

LAPPEENRANNAN TEKNILLINEN YLIOPISTO

Kauppatieteiden osasto

Kauppatieteiden kandidaatin tutkinnon tutkielma

Yritysjuridiikka

Yrityskauppakohteen ennakkotarkastus ja ostajan selonottovelvollisuus -

Oikeudellinen ja verotuksellinen due diligence

18.04.2006

Tekijä: Paula Korhonen 0236284

Tutkielman tarkastaja:

Professori Vladimir Orlov

Opponentti: Petri Lahti

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	1
1.1	TAUSTAA.....	1
1.2	TUTKIMUSONGELMA JA TUTKIMUKSEN TAVOITTEET.....	2
1.3	TUTKIMUKSEN RAJAUKSET	3
1.4	TUTKIMUSMENETELMÄ JA -AINEISTO.....	3
1.5	TUTKIMUKSEN RAKENNE	4
1.6	DUE DILIGENCEN MÄÄRITELMÄ.....	4
2	YRITYSKAUPPA	6
2.1	MÄÄRITELMÄ	6
2.2	YRITYSKAUPPOJEN MOTIIVIT JA TAVOITTEET	7
2.3	YRITYSKAUPPATYYPIT.....	9
2.3.1	Horisontaalinen yrityskauppa.....	9
2.3.2	Vertikaalinen yrityskauppa.....	9
2.3.3	Monialainen yrityskauppa	10
2.4	YRITYSKAUPPAPROSESSI	11
3	OSTAJAN SELONOTTOVELVOLLISUUS.....	14
3.1	KAUPPALAKI	14
3.2	SOPIMUSVAPAAUS.....	17
3.3	TOIMEKSIANTOSOPIMUS.....	18
4	DUE DILIGENCE –TUTKIMUS	20
4.1	YLEISTÄ DUE DILIGENCEN TAVOITTEISTA JA LAAJUUDESTA.....	20
4.2	DUE DILIGENCE – TUTKIMUSPROSESSI	22
4.3	OIKEUDELLINEN DUE DILIGENCE -TUTKIMUS.....	24
4.4	VEROTUKSELLINEN DUE DILIGENCE –TUTKIMUS	27
4.5	DUE DILIGENCE –TUTKIMUKSEN RAPORTOINTI	29
5	JOHTOPÄÄTÖKSET	30
	LÄHDELUETTELO.....	32

1 JOHDANTO

1.1 Taustaa

Yritykset pyrkivät laajenemaan uusille markkinoille ja toimialoille sekä kasvamaan ja parantamaan kannattavuuttaan ostamalla kilpailijoita, alihankkijoita tai asiakasyrityksiään. Yrityskauppoja voidaan tehdä paikallisesti kotimaassa, mutta kansainväliset, kansalliset rajat ylittävät yrityskaupat ovat yhä yleisempiä. Yrityskaupat ovat vielä verraten uusi ilmiö ja yleistyneet huomattavassa määrin viimeisten vuosikymmenten aikana. Vaikka vuositasolla yrityskauppoja ei tehdä-kään lukumääräisesti useita, edustavat ne hyvin huomattavia taloudellisia intressejä. Suomessa tehtiin vuonna 2005 lähes 800 yli miljoonan euron yrityskauppaa (Hertsi 2006).

Yritystostoprosessi on usein monivaiheinen, mutta etenee hyvinkin nopealla aikataululla, sillä yrityskaupat ovat keino sopeutua nopeasti muuttuneisiin markkinatilanteisiin. Usein yrityksen toimintaympäristön muuttuessa yrityksen omistuksen tai toiminnan rakenne ei vastaa kilpailun asettamia vaatimuksia ja sitä tulee muuttaa. Yrityskaupan avulla yritys voi esimerkiksi lisätä tuotantokapasiteettiaan, siirtyä uudelle toiminta-alueelle tai eliminoida kilpailijansa alalta. Yrityskauppa on usein houkutteleva vaihtoehto nopeutensa ansiosta verrattuna perinteiseen investointiin, vaikka riskit ovat suuret ja lähes puolet toteutuneista yrityskaupoista epäonnistuu eli taloudelliset tavoitteet eivät täyty. Epäonnistuneen yrityskaupan seurauksena panostettua pääomaa ei saada takaisin ja ostetun yrityksen tuottavuus putoaa sekä johtoa eroaa.

Yrityskaupan onnistumisen takaamiseksi kohdeyrityksessä tehdään perusteellinen ennakkotarkastus eli due diligence, joka kattaa taloudelliset, verotukselliset ja oikeudelliset seikat. Tutkimuksen avulla ostaja saa lisätietoa kaupan kohteesta ja kauppaan liittyvistä riskeistä.

Due diligence -tutkimuksella ostaja myös varmistaa, että hänen kannaltaan keskeiset seikat kaupassa ovat kohdallaan. (Blomqvist & al. 2001) Tutkimuksen laajuus määräytyy kulloisenkin tilanteen ja intressin mukaisesti (Koivu & Myllymäki 1999).

Käsite "due diligence" perustuu alun perin angloamerikkalaiseen käytäntöön. Viimeisten vuosikymmenien aikana on Suomessakin yleistynyt tämä ulkomailla kehittynyt käytäntö, jossa kaupan kohde selvitetään yksityiskohtaisesti eri näkökulmista. Itse prosessikin on varsin tuore käytäntö Suomessa, mutta nykyisin jo hyvin yleinen ja itsestään selvä osa yrityskauppaprosessia.

1.2 Tutkimusongelma ja tutkimuksen tavoitteet

Tutkimusongelmana tarkastellaan yrityskauppoja ja ostajan selontovellisuutta yrityskauppatilanteessa ja etenkin due diligence suorittamiseen ja ostajan selontovellisuuteen vaikuttavaa sääntelyä. Lisäksi tarkastellaan selontovellisuuden kannalta verotuksellisia ja oikeudellisia seikkoja, jotka ostajan tulee ottaa huomioon suorittaessaan ostettavan kohteen ennakkotarkastusta.

Tämän tutkimuksen tavoitteena on tutkia ostajan suorittamaa ennakkotarkastusprosessia eli due diligence -tutkimusta etenkin oikeudellisten ja verotuksellisten seikkojen kannalta. Alatavoitteena on tarkastella motiiveja yrityskauppoihin, eri yrityskauppatyyppejä ja yrityskauppaprosessia. Tutkimuksessa tarkastellaan lisäksi etenkin lainsäädännön näkökulmasta säädöksiä, jotka velvoittavat ostajan suorittamaan due diligence -tutkimuksen. Sen jälkeen tavoitteena on tarkastella käytännön toimenpiteitä, jotka suoritetaan due diligence -tutkimuksessa, jotta ostajan selontovellisuus tulee täytetyksi oikeudellisten ja verotuksellisten seikkojen osalta.

1.3 Tutkimuksen rajaukset

Due diligence -tutkimus sisältää monia eri näkökulmia, osa-alueita ja huomioon otettavia seikkoja, mutta tässä työssä tarkastellaan erityisesti oikeudellista ja verotuksellista due diligence –tutkimusta ostajan näkökulmasta. Tarkastelun ulkopuolelle jää taloudellinen due diligence –tutkimus ja usein taloudellisen due diligencen yhteydessä suoritettava arvonmääritys. Verotuksellinen ja taloudellinen due diligence –tutkimus sisältävät osa-alueita, jotka menevät osittain limittäin, mutta tässä tutkimuksessa keskitytään puhtaasti verotuksellisiin seikkoihin.

Yrityskauppatilanteista tarkastellaan vain osake- ja liiketoimintakauppoja, joissa suomalainen yritys ostaa suomalaisen yrityksen tai sen liiketoiminnan. Kansainväliset yrityskaupat, osakeantien avulla tapahtuvat omistuksen vaihdokset ja fuusiot jätetään tarkastelun ulkopuolelle. Yrityskaupoista käytetään usein termiä yritysosto, mutta tässä työssä käytetään termiä yrityskauppa. Yrityskaupprosessin on hyvin laaja, joten sitä tarkastellaan tässä tutkimuksessa vain niiltä osin kuin due diligence -tutkimuksella katsotaan olevan vaikutusta siihen. Huomioon ei oteta ostokohteen identifiointia, lopullisia neuvotteluja ja sopimuksen tekoa eikä kaupan strukturointia.

1.4 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto

Tutkimusmenetelmänä on käsiteanalyttinen menetelmä eli kyseessä on kuvaileva, teoreettinen lähestymistapa. Aihetta ja tutkimusongelmaa lähestytään kirjallisuuden ja aikaisemman tutkimustiedon pohjalta. Due diligence – tutkimus on kuitenkin suhteellisen uusi käytäntö ja se perustuu normien sijaan vakiintuneisiin käytäntöihin. Aiheesta on tutkimustietoa saatavilla suhteellisen vähän.

Sääntelyn osalta due diligence -tutkimusta tarkastellaan etenkin kauppalain valossa, sillä se on due diligencen kannalta kaikkein merkittävimmissä roolissa. Sen voidaan katsoa olevan ennakkotarkastuksen olemassaolon perusta, vaikka se ei sisälläkään nimenomaisia säännöksiä tarkastuksen suorittamisesta. Kauppalain säännökset pakottavat kuitenkin epäsuorasti kaupan osapuolet tutkimaan kaupan kohteen. Yrityskauppoja muilta osin olennaisesti koskevat verolainsäädäntö, yhteisöläinsäädäntö, työlainsäädäntö, EU-normisto ym. jäävät myös tämän työn ulkopuolelle.

