



TURUN KAUPPAKORKEAKOULU
Turku School of Economics

PORIN YKSIKKÖ

MYYJÄN JA OSTAJAN INTRESSIEROJEN SEKÄ YHTIÖMUODON VAIKUTUKSET
YRITYSKAUPAN TOTEUTUSTAPAAN

Liiketaloustiede: Laskentatoimi,
Pro Gradu

Laatija
Sini Sillanpää 15243

Ohjaajat
KTT Heli Hookana
KTM Anu Ikonen-Kullberg

14.1.2011

Pori

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	5
1.1	Tutkimuksen tausta ja aiheen relevanttius	5
1.2	Tutkimusongelma ja rajaukset	7
1.3	Tieteenfilosofinen lähestymistapa.....	9
1.4	Tutkimuksen metodologiset valinnat	14
1.5	Laadullinen tutkimus.....	17
2	YRITYSKAUPAN TOTEUTUSTAVAT	19
2.1	Liiketoiminnan kauppa.....	19
2.2	Omistuksen kauppa	20
3	YHTIÖMUOTO	22
3.1	Yksityinen elinkeinonharjoittaja l. yksityisliike.....	22
3.2	Henkilöyhtiöt.....	24
3.3	Osakeyhtiö.....	25
4	OSTAJAN JA MYYJÄN INTRESSIEROT	29
4.1	Verotus	29
4.1.1	Omistuksen kauppa.....	30
4.1.2	Liiketoiminta- eli substanssikauppa.....	36
4.2	Kauppahinta	41
4.2.1	Substanssiarvo.....	42
4.2.2	Tuottoarvo.....	44
4.2.3	Yrityksen käytännön arvonmääritys	51
4.2.4	Veronsaajan näkemys yrityksen arvosta.....	53
5	YRITYSKAUPPAA VARTEN TEHTÄVÄT JÄRJESTELYT	59
5.1	Yrityksen saattaminen myyntikuntoon.....	60
5.1.1	Yhtiömuodon muutos.....	60
5.1.2	Jakautuminen eli diffuusio.....	62
5.1.3	Liiketoimintasiirto.....	63
5.1.4	Käyttöomaisuuden myynti ja jälleenhankintavaraus	64
5.1.5	Käyttöomaisuuden ottaminen omaan käyttöön.....	65
5.1.6	Varojen jakaminen ulos kaupan kohteena olevasta yrityksestä.....	66
5.1.7	Omien osakkeiden lunastaminen	69
5.1.8	Osakevaihto.....	69

5.2	Yrityskaupan jälkihoito	70
5.2.1	Sulautuminen l. fuusio	71
5.2.2	Purkaminen	72
6	YRITYSKAUPAN TOIMINTAMALLI.....	74
6.1	Mallin rakentaminen	74
6.2	Mallin testaus	87
7	YHTEENVETO.....	95
	LÄHTEET.....	103
	LIITTEET	
	LIITE 1 PÄÄTÖKSENTEKOPUU.....	107

KUVIOLUETTELO

Kuvio 1	Tutkimuksen kausaliitteetiketju.....8
Kuvio 2	Sosiaalitieteiden olettamuksien analysointimalli (Burrell & Morgan 1979, 3)..... 10
Kuvio 3	Burrelin ja Morganin (1979) neljä koulukuntaa sosiaalitieteiden analysointia varten..... 11
Kuvio 4	Chuan (1986, 605) olettamusten luokittelun viitekehys..... 12
Kuvio 5	Tutkimusotteiden sijainti teorettinen-empiirinen ja deskriptiivinen-normatiivinen ulottuvuuksien kentässä (Kasanen ym. 1993, 257)... 15
Kuvio 6	Ostajan ja myyjän välinen neuvottelualue yrityksen hinnasta.....45

TAULUKKOLUETTELO

Taulukko 1	Vuoden 2010 valtion tuloveroasteikko.....23
Taulukko 2	Porin seutukunnan kunnallisveroprosentit vuonna 2010.....23

LAKIEN LYHENNELMÄLUETTELO

AKYL	Laki avoimesta ja kommandiittiyhtiöstä
AVL	Arvonlisäverolaki
EVL	Laki elinkeinotulon verottamisesta
LHVL	Laki liikehuoneistojen vuokrauksesta
OYL	Osakeyhtiölaki
PerVL	Perintöverolaki
TVL	Tuloverolaki
TyEL	Työntekijän eläkelaki
YEL	Yrittäjän eläkelaki

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen tausta ja aiheen relevanttius

Yrityskauppoja ja sukupolvenvaihdoksia on tutkittu paljon. Molemmista löytyy runsaasti tutkimuksia ja kirjallisuutta. Yrityskauppoja käsittelevät tutkimukset ja kirjallisuus koskevat kuitenkin lähes aina suurempia kuin mikroyrityksiä tai pelkän yrittäjän työllistäviä yrityksiä. Lisäksi tutkimuksen kohteina olevat yritykset ovat lähes aina osakeyhtiömuotoisia ja tutkimukset käsittelevät vain osakeyhtiön osakekauppaa tai osakeyhtiöstä tehtyä liiketoimintakauppaa. Myös yrityskauppojen ja sukupolvenvaihdosten kovista ja pehmeistä tekijöistä on useita tutkimuksia ja runsaasti kirjallisuutta. Kovilla tekijöillä tarkoitetaan Matti Vikstenin artikkelissa (2008, 9) ”Elämäntyöstä luopuminen on suuri askel” tekniikkaa eli verotusta, rahoitusta, yrityksen taloutta ja juridiikkaa. Pehmeillä tekijöillä Viksten tarkoittaa tunnepuolen asioita kuten luopumisen tuskaa, jatkajan löytämisen vaikeutta, erilaisia kauppaan liittyviä pelkoja, henkilökunnan haltuunottoa, yrittäjyyttä itsessään, tulevaisuuden haaveita ja luottamuksen syntymistä.

Usein myös pienet, pelkän yrittäjän tai muutamia työntekijöitä työllistävät mikroyritykset vaihtavat omistajaa. Tällöin uusi omistaja ei osta pelkästään yritystä vaan itselleen työpaikan. Nämä pienet omistajaa vaihtavat yritykset eivät läheskään aina ole osakeyhtiöitä. Tämä tutkimus on tehty nimenomaan tarpeesta huomioida pienet yritykset ja niiden yrityskaupat. Samoin tämä tutkimus ottaa huomioon kaikki yhtiömuodot. Tutkija ei ole myöskään löytänyt yhtään tutkimusta tai kirjallisuutta, joka käsittelee kovien tekijöiden sekä yrityskaupan osapuolten eli myyjän ja ostajan välistä suhdetta. Sitä, miten kovot tekijät vaikuttavat yrityskaupan osapuolten eriäviin intresseihin, ei ole tutkittu. Samoin sitä, miten nämä intressierot vaikuttavat yrityskaupan osapuolten näkemyksiin siitä, miten yrityskauppa kummankin mielestä kannattaisi toteuttaa, ei ole tutkittu.

Aihe on ajankohtainen sen vuoksi, että suurten ikäluokkien eläköityminen alkaa pian näkyä yrityskannassa. Verottajan arvion mukaan jopa 60 000 – 80 000 suomalaisyritystä on käynnistämässä seuraavan 5-10 vuoden aikana sukupolvenvaihdoksen (Verohallinto 535/345/2004). Lisäksi useiden arvioiden mukaan vain neljännekselle yrityksistä on jatkaja tiedossa lähipiiristä. Suomen yrittäjien tilaston (2010) mukaan heidän lähes 110 000 jäsenyrittäjästä 30,5 % on 51–60-vuotiaita ja 16,8 % yli 60-vuotiaita. Satakunnan yrittäjien puheenjohtaja Markku Kivinen kirjoitti Satakunnan Yrittäjä -lehden pääkirjoituksessaan (2009), että seuraavan viiden vuoden sisällä satakuntalaisista yrityksistä 31 prosentissa odotetaan sukupolven- tai omistajanvaihdosta. Kaupparekisterissä oli syyskuussa 2009 rekisteröitynä 17 145 satakuntalaista yritystä, joiden yhtiömuoto oli

toiminimi, avoin yhtiö, kommandiittiyhtiö tai osakeyhtiö. Omistajanvaihdos olisi Kivisen arvion perusteella odotettavissa yli 5 000 satakuntalaiseen yritykseen.

Tutkija työskentelee yritysneuvojana Porin Seudun Yrityspalveluyhdistyksen ylläpitämässä Yrityspalvelu Enterissä. Yrityspalvelu Enterin toimintaidea on auttaa yritystoimintaa suunnittelevaa henkilöä yritysideoarvioimisessa, kannattavuuslaskelmien tekemisessä, rahoituksen hankkimisessa ja yrityksen perustamisessa. Osa Enterin asiakkaista päätyy neuvontaprosessin jälkeen siihen, että yritystoimintaa ei kannata perustaa tai idea vaatii vielä hiomista. Tutkija on kollegoidensa kanssa huomannut, että toimivan yrityksen tai sen liiketoiminnan ostaminen on tullut nykypäivänä yhä enemmän uuden yrityksen perustamisen tilalle. Yhä suurempi osa asiakkaista tulee toimivan yrityksen tilinpäätösten kanssa pohtimaan kannattaako kyseessä olevaa yritystä tai sen liiketoimintaa ostaa. Vuosina 2005–2008 toimivan yrityksen ostoa suunnittelevia asiakkaita oli vuosittain tasaisesti n. 6 % Enterin asiakkaista, kun vuonna 2009 ostoa suunnittelevia oli jo 7,9 % ja vuonna 2010 peräti 8,35 %. Vaikka usein kuvitellaan, että toimivan yrityksen ostaminen on paljon kalliimpaa kuin uuden yrityksen perustaminen, menisi Suomen yrityskaupat Oy:n mukaan helposti sama raha uuden yrityksen markkinointiin, hankintoihin ja muihin perustamiskuluihin. Uudessa yrityksessä tulevaisuus on kuitenkin vielä täysin arvailujen varassa ja asiakkaat on hankittava kilpailijalta. Toimivassa yrityksessä liiketoiminta jatkuu kuten ennenkin ja asiakkaat ovat valmiina. Uuden yrityksen perustaminen on siis paljon riskialttiimpaa, mutta vain vähän edullisempaa.

Myynnissä olevat pienyritykset ovat harvoin julkisesti myynnistä, niistä ei ole olemassa myyntiesitettä eikä niiden hintaa ole määritelty. Ostajaehdokkaat ovat tyypillisesti yrityksen asiakkaita, työntekijöitä tai muuten yrittäjän tuttuja. Suuri osa yrityksistä on myynnissä yrittäjän eläköitymisen tai sairastumisen vuoksi. Huomionarvoista näissä on myös se, että ostaja on samalla ostamassa itselleen työpaikkaa. Rikastuminen on harvan ostajaehdokkaan tavoitteena; heille riittää usein mieluisa työ ja kohtuullinen elanto. Erikoisuutena näille myyjäyrittäjille on myös se, että ne toimivat hyvin usein yksityisinä elinkeinonharjoittajina. Toiseksi eniten on pieniä pelkästään yrittäjän työllistäviä osakeyhtiöitä, mutta mahtuu joukkoon myös jokusia henkilöyhtiöitäkin¹.

Osake- ja henkilöyhtiöiden yrityskaupat on mahdollista toteuttaa myymällä joko omistajuus tai pelkkä yrityksen liiketoiminta. Osakeyhtiön osakkeiden tai henkilöyhtiön yhtiöosuuksien kaupassa ostaja ostaa kaiken eli varat, velat sekä liiketoiminnan. Myyjälle ei jää mitään muuta kuin kauppahinta. Liiketoimintakaupassa ostaja ei osta yritystä vaan yrityksen koneet, laitteet sekä liikearvon ja myyjälle jäävät aiemmat varat, velat sekä yritys, jonka sisällä kauppahinta on. Näissä on suuri ero mm. myyjän ja ostajan verotuksessa ja vastuiden jakautumisessa. Yksityisenä elinkeinonharjoittajana toimivas-

¹ Henkilöyhtiöitä ovat avoin yhtiö ja kommandiittiyhtiö.

ta yrityksestä voidaan ostaa ainoastaan liiketoiminta. (Immonen & Lindgren 2009, 27–40.) Täten molemmat, sekä yritysmuoto että ostajan ja myyjän koviin tekijöiden käsitteilyerot, vaikuttavat siihen miten yrityskauppa loppukädessä toteutetaan.

1.2 Tutkimusongelma ja rajaukset

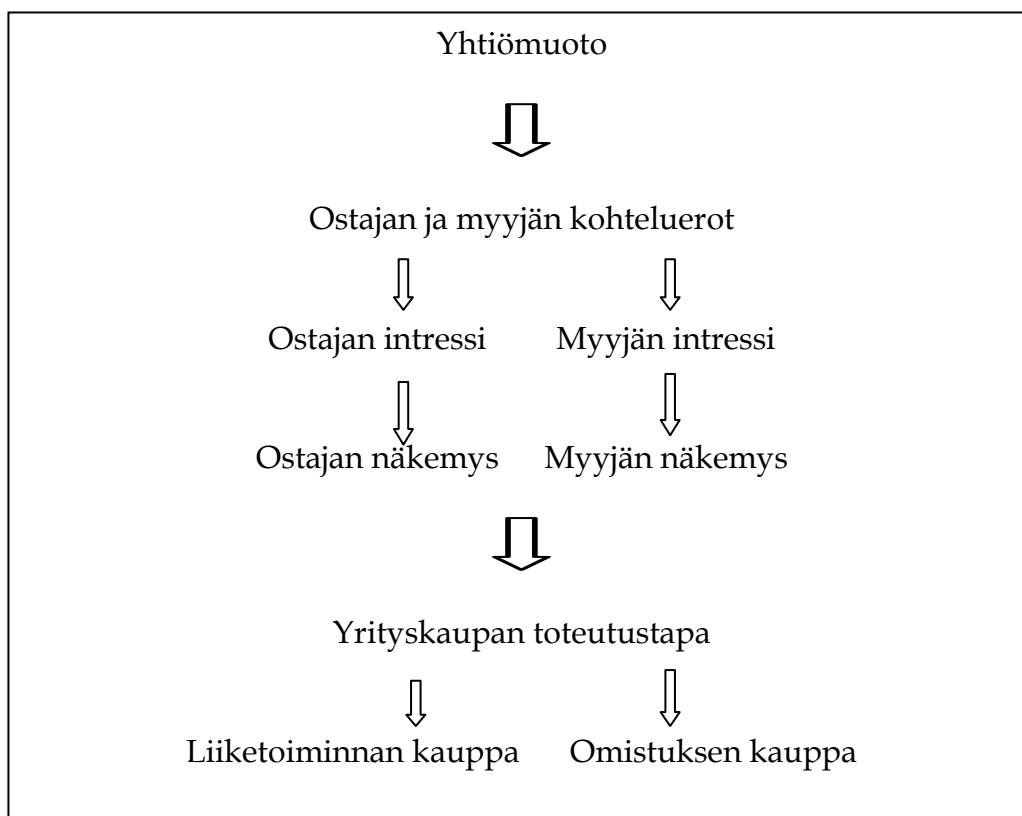
Päätutkimusongelma on:

Miten yhtiömuodon aiheuttamat ostajan ja myyjän intressierot vaikuttavat ostajan ja myyjän näkemyksiin yrityskaupan toteutustavasta?

Alatutkimusongelmat ovat:

- Miten eri yhtiömuotojen kovat tekijät (verotus, rahoitus, talous, juridiikka) poikkeavat toisistaan yrityskaupassa ja mikä vaikutus näillä on myyjän ja ostajan intresseihin?
- Miten ostajan ja myyjän intressit eroavat toisistaan ja miten erot vaikuttavat ostajan ja myyjän näkemyksiin yrityskaupan toteutustavasta?

Tutkimusongelmasta voi löytää kausaliteetin eli syy-seuraussuhteen. Kuviossa 1 on esitetty tutkimuksen kausaliteettiketju.



Kuvio 1 Tutkimuksen kausaliiteetiketju.

Tutkimusongelman voidaan todeta muodostavan kausaliiteetiketjun. Kun päätutkimusongelma jaetaan alatutkimusongelmiin, on edellisellä tutkimusongelmalla vaikutus seuraavan alatutkimusongelman syntymiseen. Edellinen alatutkimusongelma on syy ja seuraava alatutkimus on seuraus. Yhtiömuoto antaa reunaehdot miten ostajaa ja myyjää kohdellaan yrityskaupassa. Ostajan ja myyjän kohteluerot määrittelevät ostajan ja myyjän intressit yrityskaupassa. Ostajan ja myyjän erilaiset intressit vaikuttavat ostajan ja myyjän näkemyksiin siitä miten yrityskauppa kummankin mielestä tulisi toteuttaa. Yrityskaupan toteutustapoja ovat liiketoiminnan ja omistuksen kauppa.

Tässä tutkimuksessa tutkitaan yhtiömuodon vaikutusta yrityskaupan toteutustapaan. Yhtiömuodon asettamien rajoitusten pohjalta tutkitaan ostajan ja myyjän kohteluerojen vaikutuksia ostajan ja myyjän intresseihin. Intresseillä tarkoitetaan tässä tutkimuksessa ostajan ja myyjän etuja. Intressien perusteella ostajalle ja myyjälle syntyy mielipide eli näkemys siitä miten kummankin mielestä yrityskauppa kannattaisi toteuttaa. Kun myyjä ja ostaja tietävät päätöksenteon taustalla olevat kovat tekijät, määräytyy niiden perusteella myyjälle ja ostajalle joko eriävät tai yhtäläiset näkemykset yrityskaupan toteutustavasta. Yhtiömuoto antaa vaihtoehtoja yrityskaupan toteuttamistavasta. Tässä tutkimuksessa tutkitaan miten yhtiömuodon perusteella määräytyvät kovat tekijät, kuten verotus, ja vastuiden jakautuminen, sekä muut kovat tekijät, kuten yrityksen hinta, vaikuttavat siihen mikä yrityskaupan toteutustapa on myyjän edun ja mikä ostajan edun mukaista. Tutkimuksessa tutkitaan myös miten myyjän ja ostajan intressit vaikuttavat sekä myyjän että ostajan näkemykseen siitä miten yrityskauppa kannattaa toteuttaa. Tämä tutkimus ei käsittele ollenkaan pehmeitä tekijöitä eli ostajan tai myyjän henkilökohtaisia asioita, jotka vaikuttaisivat heidän näkemykseen yrityskaupan toteutustavasta. Tutkimus käsittelee sitä kuinka kovien tekijöiden pitäisi vaikuttaa yrityskaupan osapuolten näkemyksiin teoriassa ilman, että kummallakaan on mitään omaan näkemykseen vaikuttavia subjektiivisia tekijöitä.

Tutkimus on rajattu käsittelemään yksityisenä elinkeinonharjoittajana (myöhemmin tekstissä yksityisliike), henkilöyhtiönä eli avoimena yhtiönä tai kommandiittiyhtiönä sekä yksityisenä osakeyhtiönä toimivia kaupan kohteena olevia yrityksiä. Tutkimuksen ulkopuolelle on rajattu muut yhtiömuodot, kuten julkiset osakeyhtiöt sekä osuuskunnat. Tutkimuksessa potentiaalinen ostaja on yksityishenkilö, joka ostaa itselleen yrityksen lisäksi työpaikan. Tutkimuksen vero-osuus käsittelee pääasiassa tuloverotusta, arvonalisäverotusta on sivuttu, mutta sen yksityiskohtia ei tässä tutkimuksessa ole käsitelty. Muita rajoituksia ovat seuraavat: Ostettavasta yrityksestä ostetaan koko yritys tai ainakin suurin osa hallintavallasta, ostettavan yrityksen omistus on keskittynyttä, yrittäjä työskentelee itse yrityksessä sekä omistus ja johto ovat yhtä. Tutkimuksen kohdeyritys on mikroyritys eli se työllistää alle 10 henkilöä. Suomessa oli vuonna 2007 yli 300 000 yri-

tystä, joista 94,2 % oli alle 10 henkilöä työllistäviä yrityksiä (Suomen yrittäjät 2009, 1).b Elinkeinoelämän keskusliiton mukaan yksinyrittäjiä on vuonna 2009 ollut yli 160 000. Määrä on kasvanut 10 vuodessa yli 33 %, vuonna 1999 yksinyrittäjiä oli vajaa 120 000 (Suomen yrittäjät, Yksinyrittäjäkysely 2010).

Tutkimuksesta on rajattu pois myös ns. pöytälaatikkoyritykset, joilla ei ole toimintaa. Sukupolvenvaihdoksen tutkimiselle tutkija ei näe tarvetta, koska niistä on tehty useita tutkimuksia ja niihin liittyy omat erikoisuutensa. Pentti Lahden artikkelin ”Sukupolvenvaihdoshuojennukset” (2008, 43) mukaan sukupolvenvaihdokseen liittyy mm. verohuojennuksia, jotka ovat käytössä vain jos yhtiö luovutetaan rintaperilliselle tai tämän lapselle, omalle sisarelle, veljelle tai sisar-/velipuolelle. Lisäehtona sukupolvenvaihdoksen verohelpotusten käyttämiselle on, että luovuttaja on omistanut yhtiönsä vähintään 10 vuotta ja jatkaja tulee jatkamaan yritystoimintaa vähintään 5 vuotta. Tutkimuksesta on rajattu pois myös lahjoituksena annetut yritykset sekä lahjanluonteiset kaupat. Lahjanluonteisina kauppoina tarkoitetaan Lahden mukaan kauppaa, joka myydään alle 75 prosentilla yrityksen käyvästä hinnasta. Lahjoitus taas on annettu vastikkeetta. (Lahti 2008, 43–48.)

Tutkimuksen tavoitteena on luoda työkalu yritysneuvojen käyttöön. Tavoitteena on laatia toimintamalli, jonka avulla yritysneuvoja voisi kertoa asiakkaalle vaihtoehdot kun yhtiömuodon asettamat rajoitukset on otettu huomioon. Vaihtoehdoista asiakas saa selville mikä on hänen etunsa mukaista. Asiakkaan etujen mukaisten vaihtoehtojen perusteella asiakas saa näkemyksen siitä miten yrityskauppa kannattaisi hänen puolestaan toteuttaa.

1.3 Tieteenfilosofinen lähestymistapa

Burrellin ja Morganin (1979, 1-4) mukaan sosiaalitieteitä on mielekkäintä analysoida niiden suhteessa neljään tieteelliseen olettamukseen. Nämä tieteelliset olettamukset ovat ontologia, epistemologia, ihmisluonne sekä metodologia. Burrellin ja Morganin (1979, 1-4) mukaan nämä neljä tieteellistä olettamusta kuvaavat sosiaalitieteiden dikotomiaa eli kahtiajakoa sen mukaan onko arvioinnin näkökulma subjektivistinen vai objektivistinen. Kuviossa 1 on esitetty Burrellin ja Morganin (1979) malli sosiaalitieteiden olettamuksien analysointia varten ja seuraavassa avataan tätä mallia syvällisemmin.

Subjektivismi – objektivismi ulottuvuus

Subjektivistinen näkökulma	Tieteellinen oletamus	Objektivistinen näkökulma
Nominalismi	Ontologia	Realismi
Anti-positivismi	Epistemologia	Positivismi
Voluntarismi	Ihmislunne	Determinismi
Ideografia	Metodologia	Nomoteettisuus

Kuvio 2 Sosiaalitieteiden olettamuksien analysointimalli (Burrell & Morgan 1979, 3)

Ontologia on oppi todellisuudesta ja olemassaolosta. Realistisesta näkökulmasta katsottuna todellisuus on olemassa yksilön tajunnasta ja havainnoista riippumatta. Realistien mukaan todellisuus on pysyvää ja rakenteet säätelevät yhteiskuntaa. Nominalistisesta näkökulmasta katsottuna todellisuus on nimenomaan yksilöstä riippuvaista, ts. sosiaalinen maailma on jokaiselle henkilökohtainen, itse tuotettu ja havaittu. Näin ollen todellisuus on erilainen jokaiselle ihmiselle. Nominalistien mukaan ei ole olemassa todellisia ja pysyviä rakenteita, kuten realistien mukaan on. Erilaisten näkökulmien kuvaamiseen käytetään myös muita käsitteitä. Konventionalismi on yksi nominalismin synonyymi. (Burrell & Morgan 1979, 4.) Ryan, Scapens ja Theobald (2002, 13–14) taas käyttävät idealismia lähes nominalismin synonyyminä.

Epistemologia on oppi tiedosta. Positivistinen näkökulma korostaa tiedon objektiivisuutta. Sen mukaan maailma koostuu sosiaalisista rakenteista ja tieto ilmentyy sääntöjen, luonnonlakien ja yhteyksien kautta. Toisen näkökulman, anti-positivismin mukaan tieto on subjektiivista, jokaisen omaa ja näin ollen vaihtelee yksilön mukaan. (Morgan & Smircich 1980, 493.) Burrell ja Morgan (1979, 5) lisäävät vielä, että anti-positivismi on luotu positivismiin vastalauseeksi.

Ihmislunne sosiaalitieteissä selittää yhteiskunnan ja ihmisen välisen yhteyden tilaa ja luonnetta. Determinismi on objektiivinen näkemys, jonka mukaan ihminen on ympäristönsä tuote. Ihmisellä ei ole vapaata tahtoa eikä mahdollisuutta vaikuttaa ympäristöönsä. Determinismin vastakohtana, voluntarismin mukaan ihmisellä päinvastoin on vapaa tahto ja ihminen nähdään ennen kaikkea ympäristönsä muokkaajana. (Burrell & Morgan 1979, 6.)

Burrellin ja Morganin (1979, 6-7) sosiaalitieteiden analysointimallin viimeinen ulottuvuus on metodologia, jonka näkökulmiin vaikuttavat edellisten näkemysten valinnat ontologiasta, epistemologiasta ja ihmislunneesta. Metodologian ääripäät ovat ideografinen sekä nomoteettinen näkökulma. Ideografisen näkökulman mukaan tutkijan rooli

on subjektiivinen, ts. tutkijan tulee mennä sisälle tutkimuskohteeseen ja tutkijan luonne sekä henkilökohtaiset ominaisuudet näkyvät tutkimuksessa. Nomoteettisen näkökulman mukaan tutkijan rooli sitä vastoin on objektiivinen. Tällöin tutkija pyrkii vaikuttamaan tutkimuskohteeseen mahdollisimman vähän ja vain havainnoi kohdetta. (Burrell & Morgan 1979, 6-7.)

Yhteiskunnan luonnetta Burrell ja Morgan (1979, 16–19) selittävät sääntelyn ja radikaalin muutoksen kahtiajaolla. Sääntelyn sosiologia tutkii yhteiskunnan kasassa pysymistä. Se on kiinnostunut mm. vallitsevasta tilasta, sosiaalisesta järjestyksestä ja yhteenkuuluvuudesta. Radikaalin muutoksen sosiologia sen sijaan on kiinnostunut mm. ristiriitaisuuksista ja rakenteellisista konflikteista. Radikaalin muutoksen sosiologia pyrkii selittämään yhteiskunnan muutoksia ja rakenteellisia konflikteja. (Burrell & Morgan 1979, 16–19.)

Kun Burrell ja Morgan (1979) sitten yhdistivät nämä eri dikotomiat eli subjektiivismin ja objektivismiin sekä sääntelyn ja radikaalin muutoksen ulottuvuudet, syntyi neljä eri sosiaalitieteiden tutkimuksen paradigmaa. Nämä neljä eri koulukuntaa muodostavat nelikentän, joka kuvaa erilaisia sosiaalisten ilmiöiden kuvaamisen näkemyksiä. Nämä paradigmat ovat funktionalistinen, tulkitseva, radikaali humanismi ja radikaali strukturalismi. Kuviossa 2 on esitetty tämä sosiaalitieteiden tutkimuksen nelikenttä ja seuraavassa kuvataan näitä paradigmoja.



Kuvio 3 Burrellin ja Morganin (1979) neljä koulukuntaa sosiaalitieteiden analysointia varten

Funktionalistinen koulukunta edustaa objektivistisestä näkökulmasta sääntelyn sosiologiaa. Funktionalistinen koulukunta perustuu positivismiin eli tiedon objektiivisuuteen.

Tulkitseva koulukunta edustaa myös sääntelyn sosiologiaa, mutta subjektiivisesta näkökulmasta. Tulkitseva koulukunta taas perustuu saksalaiseen idealismiin, jonka mukaan tosiasioita voidaan tuntea ainoastaan aistihavaintojen kautta. Radikaalin humanismin koulukunnalla on subjektiivinen näkökulma radikaaliin muutokseen ja radikaalin strukturalismin koulukunnalla sitä vastoin objektiivinen näkökulma. (Burrell & Morgan 1979, 23–34.)

Vaikka Burrellin ja Morganin (1979) koulukuntien nelikenttä pohjautuu organisaatiotutkimukseen, voidaan jaottelua käyttää laskentatoimen ja johtamisen tutkimusten pohjana (Ryan ym. 2002, 47). Hopper ja Powell (1985) hyödynsivät Burrellin ja Morganin (1979) dikotomioita ja koulukuntia johdon laskentatoimen tutkimuksessaan, mutta yhdistivät radikaalin strukturalismin ja radikaalin humanismin koulukunnat yhdeksi radikaaliksi koulukunnaksi. Tämä radikaali koulukunta on kiinnostunut kriittisestä laskentatoimen tutkimuksesta. Funktionalistisen ja tulkitsevan koulukunnat Hopper ja Powell (1985) pitivät muuten ennallaan, mutta jakoivat näistä ensimmäisen kolmeen osaan, jotka ovat pluralismi, sosiaalisten järjestelmien teoria ja objektivismi.

