.rantalainen.fi/yrityskaupan-vaiheet/>

Rantalainen. b. 2021. Tilinpäätöksen tulkinta: näillä vinkeillä analysoit tulosta ja tasetta. Rantalainen Oy. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://www.rantalainen.fi/julkaisut/artikkelit/nailla-vinkeilla-analysoit-tulosta-ja-tasetta/>

Revise. a. 2023. Tulosennuste. Revise Oy. Viitattu 18.04.2023. Saatavissa <https://www.revise.fi/ennusteet/tulosennuste>

Revise. b. 2023. Tase-ennuste. Revise Oy. Viitattu 18.04.2023. Saatavissa <https://www.revise.fi/ennusteet/tase-ennuste>

Rumpu, A. 2020. Mikä on yrityksen kassavirta? Netvisor, Visma Solutions Oy. Viitattu 14.04.2023. Saatavissa <https://netvisor.fi/blog/mika-on-yrityksen-kassavirta/>

Rumpu, A. 2022. Budjetti on ennustamisen minimitaso. Visma Solutions Oy. Viitattu 18.04.2023. Saatavissa <https://netvisor.fi/blog/budjetointi-ja-ennustaminen/>

Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A. 2006. Menetelmäopetuksen tietovaranto. Kvali-MOTV. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/kvali/viit-tausohje.html>

Salmi, I. 2020. Mitä tilinpäätös kertoo? 10. uudistettu painos. Helsinki: Edita.

Segal, T. 2021. Profit Margin Defined: How to Calculate and Compare. Dotdash meredith. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.investopedia.com/terms/p/profitmargin.asp>

Selin, P. 2021. 5 Reasons to Conduct Insurance Due Diligence in Finland. IB Partners Oy. Viitattu 15.04.2023. Saatavissa <https://ibpartners.fi/5-reasons-to-conduct-insurance-due-diligence-in-finland/>

Seppänen, H. 2004. Yrityksen arvonmääritys. 1. painos. Helsinki: Alma.

Severa. 2018. Myynnin johtaminen tunnusluvuilla. Visma Solutions Oy. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://severa.fi/blogi/myynnin-johtaminen-tunnusluvuilla/>

Sherman, A. & Hart, M. 2006. Mergers & acquisitions from A to Z. 2. uudistettu painos. New York: AMACOM.

Sirel, S. 2020. Miten ennustaa yrityksen menoja ja tuloja? SimplBooks Oy. Viitattu 18.04.2023. Saatavissa <https://www.simplbooks.fi/2020/08/miten-ennustaa-yrityksen-menoja-ja-tuloja/>

Siro, K. 2021. Vendor due diligence. Asianajotoimisto Lukander Ruohola HTO OY. Viitattu 16.03.2023. Saatavissa <https://www.lrhto.fi/artikkelit/vendor-due-diligence/>

Sotka, J. 2020. Yrityskaupat ja niitä edeltävät järjestelyt. Almgren & Sankamo. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://almgren-sankamo.fi/yrityskaupat-ja-niita-edeltavat-jarjestelyt/>

Stolting, R. 2023. Operational due diligence. Kwattaas. Viitattu 20.04.2023. Saatavissa <https://www.kwattaas.nl/en/cases/operational-due-diligence-waarom-zou-je/>

Sumup. 2023. Due diligence – What is due diligence? SumUp Payments. Viitattu 21.03.2023. Saatavissa <https://www.sumup.com/en-gb/invoices/dictionary/due-diligence/>

Talouselämä. 2017. Näin luet analyysin. Talouselämä 6/2017. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.talouselama.fi/uutiset/nain-luet-analyysin/0abd189e-58f3-36f1-9dd8-d8b1c426567c>

Thomson reuters. 2022. Insight into the biggest due diligence challenges of 2022. Viitattu 13.03.2023. Saatavissa <https://legal.thomsonreuters.com/blog/insight-into-the-biggest-due-diligence-challenges-of-2022/>

Tilastokeskus. 2023. Vaihto-omaisuus. Tilastokeskus. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://www.stat.fi/meta/kas/vaihtoomaisuus.html>

Tuloverolaki 1535/1992.

Työoikeusjuristit. 2023. Due diligence. Asianajotoimisto Roihu Oy. Viitattu 21.03.2023. Saatavissa <https://tyooikeusjuristit.fi/palvelumme/organisaation-muutosprosessi/due-diligence/>

Uski, N. 2022. Due diligence – mitä, miksi, missä, milloin? Asianajotoimisto Lukander Ruohola HTO Oy. Viitattu 21.03.2023. Saatavissa <https://www.lrhto.fi/artikkelit/due-diligence-mita-miksi-missa-milloin/>

Valtare, E. 2023. Due diligence. Fiscales. Viitattu 20.03.2023. Saatavissa <https://www.fiscales.fi/yritysjarjestelyt/due-diligence>

Valtionneuvoston asetus yrityskauppojen ilmoitusvelvollisuudesta 1012/2011.