1.5 Tutkimuksen rakenne

Johdannon jälkeen tutkimuksen toisessa kappaleessa käsitellään motiiveja yrityskauppoihin, eri yrityskauppatyyppejä sekä yrityskauppaprosessia. Tässä yhteydessä tarkastellaan due diligence -tutkimuksen sijoittumista yrityskauppaprosessiin. Kolmannessa kappaleessa tarkastellaan due diligence -tutkimusta sääntelevää lainsäädäntöä sekä tarkastellaan sen vaikutusta tutkimuksen toteutukseen ja etenkin ostajan selonottovelvollisuuteen ostettavasta kohteesta.

Neljännessä kappaleessa käydään läpi due diligenceä prosessina ja sen eri osa-alueita. Kappaleen alussa tarkastellaan due diligence -tutkimuksen laajuutta, sisältöä ja toteutusta yleisesti. Seuraavaksi tarkastellaan erityisesti oikeudellisia ja verotuksellista due diligence -tutkimusta sekä niiden sisältöä ja käytännön toimenpiteitä. Tutkimuksen lopussa on yhteenveto tutkimuksen tuloksista.

1.6 Due diligencen määritelmä

Onnistunut yrityskauppa edellyttää ostettavan yrityksen ja sen liiketoiminnan syvällistä ja kokonaisvaltaista tuntemusta joten ennen kaupan toteuttamista tehdään kaupankohteen ennakkotarkastus, jolla luodaan edellytykset onnistuneelle yrityskaupalle. Kyseistä ennak-

kotarkastusta kutsutaan englanninkielisellä termillä due diligence, jolle ei ole varsinaista suomenkielistä käännöstä, mutta sitä voidaan kutsua ”asianmukaiseksi huolellisuudeksi”. (Blomqvist & al. 2001) Due diligence terminä on Suomessa varsin uusi ja se on otettu kirjallisuudessa käyttöön laajemmin vasta 1990-luvulla.

Sisällöltään due diligence voidaan määritellä myös yrityksen ”kunto-tarkistukseksi” eli yrityksen kaikkien toimintojen läpikäyntiä yrityskau-pan yhteydessä toiminnallisesta, taloudellisesta, juridisesta ja tietojär-jestelmien osalta (Koivu & Myllymäki 1999). Due diligence – tutkimus kohdistuu pääasiallisesti sellaisten riskien ja vastuiden kartoittami-seen, jotka eivät käy ilmi yrityksen tilinpäätöksistä ja muusta julkises-ta materiaalista. Tarkastus kohdistuu taloudellisen informaation lisäk-si tutkimus- ja kehitystyöhön, mahdollisiin potentiaalsiin uusiin tuot-teisiin, tilauskantaan ja eri tuoteryhmien kannattavuuteen. Tutkimuk-sen kohteena voivat olla myös ympäristövastuut ja –riskit, yhtiön hal-linto- ja rahoitusjärjestelyt, verotukselliset seikat sekä kilpailuasema eri markkinoilla (Kurkela & Ståhlberg 1997).

2 YRITYSKAUPPA

2.1 Määritelmä

Yrityskaupalla tarkoitetaan osake- tai yhtiöosuuskauppaa ja liiketoimintakauppaa eli substanssikauppaa. Ensimmäisessä luovutuksen kohteena ovat elinkeinotoimintaan harjoittavan yhtiön osakkeet tai osuudet ja jälkimmäisessä yhtiön toiminta ja sitä palveleva liikeomaisuus. Yrityskaupan kohteena voi olla vähemmistöosuus kohdeyhtiöstä tai suurempi, määräysvaltaan oikeuttava osa. (Immonen 2000a) Yrityskaupan seurauksena kaupan kohteena olevat yrityksen varat tai osakkeet ja yrityksen osakkeenomistajat lakkaavat olemasta (Sudarsanam 1995). Yrityskauppa on usein osa yritysjärjestelyjen kokonaisuutta ja se voi olla esimerkiksi sulautumisen, jakautumisen tai liiketoimintasiirron alkuvaihe, jonka jälkeen kohdeyhtiö otetaan haltuun ja sen toimintoja tai omaisuutta järjestellään uudelleen (Immonen 2000b).

Yrityskauppaa voidaan verrata minkä tahansa muun hyödykkeen kauppaan, mutta ongelma-asettelultaan yrityskauppa on kuitenkin hyvin moniulotteinen, mikä asettaa vaatimuksia niin myyjälle kuin ostajallekin. Kaupan molempien osapuolten on tunnettava kaupan kohde ja osattava määritellä, mistä kaupanhetkellä sovitaan. (Yritysjärjestelyt 1996) Lisäksi yrityskaupalle tulisi määritellä tarkoitus, mihin sillä pyritään, miten se sopii yrityksen strategiaan ja mitä lisäarvoa se tuo yritykselle (Koivu & Myllymäki 1999). Edellä mainitut seikat muodostavat syyt ostajan suorittamalle ostettavan kohteen ennakkotarkastukselle. Due diligence –tutkimus suoritetaan, jotta kaikki ostopäätökseen ja kauppaan vaikuttavat seikat tulisivat esille. Lisäksi pyritään varmistamaan monimutkaisen yrityskaupan onnistuminen ja sille asetettujen tavoitteiden täytyminen.

2.2 Yrityskauppojen motiivit ja tavoitteet

Edellä on selitetty mitä yrityskaupoilla käytännössä ja juridisesti tarkoitetaan. Tämän kappaleen tarkoituksena on tarkastella motiiveja, jotka saavat yritykset tekemään usein hyvinkin riskialttiita yrityskauppoja sekä tavoitteita, joihin yritykset pyrkivät. Kirjallisuudessa on esitetty yrityskaupoille hyvin monia erilaisia motiiveja, mutta yleisimmät liittyvät yrityksen kokoon ja kasvuun, mittakaavaetuihin, kannattavuuteen, osaketuottoihin, markkinaosuuteen ja -voimaan. Kaikkein yleisimmät syyt ovat kannattavuus, koko ja markkinavoima (Goldberg 1983). Yrityskaupan avulla voidaan kasvattaa ja vahvistaa yrityksen markkinaosuutta, tukea kasvua, hankkia uutta tietotaitoa, tuotantokapasiteettia ja reaaliomaisuutta, vähentää kilpailua ja lisätä yrityksen arvoa (Nivaro 1991).

Yrityskaupalla voidaan myös pyrkiä hyödyntämään kaikkia oman yrityksen voimavaroja tehokkaasti, siirtyä suurempaan yrityskokoa vaativille rahoitusmarkkinoille tai kasvattaa johdon ja yrityksen arvoaltaa. (Karppinen & al. 1986) Johdon näkökulmasta syitä yrityskauppoihin ovat johdon halu varmistaa yrityksen kasvu, halu laajentaa johtamiskykyä ja -taitoja, riskin hajauttaminen sekä taloudellisen epävarmuuden ja konkurssiriskin minimointi, syrjäyttämisen ja työpaikan menettämisen pelko (Sudarsanam 1995). Lisäksi muita motiiveja yritysostoihin ovat niiden nopeus ja edullisuus verrattuna perinteiseen investointiin (Goldberg 1983). Yleisesti ottaen voidaan sanoa yrityskaupan tavoitteena olevan toiminnan yleinen tehostaminen, voimavarojen parempi ohjautuvuus, mittakaavaedut ja päällekkäisyyksien poistaminen toiminnoissa.

Yrityskaupan avulla voidaan tavoitella synergiaetuja esimerkiksi markkinoinnissa ja jakelussa (Sudarsanam 1995). Tyypillisiä yrityskaupasta saatavia synergiaetuja ovat markkinaosuuden kasvattaminen ja sen hyödyntäminen hinnoittelussa, suuren volyymin hyväksikäyttö esim. raaka-aineiden ostoissa, tuotannon tehostuminen, kus-

tannusten vähentäminen toimintojen päällekkäisyyttä poistamalla, toimitusketjun toiminnan tehostaminen sekä hallinnollisiin tehtäviin liittyvät säästöt (Tenhunen & Werner 2000). Rahoituksellinen synergia mahdollistaa edullisemman rahoituksen hankkimisen, toiminnallinen synergia resurssien yhteiskäytön ja liikkeenjohdolliset synergiat liittyvät siihen, että ostajayrityksen johto kykenee parantamaan oman osaamisen avulla ostettava yrityksen kannattavuutta (Nivaro 1991).