Chua (1986) sen sijaan kritisoi Burrellin ja Morganin (1979) nelikentän soveltumista laskentatoimen tutkimukseen ja laati oman viitekehjensä sitä varten. Chuan viitekehys on esitetty kuviossa 3. Chuan mukaan kaikkea johdon laskentatoimen tutkimusta tulisi arvioida hänen viitekehjensä mukaan.

Uskomukset tietoon	Uskomukset fyysiseen ja sosiaaliseen todellisuuteen	Teorian ja käytännön välinen suhde
Epistemologiset	Ontologiset	
Metodologiset	Ihmisen tarkoitus ja rationaalisuus	
	Sosiaalinen järjestys/konflikti	

Kuvio 4 Chuan (1986, 605) olettamusten luokittelun viitekehys.

Chuan viitekehys (kuvio 4) muodostuu uskomuksista tietoon, fyysiseen ja sosiaaliseen todellisuuteen sekä teorian ja käytännön väliseen suhteeseen. Uskomus tietoon on vielä jaettu epistemologisiin olettamuksiin, jotka arvioivat mitä tietoa voidaan pitää totena, sekä metodologisiin olettamuksiin, jotka arvioivat mitkä tutkimusmenetelmät ovat

sopivat mihinkin tutkimukseen. Uskomukset fyysiseen ja sosiaaliseen todellisuuteen taas on jaettu kolmeen osaan. Käsitteet ontologiasta sekä sosiaalisesta järjestyksestä/konfliktista ovat melko samanlaisia Burrellin ja Morganin (1979) viitekehysten kanssa, mutta kolmas, käsitteet ihmisen tarkoituksesta ja rationaalisuudesta poikkeavat Burrellin ja Morganin ihmisluonteen oletuksista. Chuan (1986) mukaan tieto on tuotettu jotakin tarkoitusta varten ja siksi ihmisen tarkoitusta ja rationaalisuutta tulisi tarkastella. Viimeisessä uskonnossa teorian ja käytännön välisestä suhteesta Chua tutki mm. tiedon ja empirian välistä suhdetta.

Tämä tutkimus on tehty objektivistisestä näkökulmasta; tutkimustulokset pyrkivät olemaan tutkijasta riippumattomia. Koska perinteinen objektivistinen ajattelu näkee ihmisen determinoituna toimijana, ei ihmiseen tarvitse juurikaan kiinnittää huomiota vaan tutkimus tulee periaatteessa toimeen ilman tutkijaa. Objektivismissa maailma nähdään konkreettisenä ja objektiivisena, ihmisestä riippumattomana järjestelmänä. Tämä tutkimus perustuu pitkälti olemassa oleviin lakeihin, joten ontologialta tämä tutkimus on tehty realistisesta näkökulmasta. Realismissa oleellista on tutkijasta riippumaton todellisuus ja pysyvät, yhteiskuntaa säätelevät rakenteet. Metodologialtaan tämä tutkimus on nomoteettinen, koska tutkija pyrkii vaikuttamaan mahdollisimman vähän tutkimuskohteeseen. Burrellin ja Morganin (1979, 23–34) nelikenttään sijoitettuna tämä tutkimus, kuten valtavirta laskentatoimen tutkimuksista, kuuluu funktionalistiseen koulukuntaan. Funktionalistinen koulukunta on objektivistisestä näkökulmasta edustettua sääntelyn sosiologiaa. Funktionalistinen koulukunta perustuu tiedon objektiivisuuteen eli positivismiin, jossa tieto tulee sääntöjen ja luonnonlakien kautta. (Burrell & Morgan 1979, 23–34.)

Subjektivistisen vaihtoehdon mukaan ihminen on vapaatahtoinen; ihmisellä on vallinnan vapaus ja vaihtoehtoja toimintansa suuntaamiselle. Subjektivistisessä vaihtoehdossa ihminen nousee keskeiseksi todellisuuden ja tiedon luojaksi, mistä syystä subjektivistinen näkökulma ei sovellu tämän tutkimuksen lähtökohdaksi, koska tieto tulee annettu. Subjektivismissa maailman katsotaan olevan vapaatahtoisin ihmisen tajunnoisensa luoma järjestelmä, joka on muokkaantunut ihmisen ajattelun kautta, kun taas tämä tutkimus on tehty olemassa olevien lakien ja normien pohjalta, joihin tutkijalla ei ole mahdollisuutta vaikuttaa. Subjektivistisen epistemologian eli anti-positivismin mukaan tieto on subjektiivista, jokaisen omaa ja näin ollen vaihtelee yksilön mukaan, mikä ei tässä tutkimuksessa ole mahdollista, koska lakeihin ja sääntöihin perustuva tutkimusaihe määrää sen, että tieto on kaikille yhteistä.

Jos tämän tutkimuksen filosofisia valintoja arvioidaan Chuan (1986) oletusten luokittelun avulla, päädytään tulokseen, jossa tieto on tutkijasta riippumatonta, ihmiset eivät voi vaikuttaa ympäristöönsä, yhteiskunta nähdään vakaana ja ihmiset pyrkivät oman hyvinvointinsa maksimointiin. Toisin sanoen tässä tutkimuksessa on pyritty on-

gelman ratkaisemiseen, ei ottamaan kantaa siihen kuinka oikeudenmukaisia ratkaisut ovat.

1.4 Tutkimuksen metodologiset valinnat

Tutkimusstrategia koostuu Näsin ja Näsin (1985, 27) mukaan sekä tutkimusaiheesta että tutkimusotteesta. Laskentatoimen tutkimusten tutkimusaiheet voidaankin Näsin ja Näsin (1985, 25) mukaan luokitella seuraavasti:

- Kirjanpito, tuloslaskenta ja verotus
- Yrityksen talouden analyysit
- Yrityksen rahoituskysymykset
- Johdon päätöksenteko ja/tai sitä tukeva laskentatoimi
- Tilintarkastus ja sisäinen valvonta
- Kansainväliset (rahoitus-, verotus-, valuutta-, ym.) kysymykset
- Julkisyhteisöjen talous sekä suunnittelu- ja laskentajärjestelmät.

Näistä tutkimusaiheista neljä ylintä ovat laskentatoimen laaja-alaisempia aihepiirejä ja kolme alinta laskentatoimen erityisaihepiirejä. Huomioitavaa on, että on tutkimusaiheiden luokitus minkälainen tahansa, ei sellaista luokittelua löydy, jossa jokainen tutkimus voitaisiin ehdottomasti sijoittaa yhteen tiettyyn luokkaan. (Näsi & Näsi 1985, 26.)

Tutkimusstrategian toinen puoli, tutkimusote, voidaan Näsi ja Näsin (1985, 27) mukaan mieltää eräänlaiseksi kokonaismenetelmäksi, tutkimuksen punaiseksi langaksi. Tutkimusote pitää sisällään tietyt säännöt ja näkemykset, jotka tutkija on hyväksynyt lähtiessään toteuttamaan tutkimusprojektia. Tutkimusotteiden luokittelua ja analysointia varten tarvitaan viitekehys eli malli, joka esittelee kyseessä olevan tieteen erilaiset tutkimusotteet ja auttaa niiden analysoimisessa. Taloustieteissä mallina on yleisemmin käytetty Juha Näsin tutkimusotemallia, joka jaottelee tutkimusotteet neljään eri tutkimusanalyysi-instrumenttiin. Nämä Näsin jaottelemat taloustieteissä käytetyt tutkimusotteet ovat käsiteanalyttinen, nomoteettinen, päätöksentekometodologinen ja toimintanalyttinen tutkimusote. (Näsi & Näsi 1985, 37.) Lukka (1991) laati nelikentän, johon nämä neljä tutkimusotetta on sijoitettu toisaalta teoreettisen ja empiirisen kahtiajaon mukaan ja toisaalta deskriptiivisen ja normatiivisen kahtiajaon mukaan. Tämän nelikentän avulla voidaan tarkastella tutkimusotteiden keskinäisiä suhteita ja ominaisuuksia. Myöhemmin Kasanen, Lukka ja Siitonen (1993) laajensivat Lukan (1991) nelikenttää vielä konstruktiivisella tutkimusotteella (kuviokuva 5).

	Teoreettinen	Empiirinen
Deskriptiivinen	Käsiteanalyttinen tutkimusote	Nomoteettinen tutkimusote Toiminta-analyttinen tutkimusote
Normatiivinen	Päätöksentekometodologinen tutkimusote	Konstruktiivinen tutkimusote

Kuvio 5 Tutkimusotteiden sijainti teoreettinen-empiirinen ja deskriptiivinen-normatiivinen ulottuvuuksien kentässä (Kasanen ym. 1993, 257)

Kuvion 4 mukaan deskriptiivinen tutkimus pyrkii kuvailemaan ja selittämään tutkimuskohdetta. Normatiivinen tutkimus taas pyrkii antamaan ohjeita, sääntöjä ja suosituksia. Teoreettinen tutkimus perustuu ajatteluun ja argumentointiin. Empiirinen tutkimus taas perustuu kentältä kerättyyn aineistoon. Toki teoreettinenkin tutkimus voi sisältää empiiristä aineistoa, mutta se on vain välillistä ja toissijaista. (Lukka 1991, 166–167.) Tämän tutkimuksen tavoitteena on luoda sääntöjä ja suosituksia, eikä pelkästään kuvaila nykytilaa ja vastata kysymykseen siitä miten on, kuten deskriptiivinen tutkimus tekee. Täten tämä tutkimus on normatiivista ja pääosin teoreettista, joskin empiria tulee mukaan toimintamallin testausvaiheessa.

Neilimon ja Näsin (1980, 67) mukaan käsiteanalyttisen tutkimusotteen päämetodina on aikaisempien tutkimusten pohjalta tapahtuva ajattelu. Käsiteanalyttinen tutkimusote nojaa ajattelun ja argumentoinnin menetelmiin, joten se on luonteeltaan teoreettista. Käsiteanalyttinen tutkimus on myös deskriptiivistä eli kuvailevaa. Käsiteanalyttisen tutkimuksen tulokset saattavat olla muodoltaan Näsin ja Näsin (1985, 37) mukaan sekä toteavia että suosittelevia. Tutkimuksen näkökulma olisi tällöin täysin objektivistinen. Tarkoitus on, että joku toinen tutkija saisi täsmälleen samat tutkimustulokset tehdessään saman tutkimuksen. Nomoteettisen tutkimuksen tavoitteena on yleensä kausaalisuus eli syyn ja seurauksen välisen suhteen tutkiminen. Nomoteettinen tutkimus on käsiteanalyttisen tapaan deskriptiivistä eli kuvailevaa, mutta tulokset on johdettu empiirisestä aineistosta saaduista havainnoista (Neilimo & Näsi 1980, 26–35).

Toiminta-analyttisen tutkimuksen tavoite on tutkittavan kohteen syvälinen ymmärtäminen. Toiminta-analyttinen tutkimus voi olla joko deskriptiivistä eli kuvailevaa tai normatiivista eli ohjeita antava, mikä selittää sen sijainnin kuviossa 4 esitetystä tutkimusotteiden kentässä. Toiminta-analyttinen tutkimus perustuu empiiristen havaintojen pohjalta vedettyihin johtopäätöksiin, mutta tutkittavia kohteita on yleensä vain muutama, toisin kuin yllä esitetystä nomoteettisessa tutkimuksessa, jossa tutkimuskohteiden määrä on huomattavasti suurempi. (Neilimo & Näsi 1980, 26–35). Konstruktiivinen tutkimusote perustuu empiriaan eli havainnointiin ja on luonteeltaan normatiivista eli ohjeistavaa. Se sopii tietyn tutkimusyksikön ongelmanratkaisemiseksi. Tällöin tavoitellaan esimerkiksi tutkimusyksikköön paremmin sopivia käytäntöjä ja malleja sisältävää konstruktiota, jonka tulee toimia käytännössä. Konstruktiolla tulisi olla myös jonkinlainen yhteys aikaisempiin teorioihin tutkimusalueesta. (Kasanen ym. 1993, 244–246.)

Päätöksentekometodologinen tutkimusote taas sopii ongelmiin, joihin halutaan erilaisia ratkaisumalleja. Päätöksentekometodologisessa tutkimuksessa voidaan käyttää sekä empiiristä että teoreettista aineistoa ja luonteeltaan se on normatiivinen eli ohjeistuksiin pyrkivä. (Neilimo & Näsi 1980, 26–35.) Vaikka päätöksentekometodologinen tutkimusote pohjautuu teoriaan, voidaan siihen sisällyttää myös empiirisiä osia. Tällöin jo esimerkiksi tutkimusongelma, tavoitteet ja oletukset tulevat käytännön tilanteista, mutta toisaalta empiria voi tulla mukaan vasta siinä vaiheessa kun tutkimuksen tulosta pyritään impletoimaan eli soveltamaan käytännössä. (Lukka 1991, 169.)

Edellisessä kappaleessa esitetyt filosofiset valinnat määrittelevät yleensä melko pitkälle tutkimukseen valittavan tutkimusotteen. Tämä tutkimus, kuten edellä on mainittu, tehdään positivistisesta näkökulmasta. Tutkija on pyrkinyt tutkimaan ongelmaa objektiivisesti havainnoimalla.

Tässä tutkimuksessa toisen puolen tutkimusstrategiasta eli tutkimusaiheen ei voida sanoa kuuluvan selkeästi yhteen aihepiiriin vaan se koskettaa kaikkia laskentatoimen neljää ylintä, laaja-alaisempaa aihepiiriä. Koska tämä tutkimus käsittelee yrityskauppaa kokonaisuudessaan, on tutkimuksessa osia kirjanpidosta, tuloslaskennasta ja verotuksesta, talouden analysoinnista, rahoituskysymyksistä sekä johdon laskentatoimesta.

Toinen puoli tutkimusstrategiaa on tutkimuksen lähestyminen päätöksentekometodologisella tutkimusotteella. Edellä mainituista viidestä eri tutkimusotevaihtoehdosta päätöksentekometodologinen tutkimusote sopii tämän aiheen tutkimisen lähestymistavaksi, koska tutkimuksessa halutaan saavuttaa erilaisia ratkaisumalleja ja tutkimuksen lopuksi tuloksia pyritään soveltamaan käytännössä. Tutkimuksen tavoitteena on saavuttaa toimintamalli, jota yritysneuvoja voi yrityskauppatilanteissa hyödyntää. Mallissa on erilaisia vaihtoehtoja sen mukaan mikä on kaupan kohteena olevan yrityksen yhtiömuoto ja mitkä ovat sekä ostajan että myyjän tavoitteet. Jos tavoitteet eroavat kovasti toisistaan, saattaa olla, että mallin tuloksena ei päästä toteuttamaan itse kauppaa ollenkaan. Tällai-

nen on tilanne esimerkiksi silloin, kun ostajalla ei ole mahdollisuutta saada rahoitusta myyjän pyytämälle summalle.

Toinen vaihtoehto olisi lähestyä tutkimusta käsiteanalyttisellä tutkimusotteella, jolloin tiedonkeruutapa hyödyntää Neilimon ja Näsin (1980, 67) mukaan jo olemassa olevaa aineistoa. Tutkimusaihe siis sanelee pitkälti sellaisen tutkimuksen tutkimusotteen, jossa tutkimus pohjautuu olemassa oleviin lakeihin. Sellaisessa tutkimuksessa ei pyritä luomaan mitään uutta, vaan tehdään realistisia havaintoja ja tulkitaan olemassa olevaa tietoa. Jos tämä tutkimus kuitenkin tehtäisiin käsiteanalyttisellä tutkimusotteella, jäisi päätöksentekomalli laatimatta ja tutkimus tähtäisi ainoastaan yhtiömuotojen sekä myyjän ja ostajan välisten näkemyserojen tutkimiseen.

Päätöksentekopuun tapaisen toimintamallin luominen on tämän tutkimuksen tärkein tavoite. Tavoitteena on saada yritysneuvojan käyttöön työkalu, joka auttaa neuvontatilanteissa. Kolmas vaihtoehto olisi tutkia yrityskauppaa suunnittelevia case-yrityksiä, jolloin tutkimusote muuttuisi toiminta-analyttiseksi. Kuitenkin, koska tässä tutkimuksessa tavoitellaan työkalua, joka sopii useimpiin yrityskauppatilanteisiin, ei toimintanalyttinen, yksittäistapausten tutkiminen aja tätä tarvetta. Tutkimuksen lopussa tutkimuksen tuloksena saavutettua yritysneuvojan työkalua kuitenkin pyritään impletoimaan esimerkillä.

Koska tutkimus on tehty päätöksentekometodologisella tutkimusotteella, pyritään tutkimustuloksena saavuttamaan toimintamalli, jonka tavoitteena on, että siitä on välittömästi hyötyä yritysneuvojille ja välillisesti yritystoiminnan tai yrityksen ostoa ja myyntiä suunnitteleville asiakkaille. Koska tämä tutkimus on normatiivinen, pyrkii se loppujen lopussa antamaan suosituksia, joilla yrityskauppa ostajan ja myyjän näkökulmaerot sekä yhtiömuoto huomioon ottaen tulisi toteuttaa.

1.5 Laadullinen tutkimus

Laadullisen tutkimusprosessin kulkua voi kuvata Koskisen, Alasuutarin ja Peltosen (2005, 39)² mukaan seuraavasti: Ensin on olemassa tutkijan yleinen uteliaisuus jotain ilmiötä kohtaan. Kun sitä varten aletaan etsiä teorioita, alkaa arkitieto muuttua tutkimusongelmiksi. Tärkeintä on Koskisen ym. (2005, 39) mukaan ymmärtää, että tutkimus ei enää perustu arkikokemukselle sen jälkeen kun teoriaan on tutustuttu. Tutkimusmenetelmän valinnan jälkeen aletaan kerätä aineistoa. Koskisen ym. (2005, 39) mielestä tässä vaiheessa teoria on hyvä unohtaa, jotta se ei rajaisi tutkijan aineiston keruuta. Myös aikaisemmat tutkimukset on hyvä unohtaa, jotta ne eivät sanele tutkimuksen ehtoja. Kerä-

² Alkuperäinen lähde: Hammersley, M. - Atkinson, P. (1995) *Ethnography: Principles in Practice*. London: Routledge.

tyn aineiston analysointi tapahtuu yleensä aineistoa lajittelemalla ja luokittelemalla, jotta sieltä erottuisi eroja ja yhteneväisyyksiä. Jonkun kriteerin mukaisesta ilmiöstä tehdään ns. kokoelma ja etsitään ne tapaukset, joissa tämä kriteerin mukainen ilmiö esiintyy. Jotta tietyn kriteerin omaavien tapausten kokoelmaa voitaisiin ymmärtää, laaditaan hypoteeseja ja aletaan testata niitä. Hypoteesit eivät siis nouse aiemmasta teoriasta vaan, edellä mainittuun tapaan, aineistosta. (Koskinen ym. 2005, 39.)

Kvalitatiivisessa tutkimuksessa hypoteesit johdetaan yksittäisistä tapauksista ja myöhemmin ne testataan isommalla aineistolla. Laadullisessa tutkimuksessa erotellaan nämä yksittäistapaukset niihin osallistuvien ihmisten näkökulmasta tai niihin osallistuvien ihmisten niille antamien merkitysten kautta. Laadullinen tutkimus on yleensä induktiivista eli hypoteeseja tuotetaan tutkimuksen aikana sitä mukaa kun aineistoa kerätään ja analysoidaan. (Koskinen ym. 2005, 30–32.)

Koskisen ym. (2005, 30–32) mukaan laadullisessa eli kvalitatiivisessa tutkimuksessa tuloksia ei pyritä saavuttamaan numeeriseen muotoon, kuten määrällisessä eli kvantitatiivisessa tutkimuksessa tehdään. Laadullinen tutkimus ei myöskään aina pyri yleistyksen, sillä se vaatisi yleensä lisäaineistoa (Koskinen ym. 2005, 39). Määrällisessä tutkimuksessa on yleistämisen vaatimus suuremman aineiston vuoksi. Yleensä määrällistä tutkimusta ei voida pitää luotettavana, mikäli aineistoa ei ole tarpeeksi. Havaintojen lukumäärästä on Koskisen ym. (2005, 264–265) mukaan olemassa kaksi sääntöä; toisen säännön mukaan tutkimuksessa pitäisi olla aina vähintään 30 havaintoa ja toisen mukaan vähintään 20 havaintoa. Laadullisessa tutkimuksessa havainnointien vähimmäismäärää ei yleensä täytyä klassisen tilastotieteen yleistettävyyssperiaatetta, mutta laadullisen tutkimuksen tehtävä onkin kerätä pienestä tapausjoukosta suhteellisen paljon tietoa. Toisin sanoen laadullinen tutkimus pyrkii sanomaan paljon yhdestä asiasta, ei vähän monesta asiasta (Koskinen ym. 2005, 38).

Tämä tutkimus tehdään enimmäkseen ns. kirjoituspöytä tutkimuksena eli havainnointitavalla aineistoa ovat lait, säädökset, kirjallisuus, julkaisut sekä aikaisemmat tutkimukset. Näistä yritetään löytää eroja ja yhtäläisyyksiä siitä, mitkä tekijät yrityskaupan toteutustapaan vaikuttavat. Näiden kirjallisten dokumenttien avulla yritetään myös löytää tekijöitä, joiden avulla ymmärretään miksi yrityskaupan ostajan ja myyjän näkökulmat eroavat toisistaan ja mikä vaikutus yhtiömuodolla on sekä kaupan toteutustapaan että myyjän ja ostajan näkemuseroihin. Koskinen ym. (2005, 229) mainitsee, että pahin virhe, joka tutkimuksessa voidaan tehdä, on aineiston kuvaus ja keräys ilman tulkintaa. Tulkinta lopulta erottaa tutkimuksen arkijärjestä ja helpottaa yleisölle viestimistä. Tämän tutkimuksen analysointi tapahtuu toimintamallin laatimisella. Mallin laatiminen edellyttää koko tutkimuksen syvällistä ymmärtämistä. Lisäksi mallin tarkoituksena on helpottaa tämän tutkimuksen tulosten käyttäjää eli yritysneuvojaa.

2 YRITYSKAUPAN TOTEUTUSTAVAT

Yrityskauppa toteutetaan yleensä kahdella eri tapaa. Ensimmäinen vaihtoehto yrityskaupassa on myydä yhtiön omistus, jolloin myyjänä toimii yhtiön omistaja. Toisena vaihtoehtona on myydä pelkkää yrityksen liiketoimintaa, jolloin myyjänä on liiketoimintaansa myyvä yhtiö. Kaupan muotoon vaikuttaa myös yhtiömuoto. Yksityisliike voi myydä ainoastaan liiketoimintaansa, henkilöyhtiö voi myydä liiketoimintaansa tai henkilöyhtiön yhtiömies yhtiöosuuksiaan, osakeyhtiö voi henkilöyhtiön tavoin myydä liiketoimintansa tai osakeyhtiön osakkaat voivat myydä omistamiaan osakkeita.

Ostajalle liiketoimintakauppa on edullisempi, sillä se lisää ostajan kuluvarastoa, koska hankintahinta on ostajan yritykselle vähennyskelpoinen. Sen sijaan myyjälle liiketoimintakauppa on hankala, sillä kaupan kohteena on liiketoiminta, jolloin liiketoimintaansa myynyt yritys jää edelleen olemaan. (Manninen 2001, 255–256, 317.) Myös vastuiden kannalta ostaja suosii usein liiketoimintakauppaa.

2.1 Liiketoiminnan kauppa

Liiketoiminta- eli substanssikaupassa myyjänä on kohdeyhtiö. Tällöin yritys myy liiketoimintansa ja siihen kuuluvan omaisuuden eli koneet, kaluston, varaston ja mahdollisesti myös sopimuskannan. Liiketoimintakauppa on oikeudelliselta muodoltaan irtaimen omaisuuden osalta irtaimen omaisuuden kauppa ja kiinteän omaisuuden osalta kiinteistökauppa. (Immonen & Lindgren 2009, 31–32.) Kiinteistön myynnissä on Blummén, Pitkäsen, Raunion ja Äärilän (2001, 11) mukaan noudatettava maakaaren säännöksiä.

Liiketoimintaan kohdistuvat velat eivät liiketoimintakaupassa siirry ostajalle, joskin osa kauppahinnasta voidaan sopia maksettavaksi siten, että myytävänä olevan liiketoiminnan velkoja tai esimerkiksi takausvastuita siirretään ostajalle. Jotta vastuun siirtyminen voitaisiin myöhemmin kuitenkin luotettavasti selvittää, on Immosen ja Lindgrenin (2009, 39) mukaan luovutussopimuksessa tärkeä yksilöidä ne velat, jotka siirretään ostajalle. Jos velkoja ja vastuita siirretään ostajalle siten, että myyjä vapautuu vastuusta, edellyttää se velkojen suostumusta. (Blummé ym. 2001, 11.) Kuitenkin ilman velkojan suostumusta voidaan luovuttaa ainoastaan liiketoiminta ja siihen sitoutunut varallisuus, mutta ei velkoja tai velvoitteita. Liiketoimintakaupassa on täten vähemmän yllätyksiä kuin omistuksen kaupassa, koska ostaja tulee vastuuseen vain niistä veloista, jotka hän hyväksyy vastatakseen. (Immonen & Lindgren 2009, 39.)

Mannisen (2001, 281) mukaan ostajan kannattaa kuitenkin harkita myös yhtiön myyntisaamisten ja rahojen ottamista kauppaan mukaan, sillä tällöin asiakaskontaktit säilyvät kun asiakkaat voivat käyttää esimerkiksi entisten pankkitilien numeroita. Luototappioihin tulee kuitenkin varautua, mikäli myyntisaamia sisällytetään kauppaan.

Manninen (2001, 281) ehdottaakin, että luottotappioita varten kannattaa ottaa kauppakirjaan yläraja; ylärajan ylittävän määrän mukaiset luottotappiot alentavat myyjälle maksettavaa kauppahintaa.

Liiketoiminnan kaupassa mukana siirrettävät sopimukset eivät siirry automaattisesti uudelle ostajalle vaan suurin osa voidaan siirtää ainoastaan toisen sopijaosapuolen suostumuksella (Blummé ym. 2001, 11). Liikehuoneiston vuokrauksesta annetussa laissa säädetään, että vuokralaisella on liikkeen luovutuksen yhteydessä oikeus luovuttaa vuokrasopimus ilman vuokranantajan lupaa, paitsi jos vuokranantajalla on perusteltu syy vastustaa siirtoa tai muuta on sovittu (LHVL 37 §).

Työoikeudellisesti liiketoiminnan kauppa on Immosen ja Lindgrenin (2009, 40) mukaan liikkeen luovutus, mikä tarkoittaa sitä, että myös henkilöstö tulee siirtää liiketoiminnan kaupassa uuteen yritykseen vanhoina työntekijöinä eli heidän voimassa olevin työehdoin. Toisaalta, vaikka työntekijät haluaisivat jäädä entisen työnantajansa palvelukseen, ei heillä ole oikeutta jäädä liiketoimintansa myyneen yrityksen palvelukseen.

Käytännössä liiketoimintakauppaa varten perustetaan uusi yhtiö, joka ostaa myyjäyhtiöltä liiketoiminnan. Ostajayhtiö voi ostaa myyjäyhtiöltä myös nimenkäyttöoikeuden. (Manninen 2001, 281). Tällöin myyjäyhtiön on joko poistettava itsensä kaupparekisteristä tai rekisteröitävä itselleen jokin muu toiminimi, jotta nimi vapautuu ostajayhtiön käyttöön. Samaa nimeä ei voi olla kahdella yrityksellä, koska rekisteröinti antaa yksinoikeuden nimenkäyttöön koko maassa (Patentti- ja rekisterihallitus, Kaupparekisteri 5.3.2008).

2.2 Omistuksen kauppa

Ostaja voi yllä mainitun liiketoiminnan ostamisen sijaan ostaa yrityksen omistuksen. Yhtiömuoto vaikuttaa kaupan kohteeseen. Avoimessa ja kommandiittiyhtiössä kaupan kohteena ovat yhtiömiesten yhtiöosuudet ja osakeyhtiössä osakkaiden osakkeet. (Immonen & Lindgren 2009, 27.) Yksityisliikkeestä ei taas voida tehdä muuta kuin yllä mainittu liiketoimintakauppa (Immonen 2000a, 21).

Osakkeiden tai yhtiöosuuksien kaupassa myyjänä on kaupan kohteena olevan yhtiön omistaja (Immonen & Lindgren 2009, 36). Omistuksen kauppa on täten irtaimen kauppa, jossa ostajalle siirtyy ostettavan yhtiön omistus. Sopimussuhteet useimmiten säilyvät, sillä omistuksen kauppa ei välttämättä vaikuta kaupan kohteena olevaan yhtiöön mitenkään. Kauppa ei esimerkiksi aiheuta muutoksia yhtiön varallisuuteen. (Blummé ym. 2001, 14.) Yhtiöosuuksien tai osakkeiden ostoon mahdollisesti tarvittava laina on ostajan henkilökohtainen laina.