Vatilo, S. & Junnila, R. 2023. Due Diligence -tarkastus yrityskaupoissa. Ramboll. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://fi.ramboll.com/palvelut/ymparisto-ja-terveys/due-diligence-tarkastukset>

Viitanen, K. & Falkenbach, H. 2018. Tekninen ohje 1 - Kassavirtalaskelmat. Suomen kiinteistöarviointiyhdistys ry. Viitattu 14.04.2023. Saatavissa <https://www.skayry.fi/wp-content/uploads/2018/02/Tekninen-ohje-1-Kassavirtalaskelma.pdf>

Visma. 2021. Budjetointi ja ennustaminen – saavuta liiketoiminnalliset tavoitteesi. Visma Solutions Oy. Viitattu 18.04.2023. Saatavissa <https://www.visma.fi/blog/budjetointi-ja-ennustaminen-101/>

Visma. 2023. Ostovelka - Mikä on ostovelka? Visma Services Oy. Viitattu 13.04.2023. Saatavissa <https://www.visma.fi/epasseli/kirjanpidon-sanakirja/o/ostovelka/>

Walldén, V. 2016. Kokemuksia yrityskaupoista - Käyttökatteesta ja vapaasta kassavirrasta. Tuohi Advisors. Viitattu 14.04.2023. Saatavissa <https://tuohiadvisors.com/blog/kayttokatteesta-ja-vapaasta-kassavirrasta/>

Wexler, W. & Connor, J. 2007. Beyond the Number Crunching: "Doing" Diligence Right. The journal of private equity. Vol. 10. Iss. 2, 80–82.

Young, J. 2021. Like-for-Like Sales: Definition, Benefits, and How to Improve. Dotdash meredith. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.investopedia.com/terms/l/likeforlikesales.asp>

Yrityspörssi. 2023. Yrityskaupat – kaikki, mitä sinun tulee tietää. Vinkit yrityskauppaan. Yrityspörssi. Viitattu 15.04.2023. Saatavissa <https://www.yritysporssi.fi/blogi/yrityskaupat-kaikki-mita-sinun-tulee-tietaa-677>

Yrityspörssi. 2023. Yrityskaupat – kaikki, mitä sinun tulee tietää. Yrityspörssi. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.yritysporssi.fi/blogi/yrityskaupat-kaikki-mita-sinun-tulee-tietaa-677>

Yritystoiminta. 2023. Kapasiteetti ja toiminta-aste. Osaava yrittäjä. Viitattu 16.04.2023. Saatavissa <https://www.osaavayrittaja.fi/kannattavuuslaskenta/kapasiteetti-ja-toiminta-aste>

Yritystulkki. 2023. Investoinnin kannattavuus. JDC Kehitys Oy. Viitattu 18.04.2023. Saatavissa <https://www.yritystulkki.fi/fi/alue/oulu/aloittava-yrittaja/suunnittelu/taloussuunnitelmat/investoinninkannattavuus/>

Åstrand, C. 2022. Mitä due diligence tarkoittaa ja miksi se on yrityskaupoissa tärkeää? Talouselämä. Viitattu 20.02.2023. Saatavissa <https://www.talouselama.fi/kumppaniblogit/bdo/mita-due-diligence-tarkeitaa-ja-miksi-se-on-yrityskaupoissa-tarkeaa/8be24e72-ec43-4135-92c9-03e81b69094e>

Liite 1. Teemahaastattelukysymykset

Taustatiedot

- a) Mikä on nykyinen työnimikkeesi ja aikaisempi koulutuksesi?
- b) Mitkä ovat tämänhetkiset työtehtäväsi?
- c) Montako vuotta olet kaiken kaikkiaan työskennellyt alalla/vastaavissa tehtävissä?
- d) Millainen aiempi kokemus sinulla on yrityskaupoista / due diligence -tarkastuksista?

1. Yrityskauppa

- a) Mikä on mielestäsi due diligencen merkitys yrityskaupassa ja miten sen merkitys on muuttunut vuosien aikana?
- b) Onko mielestäsi due diligencen toteutustapa riippuvainen yrityskauppatyypistä?
- c) Mitkä ovat mielestäsi keskeisiä syitä yrityskaupan epäonnistumiseen?

2. Due diligence

- a) Onko due diligence -prosessi mielestäsi toimiva vai voisiko sitä mielestäsi kehittää?
- b) Mitä tiedonkeruutapaa olet käyttänyt ja oletko käyttänyt tiettyä ohjelmistoa tiedonkeruuta varten.
- c) Onko mielestäsi pienien ja keskisuurien yritysten järkevintä toteuttaa due diligence -prosessi itse tehtynä vai kolmannen osapuolen kautta?

3. Due diligence -tarkastus

- a) Mitkä tarkastuksen osa-alueet ovat mielestäsi merkityksellisimpiä due diligencen onnistumisen kannalta?
- b) Mitkä ovat mielestäsi yrityskaupan kohdeyrityksen kriittisimpiä asioita tarkastettavaksi?
- c) Mitkä ovat mielestäsi toiminnan kannalta keskeisimpiä sopimuksia tarkastettavaksi?
Mikä määrittelee sopimuksen merkittäväksi?
- d) Mitkä ovat mielestäsi kohdeyrityksen keskeisimpiä ominaisuuksia yrityksen arvonmäärittämisessä? Mitä arvonmäärittämenetelmää sovellat?