Yrityskauppaan vaikuttavat motiivit voidaan jakaa sisäisiin ja ulkoiisiin. Sisäisiä motiiveja voidaan etsiä esimerkiksi yrityksen yleisestä luonteesta, omistus- ja omaisuusrakenteesta, henkilöstön rakenteesta ja määrästä, yrityksen laajenemishalusta ja – ominaisuuksista, pääomarakenteesta, tuotantoteknologian tasosta, voimavarojen kohdentamismahdollisuuksista, yhtiörakenteen joustavuudesta, saneeraustarpeesta ja sukupolvenvaihdoksesta. Ulkoisia motiiveja puolestaan voivat olla markkinaosuuskilpailu, kilpailuolosuhteet yleensä, työvoiman saatavuus, rahoitusmarkkinoiden olosuhteet, liiketoiminnan vastuiden kohdentuminen, yrityskauppoja kontrolloiva lainsäädäntö ja verotus. (Immonen 2000a)

Yrityskauppojen ei tulisi olla itsetarkoitus, vaan niiden tulisi olla osa liiketoiminnan strategista keinovalikoimaa, joiden käytettävyyttä tulisi peilata liiketoiminnan kriteerejä vasten (Immonen 2000a). Yrityskaupan toteuttaminen on aina strateginen päätös, sillä se liittyy usein markkinoiden tai/ja tuotevalikoiman laajentamiseen. Usein siihen liittyy uhan tai mahdollisuuden havaitseminen yrityksen strategisessa toimintaympäristössä. (Tenhunen & Werner 2000). Tämän vuoksi yrityskauppojen tulisi tukea liiketoimintaa ja parantaa kannattavuutta, yleistä tehokkuutta ja tuottavuutta (Immonen 2000). Yrityskauppojen avulla pyritään myös synnyttämään taloudellista lisäarvoa, jota syntyy, kun ostokohteesta saatavat tuotot tulevaisuudessa ylittävät ostajien odotukset. (Paavola & al. 1997)

2.3 Yrityskauppatyypit

Yrityskauppoja voidaan luokitella monella eri tavalla, mutta eräs tapa on jakaa ne aggressiivisiin ja defensiivisiin. Aggressiiviset yrityskaupat liittyvät strategisessa toimintaympäristössä ilmeneviin mahdollisuuksiin, kun taas defensiiviset liittyvät uhkiin. Toinen tapa on jaotella samalla toimialalla tapahtuvat yrityskaupat horisontaalisiin ja vertikaalisiin. Monialaiset kaupat tapahtuvat eri toimialoilla toimivien yritysten välillä ja tällaiset kaupat voivat tapahtua joko konsentrisesti tai konglomeratiivisesti. (Tenhunen & Werner 2000)

2.3.1 Horisontaalinen yrityskauppa

Yrityskauppa on horisontaalinen, kun ostaja ja ostettava yritys toimivat samalla toimialalla ja kilpailevat samoilla markkinoilla ja samalla tuotantoportaalla (Weston & al. 2001; Tenhunen & Werner 2000). Horisontaalisen yrityskaupan tarkoitus on saada mahdollisimman suuri markkinaosuus ostamalla kilpailija pois markkinoilta ja näin rajoittaa kilpailua ja hankkia monopolivoitot (Steiner 1975). Kilpailijan eliminointi markkinoilta mahdollistaa mittakaavaedut sekä markkina-voiman kasvattamisen, kun markkinoilla toimivien yritysten lukumäärän vähenee. Tällaisen yrityskaupan mahdollisena seurauksena ja riskinä ovat kartellit ja erilaiset hintasopimukset. (Weston & al. 2001)

2.3.2 Vertikaalinen yrityskauppa

Vertikaalisessa yrityskaupassa yritykset toimivat samalla toimialalla, mutta jalostus- tai jakeluketjun eri vaiheissa. (Weston & al. 2001; Tenhunen & Werner 2000) Yrityskauppa voidaan toteuttaa joko ylös tai alaspäin tuotantoportaita pitkin. Kun ostetaan yritys, joka toimii alempana tuotantoportaissa, yrityskaupan tarkoituksena on varmistaa tuotteiden toimitus ja saanti sekä tuotantoketjun parempi hallinta ja kontrollointi. Kun ostetaan yritys, joka toimii ylempänä tuotantoportaissa, yrityskaupan tarkoituksena on hankkia markkinointi- tai jake-

lukanavia. Näin saavutetaan kustannussäästöjä, parempi markkina-kontrolli ja puolustaudutaan kilpailijoita vastaan. (Immonen 2000a)

2.3.3 Monialainen yrityskauppa

Monialaisessa yrityskaupassa ostaja ja ostettava yritys toimivat eri toimialoilla. Tällaisen yrityskaupan tavoitteena voi olla joko markkina-alueen tai tuotelinjan laajentaminen. (Weston & al. 2001) Toisaalta monialaisen yrityskaupan tarkoituksena on useimmiten liiketoiminta-riskin hajauttaminen kuin suuremman markkinaosuuden hankkiminen. (Immonen, 1998) Konsentrisessa yrityskaupassa ostettavan yrityksen toimiala on eri kuin ostajalla, mutta yritysten markkinat, markkinointi- ja jakelukanavat tai teknologia ja tutkimus- ja kehitystoiminta ovat samankaltaiset. Konglomeratiivisessa yrityskaupassa kohteena on kokonaan uusiin markkinoihin ja tuotteisiin keskittynyt yritys. (Tenhunen & Werner 2000)

Erityyppiset yrityskaupat liittyvät erilaisiin strategisiin tavoitteisiin. Esimerkiksi horisontaalisella yrityskaupalla voidaan pyrkiä lisäämään markkinavoimaa ja konglomeratiivisella yrityskaupalla tasoittamaan toimialaan liittyviä tulosten vaihteluita tai hajauttamaan riskiä. Tutkimusten mukaan horisontaaliset yrityskaupat menestyvät kaikkein parhaiten, sillä mitä tutumpia ostettavan yrityksen markkinat ja tuotteet sekä yrityksen toimintatapa on ostajalle, sitä varmemmin yritys-kauppa onnistuu ja sitä pienempiä siihen liittyvät riskit ovat. Mitä kauempana yrityksen toimiala on ostettavan yrityksen toimialasta, sitä huolellisemmin ja tarkemmin yrityskauppa ja siihen liittyvät kysymykset on analysoitava. (Tenhunen & Werner 2000)

Edellä mainittujen seikkojen perusteella yrityskauppatyypillä voidaan todeta olevan vaikutusta suoritettavaan due diligence –tutkimukseen. Ostettavan kohteen toimialan ollessa ostajalle tuttu, voidaan tämän olettaa tuntevan toimialaan liittyvät mahdollisuudet ja riskit. Toisaalta ostettavan kohteen ollessa täysin toiselta toimialalta kuin ostaja, os-

tajan on suoritettava due diligence –tutkimus erityistä huolellisuutta noudattaen ja tutustuen erityisen perusteellisesti uuteen toimialaan. Oikeudellisten ja verotuksellisten seikkojen näkökulmasta toiset toimialat ovat monimutkaisempia kuin toiset, sillä esimerkiksi eräitä toimialoja säätelee tiukempi lainsäädäntö tai sopimusrakenteet ovat monimutkaisempia.

Joka tapauksessa ostettava kohde tulisi aina tutkia ennakkoon yrityskauppatyypistä riippumatta, jotta yrityskauppaan liittyvät seikat ja riskit paljastuvat ja niiden vaikutukset kauppaan ja kauppahintaan voidaan ottaa huomioon. Yhteenvetona voidaan sanoa, että olivat motiivit yrityskauppaan ja sen tavoitteet mitkä tahansa tulisi ostajan suorittaa ostettavan kohteen due diligence -tutkimus huolellisesti.

2.4 Yrityskaupprosessi

Seuraavassa kappaleessa käsitellään yleisesti yrityskaupprosessia ja due diligence – tutkimuksen sijoittumista siihen. Jokainen yrityskaupprosessi on ainutlaatuinen, mutta yleisellä tasolla voidaan prosessista erotella seuraavat vaiheet: kaupan suunnittelu ja kaupan valmistautuminen, toteuttaminen sekä sopeuttaminen ja jälkihoito. (Immonen 2000a; Heinonen 2005) Yrityskaupprosessi voidaan nähdä eräänlaisena tapahtumaketjuna, joka voidaan jakaa seuraaviin osatekijöihin:

- 1) Ostostrategian määrittäminen
 - 2) Kaupankohteen identifiointi ja sen arvon alustava määrittely
 - 3) Neuvotteluprosessi
 - 4) Alustava sopimus ja due diligence – tutkimus
 - 5) Arvonmääritys
 - 6) Kaupan strukturointi
 - 7) Jatkoneuvottelut tutkimuksen tuloksen pohjalta ja päätös
 - 8) Kaupan toteuttaminen, sopeuttaminen ja jälkihoito
- (mukaillen Yritysjärjestelyt 1996; Lindell 1998)

Yrityskauppaprosessi alkaa, kun yrityksen johto tekee päätöksen yrityskaupan toteuttamisesta normaalin päätöksentekoprosessin mukaisesti. (Koivu & Myllymäki 1999) Suunnitteluvaiheessa laaditaan ostostrategia ja määritellään yritysoston suuntaviivat (Immonen 2000). Yrityskauppaa suunnittelevan yrityksen tulisi ensin suunnitella ostostrategiansa ja varmistaa, että yrityskauppa tukee sen liiketoimintaa ja vahvistaa yrityksen strategian toteuttamista. Tämä on perusedellytys onnistuneelle yrityskaupalle.

Suunnitteluvaihe voidaan jakaa edelleen identifiointiin, ostokohteen kartoitukseen ja ostokohteen taloudellisen tilanteen määrittämiseen (Immonen 2000a). Ennen due diligencen toteuttamista on ostajan identifiointi mahdolliset ostettavat kohteet ja määriteltävä alustavasti niiden arvot. Sopivan kohteen kanssa käydään alustavat neuvottelut ja laaditaan mahdollisesti alustava sopimus (Koivu & Myllymäki 1999). Tässä vaiheessa käytävän neuvotteluprosessin tavoitteena on kaupan osapuolten näkemysten yhteensovittaminen ja kauppahintaan vaikuttavien tekijöiden esiintuominen (Yritysjärjestelyt 1996). Vaihe on oleellinen due diligencen toteutumisen kannalta, sillä jos osapuolten näkemykset eivät vastaa toisiaan ollenkaan, eikä kaupan syntymiselle ole nähtävissä edellytyksiä, ei due diligence – tutkimusta ole perusteltua toteuttaa.