Kaupan kohteena oleva yhtiö on OYL 1:2.1:n mukaan osakkeenomistajistaan erillinen oikeushenkilö ja OYL 1:2.2:n mukaan osakkeenomistajat eivät vastaa yhtiön vel-

voitteista henkilökohtaisesti. Myös avoin yhtiö ja kommandiittiyhtiö voivat omistajistaan erillään tehdä sitoumuksia ja hankkia oikeuksia (AKYL 1:3). Kaupan kohteena olevan yhtiön velat ja vastuut rasittavat kaupan kohteena olevaa yhtiötä vielä kaupan jälkeenkin. Velkojen ja vastuiden määrä otetaan tosin huomioon maksettavassa kauppahinnassa (Immonen & Lindgren 2009, 36). Kauppahintaa käsitellään myöhemmin kappaleessa 3.3.

Koska velallinen ei velkojaan nähden vaihdu, ei kauppaan tarvita velkojien suostumusta, eikä se käytännössä olisi helppoakaan, sillä yrityskauppoihin ei liity kuulutusmenettelyä tai mitään muuta julkista velkojainsuojamenettelyä. Yleensä kuitenkin velka- ja vakuutussovimuksessa on kovenantti eli ehto siitä, että yrityskauppa vaatii velkojan suostumuksen, jos kaupan kohteena olevan yrityksen omistus tai toiminta olennaisesti muuttuu. (Immonen & Lindgren 2009, 36-37.)

Osakeyhtiössä osakkeenomistaja ei ole OYL 1:2:n mukaan henkilökohtaisesti vastuussa yhtiön veloista, paitsi jos hän on Immosen ja Lindgrenin (2009, 38) mukaan sitoutunut yhteisvelalliseksi yhtiön kanssa tai antanut velkojen vakuudeksi joko pantin tai takauksen. Avoimessa ja kommandiittiyhtiössä vastuunalaiset yhtiömiehet sen sijaan vastaavat yhtiön velvoitteista täyteen määrään saakka aivan kuin omasta velastaan (AKYL 1:1). Avoimen ja kommandiittiyhtiön yhtiöosuuden myyjän vastuu velvoitteista loppuu siihen kun hänen eronsa on merkitty kaupparekisteriin ja kuulutettu. Ennen tätä myyjä vastaa eronsa jälkeen syntyneistä yhtiön velvoitteista, jos velkoja ei tiennyt, että yhtiömies oli eronnut yhtiöstä ennen veloitteen syntymistä. Ostaessaan yhtiöosuuden, uusi yhtiömies tulee vastuuseen myös niistä velvoitteista, jotka yhtiöllä oli jo kaupante kohetkellä. (AKYL 4:1.) Avoimen ja kommandiittiyhtiön yhtiöosuuden ostajaa suojaa tuntemattomilta vastuilta Immosen ja Lindgrenin (2009, 39) mukaan hyvin tehty due diligence-selvitys³.

Henkilöyhtiön yhtiöosuuden luovutukseen tarvitaan AKYL 1:4:n mukaan kaikkien muiden yhtiömiesten suostumus. Koska henkilöyhtiössä ollaan henkilökohtaisessa vastuussa yhtiön velvoitteista, on vastuukysymysten vuoksi erittäin tärkeää, että yhtiöön ei tule muiden yhtiömiesten mielestä epämieluisia henkilöitä. Tutkijan tulkinnan mukaan myös kommandiittiyhtiön äänettömän yhtiömiehen tulee antaa suostumus yhtiöosuuden luovutukseen.

³ Due diligence-selvitys on ennakkoselvitys, joka ostajan puolelta tarkoittaa huolellista ostokohteen kokonaisvaltaista arviointia, jotta ostajan oikeudelliseen ja taloudelliseen turvallisuuteen vaikuttavat tekijät voidaan tunnistaa ja niihin liittyvät riskit hallita. Myyjän puolelta due diligence-selvitys merkitsee sitoutumista oikeiden ja riittävien tietojen antamiseen, mutta myös sen varmistamiseen, että ostaja voi täyttää kaupan veloitteen, sillä myyjällä on kauppahinnan maksamiseen luotoriski. Ostaja ei voi yleensä vaatia kauppahinnan alentamista tai kaupan purkamista sellaisesta seikasta jonka hänen olisi pitänyt kohteen tarkastuksessa havaita. (Immonen & Lindgren 2009, 33-34.)

3 YHTIÖMUOTO

Yritystoiminnan muoto vaikuttaa useisiin eri tekijöihin ja toisaalta useat eri tekijät vaikuttavat yritysmuodon valintaan. Näitä yhtiömuotoon vaikuttavia tekijöitä ovat mm. vastuukysymykset, toiminnan laajuus, pääoman tarve, omistus pohja sekä verotus. Yrityksen elinkaari vaikuttaa yritysmuodon sopivuuteen, sillä esimerkiksi aloittavalle yritykselle voi olla tärkeämpää saavuttaa paras verosäästö kun taas toiminnan laajentuessa vastuukysymykset tuleva usein tärkeämmiksi. Yhtiömuoto vaikuttaa myös yrityskaupan toteutustapaan ja joissain tilanteissa yhtiömuoto kannattaa muuttaa ennen yrityskaupan teko hetkeä.

Verotuksella on suuri vaikutus yhtiömuodon valintaan, mutta se ei saisi olla ainoa syy. Yksi tärkeimmistä syistä tulisi olla riskienhallinta. Osakeyhtiössä yrittäjän vastuulle jäävät riskit ovat rajattu, yksityisliikkeessä ja avoimessa sekä kommandiittiyhtiössä riskit säilyvät yrittäjällä. Osakeyhtiössä osakkeenomistaja saattaa olla takausvastuussa tai joutua panttaamaan omaisuuttaan yhtiön puolesta, mutta muista asioista hän ei tule vastuuseen osakkuusasemansa perusteella ellei hän ole syyllistynyt rikokseen tai tuotantukseen. (Leppiniemi 2010, 24–25.)

Koska osakeyhtiön omistajilla on rajoitettu vastuu, ovat lainsäädännölliset vaatimukset tiukempia kuin yksityisliikkeissä ja avoimissa sekä kommandiittiyhtiöissä. Yleensä mitä enemmän osakkeenomistajia on, sitä käytännöllisintä on valita osakeyhtiö. Samoin silloin, jos mukana on sekä aktiivisia osakkeenomistajia että pelkästään sijoittajaomistajia, on osakeyhtiö luontevin valinta. Myös silloin, jos yhtiö perustetaan nimenomaan sen myöhempää myyntiä varten, on osakeyhtiö hyvä valinta yhtiömuodoksi. Sen sijaan pitkällä tähtäimellä tapahtuvaa yrityksen juoksevaa toimintaa varten tulevat yleensä kaikki yritysmuodot kysymykseen. (Leppiniemi 2010, 25.)

3.1 Yksityinen elinkeinonharjoittaja I. yksityisliike

Yksityisen elinkeinonharjoittajan elinkeinotoiminnan muista varoista ja veloista ei voida erottaa sellaista erillistä taloudellista kokonaisuutta, joka voitaisiin myydä erillään elinkeinonharjoittajasta. Yksityinen elinkeinonharjoittaja vain myy erilaisia omaisuuseriä ja mahdollisesti siirtää velkoja ja vastuita ostajalle. Yksityisliikkeestä voidaan tehdä näin ollen ainoastaan yllä esitetty liiketoiminta- eli substanssikauppa (Immonen 2000b, 486–487). Mannisen (2001, 241–242) mukaan yksityisliikkeen liiketoiminnan myynti on yrityksen viimeinen liiketapahtuma.

Vuonna 2009 rekisteröidyistä uusista yrityksistä yksityinen elinkeinonharjoittaja oli suosituin yhtiömuoto (Patentti- ja rekisterihallitus 18.2.2010). Yksityisenä elinkeinonharjoittajana toimiminen on yksinkertaisin tapa harjoittaa yritystoimintaa, sillä yksityi-

nen elinkeinonharjoittaja tekee yritystään koskevat päätökset itse, vastaa veloista ja velvoitteista itse ja omistaa yrityksen omaisuuden itse. Hän saa täten myös yrityksen voiton itselleen, mutta joutuu samalla itse kantamaan yrityksen mahdollisen tappion. Kirjanpito- ja verolait edellyttävät ainoastaan, että yrityksen varat ja velat on pidettävä erossa yrittäjän henkilökohtaisista varoista ja veloista. (Ukkola & Vilppula 2004, 17.)

Yksityisliikkeen tulo verotetaan Ukkolan ja Vilppulan (2004, 41) mukaan elinkeinonharjoittajan ansio- ja pääomatulona. Pääomatuloa on TVL 38 §:n mukaan yritystulosta se määrä, joka vastaa 20 % yrityksen edellisen verovuoden nettovarallisuudesta⁴. Jos verovelvollinen haluaa, voidaan pääomatulon määräksi katsoa vain 10 % nettovarallisuudesta. Tämän vaatimuksen esittäminen on tutkijan mukaan käytännössä kannattavaa pienituloisilla silloin kun ansiotulon veroprosentti jää pääomatulon veroprosenttia pienemmäksi. Pääomatulon veroprosentti on 28 % vuonna 2010 (Verohallinto 2010). TVL 62 §:n mukaan yritystulosta loput eli se osa mikä ei ole pääomatuloa, on ansiotuloa. Ansiotulosta suoritetaan veroa progressiivisesti eli tulojen noustessa myös veron määrä nousee. Ansiotulosta maksetaan valtion tuloveroa, kunnallisveroa ja kirkollisveroa. Taulukossa 1 on vuoden 2010 valtion tuloveroasteikko. Taulukossa 2 on vuoden 2010 kunnallisveroprosentit Porin seudun eri kunnissa.

Taulukko 1 Vuoden 2010 valtion tuloveroasteikko

Verotettava ansiotulo	Vero alarajan kohdalla	Vero alarajan ylittävältä osalta
15 200 – 22 600 €	8 €	6,5 %
22 600 – 36 800 €	489 €	17,5 %
36 800 – 66 400 €	2 974 €	21,5 %
66 400 €-	9 338 €	30,0 %

Taulukko 2 Porin seutukunnan kunnallisveroprosentit vuonna 2010

Kunta	Kunnan vero-%	Ev.lut.srk tulovero-%	Ortod.srk tulovero-%
Pori	18,75 %	1,4 %	2,0 %
Ulvila	19,5 %	1,5 %	2,0 %
Luvia	19,0 %	1,75 %	2,0 %
Nakkila	19,75 %	1,5 %	2,0 %
Pomarkku	19,75 %	1,9 %	2,0 %
Kokemäki	19,75 %	1,75 %	1,75 %

⁴ Nettovarallisuus lasketaan vähentämällä yrityksen varoista yrityksen velat; Huomioon ei oteta yrittäjän yksityistalouteen kuuluvia varoja ja velkoja. Nettovarallisuuteen lisätään 30 % viimeisen 12 kuukauden aikana maksettujen palkkojen määrästä. (Manninen 2001, 32.)

Harjavalta	18,75 %	1,5 %	1,75 %
Huittinen	19,75 %	1,4 %	1,75 %
Merikarvia	19,5 %	1,75 %	2,00 %

Valtion tulovero on näistä ainoa, joka muuttuu tulojen muuttuessa taulukon 1 mukaisesti. Kunnallisvero ja kirkollisvero vaihtelevat sen sijaan kunnittain taulukon 2 mukaisesti. Esimerkiksi, jos ansiotulona verotettavaa on 30 000 €, veronmaksajan kotikunta on Pori ja verotettava on evankelisluterilainen, maksaa hän ensin valtion tuloveroa 489 € sekä 17,5 % 22 600 euroa ylittävältä osalta eli (30 000 €– 22 600 €=) 7400 eurosta eli 1295 €. Lisäksi hän maksaa kunnallisveroa 18,75 % 30 000 eurosta eli 5625 € sekä seurakuntaveroa 1,4 % 30 000 eurosta eli 420 €. Yhteensä hän maksaa veroa (489 €+ 1295 €+ 5625 €+ 420 €) 7829 €30 000 eurosta. Veroprosentiksi muodostuu 26 %.

3.2 Henkilöyhtiöt

Henkilöyhtiöitä ovat avoin ja kommandiittiyhtiö (Immonen 2000b, 33). AKYL 1:1:n mukaan avoimella ja kommandiittiyhtiöllä tarkoitetaan yhtiötä, jossa kaksi tai useampi harjoittaa yhdessä elinkeinotoimintaa yhteisen taloudellisen tarkoituksen saavuttamiseksi. Avoimessa yhtiössä yhtiömiehiä on oltava vähintään kaksi, joiden ei välttämättä tarvitse laittaa panokseksi rahaa tai omaisuutta, panokseksi riittää vastuun ottaminen yhtiön veloista sekä työpanos (Immonen 2000b, 34–36). Kommandiittiyhtiössä on oltava vähintään yksi vastuunalainen ja yksi äänetön yhtiömies, jolla on sijoittajan asema (Immonen 2000b, 40). Äänettömän yhtiömiehen riski rajoittuu vain hänen sijoittamaansa pääomaan. Vastuunalaiset yhtiömiehet sen sijaan vastaavat AKYL 1:1:n mukaan yhtiön velvoitteista kuin omasta velastaan.

Avoim ja kommandiittiyhtiö voivat tehdä sopimuksia ja sitoumuksia ja olla asianosaisena sekä tuomioistuimessa että muun viranomaisen luona (AKYL 1:3). Tämä tarkoittaa Immosen (2000b, 33) mukaan sitä, että avoin ja kommandiittiyhtiö ovat erillisiä oikeushenkilöitä. Tunnusomaista henkilöyhtiöille on yhtiömiesten keskinäinen laaja sopimusvapaus.

Koska avoin ja kommandiittiyhtiö ovat erillisiä oikeushenkilöitä, voivat avoimessa yhtiössä yhtiömies ja kommandiittiyhtiössä sekä vastuunalainen yhtiömies että äänetön yhtiömies luovuttaa yhtiöosuutensa. Yhtiöosuuden luovutus kuitenkin edellyttää muiden yhtiömiesten suostumusta, jotta yhtiöön ei liity heille epämieluisia henkilöitä. Suostumus koskee myös äänettömän yhtiömiehen suostumusta, jos vastuunalainen yhtiömies on luovuttamassa osuuttaan. (Immonen 2000b, 487.)

Immosen (2000b, 487) mukaan kyse on varsinaisesta yrityskaupasta vasta silloin kun yrityskaupan kohteena ovat kaikki vastuunalaisten yhtiömiesten yhtiöosuudet eli myyji-

nä ovat avoimen yhtiön kaikki yhtiömiehet tai kommandiittiyhtiössä ainakin vastuunalaiset yhtiömiehet. Vasta silloin kun ostaja ostaa kaikki yhtiön yhtiöosuudet, saa hän täyden kontrollin ostettavaan yritykseen ja mm. sen jatkamiseen sekä kehittämiseen. Tämä johtuu siitä, kuten Immonenkin (2000b, 33) kirjoitti, että yhtiömiehet ovat rajattomasti vastuussa yhtiön velvoitteista, jonka vuoksi he itse myös johtavat yhtiötä.

Avointa ja kommandiittiyhtiötä verotetaan elinkeinoyhtymänä, joka ei ole erillinen verovelvollinen. Elinkeinoyhtymälle vahvistetaan elinkeinotoiminnan tulos, joka kuitenkin verotetaan osakkaiden tulona heidän omistusosuksiensa mukaan (TVL 16 §). Osakkaan verotettavaksi tuleva elinkeinotoiminnan tulos jaetaan vielä pääoma- ja ansiotulo-osuuksiin samalla tavalla kuin yksityisen elinkeinonharjoittajan tulos. Pääomatuloa verotettavasta tulosta on määrä, joka vastaa 20 % yrityksen nettovarallisuudesta, loppuosan ollessa ansiotuloa (TVL 40 §). Pääomatulon ja ansiotulon verotus on esitetty edellisessä kappaleessa 3.1.1.

Elinkeinotoiminnan tappio sen sijaan vähennetään suoraan elinkeinoyhtymän seuraavien vuosien tuloksesta, eikä tappioita näin ollen jaeta yhtiömiehille. Kun osakas myy yhtiöosuuttaan, verotetaan häntä luovutusvoitosta sekä ylisuurista yksityisnostoista. Ylisuurilla yksityisnostoilla tarkoitetaan sitä osaa yksityisnostoista, jotka mahdollisesti on ylittänyt hänen vuotuisten voitto-osuuksien sekä yhtiöön tekemien sijoitusten määrän (Immonen 2000b, 41).

3.3 Osakeyhtiö

Osakeyhtiö on selkeästi suosituin yhtiömuoto. Osakeyhtiöitä oli 30.9.2009 kaupparekisteriin rekisteröityneenä 201 933, kun avoimia yhtiöitä oli 12 761, kommandiittiyhtiöitä 36 027 ja yksityisiä elinkeinonharjoittajia 169 413 (Kaupparekisterin KATKA-palvelu). Osakeyhtiöiden rajulle kasvulle on syynä Patentti- ja rekisterihallituksen mukaan 1.9.2006 voimaan tullut uusi osakeyhtiölaki, jonka suurin muutos oli osakepääoman vähimmäismäärän tippuminen 8000 eurosta 2500 euroon. Sen lisäksi, että osakeyhtiön perustaminen helpottui rahallisesti, uuden osakeyhtiölain tavoitteena oli osakeyhtiöiden selkeä, kattava ja joustava sääntely sekä yhtiöiden toimintamahdollisuuksien lisääminen. (Patentti- ja rekisterihallitus 26.9.2007.)

Osakeyhtiö on Immosen (2000b, 62) mukaan erillinen oikeushenkilö, mikä tarkoittaa sitä, että osakeyhtiö voi itse tehdä sopimuksia ja sitoumuksia, olla osapuolena tuomioistuimissa ja muun viranomaisen luona. Yhtiö itsessään vastaa kolmannen osapuolen kanssa tehdyistä sopimuksista. Osakkeenomistajan vastuu voi toteutua henkilökohtaisena lähinnä vain hänen antaessaan yhtiön puolesta takauksen tai pantin. (Immonen 2000b, 62.)

Osakeyhtiön omistajuus ja johto on usein eriytetty. Osakkeenomistajat valitsevat yhtiöön erillisen hallituksen, joka on sekä toiminnallisessa että vahingonkorvausvastuussa osakkeenomistajille ja jonka tehtävä on edistää yhtiön etua. Yhtiöissä, joissa on vain yksi osakkeenomistaja, yhtiön ja omistajan edut yleensä samaistuvat, mutta yksittäisellä osakkeenomistajalla ei kuitenkaan ole pelkästään omistuksensa vuoksi oikeutta edustaa yhtiötä edes silloin kun kyseessä on tällainen yhdenmiehen yhtiö. Osakkeenomistaja voi kuitenkin olla myös yhtiön hallituksen jäsen, hallituksen puheenjohtaja tai toimitusjohtaja, ja pienessä yhtiössä usein näin onkin. Osakeyhtiön yhtiöjärjestyksessä annetaan yleensä edustus oikeus hallitukselle, hallituksen puheenjohtajalle, toimitusjohtajalle sekä kahdelle hallituksen jäsenelle yhdessä. Myös yhdelle hallituksen jäsenelle tai muulle nimetylle henkilölle voidaan antaa erillinen nimenkirjoitusoikeus eli prokura. Yhdenmiehen yhtiö on myös rekisteröitävä, sillä tällaisella rekisteröinnillä suojataan sivullista. (Immonen 2000b, 65–67.)

Osakeyhtiö on Ukkolan ja Vilppulan (2004, 55) mukaan erillinen verovelvollinen ja se maksaa verotettavasta tulostaan veroa 26 % vuonna 2010 (Verohallinto 2010). Sen sijaan yksityishenkilöiden saamien osinkotulojen verotus riippuu Leppiniemen (2008, 95) mukaan siitä saadaanko osingot listatulta vai listaamattomalta osakeyhtiöltä. Koska tämän tutkimuksen kohteena ovat pienet, alle 10 henkilöä työllistävät, keskittyneesti omistetut yritykset, jotka ovat kokonaan myynnissä, käsitellään tässä tutkimuksessa vain yksityishenkilön listaamattomasta yhtiöstä saamaa osinkotulon verotusta.

Niskakankaan, Tikan, Honkavaaran, Helmisen, Lundénin, Laitisen, Räbinän, Leppiniemen, Kivirannan, Ranta-Lassilan, Mattilan, Raunion ja Äimän (2004, 46) mukaan yksityishenkilön listaamattomasta yhtiöstä saama osinko jaetaan pääomatuloon ja ansiotuloon. Lain varojen arvostamisesta verotuksessa 2 §:n perusteella lasketaan ensin yhtiön nettovarallisuus vähentämällä yhtiön varoista yhtiön velat. Varoina pidetään tämän lain mukaan yhtiön käyttö-, vaihto-, sijoitus- ja rahoitusomaisuutta sekä muuta sellaista omaisuutta ja pitkävaikutteisia menoja, joilla on varallisuusarvoa. Velkoina pidetään varojenarvostuslain mukaan taseen vastattavissa olevia vieraaseen pääomaan merkittyjä erii sekä myös korvaus-, vakuutusmaksu- ja eläkevastuuta, lakisääteistä eläkevakuutus-toimintaa harjoittavan vakuutusyhtiön vakavaraisuutensa parantamiseksi tekemää varusta ja taloudelliselta luonteeltaan vierasta pääomaa olevia pääomalainoja. Varoina ei pidetä verosaamia eikä velkoina verovelkoja. (Laki varojen arvostamisesta verotuksesta 9 §.)

Edellä mainitulla tavalla lasketun nettovarallisuuden avulla saadaan yhden osakkeen matemaattinen arvo jakamalla nettovarallisuus eli koko yhtiön matemaattinen arvo yhtiön ulkona olevien osakkeiden lukumäärällä (Laki varojen arvostamisesta verotuksessa 9 §). Yhtiön matemaattisella arvolla eli nettovarallisuudella on merkitystä osingon jakamiseen pääoma- ja ansiotuloksi. Pääomatuloa on se osa osingosta, joka vastaa 9 % yhtiön nettovarallisuudesta. Yksityishenkilö voi saada vuonna 2010 verovapaana maksimis-

saan 90 000 euroa vuodessa yhteensä kaikista listaamattomista yhtiöistä saamistaan pääomatulo-osingoista. (Leppiniemi 2008, 95–96.)

Jos osakkaan saama osinko jää kokonaisuudessaan alle 9 prosenttiin yhtiön nettovallisuudesta, mutta osinko on enemmän kuin verovapaasti saatava 90 000 euroa, verotetaan osingosta saadun verovapaan 90 000 euron ylimenevää osaa pääomatulona. Tästä 90 000 euron ylimenevästäkin osasta 30 % on verovapaata ja vain 70 % verotetaan pääomatulona veroprosentin 28 % mukaan. Mikäli taas osakas saa osinkoa enemmän kuin on 9 % osakkaan omistamien osakkeiden matemaattisesta arvosta ja osinko on jälleen yli verovapaan 90 000 euron, verotetaan osakasta 9 prosenttiin saakka edellä mainitun pääomatulo-osingon lailla ja ylimenevää osaa osakkaan ansiotulona. Tästä ansiotulo-osuudestakin jälleen 30 % on verovapaata ja vain 70 % verotetaan progressiivisesti. (Niskakangas ym. 2004, 49.)

Jos osakeyhtiössä on useampia osakkeenomistajia, on osakeyhtiön yhtiösopimukseen voitu ottaa lunastuslauseke, jonka mukaan osakeyhtiön vanhoilla osakkailla on oikeus lunastaa myytävät osakkeet (OYL 3:3) tai osakeyhtiö voi ostaa myytävät osakkeet takaisin itselleen (OYL 3:7). Osakeyhtiö voi ostaa yhtiön omia osakkeita takaisin jakokelpoisilla varoillaan (Immonen 2000b, 487).

Jos päätäntävaltaa ajatellaan, kannattaa osakeyhtiöstä omistaa osakkeita Siikarlan (2001, 482) mukaan joko 1 %, 10 %, 51 %, 66,6 %, 90,1 % tai 100 %. Osinkoa jaettaessa jokainen lisäosake tuo osakkeenomistajalle enemmän osinkoa. Usein kuitenkin ajatellaan, että 51 prosentin omistusosuus tuo yritykseen täydellisen päätäntävällän. 51 prosentin omistuksella pystyykin valitsemaan yhtiölle hallituksen ja hallitus valitsee yhtiölle toimitusjohtajan eli yleensä sen, joka omistaa 51 % osakkeista joko yksin tai yhdessä perheenjäsenten kanssa. 51 prosentin omistuksella pääsee päättämään myös osingonjaosta. Yhtiökokous ei voi kuitenkaan päättää jakaa osinkoa enempää kuin mitä hallitus esittää, mutta hallitushan esittää juuri sitä mitä yli 51 % osakkeiden omistajista päättää. (Siikarla 2001, 485-486.)

Todellinen valta osakeyhtiössä tulee kuitenkin vasta silloin kun omistaa yrityksestä vähintään 66,6 %, sillä kaikkiin suurimpiin päätöksiin vaaditaan aina, että päätöstä kannattaa vähintään 2/3 yhtiökokouksessa annetuista äänistä ja edustetuista osakkeista. Tällainen määräänemmistön päätös vaaditaan OYL 5:27:n mukaan seuraaviin:

- yhtiöjärjestyksen muuttaminen
- suunnattu osakeanti
- optio-oikeuksien ja muiden osakkeisiin oikeuttavien erityisten oikeuksien antaminen
- omien osakkeiden hankkiminen ja lunastaminen julkisessa osakeyhtiössä
- suunnattu omien osakkeiden hankkiminen
- sulautuminen
- jakautuminen sekä

- yhtiön asettaminen selvitystilaan ja selvitystilan lopettaminen.

Sen sijaan kaikkien suostumus vaaditaan, jos halutaan rajoittaa vähemmistöosinkoa, joka suojaa vähemmistöosakasta. Vähemmistöosinko-pykälän mukaan osinkona on jaettava vähintään puolet tilikauden voitosta, jos vähintään 1/10 osakkeenomistajista sitä vaativat varsinaisessa yhtiökokouksessa ennen voiton käyttämistä koskevan päätöksen tekemistä. Kuitenkin tästä jaettavasta voitosta on vähennettävä ensin yhtiöjärjestyksen mukaan jakamatta jätettävät määrät. (OYL 13:17.1.) Myös omien osakkeiden suunnattuun lunastamiseen vaaditaan kaikkien osakkeenomistajien suostumus (OYL 15:6.2). Samoin päätökseen yhtiömuodonmuutoksesta vaaditaan kaikkien osakkeenomistajien suostumus (OYL 19:5.1).

Yli 90 % kannattaa omistaa taas sen vuoksi, että silloin osakkeenomistajalle tulee OYL 18:1.1:n mukaan oikeus lunastaa vähemmistöosakkaiden osakkeet käypään hintaan. Tämä tarkoittaa siis sitä, että jos on tullut valinneeksi yhtiökumppanin, joka osoittautuu vääräksi, pääsee siitä eroon ainoastaan vähemmistöosakkaiden lunastusoikeuden täytyessä tai jos osakas itse suostuu luopumaan osakkeistaan. OYL 18:1.1:n mukaan myös vähemmistöosakkaalla, joka omistaa alle 10 % osakkeista, on vastaavasti oikeus vaatia osakkeidensa lunastusta. Yhden osakkeen omistajaa sen sijaan suojaa yhdenvertaisuuslauseke. Yhdenvertaisuuslauseke tarkoittaa OYL 1:7:n mukaan sitä, että kaikki osakkeet tuottavat yhtäläiset oikeudet, lisäksi se kieltää yhtiön johtoa (yhtiökokous, hallitus, toimitusjohtaja tai hallintoneuvosto) toimia niin, että se tuottaisi yhdelle osakkeenomistajalle haittaa toisen osakkeenomistajan kustannuksella.

Yrityskauppatilanteessa ostajan kannattaa tarkkaan miettiä ostettavien osakkeiden määrä. Jos myyjälle jää alle 10 % osakkeista, myyjällä on milloin tahansa oikeus vaatia omien osakkeidensa lunastusta. Tällaisessa tilanteessa Siikarlan (2001, 497) mukaan myyjä on usein jäänyt yhtiön hallitukseen, joten tietää tarkoin yhtiön taloudellisen tilanteen. Tällöin myyjä voi pyytää lunastusta juuri sellaisella hetkellä kun yrityksellä menee hyvin ja vaatia näin ollen lunastusta käyvällä hinnalla, joka voi olla huomattavasti suurempi kuin se hinta jonka ostaja on osakkeistaan maksanut. Toisaalta taas jos ostaja haluaa myyjän jäävän vielä vähemmistöosakkaaksi, kannattaa myyjän jättää itselleen alle 10 % osakkeista tai muuten sitovasti sopia lunastuksesta, jotta myyjä pääsee osakkuudesta tarvittaessa eroon.

4 OSTAJAN JA MYYJÄN INTRESSIEROT

Ostajan ja myyjän näkemykset eroavat usein yrityskauppatilanteissa. Myyjä pyrkii yleensä selviytymään mahdollisimman alhaisilla myyntivoiton veroilla kun taas ostajan näkökulmasta tärkeää on saada kauppahinta ja rahoituskulut vähennyskelpoisiksi verotuksessa. Lisäksi myyjä haluaa usein myydä koko yhtiönsä, kun taas ostaja on kiinnostunut ostamaan vain myyjän yrityksen liiketoiminnan. (Manninen 2001, 226–227.) Näillä ostajan ja myyjän välisillä eri intresseillä on vaikutusta siihen millä eri tavoilla yrityskauppa halutaan toteutettavan.