Seuraava on toteutusvaihe, jossa neuvotellaan yrityskaupan ehdot ja toteutetaan kauppasopimus. Tässä vaiheessa sovitaan myös kaupan rahoitus- ja maksutapa ja neuvotellaan verotuksellisista seikoista. Toteutusvaihe käsittää mm. päätöspäivän tilinpäätöksen tarkastamisen (Yritysjärjestelyt 1996). Toteutusvaihetta seuraa sopeuttaminen, jolloin ostettu yritys integroidaan ostajayritykseen. Sopeuttamisvaihe on yrityskaupan onnistumisen kannalta hyvin kriittinen, sillä usein integroitavia osa-alueita on hyvin useita kuten toiminnalliset resurssit, tuotantoprosessi, organisaatiot sekä laskenta- ja informaatiojärjestelmät. (Immonen 2000a)

Due diligencen toteutusaika ja – tapa riippuvat mihin vaiheeseen yrityskauppaa due diligence keskittyy. Yleensä tutkimus etenee samanaikaisesti yrityskaupprosessin kanssa ja näin samalla saadaan yrityskaupan toteuttamiseen vaadittavaa informaatiota. Due diligencen toteuttamiseen vaikuttavat myös kohdeyrityksen koko ja tutkimukseen käytettävissä oleva aika. Tutkimus tulisi aloittaa tärkeimmistä asioista, jotta yrityskaupprosessi voidaan keskeyttää ajoissa, jos yrityskaupalle asetetut kriteerit eivät täyty. (Blomqvist & al. 2001)

Yleensä due diligence -tutkimus toteutetaan, jos yrityskaupprosessi etenee siihen vaiheeseen, että syntyy alustava sopimus. Neuvottelut lopullisesta sopimuksesta jatkuvat due diligencen toteuttamisen jälkeen ja samalla neuvotellaan tutkimuksen tuloksista vaikutuksista kauppahintaan. (Yritysjärjestelyt 1996) Olennaista on prosessin edetessä pitää mielessä kokonaisuus ja tavoitteen mukaisen arvion antaminen ostettavasta kohteesta. Jos edellytykset kaupan toteuttamiselle täyttyvät ja due diligence –tutkimus toteutetaan, on muistettava, että yrityskaupprosessi ei myöskään pääty due diligencen – prosessiin, vaan se on pohjana tulevan yrityskaupan onnistumiselle. (Koivu & Myllymäki 1999)

3 OSTAJAN SELONOTTOVELVOLLISUUS

Seuraavassa käsitellään lainsäädäntöä, johon ostajan selonottovelvollisuus ja due diligence –tutkimuksen suorittaminen perustuvat. Tarkastelu painottuu etenkin kauppalain säädöksiin ostajan selonottovelvollisuuden näkökulmasta, mutta myös myyjän tiedonantovelvollisuutta sivutaan. Kauppalaissa ei ole nimenomaista mainintaa due diligence –tutkimuksen suorittamisesta, mutta se on suurin syy siihen, että due diligence -tutkimuksesta on Suomessakin tullut lähes kauppatapa (Lindholm & Hakoranta 1997).

Kauppalain dispositiivisuuden eli tahdonvaltaisuuden vuoksi sopimusvapaudella on kuitenkin merkittävä rooli yrityskaupoissa ja due diligence -tutkimuksissa, joten kappaleen lopussa katsotaan perustelluksi tarkastella sopimusvapauden perusteita. Lisäksi tarkastellaan lyhyesti due diligence –tutkimuksesta laadittavaa toimeksiantosopimusta, joka voidaan laatia edellä mainitun sopimusvapauden puitteissa. Toimeksiantosopimus määrittelee pitkälti suoritettavan tutkimuksen sisältöä ja toimeksiannon osapuolten rooleja.

3.1 Kauppalaki

Perustelut due diligence –tutkimuksen suorittamiselle löytyvät irtaimen kauppaa säätelevästä kauppalaista. Hallituksen esityksen mukaan molemmissa yrityskaupan muodoissa, niin liiketoimintakaupassa kuin osakekaupassakin, on kysymys irtaimen kaupasta ja niihin sovelletaan kauppalakia (HE 93/1986). Kauppalaki on dispositiivinen eli tahdonvaltainen laki, joten yrityskaupan osapuolet voivat sopimuksin, kuten edellä mainittu, syrjäyttää kauppalain tahdonvaltaiset säännökset. Tähän palataan kappaleen loppupuolella.

Ostajan velvollisuus suorittaa due diligence –tutkimus syntyy muun muassa seuraavin kauppalaissa mainituin perustein:

- 1) Ostajan omatoimisesti suorittama tarkastus (Kauppalaki 20§)
- 2) Myyjän ostajalle antaman tarkastuskehotuksen perusteella
- 3) Myyjän tarjoama tilaisuus suorittaa tarkastus
- 4) Ostajan epäily sopimusrikkomuksen olemassaolosta
- 5) Kauppataivan tai nimenomaisen sopimusmääräyksen perusteella

(Blomqvist & al. 2001)

Kauppalain 4 luvun 20 pykälän mukaan ostaja ei saa vedota virheensä seikkaan, josta hänen täytyy olettaa tienneen kauppaa tehtäessä, vaan ostajan katsotaan hyväksyneen kaupan kohteen sellaisena kuin se on. Ostajan suorittama tai mahdollisuus suorittaa due diligence –tutkimus voi merkitä ankaraa selonottovelvollisuutta ostajalle, jolloin tämän mahdollisuudet vedota kaupankohteen virheeseen rajoittuvat huomattavasti (Blomqvist & al. 2001). Myyjän kannalta tämä merkitsee, että tarjoamalla ostajalle mahdollisuuden ennakkotarkastukseen myyjä myös tosiasiallisesti rajoittaa omaa virhevastuutaan, sillä suoritettuaan ennakkotarkastuksen ei ostaja voi kauppalain 20 §:n mukaan enää vedota sellaiseen virheeseen, joka hänen olisi pitänyt tarkastuksessa havaita. Mitä laajempi ja perusteellisempi tarkastus on, sitä rajoitetumpi myös myyjän virhevastuu periaatteessa on. (Lindholm & Hakoranta 1997)

Kauppalain virhettä koskevissa 17-19 §:ssä on myyjälle asetettu melko pitkälle menevä tiedonantovelvollisuus kaupan kohteesta sekä toisaalta velvollisuus varmistua antamiensa tietojen oikeellisuudesta. Lähtökohtaisesti myyjälle voi syntyä vastuu kaikista ennen kaupantehtävää antamistaan tiedoista. Myyjällä onkin katsottu yrityskauppojen yhteydessä olevan aktiivinen tiedonantovelvollisuus konkreettisista kaupan kohdetta koskevista seikoista. (Rautamo & Ramberg 1997)

Kauppalain säännösten perusteella voidaan päätellä, että myyjän tiedonantovelvollisuus on ensisijainen suhteessa ostajan ennakkotarkastusvelvollisuuteen. KL 17-19 §:ssä myyjälle on asetettu tietty tiedonantovelvollisuus, jonka kattamiin tietoihin ei ostajan tarvitse tarkastustaan yleensä ulottaa. Minimissään tämä tarkoittaa ostajan oikeutta luottaa siihen, ettei kaupan kohde laadultaan olennaisesti poikkea siitä, mitä sen hinta ja muut olosuhteet antavat edellyttää. Lähtökohtaisesti siis voidaan sanoa ostajan selonottovelvollisuuden alkavan siitä, mihin myyjän tiedonantovelvollisuus loppuu.

Yrityskaupan ostajapuolelle asetettu laaja huolellisuus- ja tutkimisvelvollisuus ilmenee selonottovelvollisuutena ainakin sopimuksen tärkeistä ja keskeisistä yksityiskohdista sekä velvollisuutena tarkistaa ainakin tärkeimmät myyjän antamat perustiedot kohdeyrityksestä. Yrityskaupan ostajalle on syytä asettaa varsin ankara huolellisuusvaatimus, jonka arvioinnissa ostajan asiantuntemuksella on erityinen merkitys. Ostajan korkea ammattitaito ja ymmärrys ostettavasta yrityksestä saattaa laajentaa ostajan tarkastusvelvollisuutta. Yrityskaupassa kaupan kohde on huomattavasti monimutkaisempi kuin perinteisessä irtaimen kaupassa, joten ostajan selonottovelvollisuus poikkeaa myös laajuudeltaan ja sisällöltään verrattuna irtaimen kauppaan ja selonottoon käytettävä aika on pidempi kuin tavallisessa irtaimen kaupassa. Itsessään kaupan kohteen monimutkaisuus ei aseta selonottovelvollisuudelle tiukempia rajoja vaan lähtökohtaisesti voidaan katsoa riittäväksi, että tarkastus on huolellisesti suoritettu. (Blomqvist & al. 2001)

Yleisesti ottaen due diligencen laajuudelle ei ole mitään yksiselitteistä standardia vaan se riippuu monesta seikasta, kuten ostajan asemasta ja asiantuntemuksesta, yrityskaupan toteuttamistavasta, virheiden todennäköisyydestä, kohdeyrityksen ominaisuuksista, osapuolten välisestä luottamussuhteesta, tarkastuksen toteuttamisen vaikeusasteesta, tarkastukseen käytettävissä olevasta ajasta ja rahavaroista sekä myyjän antamien takuiden ja vakuutusten määrästä ja katta-

vuudesta. On kuitenkin huomioitava, että ostajan tarkastusvelvollisuus määräytyy hänen ostettavasta kohteesta saamiensa tietojen perusteella. Jos saatujen tietojen perusteella voidaan olettaa yrityksen olevan huonosti hoidettu tai mahdollisten väärinkäytösten riski on suuri, tuolloin ostajan oletetaan suorittavan tarkastus erityisen perusteellisesti. (Blomqvist & al. 2001)

Yrityskaupassa selonottovelvollisuuden arvioinnissa on otettava huomioon se, että osapuolet tuntevat toimialan ja liike-elämän lainalaisuudet. Näin ollen ostajan suorittamalle ennakkotarkastukselle voidaan asettaa varsin korkeita vaatimuksia. (Blomqvist & al. 2001) Koska yrityskaupan osapuoli on liiketoimintaa harjoittava yritys, ei ostaja voine milloinkaan vedota oikeuserehdykseen eli lain tuntemattomuuteen. Jos ostajalla itsellään ei ole kykyä arvioida kohdeyrityksen ominaisuuksia, on tämän lähtökohtaisesti turvaututtava asiantuntijapuun suorittamassaan tarkastuksessa. Kyseistä tarkastusta sekä sen sisältöä ja toimenpiteitä tarkastellaan tuonnempana.

Jos ostaja laiminlyö selonottovelvollisuutensa ei häneen kuitenkaan kohdistu sanktioita tai muita varsinaiseen oikeudelliseen velvollisuu-teen liitettäviä haitallisia seuraamuksia. Voidaan todeta, että selonottovelvollisuutensa laiminlyönyt ostaja ottaa tietoisien riskin siitä, että kauppa sitoo häntä sellaisenaan mahdollisesta virheestä huolimatta. Siten ostajan selonottovelvollisuuden laiminlyönti voidaan rinnastaa vaikutuksiltaan virheeseen, josta ostaja on ollut tietoinen sitoutessaan kauppaan. (Blomqvist & al. 2001)

3.2 Sopimusvapaus

Sopimusvapaus on yksi oikeusvaltioon liittyvistä sopimusoikeudellisista pääperiaatteista ja sillä voidaan tarkoittaa monia erilaisia asioita. Sopimusvapaus voidaan jakaa viiteen pääkategoriaan, jotka käsittävät päätäntävapauden, sopimuslumppanin valintavapauden, sisältö- vapauden, muotovapauden ja tyyppivapauden (Telaranta 1990).

Lisäksi voidaan mainita purkamisvapaus eli oikeus vetäytyä laillisesta sopimuksesta ja olla jatkamatta sitä sekä vapauden sopia noudatettavasta laista ja riitoja käsittelevästä tuomioistuimesta (Saarnilehto 1996).

Myös yrityskaupoissa osapuolilla on lähtökohtaisesti täysi sopimusvapaus. Sopimusvapauden turvin osapuolet voivat periaatteessa sopia yrityksen ominaisuuksista ja osapuolten vastuista haluamallaan tavalla. Sopimusvapaus ei ole kuitenkaan miltään osin ehdotonta ja eri syistä sopimusvapautta on osin rajoitettu. Sopimusvapauden käyttämisestä saattavat rajoittaa myös tosiasialliset seikat. (Saarnilehto 1996) Yrityskauppatilanteissa rajoitukset johtuvat esimerkiksi kilpailu-, yhtiö- ja oikeustoimilainsäännöksistä.

Yrityskaupan osapuolten velvollisuuksien ja oikeuksien vapaata määrittelyä rajoittaa kuitenkin oikeustoimilain pykälät 30 ja 33, joiden perusteella petollista viettelyä ja kunnianvastaista ja arvotonta menettelyä hyväksi käyttäen aikaansaatu sopimus on väitteenvaraisesti pätemätön. Myös oikeustoimilain 36 pykälän kohtuullistamisäännös saattaa tulla sovellettavaksi. Oikeustoimilain säännöksillä on ostajan selonottovelvollisuuden kannalta huomattava merkitys, sillä niiden perusteella ostajalla on aina oikeus vedota virheeseen, selonottovelvollisuutensa laiminlyönnistä huolimatta, jos myyjä on menetellyt vilpillisesti oikeustoimilain 30 ja 33 pykälissä tarkoitetulla tavalla.

3.3 Toimeksiantosopimus

Toimeksiantosopimus on kirjallinen ja vapaamuotoinen työn suorittajan ja tilaajan välinen sopimus, joka laaditaan ostajan intressit huomioon ottaen edellä käsitellyn sopimusvapauden puitteissa. Toimeksiantosopimuksen tarkoituksena on saattaa työn suorittajan tietoon toimeksiantajan työlle asettamat tavoitteet ja työn laajuus. Lisäksi sopimuksessa käsitellään salassapitoa, aikataulua, kustannusarviota ja informaation saatavuutta. (Blomqvist & al. 2001) Koska due dili-

gence –tutkimusta eivät säätele yleiset normit, on ostajan ja tutkimuksen suorittavien asiantuntijoiden välille solmittava toimeksiantosopimus muodostuu erittäin tärkeäksi määritettäessä suoritettavan tutkimuksen sisältöä sekä toimeksiannon osapuolten velvoitteita. Sopimuksen osapuolet voivat siis vapaasti määritellä toimeksiantosopimuksen sisällön sopimusvapauden puitteissa, mutta yleensä kyseessä on kuitenkin hyvin vakio muotoinen sopimus, jota muokataan jokaisen toimeksiannon erityispiirteet huomioon ottavaksi.

Yhteenvetona voidaan todeta, ostajan selonotto- ja huolellisuusvelvollisuuden olevan hyvin ankara. Jollei ostaja ole suorittanut ostettavan kohteen ennakkotarkastusta, tämän katsotaan hyväksyneen kohteen sellaisena kuin se on. Kuitenkin myyjällä on ensisijainen velvollisuus antaa ostajalle tietoja ostettavasta kohteesta. Se miten selonottovelvollisuus ja due diligence –tutkimus käytännössä toteutetaan on kuitenkin sopimusvapauden puitteissa vapaasti sovittavissa laadittavassa toimeksiantosopimuksessa.

4 DUE DILIGENCE –TUTKIMUS

Tässä kappaleessa tarkastellaan toimenpiteitä, jotka ostajan tulee suorittaa edellä käsitellyn selonottovelvollisuutensa täyttämiseksi. Ensin käsitellään kuitenkin yleisesti due diligence –tutkimuksen sisältöä, tavoitteita ja laajuutta.

4.1 Yleistä due diligencen tavoitteista ja laajuudesta

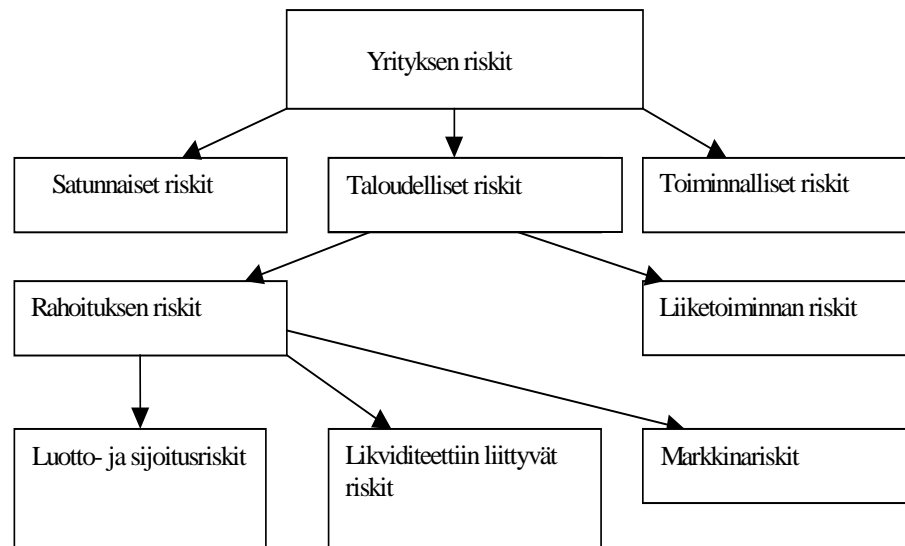
Ostajan kannalta due diligence tarkoittaa huolellista eri osa-alueisiin ulottuvaa ostokohteen arviointia. Tarkoituksena on selvittää kauppahintaan vaikuttavat tekijät ja turvata ostajan asema niin oikeudellisten, verotuksellisten kuin taloudellistenkin seikkojen suhteen. (Maninen 2001) Due diligencen yhteydessä selvitetään myös miten kauppa tulisi käytännössä toteuttaa parhaalla mahdollisella tavalla (Blomqvist & al. 2001). Yhteenvedona voidaan sanoa, että due diligencen kokonaistavoite tulee olla siitä varmistuminen, että yrityskaupalla saavutetaan sille asetetut erityistavoitteet (Koivu & Myllymäki 1999).

Suoritettavan due diligence –tutkimuksen laajuus riippuu yrityskaupan tavoitteesta, osapuolten tavoitteista, halusta sitoutua kauppaan sekä toivottavasta huolellisuuden tasosta (Immonen 2000a; Koivu & Myllymäki 1999). Tutkimuksen laajuuteen vaikuttavat yrityskaupan tavoitteet, sillä due diligence –tutkimuksen toteutuksen ja siitä saata- vat tuloksien tulisi palvella yrityskaupalle asetettujen tavoitteiden ja kriteereiden täyttämistä.