4.1 Verotus

Verotuksella on yksi vaikutus siihen miten yrityskauppa kannattaa toteuttaa. Pääsääntöisesti myyjälle verotuksellisesti edullisempi vaihtoehto on yleensä koko osake- tai osakkuuksien kauppa ja ostajalle taas pelkän liiketoimintakauppa. Myyjää kiinnostaa Alholan, Koivikon, Rädyn ja Tuomisen (2001, 682) mukaan ensisijaisesti kauppahinnan verotuskohtelu. Verotuskohteluun vaikuttaa olennaisesti kaupan kohde ja kaupan muoto eli se myydäänkö yrityksen liiketoimintaa vai yrityksen omistusta. Kaupan muoto taas vaikuttaa siihen verotetaanko myyjää elinkeinoverolain (EVL) vai tuloverolain (TVL) mukaan.

Jos myyjällä ei ole kaupan jälkeen tarvetta yhtiölle, on usein selkeintä myydä koko yhtiö tai yhtiön omistus. Tällöin kaupan kohteena on osakeyhtiön osakekanta tai henkilöyhtiön yhtiömiesosuus. Kauppahinta maksetaan yrittäjälle, ei yhtiölle, korvauksena saaduista osakkeista. Yhtiö omistaa samat omaisuuserät kaupan jälkeen aivan samalla tavalla kuin ennen kauppaa. Esimerkiksi yhtiö omistaa yhtiön omistaman kiinteistön kaupan jälkeinkin. Myyjän kannalta osakkeiden kauppa on yleensä houkutteleva siksi, että kauppahinta maksetaan suoraan yrittäjälle, ei yhtiölle. Osakkeensa myyneen yrittäjän ei täten tarvitse erikseen pohtia, miten saada kauppahinta yhtiöstä itselleen ja mitä tehdä tyhjälle yhtiölle. (Grekin 2010.)

Ostajaa sen sijaan kiinnostaa eniten se, että kauppahinta tai ainakin suuri osa siitä olisi vähennettävissä tuloverotuksesta. Tämän vuoksi ostaja yleensä suosii liiketoimintakauppaa siten, että kauppahinta kohdistettaisiin mahdollisimman nopeasti poistettaville hyödykkeille. Eri hyödykkeet kannattaa hinnoitella erikseen kauppasopimukseen, jotta ostaja ja myyjä ovat hinnoittelusta todistetusti yksimielisiä. Veronsaaja haluaa olla varma, ettei hinnoittelussa ole syyllistytty veronkiertoon mahdollisimman nopeasti poistettavien hyödykkeiden pyrkimykseksi. (Leppiniemi 2010, 229.) Toinen syy hyödykkeiden erittelyyn on se, että eritellyistä hyödykkeistä muodostuu yrityksen poistopohja (Manninen 2001, 281).

4.1.1 Omistuksen kauppa

Osakeyhtiön osakkeiden ja henkilöyhtiön yhtiöosuuksien myynnillä ei ole pääsääntöisesti mitään vaikutusta yhtiön omaan verotukseen. Ainoastaan edellisten vuosien tappioiden vähennysoikeus menetetään TVL 122 §:n mukaan, jos yli puolet osakkeista tai yhtiöosuuksista vaihtaa omistajaa muun kuin perinnön tai testamentin kautta. Myös jos tappiollisesta osakeyhtiöstä yli 20 prosenttia omistavassa toisessa yhtiössä on tapahtunut vastaava omistajanvaihdos, tappioiden vähennysoikeus menetetään. Tällöin ostaja ei hyödy tappioista ollenkaan. Huomattavaa tässä on myös se, että jos kaikki henkilöyhtiön yhtiöosuudet luovutetaan kerralla yhdelle ulkopuoliselle ostajalle, henkilöyhtiö purkaantuu, koska henkilöyhtiö ei voi toimia yhdenyhtiönä. (Manninen 2001, 286, 291.) Kuitenkin AKYL 5:9:n mukaan yhtiö katsotaan purkautuneeksi vasta, jos yhtiömiesten määrä ei ole vähintään vuoden kuluessa noussut kahteen. Jos yhtiö katsotaan purkautuneeksi, on yhtiölle tullut käyttö- ja vaihto-omaisuuden alkuperäinen hankintahinta tai sitä alempi todennäköinen luovutushinta sen vuoden veronalaiseksi tuloksi, jolloin kauppa on tapahtunut. (Manninen 2001, 291.)

Avoimessa ja kommandiittiyhtiössä yhtiön taseessa olevan omaisuuden omistaa yhtiö itse. Vastuunalaiset yhtiömiehet omistavat yhtiössä ainoastaan henkilöyhtiön yhtiöosuuksia. Henkilöyhtiön vastuunalaisen yhtiömiehen myydessä yhtiöosuuksiaan myy hän omaa henkilökohtaista irtainta omaisuuttaan eikä yhtiön omaisuutta. Henkilöyhtiön yhtiöosuuksien myyntiin sovelletaan tällöin tuloverolain 45 § ja 46 § luovutusvoittoverosäännöksiä, jos myyjänä on luonnollinen henkilö tai kotimainen kuolinpesä. Luovutusvoitosta saaja maksaa tuloverolain 124 § mukaisesti 28 % veroa. Jos myyjänä on osakeyhtiö, sovelletaan käyttöomaisuuden myyntiin elinkeinoverolain 5 § sekä 6 § luovutusvoittoverosäännöksiä. (Siikarla 2001, 321.)

Myyjän saaman kauppahinnan verotus riippuu siitä verotetaanko häntä EVL:n vai TVL:n mukaan. Anderssonin ja Linnakankaan (2002, 235) mukaan EVL:n mukaan verotettavaksi katsotaan vain sellainen, jolla on selkeää elinkeinotoimintaa ja joka tavoittelee voittoa. EVL 2 §:n mukaan elinkeinotoiminnan tulolähteen muodostaa verovelvollisen liike- ja ammattitoiminta. Tässä tutkimuksessa lähtökohtana on, että myyjää verotetaan TVL:n mukaan, koska yhtiöosuuksien tai osakkeiden omistaminen ei ole elinkeinotoimintaa vaan tuloa muun toiminnan tulolähteestä. Kun kauppahintaa verotetaan myyjältä TVL:n mukaan, verotetaan myyjää myyntivoitosta, joka on myyntihinnan ja hankintahinnan erotus. Myyntihinnasta vähennetään joko omaisuuden todellinen hankintameno eli omaisuuden poistamatta oleva osa sekä voiton hankkimisesta koituneet menot tai hankintameno-olettaman mukaan vähintään 20 % luovutushinnasta tai 40 %, jos omaisuus on omistettu yli 10 vuoden ajan. (TVL 46 §.) Todelliseen hankintamenuon luetaan aikoinaan maksetun ostohinnan lisäksi yritykseen tehdyt myyntihetkellä palauttamatta olevat oman pääoman sijoitukset sekä hankintamenuon aktivoituneet menot kuten

mahdollinen välityspalkkio ja muut myynnistä aiheutuvat kulut (Leppiniemi 2010, 230). Suuressa osassa kaupan kohteena olevista yrityksistä hankintahintaa ei ole määritettävissä, jolloin niihin sovelletaan hankintameno-olettaa.

Luovutusvoitto on TVL 32 § mukaan pääomatuloa, jota verotetaan vuonna 2010 28 %. Täten voidaan laskea luovutusvoittoon kohdistuva verorasite hankintameno-olettaa käytettäessä. Jos omaisuus on omistettu alle 10 vuotta, on luovutusvoitosta verotettavaa tuloa 80 %, joten verorasite on $80 \% * 28 \%$ eli 22,4 %. Jos taas omaisuus on omistettu yli 10 vuotta, 60 % luovutusvoitosta on verotettavaa tuloa, jolloin verorasite on $60 \% * 28 \%$ eli 16,8 %. Yhtiöosuuksien hankinta-ajoissa voi olla eri osia, jolloin niissä käytetään eri laskentaperusteita (Immonen & Lindgren 2009, 55).

Osakkeiden hankinta-aika voi määräytyä Immosen ja Lindgrenin (2009, 55) mukaan seuraavin tavoin:

- perustettavan yhtiön osalta perustamissopimuksen allekirjoittamisajankohta
- ostettujen osakkeiden osalta hankintasopimuksen tekohetki
- osakeannissa vanhojen osakkeiden hankinta-ajankohta tai, jos osakkeita on merkitty muussa suhteessa, merkintäajankohta
- suunnatussa osakeannissa merkintähetki
- yhtiömuodon muutos ei katkaise omistusaikaa, jos omistuksen suhteet ovat säilyneet
- sulautuminen, jakautuminen tai osakevaihto eivät katkaise omistusaikaa, koska niitä ei luokitella luovutukseksi.

Immosen ja Lindgrenin (2009, 47) mukaan sillä miten myyjä on itse aikanaan hankkinut omaisuuden, ei ole mitään merkitystä siihen onko luovutusvoitto veronalaista vai ei, mutta hankintamenon laskemiseen se vaikuttaa. Jos omaisuus on saatu ilman vastiketta, käytetään hankintamenona pääsääntöisesti perintö- ja lahjaverotuksessa käytettyä verotusarvoa, joka tarkoittaa PerVL 9 §:n mukaan todennäköistä luovutushintaa. Jos omaisuuden vastikkeettomassa saannossa on sovellettu perintöverolain huojennussäännöksiä, katsotaan hankintamenoksi kuitenkin huojentamaton arvo, koska muutoin huojennus tulisi tilanteissa, joihin TVL:n huojennusta ei sovelleta, tuloutetuksi luovutusvoittoverotuksessa takautuvasti (Immonen & Lindgren 2009, 48). Jos omaisuus, joka on saatu vastikkeetta, luovutetaan edelleen ennen kuin lahjoituksesta on kulunut vuosi, lasketaan hankintameno TVL 47 §:n mukaan lahjanantajan hankintamenosta. Jos taas omaisuus on hankittu hintaan, joka on alle kolme neljäsosaa käyvästä hinnasta, puhutaan PerVL 18 §:n mukaisesta lahjanluonteisesta kaupasta. Tällöin luovutus jaetaan vastikkeettomaan ja vastikkeelliseen osaan. Vastikkeellisen osan hankintamenoksi katsotaan siihen kohdistuva osa hankintamenosta (TVL 47 §). Tämän taustalla on Immosen ja Lindgrenin (2009, 49) mukaan ajatus siitä, että verokohtelu tulisi olla sama riippumatta siitä tapahtuuko lahjoitus ja kauppa yhdellä kerralla vai ei.

Yhtiöosuusien hankintamenoon lasketaan pääomasijoitukset sekä nostamatta jätetyt voitto-osuudet, jotka luokitellaan sijoitetuksi yhtiöön. Toisaalta taas yhtiömiehen myyntivoittoon voidaan lisätä verotettavaksi sellainen yksityisottojen määrä, joka ylittää yhtiömiehen vuotuisten voitto-osuuksien ja yhtiöön tekemien sijoitusten yhteismäärän. Tämä lisäys tehdään myyntivoittoon mahdollisen hankintameno-olettaman vähentämisen jälkeen ja hankintameno-olettama lasketaan myyntihinnasta, jossa ei ole vielä otettu näitä ylisuuria yksityisottoja huomioon. (Immonen & Lindgren 2009, 52.)

Vaikka henkilöyhtiössä yhden yhtiömiehen pääoma on negatiivinen, se ei tarkoita, että koko yhtiön oma pääoma olisi negatiivinen. Negatiivinen pääoma on laskettava yhtiömieskohtaisesti. Jos kuitenkin koko yhtiön pääoma on negatiivinen, aiheutuu siitä veroseuraamuksia, sillä myyjä joutuu maksamaan ensin myös negatiivisesta pääomasta myyntivoittoveroa ja ostaja joutuu maksamaan ostetun yhtiön tuloon lisätyistä pitkäaikaisen velkojen koroista. Negatiivinen pääoma aiheuttaa korkojen vähennyskelvottomuuden elinkeinotoiminnan tulolähteessä. Yksi keino yrityskauppatilanteessa tällaisen negatiivisesta pääomasta johtuvan kahdenkertaisen verotuksen välttämiseksi on muuttaa negatiivinen pääoma yhtiömiehen velaksi yhtiölle, jolloin yhtiön oma pääoma muuttuu positiiviseksi ja myyjä maksaa luovutusvoittoveroa vain todellisesta kauppahinnasta. Tämä kuitenkin edellyttää sitä, että ostaja ottaa vastatakseen myyjän velan yhtiölle osana kauppahintaa. (Siikarla 2001, 177, 328–329.) Osakeyhtiön osakekauppaan ei negatiivisella omalla pääomalla sen sijaan ole vaikutusta. Osakkeiden omaan pääomaan ei lisätä negatiivista omaa pääomaa ja myyjää verotetaan ainoastaan todellisesta myyntivoitosta. (Siikarla 2001, 329). Kuitenkin OYL 20:23:n mukaan osakeyhtiön on viipymättä tehtävä rekisteri-ilmoitus, jos sen oma pääoma on negatiivinen, ja kutsuttava koolle yhtiökokous yhtiön taloudellisen aseman parantamiseksi tai yhtiön asettamiseksi selvitystilaan. Koska OYL 22:1:n mukaan yhtiön hallitus ja johto voi joutua henkilökohtaiseen vastuuseen, mikäli se aiheuttaa osakkeenomistajille tai velkojille vahinkoa, on selvitystilassa olevan yrityksen toiminnan jatkaminen käytännössä vaikeaa.

Jos henkilöyhtiön yhtiömiehet eivät ole sijoittaneet yhtiöön pääomapanosta ja yhtiöllä on omaa pääomaa, jota on kertynyt edellisten vuosien tuloksesta, josta yhtiömiehet ovat jo maksaneet verot, voivat yhtiömiehet nostaa tämän oman pääoman verovapaasti itselleen ja myydä näin köyhdytetyn yhtiön. Jos yhtiömiehet eivät nosta tätä positiivista pääomaa, voidaan sitä pitää myytyjen yhtiöosuusien hankintahintana, joka vähennetään myyntihinnasta. (Siikarla 2001, 321–322.)

Yhtiöosuuden myyntiä pidetään irtaimen omaisuuden myyntinä. Henkilöyhtiön kaupassa myydään yhtiömiesten yhtiöosuuksia, jolloin yhtiömies myy osuutensa joko yhtiölle, toiselle yhtiömiehelle tai kokonaan ulkopuoliselle, ja eroaa yleensä itse kokonaan yhtiöstä. Koska henkilöyhtiötä ei rinnasteta yhteisöön varainsiirtoverotuksessa, ei henkilöyhtiön myynnistä peritä varainsiirtoveroa. (Manninen 2001, 286–287.) Osakeyhtiön osakkeen luovutuksen yhteydessä on ostajan maksettava varainsiirtoveroa 1,6 %. Hen-

kilöyhtiössä varainsiirtoveroa maksetaan sen sijaan silloin, jos yhtiömies ottaa ennen osuutensa myymistä liikeomaisuutta yksityiskäyttöön. Yritystä voi ns. köyhdyttää ottamalla yksityisottoina taseessa olevaa omaisuutta kuten auton, asunnon, mökin tms. Yksityiskäyttöön otetuista henkilöyhtiön kiinteistöstä, rakennuksista, rakennelmista tai arvopapereista täytyy maksaa varainsiirtoveroa. Varainsiirtovero on kiinteistöjen osalta 4 % ja asunto-osakkeiden osalta 1,6 % yksityiskäyttöön ottohetken käyvästä hinnasta. (Siikarla 2001, 324.)

Kiinteistön, rakennuksen, rakennelman, arvopaperin tai oikeuden luovutushinnaksi katsotaan todennäköinen luovutushinta. Yhtiömiehen ottaessa vaihto- tai käyttöomaisuutta tai muuta omaisuutta, palveluksia tai muita etuuksia tai oikeuksia, katsotaan luovutushinnaksi alkuperäinen hankintameno tai sitä alempi todennäköinen luovutushinta. (EVL 51b §.) Vaikka yksityiskäyttöön oton tulo purkautuu yhtiön verotettavaksi tuloksi, verotetaan sitä kokonaan pääomatulona eli 28 % vuonna 2010. Jos tällaista yksityiskäyttöön otettua omaisuutta myydään eteenpäin, pidetään sen hankintahintana yksityisoton hetkellä omaisuuden arvoksi arvioitua käypää hintaa, mihin saakka omaisuuden eteenpäin myyminen on verotonta. (Siikarla 2001, 323.)

Jos yksityiskäyttöön otetaan sellaista omaisuutta, josta on tehty arvonlisäverotuksessa vähennys, täytyy siitä maksaa omaan käyttöön oton veroa AVL 21 ja 22 §:n mukaan. Vähäinen omaan käyttöön otto on kuitenkin AVL 22a §:ssä säädetty mahdolliseksi ilman arvonlisäveroseuraamuksia. Oman käytön määrää voidaan pitää Verohallituksen käsityksen mukaan vähäisenä, kun se on ilman arvonlisäveroa enintään 850 euroa vuodessa (Verohallinto 621/40/2009). Jos kiinteistö siirretään vähennyskeltottomaan käyttöön tai myydään alle viiden vuoden kuluessa sen kalenterivuoden päättymisestä, jonka aikana rakentamispalvelu on valmistunut, on myyjän palautettava uudis- tai perusparantamiseen liittyvän rakennuspalvelun hankinnasta tehdyt vähennykset. Ostaja voi sen sijaan saada saman veron määrän vähennettäväksi mikäli käyttää kiinteistöä verollisessa toiminnassa. (Ukkola & Vilppula 2004, 88–89.) Muita arvonlisäveroseuraamuksia kuin yksityiskäytöstä aiheutuvia ei yhtiöosuuksien tai osakkeiden kaupan Mannisen (2001, 256) mukaan liity.

Arvonlisäverolain 41 ja 42 §:n mukaan rahoituspalvelujen myynti on verotonta. Arvopaperikauppaa, jolla tarkoitetaan muun muassa osakeyhtiön osakkeiden myyntiä ja välitystä, pidetään rahoituspalvelujen myyntinä. Rahoituspalveluihin kohdistuvia kustannuksia ei näin ollen ole oikeutta vähentää. Kuitenkin vähennyskelpoista ovat osakkeiden hankintaan liittyvät menot, jos osakkeiden hankinta on perustunut verolliseen liiketoimintaan eikä pelkästään sijoitustarkoituksessa. Tämä tarkoittaisi sitä, että myyjällä ei ole oikeutta vähentää kulujaan, mutta ostajalla on. Jos myytävä yhtiö omistaa kiinteistöjä, joiden rakentamis- tai perusparantamismenoja on vähennetty, ei yhtiön osakkeiden myynti aiheuta vähennysten palautusvelvollisuutta, sillä kiinteistö ei osakkeita myydessä vaihda omistajaa. (Blummé ym. 2001, 212.)

Usein esimerkiksi kiinteistön jättäminen yrityskaupan ulkopuolelle siten, että myyjä ottaa sen yksityiskäyttöön ja vuokraa kiinteistön takaisin myymälleen yhtiölle voi olla molempien, sekä ostajan että myyjän, edunmukaista. Esimerkiksi, kun myyjä ottaa kiinteistön omaan käyttöön ja vuokraa sen yhtiölle, pienentää se kauppahintaa ja helpottaa ostajan rahoituskuvioita. Vuokratulo taas on TVL 32 §:n mukaan omistajalleen pääomatuloa, jota verotetaan 28 veroprosentin mukaan vuonna 2009 (Verohallinto 2010).

Henkilöyhtiön yhtiöosuuksista ei voida tehdä poistoja. Ostaja voi vähentää hankintamenon aikanaan myyntivoitosta, jos yhtiöosuus myydään eteenpäin. Jos ostaja on rahoittanut yhtiöosuusien ostonsa velalla, on velan korko vähennyskelpoinen meno pääomatuloista tulonhankkimisvelan korkona. (Immonen & Lindgren 2009, 76.) Tuloveroissa (TVL 58.6 §) yhtiöosuuden hankintaan liittyvien korkojen vähentämiseen kuitenkin on olemassa erityissäännös. Tämän erityissäännöksen mukaan yhtiöosuuden hankintaan käytetyn velan korot vähennetään yhtiömiehen osuudesta elinkeinoyhtymän elinkeinotuloon ennen kuin se jaetaan yhtiömiehen ansio- ja pääomatuloksi. Yhtiöosuuden hankintana pidetään Mannisen (2001, 311) mukaan yhtiöosuuden ostoa tai yhtiötä perustettaessa pääomapanoksen sijoittamista yhtiöön sekä sellaisen lisäsijoituksen, joka kasvattaa yhtiömiehen osuutta yritykseen, tekemistä. Vähennyskelpoista ei kuitenkaan ole ylisuurten yksityisottojen kattaminen lainarahalla. Ylisuurilla yksityisotoilla tarkoitetaan yksityisottoja, jotka ovat ylittäneet yhtiömiehen yhtiöpanoksen sekä voittovarot.

Syy, miksi yhtiöosuusien hankintaan otetun lainan korot vähennetään ennen yritystulon jakamista yhtiömiehen ansio- ja pääomatuloksi, on siinä, että tällöin korko voi tulla vähennettäväksi myös ansiotulojen verokannalla. Ilman tätä erityissäännöstä, korot voitaisiin vähentää vain pääomatuloista ja alijäämähyvityksen ansiosta rajoitetusti ansiotuloista. Pääsääntöisesti tulonhankkimisvelan korot ovat TVL 58 §:n mukaan vähennyskelpoisia pääomatuloista ja jos niitä ei ole, muodostuu TVL 60 §:n tarkoittama pääomatulolajin alijäämä. Alijäämä vähennetään suoraan ansiotulojen veroista, maksimissaan kuitenkin 1400 € lapsettomalta verovelvolliselta. Jos verovelvollisella on yksi lapsi, on maksimimäärää korotettu 350 eurolla. Mikäli verovelvollisella kaksi tai useampia lapsia, korotetaan maksimimäärää 700 eurolla. TVL 118 §:n mukaan se osa, jota ei käytetä alijäämähyvitykseen, vahvistetaan pääomatulolajin tappioksi, joka voidaan vähentää seuraavan 10 vuoden aikana sitä mukaan kuin pääomatuloa syntyy.

Vaikka TVL 58.6 §:n mukaisen erityissäännöksen tarkoitus on tehdä verotus edullisemmaksi, voi se kääntyä epäedulliseksi, jos pääomatulon osuutta laskettaessa pieni nettovarallisuus johtaa pieneen pääomatulo-osuuteen. Tällöin suurin osa yhtiömiehen veroista verotetaan ansiotuloina ja ansiotulon veroprosentti kohoaa progressiivisuutensa vuoksi suuremmaksi kuin pääomatulon veroprosentti. Tämä erityissäännös on pakottava, jos omistajayrittäjä kuuluu yrittäjien eläkelain (YEL) piiriin eli yhtiömiestä tai osakasta ei pidetä työntekijäin eläkelain (TyEL) 7 §:n mukaan työsuhteessa olevana. Henkilöyhtiössä yhtiömiehet katsotaan henkilökohtaisen vastuun vuoksi olevan aina johta-

vassa asemassa ja vastuunalaiset yhtiömiehet kuuluvat näin ollen aina myös TyEL 7 §:n mukaan yrittäjien eläkelain piiriin. Lisäksi ehtona Mannisen (2001, 314) mukaan on, että yhtiö harjoittaa EVL:n mukaan verotettavaa elinkeinotoimintaa. Jos erityissäännöksen soveltaminen tulee epäedullisemmaksi, on huolehdittava siitä, että etteivät yllä mainitut ehdot täyty, mikä ei tosin henkilöyhtiössä ole käytännössä mahdollista, mutta osakeyhtiössä kyllä. Osakeyhtiössä nimittäin osakas katsotaan kuuluvaksi yrittäjien eläkelain piiriin vain, jos hän omistaa joko yksin tai yhdessä perheenjäsentensä kanssa yli 50 % osakepääomasta tai yli 50 % äänimäärän tuottavan osan osakkeista (TyEL 7 §). Hallitus on esittänyt (HE 135/2010), että vuodesta 2011 alkaen yrittäjien eläkelain piiriin kuuluvana pidettäisiin osakeyhtiön osakasta, joka yksin omistaa vähintään 30 % osakeyhtiön osakkeista tai jolla yksin on vähintään 30 % yhtiön osakkeiden tuottamasta äänimäärästä.

Henkilöyhtiöissä luovutusvuoden tulo jaetaan ostajan ja myyjän kesken omistusaikojen mukaisessa suhteessa, mikäli yhtiöosuuden kaupassa ei ole muuta sovittu. Myyjän henkilöyhtiöstä saama tulo-osuus jaetaan kappaleessa 3.2 esitettyllä tavalla ansio- ja pääomatulo-osuuksiin myyntivuotta edeltäneen verovuoden päättymisajankohdan nettovarallisuuden perusteella. Koska ostajalla taas ei ole edelliseltä vuodelta nettovarallisuutta, hänellä ei myöskään ole pääomatulo-osuutta ja koko tulo verotetaan ansiotulona. (Manninen 2001, 294.) Koska osakeyhtiötä verotetaan erikseen, on tulos aina osakeyhtiön tuloa ja osakeyhtiö maksaa siitä erikseen veroa. Sen sijaan OYL 5:3:n mukaan voitonjakoa käsitellään varsinaisessa yhtiökokouksessa, joka tulee pitää kuuden kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. OYL 4:2.3:n mukaan oikeus saada osinkoa niitä jaettaessa on sillä, jolle osake kuuluu varojenjakoo-, osakeanti- tai muussa päätöksessä määrättyä täsmäytyspäivänä. Jos kauppa on tehty viimeistään yhtiökokouspäivänä, maksetaan mahdollinen osinko uudelle osakkeenomistajalle. Tällöin ostaja on ehditty merkitä osakkeenomistajaksi, koska arvopaperikeskus Euroclear Finland Oy:n mukaan täsmäytyspäivä voi olla aikaisintaan kolmas selvityspäivä yhtiökokouspäivän jälkeen ja käytännössä suurin osa yrityksistä noudattaa sitä aikataulua.

Usein henkilöyhtiön luovutusvuoden tuloksesta sovitaan erikseen. Vaikka luovutus tehtäisiin keskellä vuotta, kannattaa henkilöyhtiössä yhtiöosuuden myyjän kannalta koko luovutusvuoden voitto-osuus sopia annettavaksi ostajalle ja huomioida voitto-osuuden antaminen kauppahinnassa. Tämä toimenpide on yleensä myyjän kannalta edullista, koska yhtiöosuuksien kauppahinta verotetaan kokonaan myyjän pääomatulona kun taas luovutusvuoden tulo verotettaisiin normaalisti henkilöyhtiön yhtiömiehen ansio- ja pääomatulo-osuutena. Tällöin ansiotulo-osuuden progressiivisuuden vuoksi verojen määrä voi nousta suureksi. Jos ostajana on osakeyhtiö, tästä toimenpiteestä ei ole haittaa. (Manninen 2001, 294.), kuten seuraavasta esimerkistä käy ilmi. Jos ostajana on henkilö, saattaa toimenpide olla ostajalle kallis. Koko summa verotetaan ansiotulona ostajan edellisvuoden nettovarallisuuden puuttuessa.

Esimerkki:

Ykä Yhtiömies myy 1.7. Satakunnan Kone Ky:n yhtiöosuutensa, jotka hän on hankkinut aikanaan 50 000 eurolla, hintaan 150 000 € Kauppasopimuksessa sovittiin, että ostaja saa koko vuoden tuloksen, vaikka kauppa tehtiin puolessa välissä vuotta. Satakunnan Kone Ky:n kauppavuoden tulos oli 100 000 € Ostaja maksaa veroa koko tuloksesta ja koska ostaja on osakeyhtiö, toimenpiteestä ei ole haittaa. Ykä maksaa myyntivoitosta veroa $(150\,000\text{ €} - 50\,000\text{ €}) * 28\% = 28\,000\text{ €}$ Jos Ykä olisi saanut alkuvuoden tuloksen itselleen, olisi kauppahinta ollut Ykän osuuden verran pienempi eli $150\,000\text{ €} - (100\,000\text{ €} / 2) = 100\,000\text{ €}$ Tällöin Ykä olisi joutunut maksamaan myyntivoitosta veroa vain $(100\,000\text{ €} - 50\,000\text{ €}) * 28\% = 14\,000\text{ €}$ mutta tämän lisäksi Ykää olisi verotettu alkuvuoden tuloksesta eli 50 000 eurosta. Tästä Ykä olisi joutunut maksamaan veroa sekä ansio- että pääomatulona. Jos veroprosentti olisi esim. 30 %, olisi veron määrä $50\,000\text{ €} * 30\% = 15\,000\text{ €}$ jolloin Ykän maksettavaksi tulevat verot olisivat yhteensä olleet $14\,000\text{ €} + 15\,000\text{ €} = 29\,000\text{ €}$ Kuitenkin, jos vuoden tulos on pieni ja siitä aiheutuva veroprosentti jää alle pääomatuloveroprosentin 28 %, ei tästä ole hyötyä. Tämänkin esimerkin arvot olivat rajamaastossa.

4.1.2 *Liiketoiminta- eli substanssikauppa*

Liiketoimintakaupassa myyjänä on itse yritys, joten kauppahinta on myyjäyhtiölle veronalaista tuloa. Kauppahinta tulee erotella kauppaan sisältyviin eriin mahdollisimman tarkasti, koska kustakin myydystä omaisuudesta vähennetään kunkin poistamaton hankintameno (Immonen & Lindgren 2009, 77). Jos myyntihinta on suurempi kuin verotuksessa poistamaton arvo, aiheutuu yritykselle verotettavaa tuloa. Vähennyskelpoiset poistamattomat hankintamenot ovat yleensä samat kuin niiden kirjanpitoarvot. Arvonousuja tosin saattaa esiintyä käyttöomaisuudessa ja joissain tapauksissa myös vaihto-omaisuudessa (Manninen 2001, 242).