Due diligencen laajuuteen vaikuttaa myös tutkimuksessa käytettävän informaation saatavuus ja luotettavuus. Tästä näkökulmasta tarkasteltuna due diligence -tutkimus voidaan jakaa alustavaan kartoitukseen (initial due diligence) ja syvällisempään analyysiin (formal due diligence). Erona näiden kahden välillä on, että alustavassa kartoi-

tuksessa joudutaan käyttämään yleisesti saatavilla olevaan informaatioon sekä kohteen itsensä valitsemaan rajattuun aineistoon. Jälkimmäisessä on vapaampi pääsy sekä kohteen kirjalliseen ja fyysiseen aineistoon että yhteyteen kohteen johdon ja henkilöstön kanssa. (Blomqvist & al. 2001) Luonnollisesti informaation käyttäjien eli ostajayrityksen johdon tulisi huomioida päätöksenteon yhteydessä suoritettun tutkimuksen laajuus ja siinä käytetyn materiaalin luotettavuus. Usein due diligence kuitenkin suoritetaan siinä vaiheessa, että ostajalla on varsin laaja pääsy kohteen tietoihin ja tutkimus voidaan suorittaa luotettavasti.

Due diligenceä suorittaessa tulisi ottaa huomioon kohdeyritykseen kohdistuvat riskit, jotka koostuvat satunnaisista, taloudellisista ja toiminnallisista riskeistä. Erilaiset riskit on esitetty seuraavassa kuviossa 1.



Kuvio 1. Yrityksen riskit (Blomqvist & al. 2001)

Satunnaiset riskit käsittävät katastrofiriskit, joihin on käytännössä hyvin vaikea varautua. Toiminnallisiin riskeihin kuuluvat yrityksen systeemeihin sekä kontrolliin ja raportointiin liittyvät riskit. Liiketoiminnan

riskit pitää sisällään toimialakohtaiset riskit ja poliittiset riskit. Luotto- ja sijoitusriskit sisältävä asiakasriskit ja sijoituksiin liittyvät riskit, likvideettiin liittyvät riskit jakautuvat rahoitusennusteisiin ja rahoituslähteisiin liittyviin riskeihin. Markkinariskit käsittävät valuuttakurssi-, korko- ja hinnanvaihteluriskit sekä raaka-aineisiin liittyvät riskit. Due diligence –tutkimuksen yhteydessä on arvioitava kaikki ostettavaan kohteeseen liittyviä riskejä, mutta erityistä huomiota tulisi kiinnittää toiminnallisiin ja taloudellisiin riskeihin. (Blomqvist & al. 2001)

On kuitenkin seikkoja, jotka tulisi ottaa huomioon aina suoritettaessa due diligence –tutkimusta. Näitä seikkoja voidaan kutsua perustavaa laatua olevaksi tekijöiksi ja ne ovat määritelty seuraavasti:

- 1) asiat, jotka voivat kaataa koko kaupan
- 2) asiat, jotka vaikuttavat kauppahintaan
- 3) asiat, jotka vaikuttavat kaupan rakenteeseen
- 4) asiat, jotka vaikuttavat itse kauppakirjoihin

(Blomqvist & al. 2001)

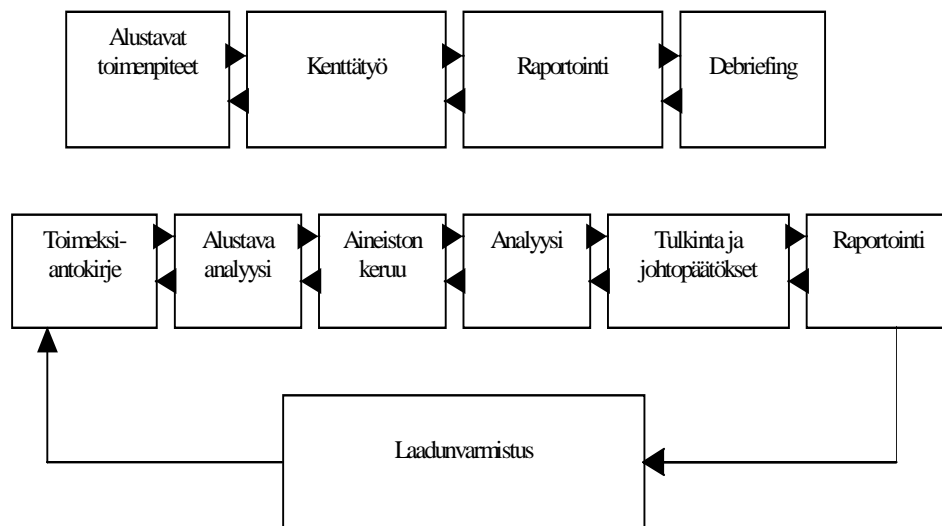
Edellä olevassa listassa mainitut asiat selventävät ja tiivistävät due diligence – tutkimuksen tarkoituksen ja sisällön. Kyseiset asiat tulee selvittää heti ensimmäisenä, sillä esimerkiksi kohdassa 1. mainituilla seikoilla on ratkaiseva rooli sen ratkaisemiseksi, onko yrityskauppaa järkevä toteuttaa ollenkaan ja jatketaanko due diligence – tutkimuksen suorittamista.

4.2 Due diligence – tutkimusprosessi

Due diligencen aikataulu on hyvä suunnitella mahdollisimman aikaisessa vaiheessa, sillä tutkimus saattaa kestää muutamasta viikosta kuukausiin riippuen yrityksen koosta, toimintojen monimutkaisuudesta, maantieteellisestä levinneisyydestä ja tekijöiden määrästä. Due diligencen toteuttaa yleensä erikseen perustettu työryhmä, jonka jä-

seninä on yleensä vähintään tutkittavan yrityksen edustaja, tilintarkastaja, juristi, veroasiantuntija, sisäiset tarkastajat ja controller sekä mahdollisesti henkilöstöosaston edustaja. (Koivu & Myllymäki 1999) Parhaimpaan lopputulokseen päästään, kun tutkimukseen yhdistetään tehokkaasti niin taloudellisia, oikeudellisia ja verotuksellisia seikkoja ja eri alojen asiantuntijat kommunikoivat keskenään prosessin edetessä (Yritysjärjestelyt 1996).

Kuviossa 2 on esitetään due diligence –prosessi ja sen sisältämät osa-alueet. Due diligence –prosessille ei ole olemassa vakiomallia, vaan jokainen tutkimus on erilainen. Tärkeintä on havaita vuorovaikutus, joka tapahtuu eri osa-alueiden välillä



Kuvio 2. Due diligence –prosessi (Blomqvist & al. 1997)

Alustavat toimenpiteet käsittävät aikaisemmin käsitellyn toimeksiantosopimuksen solmimisen sekä alustavan, pienimuotoisen tutkimuksen. Alustavassa tutkimuksessa käydään ostettavan kohteen tilinpäätökset läpi muutamalta aikaisemmalta vuodelta. Tässä vaiheessa ei kerätä vielä syvällisempää tietoa kohdeyrityksestä. Seuraavassa vaiheessa kerätään kohdeyrityksestä aineistoa, jonka perusteella suoritetaan tarkempi tutkimus.

Seuraavissa kappaleissa käsitellään yksityiskohtaisemmin oikeudellista ja verotuksellista due diligence –tutkimusta, niiden tavoitteita ja toimenpiteitä. Lopuksi käsitellään yleisesti tutkimuksen raportointia.

4.3 Oikeudellinen due diligence -tutkimus

Oikeudellisen due diligence –tutkimuksen tavoitteena on selvittää yrityskaupan kohteen sisältö ja se, voidaanko kohteeseen liittyvät oikeudet ja velvoitteet siirtää ostajalle. Tutkimuksen suorittavat yleensä lakimiehet tai asianajajat. Tutkimuksen kohteena ovat lähinnä vastuukysymykset, jotka eivät käy ilmi taseesta. (Blomqvist & al. 2001)

Tarkastelun alla ovat mm. yrityksen eri sopimuskannat, kuten esimerkiksi työsopimukset, vuokrasopimukset, toimitus- ja jakelusopimukset sekä jälleenmyyntisopimukset (Kurkela & Ståhlberg 1997). Sopimusten lisäksi käydään läpi yhtiön hallintoa tutustumalla yhtiön hallintoelinten pöytäkirjoihin ja raportteihin. Näin varmistutaan, että yhtiötä on hoidettu lakien ja säännösten mukaisesti. Edelleen käydään läpi patentit, vakuutukset, oikeudenkäynnit ja viranomaisluvut. Tutkimuksen painopiste on laillisuusvalvonnassa ja vain harvoin otetaan kantaa varsinaisiin tilinpäätökseen vaikuttaviin seikkoihin.

Seuraavassa käsitellään yksityiskohtaisesti oikeudellisessa due diligence –tutkimuksessa tarkastelun kohteena olevia osa-alueita. Osa seikoista on sellaisia, että ne selvitetään myös taloudellisen due diligence yhteydessä, mutta tässä niitä tarkastellaan etenkin juridisesta näkökulmasta.

Aluksi tarkastetaan yhtiöjärjestysten/yhtiösopimusten ajantasaisuus sekä niiden asianmukainen rekisteröinti. Käydään läpi kaupparekisteriotteet ja selvitetään, onko kaikki yhtiökokouksen ja hallituksen rekisteröitäväksi tarkoitetut päätökset rekisteröity. Todetaan osake- ja osakasluettelon olemassaolo sekä luetaan mahdolliset osakassopimukset. Käydään läpi lähipiirin ja yrityksen väliset transaktiot. Tode-

taan ulkomaille perustettujen yhtiöiden lainmukaisuus. Jos kyseessä on konserni, tarkastetaan konserniyhtiöiden väliset suhteet ja merkittävimmät sisäiset liiketapahtumat. Arvioidaan tytäryhtiöiden puolesta annetut mahdolliset vakuudet ja vastuut sekä todennäköisyys niiden realisoitumiselle.

Yhtiön kiinteä omaisuus tulee käydä läpi ja rekisteritietojen ajantasaisuus ja sisältö (oikeudet, rasitteet, panttaukset) tulisi todeta. Tutustutaan kaavoitustilanteeseen ottaen huomioon liiketoiminnan arvioitu kehitystarve. Käydään läpi vuokrasopimukset ja niiden osapuolet, vuokran kohtuullinen taso, irtisanomisajat ja muut irtisanomisehdot sekä mahdolliset velvoitteet vuokrasuhteen päättyessä. Selvitetään onko vakuutukset riittävät.

Lainasopimukset ja panttisitoumukset tulee käydä läpi ja rasiustodistuksiin ja muihin panttausmerkintöihin tutustutaan. Viranomaisten lupien osalta selvitetään, ovatko kaikki liiketoiminnassa tarvittavat luvat myönnetty ja ovatko ne asianmukaisia. Lisäksi selvitetään mahdolliset tulevaisuuteen kohdistuvat velvoitteet. Jos kyseessä on julkisesti noteerattu yhtiö, käydään läpi ilmoitukset arvopaperipörssille. Lisäksi käydään läpi muut merkittävät julkiset rekisterit kohdeyrityksen osalta.

Henkilöstön osalta tulee tutustua etenkin johtajasopimukseen. Työsopimusten osalta kiinnitetään erityisesti huomiota tavanomaisesta poikkeaviin ehtoihin, jotka koskevat kilpailukieltoa, irtisanomissuojaa ja työsuhdepatentteihin liittyviä korvauksia. Bonusjärjestelmä ja mahdolliset optio-oikeudet, työehtosopimukset ja niiden sitovuus, talokohdaiset sopimukset, sukupuolten tasa-arvoisuus käydään läpi sekä arvioidaan avainhenkilöiden viimeaikaiset eroamiset/erottamiset. Todeetaan, onko kirjallisten työsopimusten lisäksi suullisia sopimuksia ja selvitetään näiden ehdot. Käydään läpi työturvallisuusasiat ja niiden seuranta. Lisäksi käydään läpi käytetyt työmenetelmät sekä niihin liittyvät mahdolliset riskit ja korvausvaatimukset.

Mahdollisten riita-asioiden selvittämiseksi käydään läpi yhtiön oman lakimiehen tai yhtiön käyttämän asianajotoimiston ilmoitukset käynnissä olevista tai mahdollisista riidoista ja oikeudenkäynneistä sekä esitetyistä korvausvaatimuksista sekä niihin liittyvä kirjeenvaihto. Arvioidaan vaikutuksia, jotka liittyvät mahdollisiin sopimusten irtisanomisiin tai purkamisiin.

Yrityksen merkittävimmät sopimukset ja niihin liittyvä kirjeenvaihto käydään läpi sekä liiketoiminnassa käytettäviin myynti- ja toimitusehtoihin sekä mahdollisiin annettuihin takuisiin tulee tutustua. Jakelu- ja yhteistyösopimuksien osalta käydään läpi liiketoiminnan yhteistyösopimukset, ostosopimukset, agenttisopimukset ja muut vastaavat sopimukset sekä selvitetään mahdollisesti äskettäin irtisanottujen sopimusten tausta ja vaikutukset. Kilpailuoikeuden kannalta tuleen arvioida yrityksen liiketoiminnassa käytetyt sopimukset ja selvittää onko kotimaisen tai esimerkiksi eurooppalaisen kilpailulainsäädännön ehtoja noudatettu. Lisäksi tulee arvioida, onko yritys tehnyt kilpailua rajoittavia sopimuksia.

Vakuutusten osalta käydään läpi yrityksen vakuutusehdot, yleensä vakuutusasiantuntijan kanssa. Arvioidaan, onko täytetty vakuusyhtiön asettamat ehdot, jotka koskevat yrityksen myynti- ja toimitusehtoja. (Blummé & al. 1999)

Edellä esitettyjen toimenpiteiden tarkoituksena on saada kattava yleiskuva ostettavan kohteen oikeudellisesta tilasta, velvoitteista ja riskeistä, jotta niiden vaikutukset voidaan ottaa huomioon kaupan toteutuksessa ja kauppahinnan määrittämisessä. Kun edellä olevan listan kohdat on käyty huolellisesti läpi, voidaan katsoa ostajan selontovellisuuden tulleen täytetyksi.

4.4 Verotuksellinen due diligence –tutkimus

Verotuksellisen due diligence –tutkimuksen tavoitteena on tuottaa ostajalle mahdollisimman tarkka kokonaiskuva ostettavan yhtiön verotusasetuksesta, jotta ostaja pystyy arvioimaan ostettavan kohteen tuloksentuottamiskykyä ja arvoa määrätyllä ajanjaksolla. Ostajan lisäksi due diligencen avulla saatavat tiedot ostettavasta kohteesta kiinnostavat esimerkiksi yrityskaupan rahoittajia, jotka muodostavat oman käsityksensä kaupan kannattavuudesta ja riskeistä.

Verotusasioiden läpikäyminen on perusteltua yksinomaan sen vuoksi, että ostaja voi muodostaa kokonaiskuvan kohdeyrityksen kustannusrakenteesta, josta verokustannukset muodostavat merkittävän osan. Esimerkiksi työnantajasuoritusten osalta puutteellisesti toimiva yritys saattaa tuloksentuottamiskyvyltään näyttää todellisuutta paremmalta. Toisaalta verosuunnittelua aktiivisesti hyödyntävä ostaja saa due diligence –tutkimuksesta tietoa mahdollisuuksista alentaa kohteen verokustannuksia ja siten parantaa sen tuloksentekeä mahdollisuuksia.

Verotuksellinen due diligence kytkeytyy usein taloudelliseen due diligence –prosessiin ja sen suorittajat ovat veroasiantuntijoita tai tilintarkastajia. Tutkimuksen kohteena on mm. kohteen organisaatiota, veroilmoitukset, veroliput, mahdolliset aikaisemmat verotarkastukset, arvonlisäverot, varainsiirtoverot, tulliasiat sekä kohdeyrityksen kansainväliset yhteydet ja niihin liittyvät verotukselliset seikat. (Blomqvist & al. 2001) Tarkoituksena on varmistua siitä, että kohdeyrityksen kaikki verot on maksettu ajallaan ja eri verosäännöksiä on noudatettu. Näin voidaan ottaa huomioon ennakkoon erilaisten verotuksellisten sanktioiden, kuten jälkiverojen ja veronkorotusten, vaikutus tulevaisuuden tulokseen ja kassavirtoihin.

Laadittavaan kauppakirjaan otetaan yleensä kohta, jossa määritellään kenen maksettavaksi mahdolliset jälkiverot tulevat (Blomqvist & al. 1997). Tästä seikasta huolimatta voidaan todeta verotuksellisen due diligence –tutkimuksen olevan tarpeellista, sillä tutkimuksen yhteydessä on mahdollista hyödyntää aikaisemmin tehtyjä verotarkastuksia ja niihin liittyviä raportteja. Verotarkastuksen yhteydessä tehdyistä raporteista voidaan helposti havaita kohdeyrityksen verotukseen liittyvät virheet ja väärinkäytökset. Mikäli verotarkastuksessa ei löydy huomautettavaa, voidaan kyseisten vuosien osalta veroasioiden olettaa olevan kunnossa. Ostajan voidaan katsoa täyttäneen selonottovelvollisuutensa, kun edellä mainitut seikat on tutkittu.

Mikäli verotarkastusta ei ole kohdeyrityksessä suoritettu lähiaikoina on due diligence –tutkimuksessa kiinnitettävä erityistä huomiota veroasioiden hoitoon yrityksessä. Tyypillisiä veroriskejä ja suunnittelun kohteita yrityskaupoissa ovat siirtohinnoittelukysymykset, itse yrityskauppajärjestely ja siihen liittyvät verokysymykset (Blomqvist & al. 1997) Yrityksellä voi olla vireillä tulkintariitoja verottajan kanssa, joiden lopputulosta ei tiedetä tai eläkemaksuja saattaa olla suorittamatta. Lisäksi ympäristöön liittyvät vastuut ja ongelmat saattavat olla merkittävä piilevä riski. (Sahiluoma 2006) Verotuksellisen due diligencen keskeinen tavoite on selvittää missä muodossa kauppa kannattaa toteuttaa ja mitä mahdollisia veroriskejä kauppaan sisältyy.

Kuten oikeudellisten niin verotuksellistenkin seikkojen osalta due diligence –tutkimuksen tavoitteena on kokonaisnäköyksen hankkiminen ja riskien kartoittaminen. Aikaisemmin ostaja käytti yrityskaupoissa suhteellisen vähän aikaa riskien pohtimiseen ja ostettavaan kohteeseen tutustumiseen. Yrityskaupat ja niihin liittyvät riskit ovat monimutkaisempia kuin aikaisemmin, joten ostajalta vaaditaan syvempää tutustumista ostettavaan kohteeseen.