Ostajan kannalta liiketoimintakauppa on usein vastuiden sekä myös verotuksen puolesta kannattavampi. Myyjän kannalta liiketoimintakauppa on Mannisen (2001, 277–278) mukaan järkevä silloin, jos myyjä aikoo liiketoiminnan myymisen jälkeen jatkaa yhtiön toimintaa jossain muussa muodossa, esimerkiksi sijoitusyhtiönä. Tällöin myyjä voi hyödyntää vanhoja tappioita käyttämällä niitä liiketoiminnan myynnistä saatua voittoa vastaan. Jos kuitenkin yritystoimintaa ei jatketa ja kauppa silti toteutetaan liiketoimintakauppana, on myyjän huomioitava Mannisen (2001, 277) mukaan yhtiön jälkihoito. Liiketoimintakaupassa myyjälle jää yhtiö, jonne kauppahinta on maksettu. Myyjä taas voi saada rahaa tästä yhtiöstä joko nostamalla osinkoja, maksamalla itselleen teh-

dystä työstä palkkaa tai purkamalla yritys. Haittana tässä saattaa olla se, että jos myyjä haluaa optimoida osinkojenjaon verotuksen, saa myyjä kauppahinnan käyttöönsä vasta myöhemmin. Osinkojen verotuksesta kerrottiin kappaleessa 3.3. Myös tappioiden vähennysoikeuteen tulee hankaluuksia, jos yhtiöllä ei ole mitään toimintaa. Tällöin yhtiön verotus muuttuu EVL:n tulolähteestä TVL:n tulolähteeksi ja EVL:n tulolähteessä olevia tappioita ei voida vähentää TVL:n tulolähteessä. (Manninen 2001, 278.)

Ostajan kannalta liiketoimintakauppa on kannattava, sillä ostajayhtiö saa hankintamenokseen kauppahinnan, joka tulee poistojen pohjaksi. Omistuksen kaupassa ostajan poistopohja on yrityksen poistamattomat hankintamenot, sillä vain yrityksen omistajuus muuttuu ja yritys pysyy entisellään. Liiketoimintakaupassa ostaja saa siis parhaiten vähentää kauppahinnan ja mahdolliset rahoituskustannukset. Haittapuolena on se, että mahdollisten kiinteistöjen ostosta ostajan on maksettava varainsiirtovero, joka on kiinteistöjen ja rakennusten osalta 4 % ja toimitilaosakkeiden osalta 1,6 %. Toisaalta taas osakkeiden kaupasta menee 1,6 prosentin varainsiirtovero ja sen pohjana on koko kauppahinta. Mutta toisaalta kiinteistöjen 4 prosentin varainsiirtovero on prosentuaalisesti suurempi. (Manninen 2001, 278–279.)

Myyjän kannalta verosuunnittelu on liiketoimintakaupassa tärkeää ja se voidaankin Mannisen (2001, 275) mukaan jakaa kahteen vaiheeseen. Ensimmäinen vaihe on yhtiön sisäiseen kauppaan liittyvä verosuunnittelu, joka sisältää kaupan ajoittamisen, jälleenhankintavaraus- ja tulontasausmahdollisuudet, tappioiden hyödyntämisen sekä kauppahinnan kohdentamisen. Toinen vaihe ovat jatkotoimenpiteet, joilla Manninen (2001, 275) tarkoittaa osingonjakoa, yritystoiminnan jatkamista sekä yrityksen purkamista. Näitä käsitellään tarkemmin kappaleessa 5. Mannisen (2001, 275) mukaan liiketoimintakaupan hinnoittelussa tulee ottaa huomioon mitä myyjä saa käteen ns. jatkotoimenpiteiden jälkeen. Tätä nettotuloa tulee tarkastella, kun hintaa verrataan koko yhtiön myymiseen.

Liiketoiminnan ja omistuksen kaupan yhdistelmää käytetään usein sukupolvenvaihdoksissa. Koska liiketoimintakaupassa tappiot eivät siirry kaupan mukana, pienentävät tappiot myyjän yrityksen maksamia veroja ja yhtiö on säästyneen veron verran rikkaampi. Tällöin myös ostaja on valmis maksamaan enemmän itse yhtiöstä. Ostaja taas saa liiketoimintakaupassa korkeamman poistopohjan, sillä liikeomaisuuden kauppa tehdään omaisuususerien käyvästä arvosta toisin kuin omistuksen kaupassa, jossa ostaja saa poistopohjakseen myyjän poistamattomat hankintamenot. (Manninen 2001, 281.)

Yksityisliike

Yksityisliikkeen myynti on Alholan ym. (2001, 682) mukaan aina liiketoiminnan myyntiä, jonka verotus tapahtuu EVL:n mukaan. Koska yksityisliikkeen myynti tulkitaan yrityksen viimeiseksi liiketapahtumaksi, verotetaan liikkeen myyntiä kuten normaalia yrityksen liiketapahtumaa. Yksityisliikkeen myynti on Alholan & co. (2001, 682) mukaan

verotuksellisesti yleensä raskaampi kuin omistuksen myynti, joka ei kuitenkaan ole yksityisliikkeessä mahdollista.

Yksityisliikkeen yrittäjälle myynnistä saatu tulo jaetaan normaalisti ansio- ja pääomatuloon kuten kappaleessa 3.1 on esitetty. Pääoma- ja ansiotulo-osuuksien jakoperusteena oleva nettovarallisuus katsotaan edellisen tilikauden taseesta. (Manninen 2001, 242.) Nettovarallisuus on lyhyesti yrityksen varat – velat. Kuitenkin Mannisen (2001, 243) mukaan käyttöpääomaksi luettavat kiinteistöjen ja arvopapereiden myyntivoitot katsotaan aina pääomatuloksi; tätä kutsutaan minimipääomatulo-osuudeksi. Ansiotulo-osuuteen voi taas soveltaa tulontasausta, jolla ei kuitenkaan ole juuri lainkaan merkitystä korkeimman marginaaliverotuksen piirissä (Manninen 2001, 243). Tulontasaus tarkoittaa tulon jakamista kertymisvuosille, enintään kuitenkin viidelle vuodelle (Immonen & Lindgren 2009, 78).

Myyjä saattaa puoltaa liiketoimintakauppaa, jos hänellä on verotuksessa vahvistettuja tappioita. Liiketoimintakaupassa myyjäyhtiöllä säilyy tappioiden vähennysoikeus, joten myyntivoitolla voidaan kattaa saman tulolähteen vahvistettuja tappioita ja näin neutralisoida myyntivoiton verotusta (Immonen & Lindgren 2009, 78–79). Muuten myyjän luulisi suosivan omistukauppaa, koska se on verotuksessa edullisempi. Kun on myyty koko myyjäyhtiön liiketoiminta, on myyjäyhtiöllä taseessa Immosen ja Lindgrenin (2009, 78) mukaan yleensä ainoastaan rahoitusomaisuuteen kirjattu kauppasuoritus.

Yksityisliikkeen liiketoimintakauppa aiheuttaa EVL 46a §:n mukaisen toimintavarausten sekä muiden varausten purkautumisen. Yksityisliikkeen kaupassa ei voida soveltaa hankintameno-olettamaa. Todellinen hankintameno vähennetään sitä mukaan kun sitä on vielä poistamatta. Koska liikearvon kehittämiseen liittyvät menot on kirjattu vuosittain juokseviksi kuluiksi, ei liikearvolla ole näin ollen erillistä hankintamenoa ja liikearvon osuus kauppahinnasta tulee tulouttaa suoraan. (Immonen & Lindgren 2009, 77–78.)

Yksityisliikkeen myydessä vain osan omaisuudesta eikä myyjä jatka liiketoimintaa, katsojan myyjän ottavan myymättömän omaisuuden yksityiskäyttöön. Tällöin yksityiseen käyttöön otetun omaisuuden luovutushinnaksi katsotaan omaisuuden alkuperäinen hankintameno tai sitä alempi käypä arvo. Jos myyjä jättää esimerkiksi liiketilan itselleen ja vuokraa sen ostajalle, mikä usein tehdään kauppahinnan pienentämiseksi, katsotaan tällainen omaisuus siirretyksi elinkeinontulolähteestä (EVL) muun toiminnan tulolähteeseen (TVL), koska vuokratiloja verotetaan pääomatulona TVL:n nojalla. Liiketilan luovutushinnaksi katsotaan verotuksessa poistamaton hankintameno. (Immonen & Lindgren 2009, 79.)

Sekä yksityisliikkeen että henkilöyhtiön liiketoimintakaupassa korostuu kaupan ajankohdan valinnan vaikutus. Koska henkilöyhtiön tulot verotetaan yhtiömiesten tulona, samoin kuin yksityisliikkeen tulo yrittäjän tulona, lisää käyttöomaisuuden myyntivoitot ja liikearvon kauppahinta tilikauden tulosta ja sen seurauksena yhtiömiesten ja

yksityisyrittäjän verojen määrää. Samoin kaupanteon vuoksi mahdollisesti purkautuvat vapaaehtoiset varaukset ja kertyneet poistoerot lisäävät verotettavaa tulosta. Tämän vuoksi sekä yksityisliikkeen että henkilöyhtiön liiketoiminnan myynti kannattaa usein ajoittaa aivan tilikauden alkuun, kun yritykselle ei ole kertynyt normaalia liiketoiminnan tuloa. (Kotiranta 2003.) Osakeyhtiölle ajoitus ei ole niin oleellista, koska osakeyhtiötä verotetaan aina yhteisöverokannan (26 % v. 2009) mukaan. Henkilöyhtiössä yhtiömiestä ja yksityisliikkeissä yrittäjää verotetaan tulosta osittain ansiotulona, jonka progressiivisuuden ansiosta veroprosentti kohoaa sitä suuremmaksi, mitä suuremmat tulot ovat.

Henkilöyhtiö

Kun henkilöyhtiö myy liiketoimintaansa, jaetaan myyntivoitto omistusosuuksien suhteessa verotettavaksi yhtiömiesten tulona, joka jaetaan kullekin ansiotulo- ja pääomatulo-osuuksiin. Ansiotulon verotuksen progressiivisuuden vuoksi henkilöyhtiöiden koko liikeomaisuuden myyminen liiketoimintakauppana ei ole yleensä verotuksellisesti edullista, jos yhtiömiehinä on yksityishenkilöitä (Manninen 2001, 276). Kuitenkin TVL 40.4 § mukaan henkilöyhtiön tuloksesta katsotaan osakkaan pääomatuloksi nettovarallisuudesta riippumatta se määrää, joka vastaa osakkaan osuutta elinkeinotoiminnan käyttöomaisuuteen kuuluvien kiinteistöjen ja arvopapereiden myyntivoitosta.

Myyjän kannalta henkilöyhtiön kauppa on verotuksessa usein edullisinta toteuttaa yhtiöosuuksien kauppana. Jos kuitenkin henkilöyhtiöllä on vahvistettuja tappioita, saattaa liiketoimintakauppa olla perusteltuja, jotta tappiot saadaan hyödynnettyä. (Manninen 2001, 278). Pääsääntöisesti nimittäin TVL 122 §:n mukaan tappioiden vähennyskelpoisuus menetetään, jos tappiovuoden aikana tai sen jälkeen yli puolet osakkeista tai yhtiöosuuksista on vaihtanut omistajaa muutoin kuin testamentin tai perinnön vuoksi. Liiketoimintakaupassa itse yritys pysyy samalla omistajalla ja yritys voi täten hyödyntää saamastaan myyntivoitosta vahvistetut tappiot. Liiketoimintakauppa voi olla perusteltu myös silloin, jos henkilöyhtiön pääoma on negatiivinen, koska negatiivinen pääoma siirtyisi yhtiöosuuksien kaupassa ostajalle. (Manninen 2001, 276.) Ostaja ei varmasti halua, että myyjän negatiivisen pääoman vuoksi hänen korkojen vähennysoikeutta rajoitetaan, jolloin ostajan kannattaa ostaa pelkkä yrityksen liiketoiminta.

Myyjä voi myös hyödyntää liiketoimintakaupassa tulontasausausta. Tulontasaus tarkoittaa TVL 128 §:n mukaan yli 2500 euron kertatuloa, joka on kertynyt kahdelta tai useammalta vuodelta. Tulontasaukseksi luetaan myös liikkeen luovutuksesta saatu tulo, mutta koska tulontasaus koskee ainoastaan ansiotuloa, ei sitä siksi voida soveltaa yhtiöosuuksien myyntiin, koska sitä verotetaan pääomatulona. Tulontasaus tosin koskee ainoastaan yksityishenkilöitä, mutta soveltuu myös henkilöyhtiöiden yhtiömiehille, sillä yhtiön tulo verotetaan kokonaisuudessaan yhtiömiesten tulona. Tämän vuoksi tulontasaus myönnetäänkin yhtiömiehille, vaikka tulontasausmahdollisuus koskee yhtiön saamaa tuloa. Koska tulontasaus koskee ainoastaan ansiotuloa, voi tulontasaus kohdistua vain

siihen osaan kertatulosta, joka vastaa ansiotulon osuutta yhtiömiehen tulo-osuudesta. Tulontasaus ei kuitenkaan ole mahdollinen myyntivuodelta kertyneestä normaalista elinkeinotoiminnan tuloksesta. (Manninen 2001, 276.) Tulontasaus voidaan tehdä, jos verovelvollinen saa kerralla vähintään kahdelta vuodelta kertyneen ansiotulon. Tämä kertatulo jaetaan niiden vuosien määrällä, joilta se on kertynyt, mutta kuitenkin enintään viidellä. Tämä kertatulo sitten lisätään kunkin vuoden muihin tuloihin (veronmaksajain keskusliitto ry 2010).

Osakeyhtiö

Osakeyhtiön liiketoimintaa tai sen eriä myytäessä yhtiölle syntyy veronalaista tuloa. EVL 5 §:n mukaan veronalaista elinkeinotuloa ovat vaihto-, sijoitus- ja käyttöomaisuudesta ja muista elinkeinossa käytetyistä hyödykkeistä, sekä aineellisista että aineettomista, saadut myyntihinnat ja muut vastikkeet. Myös rahoitusomaisuuden myynnistä kertyneet kurssi-, indeksi- ja myyntivoitot ovat veronalaisia (Blummé 2001, 133).

Kun lasketaan veronalaista osuutta, vähennetään myyntihinnasta kunkin omaisuuserän hankintameno. TVL 46 §:n mukaan hankintameno-olettamaa ei voida käyttää osakeyhtiön myydessä omaisuuttaan. Veronalainen myyntivoitto määräytyy aina myyntihinnan ja verotuksessa poistamattoman hankintamenon erotuksena. Myyjän kannalta kauppahinnan kohdentamisella hyödykkeittäin ei ole juurikaan merkitystä vaan hankintamenot vähennetään kaupantekotilikauden menoina ja myyntitulo taas lisätään tilikauden liikevaihtoon. Myyjäyhtiön veronalainen tulo määräytyy kokonaisyntihinnan ja yhteenlaskettujen hankintamenojen erotuksesta; joistain hyödykkeestä saattaa tulla voittoa, toisesta taas tappiota. Ainoastaan silloin, jos kauppaan sisältyy sekä EVL:n että TVL:n mukaan verotettuja omaisuuseriä, saattaa myyjäyhtiön intressissä olla kauppahinnan kohdentaminen omaisuuslajeittain. Eri tulolähteisiin syntyviä voittoja ja tappioita ei voi kuitata keskenään. (Immonen & Lindgren 2009, 77–78.) Kaupassa purkautuvat mahdolliset varaukset, kuten EVL 47 §:ssä mainittu takuuvaraus.

Kun osakeyhtiö on tehnyt liiketoimintakaupan, on kauppahinta osakeyhtiössä. Osakeyhtiön varojen jakamisesta osakkeenomistajille on säännelty osakeyhtiölaissa. Osakas voi saada Leppiniemen (2008, 18) mukaan yhtiöstä osinkoa tai muita pääoman palautuksia, jos yhtiöllä on vapaata omaa pääomaa. Osinkotuloa verotetaan pääomatulona ja sen veroprosentti vuonna 2010 on 28 % (Verohallinto 2010). Jos vapaata omaa pääomaa ei ole, voi osakas saada palkkaa, mutta sitä vastaan hänen tulee tehdä työtä. Jos palkka ylittää selvästi määrän, joka ulkopuoliselle maksettaisiin vastaavasta työstä, voidaan palkka tulkita peitellyksi osingoksi (Leppiniemi 2008, 18). Toinen vaihtoehto myyjäosakkaalle olisi hyödyntää verovapaita osinkoja ja pikkuhiljaa köyhdyttää yhtiötä. Verovapaita osinkoja on käsitelty tarkemmin kappaleessa 3.3. Siihen miten osakkaan kannattaa ottaa varoja yhtiöstä, vaikuttaa erityisesti se, mitä myyjä tarvitsee. Riittävätkö myyjälle vuosittaiset verovapaat osingot vai tarvitseeko hän suurimman osan kauppa-

hinnasta heti. Jälkimmäisessä tilanteessa väittäisin myyjän suosivan omistuksen kauppaa, josta kerrottiin kappaleessa 2.2.

Ostaessaan pelkkää yrityksen liiketoimintaa, ostaja saa helpoiten vähennettyä sekä kauppahinnan että rahoituskustannukset. Periaatteessa koko kauppahinta on ostajalle vähennyskelpoista (Manninen 2001, 279). Kauppahinta tulisi kauppakirjassa erotella omaisuuslajeittain, sillä EVL:n poistojärjestelmä on erilainen eri omaisuuslajeille. Esimerkiksi liikearvo vähennetään kaupantekovuonna, paitsi jos sen taloudellinen vaikutusaika on yli kolme vuotta, tehdään vähennys tasapoistoina sen taloudellisen vaikutusajan mukaan. Liikearvo on kuitenkin poistettava verotuksessa viimeistään 10 vuodessa. Myös kaupan tekemisestä aiheutuneet kulut, kuten asiantuntijapalkkiot kaupan kohteen arvioimisesta ja asiakirjojen laatimisesta, ovat ostajalle liiketoiminnasta vähennyskelpoisia menoja. (Immonen & Lindgren 2009, 80.) Mannisen (2001, 280) mukaan omistuksen kaupan haittapuoli verrattuna liiketoimintakauppaan on se, että asiantuntijapalkkiot joudutaan aktivoimaan omistuksen hankintamenona.

4.2 Kauppahinta

Kauppahinnan määrittely on tärkeää erityisesti ostajan kannalta, sillä jos ostaja maksaa yrityksestä liikaa, saattaa se aiheuttaa ongelmia sekä ostajalle että myös ostetun yrityksen liiketoiminnalle. Tämän vuoksi mahdollisimman avoin ja läpinäkyvä arvonmääritys on tavoittelun arvoinen, koska sillä voidaan varmistaa yrityskaupan arvoa lisäävä vaikutus ostajalle.

Yrityksen arvo on sen arvonmäärityshetkellä oleva todennäköinen luovutushinta vähennettynä myynnistä aiheutuvilla kustannuksilla. Koska tässä tutkimuksessa käsitellään pieniä, noteeraamattomia kaupan kohteena olevia yrityksiä, ei yrityksillä ole sellaista markkina-arvoa, joka julkisilla yrityksillä on. Näiden pienten, noteeraamattomien yritysten markkinahintaa korvaavat laskennalliset hinnat ovat Leppiniemen (1999, 14–15) mukaan yrityksen substanssiarvo sekä tuottoarvo. Näiden avulla pyritään laskennallisesti selvittämään sitä hintaa, joka ostajan kannattaisi yrityksestä tai osakkeista rationaalisesti ajateltuna maksaa. Tutkijan mukaan yrityksen kauppahinta tulee olemaan se, jonka ostaja on valmis maksamaan ja jolla myyjä on valmis myymään. Lisäksi mukana on myös kolmas pyörä eli rahoittaja. Paljonko rahoittaja on valmis antamaan rahoitusta? Toisaalta, jos se millä summalla rahoittaja on valmis rahoittamaan yrityskauppaa, sanelee koko yrityksen kauppahinnan, on rahoittajasta tullut yrityskaupan arvonmäärittelijä. Tenhusen ja Wernerin (2000, 20) mukaan myyjän käsitys yrityksen arvosta on yleensä aina suurempi kuin ostajan arvio.

Tenhusen ja Wernerin (2000, 20) mukaan yrityksen arvon määrittelyssä tärkeät seikat ovat kauppahinta, maksutapa ja kaupan muut ehdot. Sekä ostaja että myyjä arvioivat

yleensä yrityksestä sekä substanssi- että tuottoarvon. Yrityksen substanssiarvo muodostuu yrityksen varojen ja velkojen erotuksesta. Substanssiarvoa on hyvä arvioida siitä lähtökohdasta, että mitä yrityksestä saataisiin jos se myytäisiin pala palalta muuhun kuin entiseen käyttöön. Näin ollen substanssiarvo on ostajan kannalta melko turvallinen arvo. Tuottoarvon lähtökohdaksi sen sijaan on yrityksen tulevien kassavirtojen ennustaminen. (Tenhunen & Werner 2000, 20.)

4.2.1 *Substanssiarvo*

Yrityksen substanssiarvolla tarkoitetaan Leppiniemen (1999, 52) mukaan yrityksen varojen ja velkojen välistä erotusta. Tenhusen ja Wernerin (2000, 21) mukaan substanssiarvo kertoo yritykseen sitoutuneiden tekijöiden arvon. Leppiniemen ja Puttosen (1996, 289-290) mukaan yrityksen substanssiarvo eroaa muista arvonmäärittämismenetelmistä siinä mielessä, että se perustuu ainoastaan yrityksen historiallisiin arvoihin. Koska substanssiarvon nähdään olevan hyvin helposti laskettavissa, katsotaan sen myös olevan hyvin helppokäyttöinen. Vaikka substanssiarvo on hyvä lähtökohdaksi yrityksen arvonmäärittämisprosessille, ei se yleensä ole paras vaihtoehto yrityksen arvon määrittämiseksi, koska arvonmäärittäminen yksi keskeisimmistä ideoista on kuitenkin perustaa yrityksen arvo tulevaisuuden tuotto-odotuksille.

Lindellin (1998, 36) mukaan substanssiarvo ei sovellu hyvin yrityksen arvon määrittämiseen. Blomquistin (1997, 102) mukaan substanssiarvo soveltuu käytettäväksi etenkin silloin, kun yrityksen arvo perustuu pitkälti sen omaisuuden arvoon tulevaisuuden odotuksien sijaan. Substanssiarvoa voidaan käyttää myös silloin kun yritys voi myydä sellaisia erillisiä varoja, joilla ei ole vaikutusta yrityksen tulevaisuuden tuotto-odotuksiin.

Leppiniemen (1999, 21) mukaan yrityksen arvo on kuitenkin usein sen substanssiarvoa suurempi, koska yritys on kokonaisuudessaan arvokkaampi kuin vain sen omaisuserien summa. Tästä Leppiniemi käyttää sanaa synergia-ilmiö eli ns. $1+1=3$ -ilmiö. Yrityksellä sanotaan tällöin olevan goodwill-arvoa, joka voidaan laskea tuottoarvon ja substanssiarvon erotuksena. Tilanteessa, jossa yrityksen tuottoarvo on sen substanssiarvoa pienempi, yrityksellä on badwill-arvon sijaan goodwill-arvoa. Jos yrityksellä on tällaista badwill-arvoa, ei toiminnan jatkaminen ole perusteltua. (Leppiniemi 1999, 63, 67.)

Substanssiarvo lasketaan yleensä yrityksen viimeisen virallisen tilinpäätöksen perusteella. Jos tilinpäätöksen jälkeen, ennen arvon laskemista, on tapahtunut muutoksia, on ne otettava arvon laskemisessa huomioon. Substanssiarvoa laskettaessa virallisia tase-arvoja tulee korjata etenkin yli- tai ala-arviointien sekä mahdollisen piilevän verovelan osalta, koska tarkoituksena on saada tase-erille mahdollisimmat todelliset arvot. Yrityk-

sen tase itsessään ei välttämättä anna samaa tulosta substanssiarvon kanssa, mutta tase, sen liitetiedot ja tilinpäätöserittelyt ovat yhdessä hyvä perusta substanssiarvon laskemiselle. Toiset tase-erät ovat helppo arvostaa, toiset tase-erät voivat olla hyvinkin vaikeita. (Blomquist ym. 1997, 102; Lindell 1998, 35.)

IAS-/IFRS-standardien mukaan tase-eriä arvostetaan joko hankintamenoon tai käypään arvoon. Pääsääntöisesti käypiin arvoihin arvostetaan rahoitusvarat ja sekä ns. biologiset varat kuten metsä. Aineellisten ja aineettomien käyttöomaisuuserien sekä sijoituskiinteistöjen osalta yrityksellä on mahdollisuus valita arvostetaanko erät hankintamenoon vai käypään arvoonsa. (Kallunki & Niemelä 2004, 22.)

Substanssiarvoa laskettaessa varat arvostetaan Leppiniemen (1999, 52–53) mukaan niiden todennäköiseen arvoon. Suurin osa aineettomista hyödykkeistä katsotaan yleensä substanssiarvoa laskettaessa arvottomiksi, koska niitä ei voi erottaa yrityskokonaisuudesta tai myydä erikseen. Aineettomia hyödykkeitä on taseen pysyvissä vastaavissa seitsemän ja ne ovat perustamismenot, tutkimusmenot, kehittämismenot, aineettomat oikeudet, liikearvo, muut pitkävaikutteiset menot sekä ennakkomaksut. Näistä erikseen luovutettavia ovat aineettomat oikeudet, joita voivat olla esimerkiksi patentit ja tekijänoikeudet. Jos aineettomat oikeudet sisältävät yksinoikeuksia kuten valmistusoikeuksia, on oikeuden jäätävä ostettavan yrityksen käyttöön, jotta se voidaan sisällyttää substanssiarvolaskelmaan. Samoin yrityksen maksamat ennakkomaksut aineettomista hyödykkeistä voidaan sisällyttää substanssiarvolaskelmaan ainoastaan, jos ennakkomaksut voidaan periä takaisin tilaus peruuttamalla tai jos ennakkomaksut koskevat sellaista aineetonta hyödykettä, joka on mahdollista myydä eteenpäin erillisenä. (Leppiniemi 1999, 52–53.)

Aineelliset hyödykkeet merkitään taseeseen joko alkuperäiseen hankintamenoon tai poistoilla vähennettyyn menoon. Koska yrityskaupassa varat arvostetaan todennäköiseen arvoon, ei arvonmäärityksessä voida useinkaan käyttää taseeseen merkittyjä summia. Aineellisten hyödykkeiden arvonmäärityksessä turvaudutaan yleensä erityisasiantuntijoiden apuun. Tällaisia erityisasiantuntijoita ovat esimerkiksi kiinteistöjen arvonmäärityksen osalta kiinteistövälittäjät. Omaisuuserien arvonmäärityksessä tulee ottaa huomioon myös niihin liittyvät mahdolliset rasitteet. (Leppiniemi 1999, 53.)

Vaihto-omaisuuden arvostamisessa noudatetaan ns. alimman arvon periaatetta. Alimman arvon periaatteen mukaan taseeseen merkitään alin arvo joko alkuperäisestä hankintamenoista, tilinpäätöspäivän todennäköisestä jälleenhankintamenoista tai tilinpäätöspäivän todennäköisestä luovutushinnasta. Täten substanssiarvoa laskettaessa voidaan ajatella, että tilinpäätöksessä on se hinta, joka vaihto-omaisuudesta vähintään saadaan. Yleensä taseeseen tehty arvostus on todennäköistä luovutushintaa alempi hankintameno tai jälleenhankintameno. Tällöin substanssiarvolaskelmassa käytettävä vaihto-omaisuuden arvo on sen tasearvoa suurempi, koska substanssiarvolaskelmassa varat arvostetaan todennäköiseen luovutushintaan. (Leppiniemi 1999, 54–55.)

Käypien arvojen sijaan yrityksen substanssiarvon laskennassa voidaan käyttää likvidaatioarvoa. Likvidaatioarvolla saadaan yrityksen alhaisin mahdollinen arvo. Likvidaatioarvoa laskettaessa yrityksen varat realisoidaan yleensä todella nopeasti, jonka vuoksi niiden arvo voi jäädä huomattavasti pienemmäksi kuin niiden käypä arvo. Tiettyjen käyttöomaisuuden, puolivalmisteiden tai keskeneräisten projektien kohdalla käyvän arvon ja likvidaatioarvon ero voi olla hyvinkin suuri, etenkin jos näiden käyttötarkoitus on rajallista. Myös tietyillä investoinneilla, esimerkiksi henkilöstö ja markkinointi, ei ole arvoa yritystä realisoidessa. (Blomquist & co. 1997, 101–102.) Leppiniemi (1999, 15) kuvaakin likvidaatioarvoa osuvasti yrityksen teurasarvoksi. Mitä jäisi jäljelle, jos yritys myisi kaiken omaisuutensa yksittäisinä erinä ja maksaisi sillä velkansa pois?

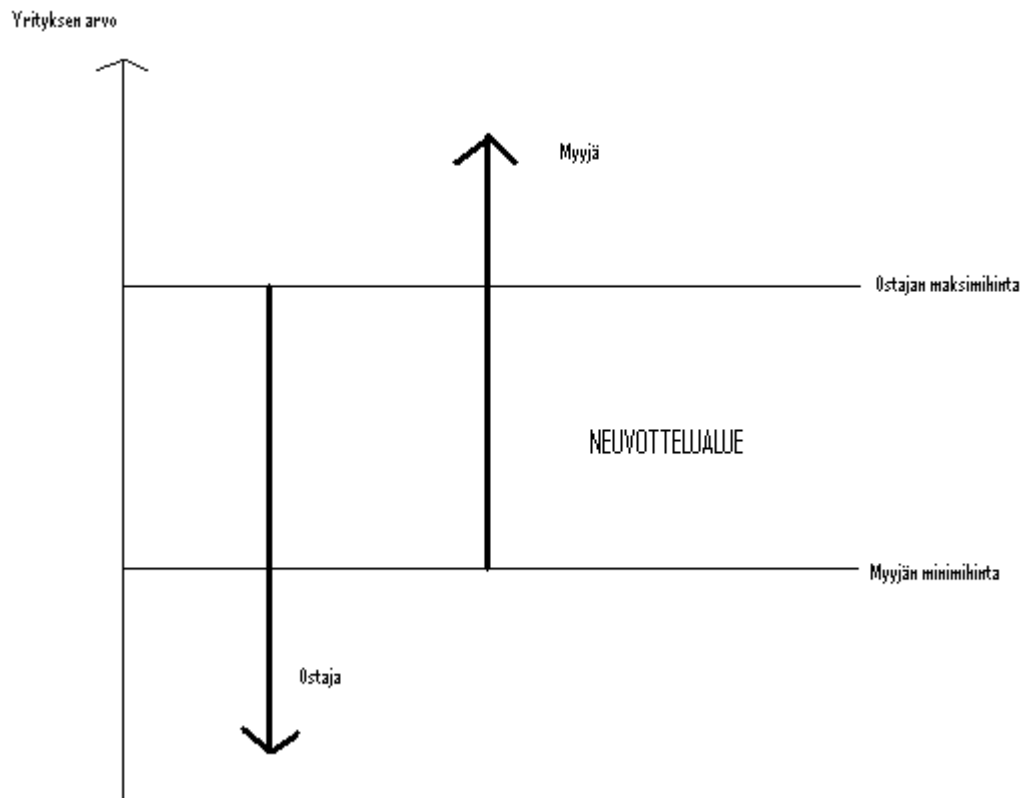
Oman pääoman todellinen arvo on se mitä yrityksen varoista jää jäljelle velkojen maksamisen jälkeen. Täten oman pääoman todellinen arvo on yrityksen substanssiarvo. Oman pääoman arvo eli yrityksen substanssiarvo saadaan kun taseen vastaavaa-puolen kokonaisarvosta vähennetään velat. Tilinpäätössiirroista aiheutuva verovelka otetaan huomioon substanssia alentavana tekijänä. Verovelka arvostetaan yleensä nimellisarvoonsa niiden suhteellisen lyhyen erääntymisajan vuoksi. (Leppiniemi 1999, 56–57.)

4.2.2 Tuottoarvo

Yrityksen tulevien kassavirtojen tutkiminen ja analysointi ovat olleet jo pitkään yrityksen arvonmäärityksen teoreettisen tutkimuksen pohjana. Arvonmäärityksestä haastavan tekee tulevaisuuden tuottojen ennakoiminen. Arvonmäärityksen onnistumiseen vaikuttaa täten informaation saatavuus ja sen tulkinta. Muuten teoreettisia malleja on sinänsä helppo käyttää. Malleissa yrityksen tulevat kassavirrat diskontataan vastaamaan niiden tämän hetkistä arvoa. (Sahlström 2004, 88.)

Tuottoarvo perustuu tulonodotuksiin ja eri arvioijien odotukset voivat poiketa toisistaan. Käsitys yrityksen tuottoarvosta on täten subjektiivinen ja yritykseen liittyviin tuotto-odotuksiin vaikuttaa myös se kenen hallussa yritys on ja miten yritystä johdetaan. (Leppiniemi 1999, 67.)

Yrityksen arvo ei kuitenkaan ole sama kuin yrityksen hinta. Yrityksen hinta on ostajan ja myyjän välinen asia ja se voi poiketa runsaasti yrityksen arvosta. Kuvio 6 esittää ostajan ja myyjän välistä neuvottelualuetta.



Kuvio 6 Ostajan ja myyjän välinen neuvottelualue yrityksen hinnasta

Usein ostajalla on maksimihinta, jonka hän on valmis yrityksestä maksamaan. Samoin myyjällä on minimihinta, jonka alle hän ei ole valmis yritystä myymään. Näiden välistä aluetta kutsutaan neuvottelualueeksi. Mihin tahansa hintaan sen sisällä myyjä ja ostaja neuvotteluissaan päätyvät, on hinta ”oikea” ja edullinen, sekä myyjälle että ostajalle. (Leppiniemi 1999, 36.)

Osinko- ja kassavirtamallit perustuvat molemmat tulevaisuuden tuotto-odotuksille. Yrityksen tulevaisuudessa saamat kassavirrat tai osakkeenomistajien tulevaisuudessa yrityksestä saamat osinkovirrat diskontataan nykyhetkeen. Osinkovirran lisäksi osakkeenomistajien saama tulo voidaan esittää myös yrityksen tuottamana taloudellisena lisäarvona tai tilinpäätösperusteisena nettotuloksena. (Pratt, Reilly & Scheweih 2000, 152–155.) Kallungin ja Niemelän (2007, 125) mukaan kassavirta- ja lisäarvomallit antavat hieman luotettavamman kuvan yrityksen todellisesta arvosta kuin osinkovirtamalli.

Osinkoperusteinen malli

Osinkoperusteinen arvonmäärittämissalli on arvonmäärittämissalleista perinteisin ja se on ollut myös lähtökohtana vapaan kassavirran ja lisäarvon malleja kehitettäessä. Osinkoperusteista mallia, kuten muitakin arvonmäärittämissalleja, käytetään siten, että ennustetaan osinkojen määrä muutamaksi vuodeksi eteenpäin joka vuodelle erikseen ja nämä

ennustetut osingot diskontataan⁵ vastaamaan tämän hetken arvoa. Kun osingot on arvioitu muutamaksi, esimerkiksi viideksi vuodeksi, oletetaan, että osingot kasvavat vakionopeudella äärettömän kauan. Näin ensimmäisille vuosille saadaan tarkat ennusteet ja myöhempiä vuosia varten tarvitaan vain osinkojen kasvunopeus, joka voidaan olettaa olevan esimerkiksi sama kuin vuotuinen bruttokansantuotteen muutos. (Kallunki ja Niemelä 2007, 103–104.) Tilastokeskuksen mukaan bruttokansantuote kasvoi vuonna 2008 tasan 1 prosenttia edellisvuodesta, vuonna 2007 0,7 % ja vuonna 2005 0,5 %. Vuonna 2009 bruttokansantuote sen sijaan putosi ennätyselliset 7,8 %.

Osinkoperusteisen arvonmäärittämissä ongelmana on kuitenkin se, että yritykset maksavat usein vain osan tuloksestaan osinkoina. Lisäksi osingonjako voi vaihdella hyvinkin paljon eri yritysten tai saman yrityksen eri tilikausien välillä. Kallungin ja Niemelän (2007, 105–106) mukaan osinkoja voidaan ennustaa käytännössä vain yhdelle tai kahdelle vuodelle kun taas yrityksen tuloksen voi ennustaa varmemmin pidemmälle aikajaksolle. Myös yrityksen omistajilleen maksamien osinkojen kasvuvauhti ei Kallungin ja Niemelän (2007, 106) mukaan ole kovinkaan usein tasainen. Tällöin osingot arvioidaan yllä mainittuun tapaan ensimmäisille vuosille ja vasta sen jälkeen osinkojen oletetaan kasvavan tasaisella vauhdilla.

Osinkoperusteisen mallin mukaan osakkeen arvo (P_0) on yrityksen tulevaisuudessa maksamien osinkojen (D_t) nykyarvo diskontattuna tuottovaatimuksella (r) (Palelu et al. 2004, 7-2):

$$P_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \frac{D_4}{(1+r)^4} + \dots$$

missä D_t = kunkin vuoden osingot erikseen
 r = oman pääoman tuottovaatimus

Jos oletetaan, että osingot kasvavat tulevaisuudessa tasaisella kasvunopeudella (g) niin kaava saa muodon (Niskanen & Niskanen 2000, 159):

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{r-g} = \frac{D_1}{r-g}$$

missä D_0 = osingot lähtövuonna

⁵ Diskonttaus tarkoittaa tulevan rahavirran nykyarvon laskemista. Tulevaisuudessa saadun rahan arvo on yleensä pienempi kuin nyt saadun rahan arvo, koska nyt saatu raha voidaan heti sijoittaa eteenpäin. Täten tulevaisuudessa saatavaa rahan arvoa on heikennettävä sellaisen tuoton verran, jos raha saataisiin nyt ja se sijoitettaisiin eteenpäin. (Niskanen & Niskanen 2000, 117.)

- r = oman pääoman tuottovaatimus
g = osinkojen vuosittainen kasvuvauhti

Tasaisen kasvun mallia kutsutaan Gordonin malliksi. Malli on käyttökelpoinen vain jos oman pääoman tuottovaatimus (r) on suurempi kuin osinkojen vuosittainen kasvuvauhti (g) (Niskanen & Niskanen 2000, 158–160). Mallissa oman pääoman tuottovaatimuksen nouseminen laskee osakkeen hintaa ja vastaavasti kasvunopeuden lisäys nostaa osakkeen hintaa.

Malli mielletään teoreettisilta lähtökohdiltaan usein parhaaksi malliksi, mutta sen suurimmat ongelmat aiheutuvat siitä, että yrityksillä on, kuten yllä on mainittu, varsin erilaiset osinkopolitiikat. Lisäksi nopeasti kasvavien yritysten maksamat osingot ovat pieniä lähitulevaisuudessa suhteessa osakkeen arvoon. Ongelmana on myös se, että analyytikot eivät yleensä ennusta yritysten osinkoja vaan niiden voittoja. Niskasen ja Niskasen (2000, 163–164) mukaan osinkojen kasvua voidaan ennustaa käytännössä kahdella tavalla, jotka täydentävät toisiaan. Voidaan tutkia yrityksen nykyistä osingonjakosuhdetta sekä yrityksen osinkokehityksen historiaa.

Kun arvioidaan vuotuiset osingot erikseen vuosille t ja sen jälkeen oletetaan osinkojen kasvavan tasaisesti, saa kaava muodon (Kallunki & Niemelä 2007, 106):

$$P_0 = \frac{D1}{1+r} + \frac{D2}{(1+r)^2} + \frac{D3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{Dt}{(1+r)^t} + \frac{Dt(1+g)}{r-g}$$

- missä D1- = osingot kunakin vuonna
Dt = osingot vuonna t
r = oman pääoman tuottovaatimus
g = osinkojen vuosittainen kasvuvauhti

Käytännössä on usein parasta käyttää viimeisintä kaavaa, jolloin tulevat osingot arvioidaan niin pitkälle kuin ne voidaan luotettavasti arvioida. Sen jälkeen sovelletaan tasaisen kasvuvauhdin kaavaa eli Gordonin mallia (Kallunki & Niemelä 2007, 106).

Niskasen ja Niskasen (2000, 169) mukaan osinkojen diskonttaaminen on luontevin tapa määrittää osakkeen arvoa, koska osakkeenomistaja saa ulos yrityksestä nimenomaan osinkoja, ei voittoja. Kuitenkin osakkeen arvo voidaan laskea myös diskonttaamalla osinkojen sijasta yrityksen voitto. Voittojen diskonttaaminen tuottaa saman tuloksen kuin osinkojen diskonttaaminen siinä tapauksessa, jos yritys jakaa kaiken voiton ulos osinkoina. Muussa tapauksessa yrityksen voitosta jätetään jakamatta määrä, jolla tehdään investointeja. Investoinneilla tarkoitetaan tässä nimenomaan kasvuun tähtääviä

investointeja, ei niinkään korvausinvestointeja⁶, jotka on otettu huomioon vähentämällä niiden tarvitsema rahamäärä poistoina voittoa laskettaessa. Tilikauden (t) kokonaisvoiton ja kokonaisosingon välillä vallitsee täten seuraavanlainen yhteys (Niskanen ja Niskanen 2000, 169):

$$\text{Osingot}_t = \text{Voitto}_t - \text{uudet (kasvu)investoinnit}_t$$

Diskonttaus korko eli oman pääoman tuottovaatimus saadaan CAPM-mallista kaavalla (Niskanen ja Niskanen 2000, 220):

$$E(r_j) = i + [E(r_m) - i] * \beta_j,$$

jossa

I	= riskittömän sijoituskohteen tuotto
$E(r_m)$	= markkinatuotto
β_j	= systemaattinen riski eli beta-kerroin

Ennen kuin CAPM-mallia voidaan kuitenkaan soveltaa, on selvitettävä toimialan beta-kerroin. Beta-kertoimet saadaan yksittäisille osakkeille niiden tuottojen ja jonkin markkinaportfolion tuottoa kuvaavan yleisindeksin, kuten HEX-indeksi, avulla. Kuitenkin tilinpäätösten avulla laskettu tilinpäätösbeta on hyödyllisempi sellaisille yrityksille, joita ei ole noteerattu pörssissä, koska niiden markkinabetaa on vaikea laskea. Tilinpäätösbeta lasketaan kaavasta (Niskanen ja Niskanen 2000, 227):

$$\sigma \pi_j \pi_m / \sigma^2 \pi_m,$$

jossa

π_j	= yrityksen j voitto
π_m	= markkinoilla toimivien yritysten keskimääräinen voitto
σ	= kovarianssi
σ^2	= varianssi

Kun beta on laskettu, selvitetään riskittömän sijoituskohteen tuotto, jollaiseksi voidaan katsoa esimerkiksi pankkitililtä saatu korko tai korko, joka saadaan lainatessa rahaa valtiolle esimerkiksi ostamalla valtion obligaatioita. Markkinatuotolla tarkoitetaan tuottoa, joka saataisiin yleisesti muista markkinoilla olevista sijoituskohteista (Niskanen ja Niskanen 2000, 231).

⁶ Korvausinvestoinnit ovat investointeja, jotka riittävät säilyttämään yrityksen tuotantokapasiteetin ennallaan, mutta eivät kasvata sitä (Niskanen & Niskanen 2000, 169).

Kassavirtaperusteinen malli

Kassavirtaperusteisessa arvonmäärittämissä yrityksen arvo määritellään yrityksen kassavirtojen perusteella. Mallissa seurataan vain ja ainoastaan rahan liikkumista kassaan ja kassasta pois. Kassavirtaperusteinen malli ei täten perustu yrityksen tulokseen, jolloin tilinpäätöksen mahdollisilla harkinnanvaraisilla järjestelyillä, kuten tulojen ja menojen jaksottamisella eri tilikausille, ei ole vaikutusta arvonmäärittämyksen lopputulokseen. (Palepu et al. 2004, 7-12-7-1.)

Kassavirtalaskelmia on erilaisia. Arvonmäärittämissä yleisimmin käytetty kassavirtamalli on vapaan kassavirran malli (free cash flow, FCF) (Kallunki & Niemelä 2007, 110). Vapaita kassavirtoja pidetään Niskasen ja Niskasen (2000, 174) mukaan arvonmäärittämissä osinkoja paremmin ennustettavina. Vapaa kassavirta on se osa yrityksen kassavirroista, joka jää jäljelle verojen maksun ja kannattavien investointien rahoituksen jälkeen. Tämä jäljelle jäävä vapaa kassavirta kuuluu yhteisesti yrityksen omistajille sekä velkojille. Määrittäessä vapaata kassavirtaa oletetaan Kallungin ja Niemelän (2007, 110) mukaan yrityksen olevan velaton, jolloin velan korkojen vähennyskelpoisuus ei pienennä maksettavien verojen määrää.

Vapaisiin kassavirtoihin perustuva arvonmäärittäminen etenee Palepun et al. (2004 (tai 1997), 6-2 ja 6-3) mukaan seuraavasti:

1. Ennustetaan tulevat vapaat kassavirrat
2. Diskontataan ennusteet arvonmäärittämyshetkeen
3. Vähennetään diskontattujen ennusteiden yhteismäärästä yrityksen velat. Tämä kertoo omistajan varallisuuden arvon.

Vapaan kassavirran avulla voidaan määrittää joko oman pääoman arvo (free cash flow to equity, FCFE) tai koko yrityksen arvo (free cash flow to firm, FCFF) sen mukaan kumpi on helpommin sovellettavissa. Koko yrityksen arvon määrittäminen sopii paremmin silloin, jos yrityksen pääomarakenteessa on odotettavissa muutoksia. (Damodaran 1999, 439.)

Yrityksen koko pääoman arvo määritellään diskonttaamalla ennustetut vapaat kassavirrat nykyhetkeen käyttämällä diskonttokorkokantana yrityksen koko pääoman kustannusta (WACC). WACC saadaan kaavasta (Brealey & Myers 2003, 525):

$$WACC = \frac{E}{V} * Re + \frac{D}{V} * Rd * (1 - Tc)$$

missä	E	= oman pääoman markkina-arvo, ei tasearvo
	D	= vieraan pääoman määrä
	V	= E+D eli koko yrityksen markkina-arvo

Re	= oman pääoman kustannus
Rd	= vieraan pääoman kustannus
Tc	= yritysveroprosentti

Koko yrityksen vapaa kassavirta on kaikkien toiminnallisten kulujen ja verojen jälkeinen summa ennen vieraan pääoman maksuja. Näitä rahoituskuluja ei huomioida koko yrityksen vapaassa kassavirrassa, koska ne on huomioitu jo koko pääoman keskimääräisessä kustannuksessa eli diskonttaustekijässä. Kun koko pääoman arvosta vähennetään vieraan pääoman rahoittajien osuus, saadaan oman pääoman arvo eli osakkeenomistajienosuus. (Kallunki & Niemelä 2007, 111.)

Oman pääoman arvo saadaan Damodaranin (1999, 439) mukaan seuraavasta kaavasta, kun osakkeenomistajille kuuluva vapaa kassavirta diskontataan oman pääoman kustannuksella:

$$P_0 = \frac{FCF_1}{1+r} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \frac{FCF_3}{(1+r)^3} + \dots,$$

missä	FCF	= vapaa kassavirta
	r	= oman pääoman kustannus eli tuottovaatimus.

Kallungin ja Niemelän (2007, 114) mukaan yrityksen tulevaisuuden vapaat kassavirrat muodostetaan yleensä kahden kasvuvaiheen mallilla. Kahden kasvuvaiheen mallissa kassavirrat voidaan laskea ennustejaksolle ja kasvujaksolle. Ennustejakso on lähitulevaisuus ja kasvujaksoja ovat keskipitkä sekä pitkä aikaväli. Lähitulevaisuuden kassavirrat ennustetaan yleensä vuosikohtaisesti 3-8 vuoden ajanjaksolle, jonka jälkeiset kassavirrat voidaan ennustaa eri kasvukertoimien mukaan. Pitkän aikajakson kasvuennuste on usein sama kuin inflaatio-odotukset, jolloin yrityksen reaalin kasvu pitkällä aikavälillä on nolla. Sen sijaan keskipitkän aikajakson ennuste voi poiketa yleisestä kehityksestä. Ennustejaksojen kassavirrat perustuvat liikevaihdon, kannattavuuden ja investointien odotuksiin. Yrityksen arvo saadaan kun lopulta lasketaan ennustejaksojen vapaiden kassavirtojen ja kasvujaksojen nykyarvo. (Palepu et al. 2004, 6-7-6-9.)

Lisäarvomalli

Lisäarvomalli yrityksen arvonmäärittelyssä kertoo Kallungin ja Niemelän (2007, 120) mukaan sen paljonko enemmän yritys on tehnyt voittoa kuin mitä sijoittajat ovat vaatineet. Lisäarvomallissa lisäarvo on ennakoitun tuloksen ja vaaditun tuloksen erotus. Mahdolliset ennustevirheet kohdistuvat vain ennakoituun tulokseen, joten niillä ei ole niin suurta merkitystä koko yrityksen arvonmäärittelyyn, koska ennustettu tulos on vain osa arvonmäärittelyä. Toisin kuin osinko- ja kassavirtamalleissa, joissa arvonmäärittely

perustuu täysin ennustuksiin. Lisäarvomallin muut edut osinkomalliin ja kassavirtamalliin verrattuna ovat siinä, että lisäarvomalli perustuu tulosenusteisiin, kassavirtojen ja osinkojen ennustamisen sijaan. Yrityksen tulevat kassavirrat ja maksetut osingot mielletään usein vaikeammin ennustettaviksi kuin yrityksen tulos. Koska lisäarvomallissa diskontataan vain odotetun voiton ja vaaditun voiton erotusta tähän hetkeen, merkitsee se myös vakautta käytetyille kasvunopeuksille, jolloin lisäarvomalli ei ole niin herkkä pääomarakenteen muutoksille kuten kassavirtamalli. (Palelu et al. 2004, 7-3-7-5; Kallunki & Niemelä 2007, 120–121.)

Lisäarvomallissa käytetään tilinpäätökseen perustuvia voittoja. Lisäarvon laskemiseen perustuva kaava on muotoa (Palepu et al. 2004, 7-3; Kallunki & Niemelä 2007, 120):

$$P_0 = BV_0 + \frac{ae_1}{1+r} + \frac{ae_2}{(1+r)^2} + \frac{ae_3}{(1+r)^3} + \frac{ae_4}{(1+r)^4} + \dots,$$

missä BV_0 = oman pääoman kirjanpitoarvo
 ae_t = tuleva lisävoitto
 r = oman pääoman tuottovaatimus

4.2.3 Yrityksen käytännön arvonmääritys

Finda Oy:n toimitusjohtaja Mikko Laine kirjoitti Satakunnan Yrittäjien Yrittäjänlehdessä (3/2010, 5) artikkelissaan ”Mikä on yrityksesi arvo yrityskaupassa”, että todellisuudessa yrityskauppatilanteessa erilaisista teoreettisista malleista riippumatta yrityksen arvo on se, jonka ostaja on valmis yrityksestä maksamaan. Finda Oy:n strategia on ostaa pieniä ja keskisuuria ICT-alan yrityksiä liiketoimintansa tukemiseksi. Tämän vuoksi Laineen artikkelissa on käytännön näkökulma yrityksen arvonmääritykseen.

Suosittuja käytännön laskutapoja arvon määrittämiseen ovat Laineen (2010, 5) mukaan käyttökatekerroin- sekä substanssiarvomenetelmät. Käyttökate kertoo Yritystutkimusneuvottelukunnan (2005, 55) mukaan mitä yritykseen jää jäljelle sen jälkeen kun yrityksen normaalin toiminnan aiheuttamat kulut, sekä muuttuvat että kiinteät, on maksettu. Käyttökate kertoo sen mitä varsinaisen liiketoiminnan aiheuttamien kulujen jälkeen jää jäljelle kattamaan muita kuluja. Käyttökate ei enää nykyisissä virallisissa tuloslaskelmissa esitetä. Nykyinen kirjanpitolaki tuli voimaan 31.12.1997 ja sen näkyvimpänä seurauksena myynti- ja käyttökate poistui. Käyttökate saadaan kuitenkin Yritystutkimusneuvottelukunnan (2005, 55) mukaan helposti laskettua lisäämällä nykyisen tilinpäätöksen liiketulokseen poistot ja mahdolliset arvonalennukset. Yritystutkimusneuvottelukunnan (2005, 16) mukaan ennen käyttökateen laskemista liiketulosta on

syytä oikaista omistajan palkalla, jos kyseessä on yksityisliike tai henkilöyhtiö. Yksityisen elinkeinonharjoittajan palkka ei näy tuloslaskelmassa kuluna, samoin henkilöyhtiösäkin omistajan palkka näkyy vain todella harvoin tuloslaskelmassa. Palkkakorjaus suositellaan tehtäväksi, jos omistajien työpanos ei näy yrityksen tuloslaskelmassa kuluna ja jos omistajien työpanos on kuitenkin ilmeinen. Yritystutkimusneuvottelukunnan (2005, 17) palkkakorjausmääräksi on suositeltu 20 000 € jos yrityksen liikevaihto on alle 400 000 euroa ja 30 000 €, jos yrityksen liikevaihto on yli 400 000 €

Käyttökateen selvittämisen jälkeen tulee miettiä, monessako vuodessa yrityksen kauppahinta tulisi saada maksettua. Laineen tutkijalle kertoman mukaan ennen vuoden 2008 lopun taantumien alkamista käyttökate kerrottiin 3-7 vuodella. Vuonna 2009 rahoitusta on taantumien johdosta saanut enää 1-2 kertaa ostokohteen käyttökateeseen. Laineen artikkelin (2010,5) mukaan pk-yrityksistä maksetaan keskimäärin 2-3 kertaa niiden käyttökate. Esimerkiksi, jos yrityksen keskimääräinen käyttökate olisi 20 000 €vuodessa, olisi yrityksen bruttoarvo $2-3 * 20\,000\text{ €} = 40\,000 - 60\,000\text{ €}$ Tästä täytyy vielä vähentää yrityksen kaupantekohetken nettovelat eli korolliset velat miinus kassavarat, jotta päästään nettoarvoon. Velattoman hinnan ja myyntihinnan erottaminen on Laineen (2010, 5) mukaan erityisen tärkeää, sillä yrityksen velkojen määrä voi vaihdella kauppahinnan sopimisen ja kaupantekohetken välillä. Korottomiin velkoihin luetaan yleensä ostovelat, ennakkomaksuvelat, siirtovelat ja laskennalliset verovelat. Muut taseen velkaerät ovat yleensä korollisia velkoja. Kassavarat sisältävät rahat sekä pankkisaamiset. Esimerkiksi jos yrityksen nettovelat ovat 10 000 €, muodostuisi yrityksen arvoksi täten 30 000 €- 50 000 €

Tässä kohtaa myyjän ja ostajan näkemyserot tulevat parhaiten esille. Myyjä haluaa usein kauppahinnaksi käyttökateen kerrottuna mahdollisimman usealla vuodella, koska myyjä haluaa korvauksen menneistä vuosista. Ostaja taas katsoo enemmän tulevaisuuteen, ottaa huomioon mahdolliset taantumien ja muut uhat, ja arvioi kauppahinnan kertomalla käyttökateen mahdollisimman pienellä kertoimella. Kauppahinnan määrittelyssä myyjä perustaa hintansa historiaan ostajan ollessa varovaisempi arvioidessaan tulevaa. Tuottoarvot perustuvat kuitenkin kaikki tulevaisuuden ennustamiselle, jossa ostaja on usein myyjää varovaisempi.

Substanssiarvomenetelmässä Laineen (2010,5) mukaan myyjä haluaa yleensä vielä muutaman vuoden tuloksen substanssiarvon päälle. Substanssiarvo lasketaan koko omaisuuden käyvän arvon ja yhtiön kaikkien velkojen erotuksesta. Substanssiarvo kertoo hyvin tämän hetken varallisuustilanteen, mutta se ei anna mitään arvoa yrityksen toiminnan tuottavuudelle. Yritys voi olla hyvinkin kannattava ja tuottava yritys, mutta sen substanssiarvo on todella pieni joko nuoren ikänsä vuoksi tai sen vuoksi, että sen toiminta ei sido pääomaa ja se on joka vuosi jakanut kaikki voittonsa omistajille. Toisaalta yritys voi olla hyvinkin kannattamaton, vaikka sen substanssiarvo on korkea, koska yritys omistaa itse kiinteistönsä, koneensa ja laitteensa. Tällainen tilanne voi olla

esimerkiksi sellainen, jossa yritys on ollut hyvinkin tuottoisa ja saanut maksettua kaikki velkansa pois, mutta nyt yritys on tullut tiensä päähän, sen tuotteet ovat vanhentuneita tms. Yritystä ei tällaisessa tapauksessa kannata jatkaa, vaikka sen substanssiarvo onkin korkea. Substanssiarvo on harvoin yrityksen kauppahinta, koska ostaja on ostamassa yrityksen tuottokykyä eikä pelkästään yritykseen kertynyttä substanssia.

4.2.4 Veronsaajan näkemys yrityksen arvosta

Veronsaaja määrittelee osakeyhtiön osakkeen käyvän arvon ensisijaisesti vertailuluovutusten avulla eli saman yhtiön osakkeista maksettujen kauppahintojen perusteella. Myös avoimen ja kommandiittiyhtiön yhtiöosuuksien luovutuksissa voidaan käyttää vertailuluovutuksia, mutta ne ovat huomattavasti harvinaisempia. Vertailuluovutukselta edellytetään, että vertailuluovutus on tapahtunut lähellä kaupantekohetkeä ja luovutuksen osapuolina ovat olleet vapaassa markkinatilanteessa olevat toisistaan riippumattomat tahot. Lisäksi vertailukelpoisina voidaan pitää vain sellaisia luovutuksia, joiden jälkeen yrityksen toiminnassa tai – ympäristössä ei ole tapahtunut olennaisia muutoksia. Aikaisemmat kaupat samasta yhtiöstä eivät myöskään sovellu käytettäväksi silloin kun yrityksen arvo perustuu olennaisesti osakkeitaan myyvän henkilön osaamiseen ja työpanokseen eikä myyjä ole jäämässä yrityksen palvelukseen. (Verohallitus 2009, 35–36.)