4.5 Due diligence –tutkimuksen raportointi

Raportointi vaiheessa tutkimuksessa selvitettyt asiat tuodaan esille toimeksiantajalle kirjallisesti ja suullisesti sopimuksen mukaisesti. Raportti sisältää saatekirjeen, jossa todetaan, että tutkimus on suoritettu toimeksiantosopimuksen mukaisesti. Tutkimuksesta laadittava raportti noudattaa yleensä samaa rakennetta kuin ennen tutkimuksen suorittamista laadittu tutkimuksen sisällön ja laajuuden määrittävä toimeksiantosopimus. Rakenteeltaan raportti muodostuu tiettyjen luonnollisten aihekokonaisuuksien ympärille, jotta havainnot ja suositukset asettuisivat oikeaan suhteeseen kokonaisuuteen nähden sekä tiettyyn arvioituun tärkeysjärjestykseen. (Blomqvist & al. 19R7) raportoinnin tarkoituksena on kommunikoida tutkimuksen tulokset toimeksiannon osapuolille ja etenkin ostajalle päätöksen teon tueksi.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET

Yrityskaupat ovat olennainen osa tämän päivän liiketoimintaa. Yrityskauppojen tuntuvan lukumäärän kasvun lisäksi yksittäisten kauppajen euromääräinen arvo on noussut. Yrityskauppoihin liittyvät riskit ovat kuitenkin suuret ja suurin osa yrityskaupoista epäonnistuu. Riskejä ja epäonnistumisia voidaan kuitenkin välttää yrityskaupan huolellisella suunnittelulla ja kaupan kohteen ennakkotarkastuksella eli due diligence -tutkimuksella.

Tutkimuksen alussa on tarkasteltu syitä ja motiiveja yrityskauppoihin, eri yrityskauppatyyppejä sekä yrityskaupprosessia. Due diligence –tutkimuksen suorittajan tulisi tuntea ostajan taustalla vaikuttavat motiivit, jotta tämä voi keskittyä tutkimuksessa olennaisiin seikkoihin. Yleisesti ottaen voidaan kuitenkin sanoa, että olivat ostajan motiivit tai toteutettava yrityskauppatyyppi mitkä tahansa on ostajan tutustuttava ostettavaan kohteeseen huolellisesti ja riittävällä asiantuntemuksella. Tutkimuksen suorittaa laaditun toimeksiantosopimuksen mukaisesti asiantuntija, jolla on riittävä kokemus tehdäkseen objektiivisen ja luotettavan arvion ostettavasta kohteesta ja siihen liittyvistä riskeistä ja mahdollisuuksista. Due diligence –tutkimus etenee samaa tahtia yrityskaupprosessin kanssa ja jos tutkimuksen edetessä havaitaan, että yrityskaupalle asetetut tavoitteet eivät täyty voidaan ostoprosessi keskeyttää.

Työssä on keskitytty tarkastelemaan lainsäädäntöä, joka velvoittaa ostajan suorittamaan ennakkotarkastuksen sekä toimenpiteitä, joiden avulla ostajan selonottovelvollisuus tulee täytetyksi sekä myyjän tiedonantovelvollisuutta. Hallituksen esityksen mukaisesti yrityskaupat rinnastetaan niiden monimutkaisuudesta huolimatta irtaimen kaupan, joihin sovelletaan kauppalakia. Kauppala katsotaan siis olevan välillisesti peruste ennakkotarkastukselle. Ostajan on täten tarkastettava kaupan kohde ennakkoon ja jos ostaja laiminlyö tämän

velvollisuutensa hän menettää oikeutensa vedota virheeseen jälkikäteen. Näin ollen ostajan selonottovelvollisuuden voidaan katsoa olevan hyvinkin ankara. Selonottovelvollisuus ei ole kuitenkaan ankarampi, johtuen yrityskaupan kohteen monimutkaisuudesta, vaan riittäväksi katsotaan huolellisesti ja asianmukaisesti suoritettu ennakkotarkastus. Tarkasteltaessa ostajan selonottovelvollisuutta väistämättä törmätään myyjän tiedonantovelvollisuuteen, jonka katsotaan olevan ensisijainen eli lähtökohta on, että myyjän velvollisuus on antaa tietoja ostettavasta kohteesta.

Tutkimuksen ulkopuolelle rajattiin taloudellisten seikkojen ennakkotarkastus ja keskityttiin vain oikeudellisiin ja verotuksellisiin seikkoihin. Oikeudellisten seikkojen osalta tavoitteena on selvittää yrityskaupan kohteen sisältö ja siihen liittyvät oikeudet ja velvoitteet. Tutkimuksen kohteena ovat mm. ostattavan yhtiön sopimukset, vakuutukset, viranomaisluvut ja vastuusitoumukset. Verotuksellisten seikkojen osalta tavoitteena on saada mahdollisimman tarkka kokonaiskuva ostettavan yhtiön verotusasemasta ja näin ollen sen tuloksen tuottamiskyvystä.

Selonottovelvollisuuden täyttäminen vaatii ostajalta hyvinkin yksityiskohtaista tutustumista ostettavaan kohteeseen, mutta tämän voidaan katsoa olevan vain ostajan etu. Näin tulee varmistetuksi, että ostettava kohde on sellainen kuin ostaja odottaa ja kauppahinta määräytyy tosiasiallisten seikkojen perusteella. Erinäisten toimenpiteiden tarkoituksena on saada mahdollisimman monipuolinen ja kattava kuva ostettavan kohteen oikeudellisesta asemasta ja velvoitteista sekä verotuksellisesta asemasta, velvoitteista ja riskeistä.

LÄHDELUETTELO

Blomquist, L., Blummé, N. & Simola A-M. 1997. **Due diligence ja arvonmääritys yrityskaupoissa.** Gummerus kirjapaino Oy. Jyväskylä

Blomquist, L., Blummé, N., Lumme, E., Pitkänen, T. & Simonsen, L. 2001. **Due diligence osana yrityskauppaa.** Gummerus kirjapaino Oy. Jyväskylä

Blumme, N., Pitkänen, T., Raunio, M. & Äärilä, L. 2001. **Yritystoiminnan uudelleenjärjestely.** Gummerus kirjapaino Oy. Jyväskylä.

Goldberg, W. 1983. **Mergers: motives, modes, methods.** Nichols Publishing Company. New York.

Heinonen, J. 2005. **Yrityksen sukupolven ja – omistajanvaihdos.** Tietosanoma Oy. Pieksämäki.

Hertsi, A. **Pääomasijoittajien nälkä suuriin yrityskauppoihin yltä.** Kauppalehti 03.04.2006. s. 8-9.

Immonen, R. 2000. **Yritysjärjestelyt.** Gummerus. Jyväskylä.

Immonen, R. 2000. **Yritysmuodot ja liiketoiminta.** Kauppakaari. Hämeenlinna.

Karppinen, T., Leppiniemi, J., Mattila, P.K. & Pipatti, M. 1986. **Yrityskauppaopas.** Gummerus Oy. Jyväskylä.

Koivu, E. & Myllymäki, J-P. **Tarkastajan tehtävät due diligence – tutkimuksissa.** Tilintarkastus. 3/1999. s.180–186.

KPMG Wideri Oy Ab. 1996. **Yritysjärjestelyt.** Helsinki.

Kurkela, M. & Stålberg, K. **”Due diligence” yrityskaupassa ja osakkeenomistajan oikeus saada tietoja julkisesta osakeyhtiöstä”.** Defensor Legis 1997, N:o 6, 914-920.

Lindell, G. 1998. **Yrityksen arvonmääritys.** SVH Pricewaterhousecoopers Oy.

Lindell, G. **Yrityksen arvonmääritys.** Tilintarkastus. 3/1997. s. 203–212.

Lindholm, T. & Hakoranta, E. **Myyjän virhevastuusta ja kaupan kohteen tarkastuksesta yrityskaupassa.** Defensor Legis. Nro 78. 1997. s.79–92.

Manninen, P. 2001. **Yritys vaihtaa omistajaa – sukupolvenvaihdos ja yrityskauppa käytännössä.** WSOY. Porvoo.

Nivaro, H. **Yrityskaupat. Kannattavuutta, kasvua vai komea virhe?** Fakta. 11/1991. s. 54–56.

Paavola, U., Torppa, P. & Lumijärvi, O-P. 1997. **Miten lisätä yrityksen arvoa.** WSOY. Helsinki.

Routamo, E. & Ramberg, Jan. 1997. **Kauppalain kommentaari.** Lakimiesliiton kustannus. Helsinki.

Saarnilehto, A. 1996. **Sopimusoikeuden perusteet.** Lakimiesten kustannus. Helsinki.

Sahiluoma, V. **Yrityskauppojen riskeihin haetaan turvaa vakuutuksista.** Kauppalehti 03.04.2006. s. 8-9.

Simonsen, L. **Financial due diligence juristin näkökulmasta.** Tilintarkastus. 3/1997. S. 213- 217.

Steiner, P. 1975. **Mergers.** University of Michigan Press.

Sudarsanam, P.S. 1995. **The essence of Mergers and Acquisitions.** Prentice Hall Europe. England.

Telaranta, K.A. 1990. **Sopimusoikeus.** Lakimiesten kustannus. Helsinki.

Tenhunen, L. & Werner, R. 2000. **Yrityskaupan käsikirja.** Gummerus. Jyväskylä.

Weston, J. F., Siu, J. A. and Johanson, B. A. 2001. **Takeovers, restructuring & Corporate Governance.** Prentice Hall. New Jersey.

Virallislähteet:

Hallituksen esitys 93. 1986, s. 48

Kauppalaki 27.3.1987/355

Laki varallisuusosoikeudellisista oikeustoimista 228/1929