Kun vertailuluovutuksista saatua yrityksen arvoa ei ole käytettävissä, määrittää veronsaaja osakkeen, osuuden tai liikkeen- ja ammatinharjoittajan elinkeinotoiminnan käyvän arvon yleensä yrityksen substanssiarvon ja tuottoarvon perusteella. Näistä saadaan varovainen arvio yrityksen käyvästä arvosta. Substanssi- ja tuottoarvo ovat tosin kaavamaisia eivätkä ota juurikaan huomioon yrityksen toimintaympäristöä. (Verohallitus 2009, 36.)

Jos vertailukauppoja ei ole käytössä eikä yrityksen arvoa voida muulla tavalla luotettavasti vahvistaa, määrittää veronsaaja yrityksen arvon yhteisesti substanssiarvosta ja tuottoarvosta. Substanssiarvo saadaan kun yrityksen varoista vähennetään yrityksen velat. Osakeyhtiön ja henkilöyhtiön kaikkiin tulolähteisiin sekä liikkeen- ja ammatinharjoittajan elinkeinotoimintaan kuuluvat varat ja velat otetaan huomioon varoina ja velkoina. Jos yrityksellä on enemmän velkaa kuin varoja, on yrityksen substanssiarvo nolla ja se osuus veloista, joka ylittää varat, huomioidaan käypää arvoa pienentävänä tekijänä. (Verohallitus 2009, 36.)

Varat ja velat arvostetaan niiden käypään arvoon. Koska substanssiarvolaskelma tähtää yrityksen koko arvon määrittämiseen, eivät seuraavassa esitetyt arvostamiskeinot sovellu yksittäisen omaisuuserän luovutustilanteisiin. T&K-menot, liikearvo (goodwill), aineettomat eli immateriaalioikeudet ja muut pitkävaikutteiset menot kuten mainoskam-

panjat arvostetaan tase-arvoon. Sen sijaan perustamis- ja järjestelymenoja ei lueta varoiksi, koska niillä ei katsota olevan varallisuusarvoa. (Verohallitus 2009, 37.)

Varoihin lasketaan mukaan myös käyttöomaisuus. Käyttöomaisuutta ovat koneet ja kalusto ja ne arvostetaan kirjanpidossa poistamattomaan hankintamenoonsa eli tasearvoonsa. Tasearvoa korkeampaa arvoa voidaan käyttää sellaisista työkoneista, autoista tai muista hyödykkeistä, joille voidaan määrittää todennäköinen luovutushinta siinä tapauksessa, että työkoneurakoitsijan, autoilijan tai muun vastaavan yrittäjän yrityksen varallisuus muodostuu merkittävältä osin näistä työkoneista, ajoneuvoista tms. (Verohallitus 2009, 37.)

Maa- ja vesialueet sekä rakennukset ja rakennelmat arvostetaan käypään arvoon, mutta kuitenkin aina vähintään tasearvoon. Asuinkäytössä olevat omakotirakennukset arvostetaan niiden rakennusvuoden ja kokonaispinta-alan mukaan seuraavasti (Verohallitus 2009, 18):

Muu suomi:

Rakennusvuosi	€/m ²
ennen vuotta 1960	500
1960 – 1969	700
1970 – 1979	850
1980 – 1989	1000
1990 – 1999	1200
2000 -	1300

Pääkaupunkiseutu:

Rakennusvuosi	€/m ²
ennen vuotta 1960	1000
1960–1969	1100
1970–1979	1200
1980–1989	1500
1990–1999	1750
2000–	2000

Kyseisiä rakennusten arvoja voidaan korottaa tai alentaa enintään 30 % tapauskohtaisesti. Liike- ja teollisuusrakennukset arvostetaan ensisijaisesti kauppahintoihin tai kustannuksiin perustuvien arvonmäärittämismenetelmin tai rakennuksen ollessa vuokrattuna nettovuokratuoton perusteella. Esimerkiksi käytettäessä 5 % tuottoa ja liikehuoneiston nettovuokratulon ollessa 10 000 €/vuodessa, muodostuu liikerakennuksen pääomitetuksi arvoksi $10\,000 / 5\% = 200\,000$ €. Ensisijaisten arvonmäärittämismenetelmien jälkeen käytetään rakennuksen jälleenhankinta-arvoa. Rakennuksen jälleenhankinta-arvon pe-

rusteella laskettua arvoa voidaan tapauskohtaisesti alentaa tai korottaa 30 prosentilla. (Verohallitus 2009, 19.) Osakehuoneistoja arvostettaessa asuinhuoneisto-osakkeet arvostetaan vertailuluovutusten perusteella saatavan hintatason mukaiseen arvoon luovutusajankohta ja huoneiston koko huomioiden. Liikehuoneistot arvostetaan esisijaisesti kuten asuinhuoneisto-osakkeet. Toissijaisesti liikehuoneistot voidaan arvostaa nettovuokratuoton perusteella lasketusta tuottoarvosta. (Verohallitus 2009, 7-9.)

Varoihin otetaan huomioon myös vaihto- ja rahoitusomaisuus, jotka arvostetaan tasearvoihinsa (Verohallitus 2009, 38). Poikkeuksen edellä mainittuun tekee se, jos yrityksellä on merkittävä määrä rahoitusomaisuuteen sisältyviä arvopapereita, arvostetaan ne käypiin arvoihin. Mahdollinen välitilinpäätöksen osoittama nettovoitto lisätään substanssiarvoon, pääsääntöisesti sitä ei huomioida tuottoarvoa laskettaessa. (Uudenmaan verovirasto 2002.)

Vieras pääoma arvostetaan tasearvoonsa. Yrityksen substanssiarvoa laskettaessa varoista vähennetään velkojen lisäksi taseen mukaiset pakolliset varaukset. Tilinpäätössiirroista, kuten vapaaehtoisista varauksista ja poistoeroista johtuvat laskennalliset verovelat sen sijaan eivät lähtökohtaisesti pienennä substanssiarvoa. Käytettäessä kirjanpitoa korkeampia käypiä arvoja, syntyy piilevää verovelkaa, jota ei myöskään pidetä pääsääntöisesti velkana. Tällainen piilevä verovelka voidaan kuitenkin vähentää varoista, jos erä tulee lähiaikoina realisoitumaan. Piilevä verovelka lasketaan kertomalla käyvän arvon ja kirjanpitoarvon erotus yhtiöverovannalla 26 %:lla. Muun yrityksen kohdalla verokantana käytetään 35 %, jos ei muuta selvitetä. (Verohallitus 2009, 38.)

Yrityksen tuottoarvo joudutaan verotuksessa määrittämään historiatietojen perusteella, koska verotusratkaisun perusteena olevilta tiedoilla on todennettavuusvaatimus. Tuottoarvo määritellään vähintään kolmen viime vuoden oikaistujen nettotuloksien keskiarvosta. Oikaisulla tarkoitetaan sitä, että tuloksesta otetaan pois konserniavustukset ja muut satunnaiset erät sekä poistoeron ja vapaaehtoisten varausten muutokset. Tulosta oikaistaan myös yrittäjän laskennallisella palkkakustannuksella, jos yrittäjä työskentelee yrityksessä, mutta hänelle ei ole maksettu palkkaa. Laskennallisena palkkana pidetään määrää, joka kyseisestä työstä maksettaisiin vastaavan ammattitaidon omaavalle henkilölle. Lisäksi, jos tulos on syntynyt muulta aikaväliltä kuin vuodelta, suhteutetaan tulos 12 kuukautta vastaavaksi. Tuloverot huomioidaan laskelmassa oikaistun tuloksen mukaisina. (Verohallitus 2009, 39.)

Oikaistujen tuottojen keskiarvo pääomitetään tuottovaatimuksen mukaisella korkokannalla. Veronsaajan yleisesti käyttämä pääomituskorkokanta on 15 %, jos muuta selvitystä ei ole laadittu. Korkokantana voidaan käyttää matalan riskin tilanteissa alhaisempaa korkoa ja hyvin korkean riskin tilanteissa korkeampaa korkoa. Jos yrityksen vuositulosten keskiarvo on negatiivinen, pidetään tuottoarvona nollaa (Verohallitus 2009).

Kun tuottoarvo ja substanssiarvo on selvitetty, veronsaaja vertaa niitä keskenään. Jos substanssiarvo on suurempi kuin tuottoarvo, määritellään yrityksen arvoksi sen substanssiarvo. Jos taas tuottoarvo on suurempi kuin substanssiarvo, lasketaan yrityksen substanssiarvo ja tuottoarvo yhteen ja jaetaan summa kahdella, jolloin saadaan substanssiarvon ja tuottoarvon keskiarvo. Tätä keskiarvoa pidetään yrityksen käyvän arvon vähimmäisarvona. (Verohallitus 2009, 40.)

Tapauskohtaisesti substanssiarvolle tai käyvälle arvolle voidaan antaa eri painoarvoja. Substanssiarvon painoarvo on suurempi silloin kun yrityksen tulos perustuu yrityksen toiminnasta pois jäävän henkilön työpanokseen. Samoin yrityksen arvo määritetään substanssiarvon mukaan silloin kun yritystoimintaa ei ole tarkoitusta jatkaa. Tuottoarvoa voidaan taas pitää painavampana silloin kun yrityksen tulos on jatkuvasti suuri eikä tuloja ole jätetty yritykseen. Samoin tuottoarvolla on enemmän painoarvoa ns. ideayrityksissä, joissa yrityksen arvo perustuu muihin kuin taseessa näkyviin eriin, kuten henkilökuntaan, tuotteisiin, palveluihin, aineettomiin oikeuksiin, asiakasverkostoon, markkinaosuuteen tms. (Verohallitus 2009, 40.)

Alla esimerkki yrityksen arvosta veronsaajan kaavalla laskettuna:

Yrityksen varat	90 000 €
Yrityksen velat	20 000 €
Yrityksen tulos vuodelta x	40 000 €
Yrityksen tulos vuodelta x-1	- 20 000 €
Yrityksen tulos vuodelta x-2	30 000 €

Yrityksen substanssiarvo $90\,000\text{ €} - 20\,000\text{ €} = 70\,000\text{ €}$

Yrityksen tuottoarvo $\frac{((40000 - 20000 + 30000) / 3)}{0,15} = \frac{16666,66}{0,15} = 111\,111,1\text{ €}$

Koska tuottoarvo > substanssiarvo, käytetään näiden keskiarvoa.

Yrityksen vähimmäisarvo: $\frac{(70000 + 111111,1)}{2} = 90\,555,55\text{ €}$

Oikeustieteen lisensiaatti Pentti J. Siikarla Yrittäjien Oikeusturva Oy Heikkilä Groupista kritisoi veronsaajan käyttämää 15 prosentin pääomituskorkokantaa Varsinais-Suomen Yrittäjä-lehden artikkelissa ”Verottaja laskee yrityksen arvon väärin” (5/2007). Siikarlan mukaan veronsaajan tulisi käyttää korkokantana 20 %, koska se vastaisi hänen mukaansa paremmin markkinatilannetta. Siikarla perustelee kritiikkiään sillä, että lähes

poikkeuksetta yrityksen tuottoarvo on suurempi kuin sen substanssiarvo, jolloin tuottoarvo saa huomattavasti suuremman painoarvon yrityksen käyvän arvon laskennassa, koska edellä mainittuun tapaan veronsaaja laskee käyvän arvon yrityksen tuottoarvon ja substanssiarvon keskiarvosta. Tällöin Siikarlan (2007) mukaan noin kolmen miljoonan euron arvoinen yritys on verottajan 15 %:n korkokannalla laskettuna käyvältä hinnalta 3,3 miljoona euroa ja 20 % korolla laskettaessa 2,5 miljoonaa euroa.

Edellisen esimerkin arvo Siikarlan (2007) suosittelemalla 20 % korkokannalla laskettuna olisi seuraava:

$$\text{Yrityksen tuottoarvo} \frac{16666,6}{0,20} = 83\,333,3 \text{ €}$$

$$\text{Yrityksen vähimmäisarvo} \frac{(70000 + 83333,3)}{2} = 76\,666,65 \text{ €}$$

Osakeyhtiössä osakkeen käypä arvo saadaan, kun yrityksen käypä arvo jaetaan yhtiön ulkona olevien osakkeiden lukumäärällä. Jos yrityksen nettovarallisuus on negatiivinen, mutta yrityksellä on tuottoarvoa ja yritystoimintaa on tarkoitus jatkaa, vähennetään käyvästä arvosta se osa veloista, joka ylittää yrityksen varojen määrän esimerkiksi seuraavalla tavalla (Verohallitus 2009, 40):

Osakeyhtiön varojen käypä arvo	20 000 €
Velkojen määrä	30 000 €
Yhtiön substanssiarvo	0 €
Yhtiön keskim.tuotto 3 viim.v. aikana	15 000 €
Yhtiön tuottoarvo (15 000/0,15)	100 000 €
Substanssi- ja tuottoarvon keskiarvo	(0 + 100 000) / 2 = 50 000 €
Yrityksen käypä arvo (keskiarvo – velat)	50 000 – 10 000 = 40 000 €
Yhden osakkeen käypä arvo saataisiin jakamalla yhtiön arvo ulkona olevien osakkeiden määrällä.	

Avoimessa ja kommandiittiyhtiössä yhtiöosuuden käypä arvo määritellään sen mukaan, mikä oikeus yhtiömiehellä yhtiösopimuksen mukaan on yhtiön varoihin. Kommandiittiyhtiön äänettömän yhtiömiehen yhtiöosuuden käypänä arvona pidetään yleensä hänen sijoittamaa panoksen määrää. Vastuunalaisen yhtiömiehen yhtiöosuuden arvo saadaan vähentämällä äänettömien yhtiömiesten panosten määrä yhtiön käyvästä arvosta ja jakamalla näin saatu summa vastuunalaisten yhtiömiesten kesken heidän varallisuusosuuksien suhteessa. Seuraavassa esimerkki kommandiittiyhtiöstä, jossa on yksi ääneton ja kaksi vastuunalaista yhtiömiestä. (Verohallitus 2009, 41):

Äänettömän yhtiömiehen panos	10 000 €
Vastuunalaisten yhtiömiesten osuudet	50 % ja 50 %
Substanssiarvo	40 000 €
Tuottoarvo	100 000 €
Käypä arvo	$(40\,000 + 100\,000) / 2 = 70\,000$ €
Äänettömän yhtiömiehen panos	10 000 €
Yhtiöosuuksien käyvät arvot	$(70\,000 - 10\,000) / 2 = 30\,000$ €

5 YRITYSKAUPPAA VARTEN TEHTÄVÄT JÄRJESTELYT

Yrityskauppaa varten myyjä saattaa joutua järjestelemään yrityksen rakennetta ennen sen myyntiä. Myyjä voi siivota yrityksen tasetta ylimääräisestä omaisuudesta, kuten esimerkiksi Lapin lomaosakkeista. Toisaalta myyjä voi tehdä erilaisia yritysjärjestelyitä, joista myyjän kannalta mielekkäimpiä ovat Mannisen (2001, 226) mukaan sellaiset, jotka johtavat mahdollisimman pieneen verotukseen. Tällöin myyjän vaihtoehdot ovat edellytysten täytyessä verovapaaksi säädetty fuusiot, jakautumiset, liiketoimintasiirrot ja osakevaihdot. Ostaja taas miettii yrityksen oston rahoitusta ja kauppahinnan sekä rahoituskulujen vähennyskelpoisuutta. Ostaja saattaa kaupanteon jälkeen joutua tekemään jälkihoitoa kuten purkamaan tai fuusioimaan ostetun yhtiön tai sopeuttamaan se omaan yritysrakenteeseen. Fuusiosta ei synny veronalaista tuloa. Purusta taas saadaan vähennyskelpoista purkutappiota. (Manninen 2001, 226, 228.)

Kauppaa edeltävä verosuunnittelu sekä kauppaan liittyvä verosuunnittelu kuuluvat myyjän verosuunnitteluun, kun taas yrityskaupan jälkihoito kuuluu ostajan verosuunnitteluun. Kauppaa edeltävässä verosuunnittelussa myyjä pyrkii mm. hyödyntämään yhtiön tappiot. Myyjä voi myös joutua muokkaamaan yritysrakennetta tehdäkseen verotehokkaan kaupan. Jakautuminen mahdollistaa sopivan liiketoiminnan ja liikevarallisuuden omaavan yhtiön myymisen ilman tuloveroseuraamuksia. Liiketoimintasiirto mahdollistaa myytävän liiketoiminnan yhtiöittämissä ilman veroseuraamuksia. Tämän jälkeen liiketoiminta voidaan myydä osakevaihdossa, jolloin tuloveroseuraamukset toteutuvat vasta kun osakevaihdossa saadut osakkeet luovutetaan eteenpäin. (Manninen 2001, 227.)

Myyjä voi myös ennen myyntiä haluta muuttaa yritysmuotoa, jotta myyjän verotuksessa voitaisiin soveltaa hankintameno-olettamaa. TVL 46 §:n mukaan hankintameno-olettamaa ei voida käyttää osakeyhtiön, avoimen yhtiön tai kommandiittiyhtiön myydessä omaisuutta saaden näin ollen myyntivoittoa. (Manninen 2001, 228). Hankintameno-olettamaa voidaan käyttää vain luonnollisen henkilön tai kuolinpesän verotuksessa eli osake- tai yhtiöosuuksien kaupassa. Toisaalta ostaja voi haluta ostaa mieluummin osakeyhtiömuotoisen yhtiön osakkeita kuin henkilöyhtiön yhtiöosuuksia niiden vastuuerojen vuoksi, jolloin yhtiömuotoa muutetaan sen mukaiseksi. Näitä vastuueroja on käsitelty aiemmin kappaleessa 2.2.

Ostajan on helpompi Mannisen (2001, 230) mukaan saada rahoitusta yrityksen liiketoiminnan ja yksittäisten tuotannon tekijöiden ostoon; eritysluottolaitokset rahoittavat kone- ja laiteinvestointeja mieluummin kuin kokonaisia yrityksiä. Lisäksi näille on mahdollista saada investointiavustuksia ja verohuojennuksia. Koko yrityksen ostoon voidaan Mannisen (2001, 230) mukaan saada omaa pääomaa yrityksen tulorahoituksesta tai vanhoilta tai uusilta osakkeenomistajilta ja vierasta pääomaa pankeilta, rahoitus- ja kehitysyhtiöiltä sekä sijoittajilta. Ostajayritys voi myös, saadakseen varoja kauppahintaa

varten, myydä esim. liikekiinteistönsä ja jäädä siihen vuokralle. Lisäksi ostajayritys voi myydä omaisuuttaan myös ostetulle yritykselle hyödyntääkseen sen kassavaroja.

5.1 Yrityksen saattaminen myyntikuntoon

Kaupan kohteena olevassa yrityksessä saattaa olla liikaa tai vääränlaista varallisuutta. Tällainen varallisuus on yleensä ostajan kannalta turhaa ja nostaa yrityksen hintaa hankaloittaen ostajan saamia rahoitusmahdollisuuksia. Toisaalta myyjän kannalta runsas rahoitusomaisuus nostaa kauppahintaa, mutta varojen jakaminen yhtiöstä ennen kauppaa on yleensä verotuksellisesti edullisempaa. Yrityskauppa on usein järkevämpi sen jälkeen kun tällaista raskasta tasetta on ensin kevennetty. (Immonen & Lindgren 2009, 270, 322.) Osakeyhtiöstä varoja voidaan jakaa OYL 13:1:n mukaan osinkona, sijoitetun vapaan oman pääoman palautuksena, alentamalla osakepääomaa tai muuta omaa pääomaa, yhtiön hankkiessa ja lunastaessa omia osakkeitaan osakkailta tai purkaessa yhtiö.

Ennen kauppaa yhtiömuoto vaihdetaan usein osakeyhtiöksi, jos yhtiö toimii henkilöyhtiönä. Yhtiömuodon muuttamisen syyt eivät niinkään liity verotukseen vaan henkilöyhtiön yhtiömiesten henkilökohtaiseen vastuuseen. Kun kauppa tehdään osakeyhtiön osakkeista, eivät kaupan kohteena olevan yhtiön velat siirry ostajalle henkilökohtaisesti, kuten henkilöyhtiön yhtiöosuuksia ostettaessa tapahtuisi. Henkilöyhtiö voidaan muuttaa osakeyhtiöksi myyjän esitoimena yrityksen myyntiä ajatellen ennen kuin edes ostajista on tietoa. (Immonen & Lindgren 2009, 258.) Liiketoimintakauppaa varten yhtiömuotoa ei tarvitse muuttaa.

5.1.1 Yhtiömuodon muutos

Vaikka yrityskauppa on mahdollista toteuttaa henkilöyhtiön yhtiöosuuksien myyntinä, suurin osa kaupoista silti toteutetaan siten, että henkilöyhtiö, joko avoin tai kommandiittiyhtiö, muutetaan ensin osakeyhtiöksi. Yksityisliikkeen muuttamista osakeyhtiöksi ei TVL 24 §:ssä tunneta. Yksityisliikettä myydessä voidaan tehdä vain liiketoimintakauppa tai yksityisliikkeen sijaan voidaan perustaa henkilöyhtiö, joka voidaan muuttaa osakeyhtiöksi. Jos kuitenkin henkilöyhtiössä yhdistettäisiin eri yksityisliikkeitä, joutuisi toisen yksityisliikkeen omistaja vastuuseen myös toisen yksityisliikkeen veloista ja vastuista (Immonen & Lindgren 2009, 263–264).

Pentti J. Siikarla (2001, 330) toteaa, että vaikka hän on toiminut yli 25 vuotta yrityskauppavälittäjänä, ei hän muista kertaakaan olleensa mukana kaupassa, jossa ulkopuolinen ostaja olisi ostanut avoimen tai kommandiittiyhtiön osuudet. Siikarlan (2001, 330) mukaan syynä tähän on se, että ostaessaan yhtiöosuudet ostaja tulee vastuuseen myös

kaikista niistä velvoitteista, joita yhtiöllä on ja jotka ovat syntyneet ennen yrityskauppaa. Parhaassa tapauksessa yritys on ehtinyt toimia kymmeniä vuosia ja ostaja tulee henkilökohtaiseen, ensisijaiseen, rajattomaan ja solidaariseen vastuuseen velvoitteista, joista hän ei ole välttämättä edes tietoinen. (AKYL 4:1.1).

Vastaavasti myös myyjä on vastuussa kaikista niistä velvoitteista, joita hänellä on yhtiömiehenä ollut, vaikka hän eroaisi yhtiöstä tai myisi yrityksen. Kaikista ennen yhtiöosuuskauppaa tehdyistä velvoitteista vastaavat tämän jälkeen sekä luopunut yhtiömies että yhtiön toimintaa jatkava vastuunalainen yhtiömies yhdessä ja heidän vastuunsa on henkilökohtaista, ensisijaista, rajatonta ja solidaarista. Lisäksi myyjä vastaa myös niistä velvoitteista, jotka ovat aiheutuneet hänen eronsa jälkeen, jos velkoja ei tiennyt, että yhtiömies on eronnut yhtiöstä ennen tällaisen velvoitteen syntymistä. Uusi omistaja saattaa ottaa luottoa tai tilata suuren määrän tavaraa, jota yhtiö ei kykenekään maksamaan. Tällöin luotonantajat tai tavarantoimittajat saattavat vaatia suoritusta myyjältä, etenkin koska yrityskaupan jälkeen myyjällä on rahaa. (Siikarla 2001, 330.)

Henkilöyhtiön muuttaminen osakeyhtiöksi tapahtuu AKYL 8:3 mukaan siten, että henkilöyhtiön yhtiömiehet tekevät ensin päätöksen yritysmuodon muuttamisesta ja hyväksyvät erityisen muutosasiakirjan, jossa sovitaan mm. osakeyhtiön osakkeiden jakamisesta yhtiömiesten kesken. Yhtiömiehillä on kullakin oikeus saada osakeyhtiön osakkeita yhtiöosuutensa mukaisessa suhteessa. Muutos rekisteröidään muutosilmoituksella (Y5), jolloin mm. yritys- ja yhteisötunnusnumero (Y-tunnus) säilyy entisellään. Yhtiö on muuttunut osakeyhtiöksi, kun muutos on rekisteröity (Immonen & Lindgren 2009, 262).

Yritysmuodon muutos ei realisoi tuloa, jos jatkuvuuden periaate säilyy. Jatkuvuudella tarkoitetaan toiminnan jatkumista sekä varojen tasejatkuvuutta. Avoimen tai kommandiittiyhtiön varat ja velat siirretään osakeyhtiölle tasearvoista, jolloin osakeyhtiö saa hyväksyä henkilöyhtiön poistopohjan. Henkilöyhtiön tilikausi ja verovuosi päättyvät siitä hetkestä kun yritysmuodon muutos tulee voimaan kaupparekisteriin tehtävällä rekisteröinnillä. Henkilöyhtiölle mahdollinen EVL 46 §:n mukainen toimintavaraus, joka muodostetaan maksettujen palkkojen perusteella, purkautuu, koska tämä varaus ei ole mahdollinen osakeyhtiöille. Kaupantekovuoden poistoista uusi osakeyhtiö saa tehdä enimmäispoistoista sen määrän, joka ylittää henkilöyhtiön verotuksessa tehdyt poistot. (Immonen & Lindgren 2009, 263.)

Jatkuvuus merkitsee myös sitä, että omistusajat eivät katkea. Täten osakeyhtiön osakkeita luovuttaessa lasketaan omistusaika henkilöyhtiön osuuden hankinta-ajankohdasta. Edellytyksenä on kuitenkin se, että osakkeita on saatu yhtiöosuuskaupan suhteessa, tätä suuremman osan omistusaika lasketaan yritysmuodon muutosajankohdasta. Jatkuvuuden lisäksi muutokselta edellytetään identtisyyttä, joka tarkoittaa varojen ja velkojen siirtymisen lisäksi sitä, että omistus pohja pysyy samana. Uusia osakkaita ei täten saisi tulla mukaan muutosvaiheeseen, vaan heidät tulisi liittää yhtiöön joko ennen

muutosta tai sen jälkeen. Kuitenkin, vaikka identtisyyttä edellytetäänkin, voidaan normaalissa yritystoiminnassa varojen osalta esimerkiksi rakennukset jättää yhtiömuodon muutoksen ulkopuolelle, jos ne vuokrataan osakeyhtiön liiketoiminnan käyttöön. (Immonen & Lindgren 2009, 263–265.) Jos henkilöyhtiölle on kertynyt negatiivista omaa pääomaa ylisuurten yksityisnostojen johdosta, on se yleensä tarpeen paikata lisäpanoksella ennen osakeyhtiöksi muuttamista, sillä osakeyhtiöön ei tule siirtää negatiivista omaa pääomaa. Muuten yksityisnostot ovat vielä henkilöyhtiön ajalta mahdollisia, jos ne eivät aiheuta henkilöyhtiön pääoman muuttumista negatiiviseksi. (Immonen & Lindgren 2009, 266.)

Myös osakeyhtiö voidaan muuttaa henkilöyhtiöksi tai yksityisliikkeeksi, joskaan se ei yleensä ole järkevää yrityskauppaa varten. Henkilöyhtiössä osakas on henkilökohtaisessa vastuussa, kun taas osakeyhtiössä ei. Henkilökohtaisten vastuiden vuoksi yhtiömuoto yleensä muutetaan nimenomaan toiseen suuntaan. OYL 19:4:n mukaan osakeyhtiö voidaan muuttaa avoimeksi tai kommandiittiyhtiöksi ja osakkeenomistajista tulee näin avoimen tai kommandiittiyhtiön yhtiömiehiä. Osakeyhtiön ainoa osakkeenomistaja voi myös jatkaa toimintaa yksityisenä elinkeinonharjoittajana.

5.1.2 *Jakautuminen eli diffuusio*

Ostettavan yrityksen tase voi olla raskas, jolloin ennen kaupantekoa sitä on syytä muokata jatkajan kannalta otolliseen muotoon. Raskaalla taseella tarkoitetaan sitä, että ostettava yritys on varakas ja tämä runsas varallisuus nostaa yrityksen arvoa. Mitä arvokkaampi yritys on, sitä vaikeampi jatkajan on hankkia omistajanvaihdokseen tarvittava pääoma. Yksi tapa tehdä ostettavan yrityksen taseesta kevyempi ja näin ollen helpommin ostettava on jakautuminen. (Immonen & Lindgren 2009, 270–279.) Mannisen (2001, 190) mukaan jakautumisessa osakeyhtiö purkautuu ilman selvitysmenettelyä ja sen varat ja velat siirtyvät kahdelle tai useammalle osakeyhtiölle. Immosen ja Lindgrenin (2009, 270–279) mukaan jakautuminen tarkoittaa toimintojen hajauttamista sopiviksi kokonaisuuksiksi. Näitä kokonaisuuksia varten perustetaan uudet yhtiöt, jotka ovat edelleen vanhojen omistajien omistuksessa.

Teknisesti jakautuminen voidaan toteuttaa joko kokonaisjakautumisena, jolloin jakautuva yhtiö purkaantuu kokonaan, tai osittaisjakautumisena, jolloin jakautuva yhtiö jatkaa yhtiönä. Kokonaisjakautumisessa yhtiö purkautuu ja yhtiön varat ja velat siirtyvät joko kahdelle tai useammalle vastaanottavalle yhtiölle. Nämä vastaanottavat yhtiöt voivat olla perustettuja jo ennen jakautumista tai ne voidaan perustaa jakautumisen yhteydessä. Osittaisjakautumisessa osa varoista siirtyy yhdelle tai useammalle vastaanottavalle yhtiölle ja jakautuva yhtiö jatkaa toimintaansa sille jäävällä omaisuudella. (Immonen & Lindgren 2009, 270–279.) EVL 52 c §:n mukaan jakautuvalle yhtiölle jäävän omai-

suuden on muodostettava liiketoimintakokonaisuus eli omavaraiseen toimintaan kykenevän yksikön. Osittaisjakautuminen voi olla parempi vaihtoehto silloin kun ei haluta menettää jakautuvan yhtiön Y-tunnusta tai silloin kun jakautuvan yhtiön tekemiin sopimuksiin liittyy vaara, että sopimuskumppani päättäisi sopimukset enneaikaisesti. Osittaisjakautuminen voi olla hyvä vaihtoehto myös silloin kun toimintaa harjoitetaan luvanvaraisesti. Kokonaisjakautuminen vaatii vastaanottavalta yhtiöltä uusien lupien hakemista, mutta osittaisjakautumisessa muu toiminta voidaan siirtää uuteen yhtiöön ja luvanvarainen toiminta jätetään jakautuvalle yhtiölle. (Immonen & Lindgren 2009, 270–279.)

Tiettyyn toimintaan kohdistuvat verotuksessa vähennetyt varaukset siirtyvät sille vastaanottavalle yhtiölle, jonka toimintaan varaus kohdistuu. Muut varaukset siirtyvät kokonaisjakautumisessa vastaanottaville yhtiöille ja osittaisjakautumisessa jakautuvalle sekä vastaanottavalle yhtiölle samoin kuten nettovarallisuus siirretään. Vastaanottavalle yhtiölle siirtyvä nettovarallisuus katsotaan samalla vastaanottavan yhtiön osakkeiden hankintamenoksi. (EVL 52 c §.)

5.1.3 Liiketoimintasiirto

Liiketoimintasiirto soveltuu käytettäväksi sellaisissa tilanteissa, joissa ostajaa kiinnostaa vain yksi liiketoiminnan osa-alue. Liiketoimintasiirrossa kysymys on liiketoiminnan jakamisesta kahteen tai useampaan itsenäiseen yksikköön (Manninen 2001, 199). Immosen ja Lindgrenin (2009, 351) mukaan liiketoiminta yhtiöitetään siten, että vastaanottavassa yhtiössä ei ole muita omistajia. Liiketoimintasiirto vastaa samaan tarpeeseen kuin jakautuminen, mutta on Mannisen (2001, 199) mukaan ylivoimaisesti työläin yritysjärjestelymuoto. Jakautumisen ja liiketoimintasiirron selvin ero on Immosen ja Lindgrenin (2009, 349) mukaan kuitenkin siinä, että jakautumisessa yhtiö pilkotaan vanhojen omistajien omistuksessa useaksi yhtiöksi, kun taas liiketoimintasiirrossa yhtiön omistaa liiketoiminnan luovuttaja. Liiketoimintasiirrossa syntyy yleensä konserni, mitä ei tapahdu jakautumisessa. Taloudellisesti katsottuna liiketoimintasiirto on liiketoiminnan luovutus substanssikaupan tavoin, jossa vastikkeena ei kuitenkaan saada rahaa, vaan ostajayhtiön osakkeita. Täten liiketoimintasiirto on vaihto (Immonen & Lindgren 2009, 350). Siirtävän yhtiön saamien osakkeiden verotuksessa vähennyskelpoiseksi hankintamenoksi lasketaan siirrettyjen varojen ja velkojen sekä varausten erotus (EVL 52 d §).

Liiketoimintasiirron verotuksellinen etu on yleensä se, että liiketoiminnan siirtymisen uudelle omistajalle ei aiheuta luovuttajalle veronalaista tuloa. Luovutuksen verotus lykkääntyy siihen ajankohtaan, jolloin vastaanottava yhtiö luovuttaa sille siirtyneen omaisuuden tai siirtävä yhtiö luovuttaa korvaukseksi saamansa osakkeet. Vastikkeeksi

saamasta liiketoiminnan osasta voidaan antaa vain osakkeita, mutta ei lainkaan rahaa (Immonen & Lindgren 2009, 350–351). Liiketoimintasiirron yhteydessä siirtyvät muut vähennyskelpoiset menot kuin hankintamenot vähennetään jatkavan yhtiön verotuksessa samalla tavalla kuin ne olisi vähennetty siirtävän yhtiön verotuksessa. Jatkajan vähennyskelpoiseksi hankintamenoksi luetaan sama määrä kuin siirtävän yhtiön verotuksessa luovutetun omaisuuden veronalaiseksi luovutushinnaksi luetaan eli omaisuuden verotuksessa poistamatta oleva hankintamenon osa (EVL 52 d §). Liiketoimintasiirrossa tulee luovuttaa liiketoimintakokonaisuus, jolla tarkoitetaan yhtiön toimintaan liittyviä sellaisia varoja ja velkoja sekä muita velvoitteita, jotka muodostavat itsenäisesti toimeen tulevan taloudellisen yksikön. Pelkkä toimitilakiinteistö ei ole liiketoimintakokonaisuus (Manninen 2001, 203)

5.1.4 Käyttöomaisuuden myynti ja jälleenhankintavaraus

Yritystä verotetaan yrityksen käyttöomaisuuden myynnistä saadusta myyntivoitosta. Jos koko osakekannan myynti on näköpiirissä, kannattaa käyttöomaisuuden myynti siirtää samaan ajankohtaan, koska muutoin yhtiö joutuisi maksamaan veroa kahteen kertaan. Ensin yhtiö joutuisi maksamaan veroa käyttöomaisuuden myyntivoitosta ja sitten osakas myydessään osakekantaansa. (Tenhunen & Werner 2000, 77.) Käyttöomaisuudessa olevien kiinteistöjen ja arvopapereiden myynnistä saadut nettovoitot lasketaan mukaan yhtiön kokonaistulokseen, jolloin myös näiden myyntivoitto tulee verotetuksi (Manninen 2001, 95.)

Omina toimitiloina käytetyn rakennuksen ja toimitilan osakkeiden myyntivoitosta voidaan kuitenkin tehdä jälleenhankintavaraus, joka siirtää verotusta myöhempään vaiheeseen, koska varaus käytetään hankintamenon kattamiseen. Tällöin käyttöomaisuuden poistopohja pienenee ja poistoista tulee pienemmät. Koska toimitilaosakkeista poistoja ei tehdä, siirtyy verotus näiden osalta siihen, kun osakkeet myydään ja niiden tilalle ei ole enää tarkoitus hankkia uusia toimitilaosakkeita. Jälleenhankintavarauksen edellytyksenä on näin ollen myyjän elinkeinotoiminnan jatkaminen. Vastaava varaus täytyy tehdä myös kirjanpidossa. (Manninen 2001, 95.)

Jos verovelvollisen omat toimitilat ylittävät yli puolet koko rakennuksen tai huoneiston pinta-alasta, voidaan jälleenhankintavarausta soveltaa koko luovutushintaan. Jos taas omien toimitilojen osuus on alle puolet, ei mihinkään osaan rakennusta tai huoneistoa voida soveltaa jälleenhankintavarausta. Jollei jälleenhankintavarausta ole käytetty kahden verovuoden aikana, tulee vähentämättä jäänyt määrä veronalaiseksi tuloksi 20 %:lla korotettuna. Jos investointia ei tehdä 3 vuoden jatkoajankaan jälkeen, tulee vähentämättä jäänyt määrä veronalaiseksi tuloksi 40 %:lla korotettuna. (Manninen 2001, 95–96.)

5.1.5 Käyttöomaisuuden ottaminen omaan käyttöön

Kun yritys tarvitsee käyttöönsä varten toimitilat, voivat ne olla tilojen käyttäjän eli yrityksen omassa omistuksessa tai yrityksen omistajan henkilökohtaisessa omistuksessa. Niitä varten voidaan myös perustaa joko kiinteistöosakeyhtiö tai keskinäinen kiinteistöosakeyhtiö. Valintaan vaikuttavat mm. rahoitusmahdollisuudet, aikajänne sekä yrittäjän tarve ja mahdollisuus saada pääomatuloja. Jos yrittäjä omistaa kiinteistön henkilökohtaisesti, varmistaa hän samalla itselleen säännöllisen rahavirran ja pääomatulot perimällä yrityksen käytössä olevasta tilasta vuokraa. Jotta veronsaaja hyväksyy tämän, on yrityksen käytettävä tiloja todellakin tulonhankinnassa, vuokra ei saa ylittää yleistä vuokratasoa ja vuokratun tilan tulee olla vähintään yhden erillisen huoneen kokoinen. Yrittäjän on mahdollista vuokrata tilat yhtiölle kun yhtiönä on avoin tai kommandiittiyhtiö tai osakeyhtiö. (Leppiniemi 2010, 26, 214.) Yksityisliikkeestä ei ole mahdollista maksaa itselleen vuokraa.

Jos omistamista varten perustetaan oma yhtiö, on kiinteistöosakeyhtiö toinen vaihtoehto. Kiinteistöosakeyhtiö tarkoittaa tavallista osakeyhtiötä, jonka toimiala on kiinteistön omistaminen ja vuokraaminen. Vuokratulot tulevat kiinteistöyhtiölle, joka maksaa niistä normaalia yhteisöverokannan mukaista veroa. Yrityksen omistaja ottaa rahaa tällaisesta yhtiöstä lähinnä osinkoina, joita verotetaan pääomatuloina. Toinen vaihtoehto on keskinäinen kiinteistöosakeyhtiö, joka tarkoittaa asunto-osakeyhtiön tapaista yhtiötä, jossa osakas saa hallintaoikeuden tiettyyn tilaan. Vuokratulot tulevat osakkaalle itselleen ja vuokratuloa verotetaan pääomatuloina. (Leppiniemi 2010, 2006.)

Jos kiinteistö vuokrataan, on kyse tulonlähdesiirrosta. Erillisiä tulolähteitä ovat elinkeinotoiminnan tulolähde (EVL), maatalouden tulolähde (MVL) sekä muun toiminnan eli ns. henkilökohtainen tulolähde (TVL). Verotettava tulo lasketaan näistä jokaisesta erikseen. Tulolähdesiirto eroaa yksityiskäyttöön otosta tulon tavoittelulla hyödykkeen siirron jälkeen. Yksityiskäyttöön otossa hyödyke tulee yrittäjän omaan henkilökohtaiseen käyttöön, mutta tuloa tavoiteltaessa hyödyke voidaan esim. vuokrata edelleen. Tulolähdesiirtona ei pidetä esimerkiksi sitä kun elinkeinonharjoittaja ottaa liikehuoneiston omaan asumiskäyttöön, koska asumiskäyttö ei ole tulonhankintaa. Tulolähdesiirtoa sen sijaan on se, kun elinkeinonharjoittaja siirtää liikehuoneistonsa vuokraustoiminnan piiriin ja vuokraa sen ulkopuoliselle tai jos osakeyhtiön liikehuoneisto siirretään yrittäjän nimiin ja vuokrataan uudelleen yritykselle. (Manninen 2001, 92.)

Siirrettäessä elinkeinontulolähteestä käyttöomaisuutta toiseen tulolähteeseen, katsotaan luovutushinnaksi verotuksessa poistamatta oleva osa, mikä merkitsee sitä, että käyttöomaisuuden poistot eivät tulolähdesiirrosta palaudu. Toiseen tulolähteeseen siirretyn rahoitus-, vaihto- ja sijoitusomaisuuden veronalaiseksi luovutushinnaksi sen sijaan katsotaan alkuperäinen hankintameno tai sitä alempi todennäköinen luovutushinta (EVL 51a1 §). Henkilökohtaisessa tulolähteessä omaisuuden hankintamenoksi taas katsotaan

tulolähdesiirron jälkeen hankintamenon poistamatta oleva osa tai sitä korkeampi määrä, joka toisessa tulolähteessä on luettu veronalaiseksi luovutushinnaksi (TVL 25 §). Jos taas yksityistaloudesta siirretään hyödykkeitä elinkeinotoimintaan, jota kuitenkin harvemmin tapahtuu yrityskauppatilanteissa, katsotaan hyödykkeen hankintamenoksi alkuperäinen hankintameno tai sitä alempi todennäköinen luovutushinta (EVL 51a3 §). Perintönä tai lahjana saadun hyödykkeen hankintameno sitä siirrettäessä yksityisestä tulolähteestä elinkeinotoiminnan tulolähteeseen on hyödykkeen todennäköinen luovutushinta saannon hetkellä tai sitä alempi todennäköinen luovutushinta elinkeinotoiminnan käyttöön oton hetkellä (EVL 15 §). (Manninen 2001, 94.)

Jos omaisuudesta on tehty arvonlisäverotuksessa vähennys elinkeinotoiminnassa ja se otetaan yksityiskäyttöön, on tästä omaisuudesta maksettava omaan käyttöön oton veroa (AVL 21 ja 22 §). Veron perusteena on tällöin ostetun tavaran tai palvelun ostohinta tai sitä alempi todennäköinen luovutushinta. Tavaran tai palvelun omaan käyttöönotosta ei kuitenkaan makseta arvonlisäveroa elinkeinonharjoittajan ottaessa tavaroita tai palveluita oman tai perheensä kulutukseen vähäisessä määrin (AVL 22a §). Verohallituksen käsityksen mukaisena oman käytön määrää voidaan pitää vähäisenä, kun se on ilman arvonlisäveroa enintään 850 euroa vuodessa, vain tämän ylittävästä osasta maksetaan arvonlisävero (621/40/2009). Kiinteistön omaan käyttöön otto aiheuttaa uudisrakentamisesta tai perusparannuksesta tehdyn arvonlisäverovähennyksen palauttamisen, jos kiinteistö siirtyy yksityiskäyttöön (AVL 33 §). Arvonlisäveroseuraamusta ei kuitenkaan synny, jos ennen oman käyttöön ottoa on kulunut enemmän kuin viisi vuotta sen kalenterivuoden päättymisestä jonka aikana rakentaminen on valmistunut. Yrittäjä saa kuitenkin vähentää arvonlisäveron, jos rakennus otetaan arvonlisäverovelvollisen liiketoiminnan käyttöön tai se vuokrataan arvonlisäverollisena. Vuokranantaja voi hakeutua kiinteistön vuokraamisesta arvonlisäverovelvolliseksi, jos vuokralainen käyttää kiinteistöä liiketoiminnassa tai vuokralaisena on valtio (AVL 30 §). (Manninen 2001, 94–95.)

5.1.6 Varojen jakaminen ulos kaupan kohteena olevasta yrityksestä

Yritystä voi olla tarpeen muokata ennen kauppaa jakamalla ylimääräisiä varoja ulos yrityksestä, jos kaupan kohteena olevassa yrityksessä on runsaasti rahoitusomaisuutta. Myyjän kannalta suuri rahoitusomaisuus saattaa olla eduksi, sillä rahoitusomaisuus nostaa kauppahintaa. Toisaalta varojen jakaminen yhtiöstä ennen kauppaa voisi olla myyjälle verotuksellisesti edullisempi vaihtoehto. Ostajan kannalta rahoitusomaisuus nostaa yrityksen kauppahintaa. Toisaalta rahoitusomaisuus luo rahoituspotentiaalia. Kohdeyhtiössä olevia rahavaroja ei voida laittaa vakuudeksi kauppahintaa varten otettavaan lainaan. Kaupan jälkeen ostaja voi kuitenkin uutena omistajana päättää jakaa yhtiöstä varoja, joilla lyhentää lainaansa sekä maksaa korkoja. (Immonen & Lindgren 2009, 322.)

Elinkeinoyhtymän ja yksityisliikkeen varallisuutta voidaan pienentää tekemällä yksityisottoja ja tulolähdesiirtoja. Yksityisottoja ei kuitenkaan voi tehdä osakeyhtiössä. OYL 13:1:n mukaan osakeyhtiöstä voidaan jakaa varoja osinkoina sekä voitonjakona voittovaroja jaettaessa että rahastojakona vapaita pääomia (svop-rahasto) jaettaessa, alentamalla osakepääomaa tai muuta omaa pääomaa, lunastamalla ja hankkimalla omia osakkeita sekä purkamalla yhtiö, jolloin osakas saa jako-osan (Immonen & Lindgren 2009, 323). Osakeyhtiöstä voi jakaa varoja myös palkkana, mutta palkkaa voidaan maksaa ainoastaan tehtyä työtä vastaan.

Myyjän on kuitenkin lähes aina kannattavaa ottaa osakeyhtiöstä maksimimäärä verovapaita osinkoja ennen yrityksen myymistä. Vuonna 2010 noteeraamattomasta yrityksestä saadut osingot ovat saajalleen verovapaita siltä osin kun ne alittavat 9 prosenttia koko yrityksen matemaattisesta arvosta eli nettovarallisuudesta. Kuitenkin tätä tutkimusta tehdessä on ilmaan heitetty useita esityksiä, joissa kaikissa osinkotulojen verotusta kiristettäisiin ja verovapaan osingon määrää pienennettäisiin tai poistettaisiin kokonaan. Verovapaiden osinkojen lisäksi on syytä toteuttaa muuta verosuunnittelua, jos osinkojen kokonaisverotus tulisi edullisemmaksi kuin myyntivoiton verotus. Verovapaiden, nettovarallisuudesta yli 9 % tuoton, ylittävältä osalta 70 % verotetaan saajalleen ansiotulona. Koska verovapaiden osinkojen vuotuinen enimmäismäärä on 90 000 €, verotetaan tämän ylimenevä osa saajalleen pääomatulona. Tähän rajaan lasketaan mukaan saajan kaikki osingot listaamattomista yhtiöistä. Seuraavat esimerkit valaisevat verotusta:

Esim. 1

Osinkoa jaetaan	120 000 €
Nettovarallisuus	500 000 €
Osingon verovapaa osa 9 % * 500 000 €	45 000 €
Ansiotuloa 70 % * (120 000 – 45 000)	52 500 €
Verovapaata tuloa 30 % * (120 000 - 45 000)	22 500 €
Ansiotulon 52 500 € verotus progressiivinen ja riippuu muista ansiotuloista	
Verovapaata yht. 45 000 € + 22 500 €	67 500 €

Esim. 2

Osinkoa jaetaan	120 000 €
Nettovarallisuus	1 200 000 €
Osingon verovapaa osa 9 % * 1 200 000 €	108 000 €, max 90 000 €
Pääomatulo-osuus 70 % * (108 000 – 90 000)	12 600 €
Josta verot 28 % * 12 600 €	3 528 €
Verovapaa osuus 30 % * (120 000 – 108 000)	5 400 €
Ansiotulo-osuus 70 % * (120 000 - 108 000)	12 000 €

Ansiotulon 12 000 € verotus progressiivinen ja riippuu muista tuloista	
Verovapaa osuus 30 % * 12 000 €	3 600 €
Verovapaata yht. 90 000 € + 5 400 € + 3 600 €	99 000 €

Henkilöyhtiöstä tai yksityisliikkeestä tyypillisiä omaan käyttöön otettuja omaisuuseriä ovat kiinteistöt ja autot. Esimerkiksi elinkeinotoiminnan käytössä ollut kiinteistö voidaan siirtää omaan asuinkäyttöön. Kun yksityisyrittäjä ottaa liikkeestään tai ammatistaan vaihto- tai käyttöomaisuutta tai muuta omaisuutta, palveluksia tai muita etuuksia tai oikeuksia, joilla ei enää tavoitella tuloa, katsotaan luovutushinnaksi etuuden tai oikeuden alkuperäinen hankintameno tai sitä alempi todennäköinen luovutushinta. (Manninen 2001, 85, 90.) Sen sijaan elinkeinoyhtymästä yksityiskäyttöön otetun kiinteistön, rakennuksen, rakennelman, arvopaperin tai oikeuden osalta luovutushinnaksi katsotaan sen todennäköinen käypä myyntihinta. Muun yhtymästä otetun omaisuuden, palvelun tai etuuden myyntihinnaksi katsotaan alkuperäinen hankintameno tai sitä alempi todennäköinen myyntihinta (EVL 51b2 §). (Tenhunen & Werner 2000, 78.)

Kuitenkin on huomattava, että jos elinkeinoyhtymän omat pääomat tulevat ylisuurten yksityisnostojen vuoksi negatiivisiksi, tulee yhtiöosuuksien myynti verotuksellisesti epäedulliseksi. Yhtiöosuuden myyntivoittoon lisätään se määrä, jolla yhtiömiehen yksityisottojen määrä ylittää yhtiömiehen vuotuisten voitto-osuuksien ja hänen yhtiöön sijoittamansa yhtiöpanosten yhteissumman. (Tenhunen & Werner 2000, 78.) Yksityiskäyttöön otosta on kyse myös silloin kun liikkeen- tai ammatinharjoittaja lahjoittaa liikkeeseen tai ammattiinsa kuuluvia hyödykkeitä ulkopuoliselle, jollainen oli tilanne KHO:n ratkaisussa (1986/5441), jossa taksi-autoilija myi alihintaan auton pojalleen. Lisäedellytyksenä ulkopuoliselle lahjoittamisessa on se, että kyseessä ei ole vähennyskelpoisen liikelahjan antaminen. Samoin yksityiskäyttöön otosta on kyse elinkeinoyhtymässä silloin, kun henkilöyhtiö muuttaa ottamansa säästöhenkivakuutuksen edunsaajaksi yhtiömiehen yhtiön sijaan. (Manninen 2001, 86, 88.)

Toisaalta yhtiömies voi myös parantaa yhtiön taloudellista asemaa tekemällä yksityissijoituksen. Yhtymän osakkaan sijoittaessa omaisuutta tai oikeuksia yhtymään, katsotaan luovutushinnaksi todennäköinen luovutushinta sijoituksen ajankohtana. Sama katsotaan myös hankintamenoiksi yhtymän verotuksessa. Yhtiömies voi näin korjata esimerkiksi yhtymän negatiivista pääomaa. Mikäli osakas sijoittaa henkilöyhtiöön kiinteistön, rakennuksen tai arvopapereita, on niistä maksettava varainsiirtovero. Samoin varainsiirtovero on maksettava myös näitä otettaessa yksityiskäyttöön. Kiinteistöjen ja rakennusten varainsiirtoveron verokanta on 4 % ja arvopapereiden 1,6 %. (Manninen 2001, 89–90.)

5.1.7 *Omien osakkeiden lunastaminen*

Yrityskaupan kauppahintaa voidaan alentaa myös siten, että ennen kauppaa osakeyhtiö lunastaa omia osakkeitaan. Osakeyhtiö voi lunastaa osakkeita vapaalla omalla pääomalla. Ostajan kannalta lunastusmenettely on kannattava, sillä silloin ostettavan yrityksen arvo alenee ja silti myyjä saa rahaa. Omien osakkeiden lunastamiseen sisältyy peitelty osingonjaon riski. Oikeuskäytäntö on kuitenkin katsonut, että verotuksessa omien osakkeiden lunastaminen on hyväksyttävää silloin, kun osakas luopuu kokonaan omistuksestaan yhtiössä. Myös henkilöyhtiö voi lunastaa yhtiömiesten osuuksia yhtiölle. Yksityinen osakeyhtiö voi lunastaa kaikki muut paitsi yhden osakkeen. (Manninen 2001, 131, 256.)

5.1.8 *Osakevaihto*

Liiketoimintakaupassa ostaja voi maksaa kauppahinnan myös siten, että ostaja suuntaa myyjälle osakeannin, jossa myyjä saa merkitä ostajan uusia tai omia osakkeita. Myyjästä tulee tässä tapauksessa ostajan yhtiön osakkeenomistaja. Osakevaihdon pääajatuksena on jatkuvuuden periaate, samoin kuin sulautumisessa ja jakautumisessa. Jatkuvuuden vuoksi vaihtoon ei sisälly verotusta, vaan myyjä maksaa verot vasta siinä vaiheessa kun nämä vastikeosakkeet luovutetaan edelleen. (Immonen & Lindgren 2009, 340.) Myyjän vastaanottamien osakkeiden hankintamenoksi katsotaan osakkeiden poistamatonta hankintamenon osaa ostajan yrityksessä. Jos myyjä on saanut rahan osakkeiden sijaan, pidetään sitä osaa osakkeen luovutuksena vaihdon sijaan. Vastike voi olla osakkeiden lisäksi myös rahaa, mutta ei kuitenkaan enempää kuin 10 % vastikkeena annettujen osakkeiden nimellisarvosta. Jos nimellisarvoa ei ole, rahavastike voi olla enintään 10 % osakkeita vastaavasta osuudesta maksettua pääomaa. (EVL 52 f §.) Immosen ja Lindgrenin (2009, 340) mukaan osakevaihdolla ei yleensä saada aikaan lopullista ratkaisua, mutta se on käytetty vaihtoehto lähinnä sukupolvenvaihdostilanteissa.

Siikarlan (2001, 534) mukaan osakevaihtoa on käytetty yrityskaupoissa, joissa ostajana on ollut osakas pohjaltaan laaja yritys. Osakevaihto voidaan toteuttaa siten, että ostajayritys päättää toteuttaa suunnatun osakeannin myyjäyhtiön osakkaille, jolloin myyjäyhtiön osakkaat maksavat osakepääoman korotuksen luovuttamalla osakekantansa. Tällaiseen menettelyyn, jossa poiketaan vanhojen osakkaiden etuoikeudesta merkitä uusia osakkeita, on aina oltava painava, taloudellinen syy. Toisen yhtiön osakekannan hankintaa pidetään tällaisena painavana, taloudellisena syynä. Lisäksi päätös suunnatussa osakeannista edellyttää 2/3 kokouksessa edustetuista osakkeista ja 2/3 osakkeisiin liitetyistä äänistä. Osakevaihdon jälkeen ostajayrityksen omistavat kokonaan ostajayrityksen entiset omistajat yhdessä myyjäyhtiön entisten omistajien kanssa. (Siikarla 2001,

534–536). Jotta EVL 52 f §:n osakevaihtosäännöksiä voidaan soveltaa, täytyy ostajalla olla vaihdon jälkeen vaihdon kohteesta olevasta yrityksestä yli 50 % äänivalta.

5.2 Yrityskaupan jälkihoito

Yrityskaupoissa voi ostajana olla yhtiö yksityishenkilöiden sijaan. Yhtiömuotoisen ostajan saattaa olla helpompi saada rahoitusta ja omistus voi olla helpompi rakentaa, jos toimintaan tulee mukaan useampia omistajatahoja. (Immonen & Lindgren 2009, 359.) Yksi syy yhtiöittämiseen saattaa olla myös se, että myyjän yritys rakenne ei vastaa ostajan tarvetta. Ostaja saattaa haluta ostaa vain tietyn toiminnan, jolloin kaupan kohteena ei ole yrityksen koko liiketoiminta tai omaisuus. Myös myyjä voi haluta myydä vain tietyn osan yrityksestä, jolloin kaupan kohteena oleva toiminta voidaan eriyttää liiketoimintasiirrolla omaan yhtiöön. (Manninen 2001, 288.)

Kun ostajana on yhtiö, on kaupan jälkitoimet mahdollista tehdä yleensä kahdella tavalla (Immonen & Lindgren 2009, 359):

1. Toimitaan konsernina, jossa ostajayhtiö on emoyhtiö ja ostettu yhtiö tytäryhtiö
2. Sulautetaan tai puretaan ostettu yhtiö ostajayhtiöön ja otetaan ostetun yhtiön liiketoiminta ostajan haltuun.

Liiketoimintasiirroilla ja osakevaihdolla voidaan muodostaa konsernirakenteita ja fuusiolla sekä purkamisella voidaan purkaa niitä (Manninen 2001, 188).

Apuyhtiötä käytetään usein etenkin EBO-kaupoissa, joissa työntekijät ostavat yrityksen ja jatkavat sen toimintaa. Kun apuyhtiötä käytetään, tämä uusi yhtiö ottaa usein velkaa kauppahinnan maksua varten ja maksaa velan takaisin ostetusta yrityksestä saatavilla tuotoilla. Osakeyhtiölaki (OYL 12:7) kieltää yhtiön antamasta lainaa omien osakeidensa hankintaan. OYL kieltää myös antamasta yhtiön varoja osakkeiden rahoituksen vakuudeksi. Kohdeyhtiön osakkeita voidaan kuitenkin käyttää osakekaupan rahoituksen vakuutena. (Manninen 2001, 234–235.)

Ostettu yhtiö voidaan kaupan jälkeen fuusioda eli sulauttaa apuyhtiön kanssa. Ostettu yhtiö voidaan myös purkaa ja jatkaa yhtiön liiketoimintaa itsenäisenä yhtiönä (Manninen 2001, 235–236). Valittuun tapaan vaikuttavat kauppahinnan saaminen vähennyskelpoiseksi sekä kauppahintavelan ja siihen liittyvien korkojen maksaminen. Koska fuusiosta syntyvä voitto ei ole veronalaista tuloa, ei myöskään fuusiotappio ole vähennyskelpoista. Sen vuoksi purkaminen on varteenotettava vaihtoehto, koska purkutappio sen sijaan on verotuksessa vähennyskelpoinen. Toisaalta purkuvoitto on veronalaista tuloa ja lisäksi purku aiheuttaa poistojen palautumisen, varausten purkautumisen sekä mahdollisesti varainsiirtoveroja. Tällöin hankintahinta tulee purkutappion kautta vähennyskelpoiseksi. (Manninen 2001, 317.)

Mannisen (2001, 318) mukaan purkaminen toimintojenyhdistämiskeinona on huomattavasti nopeampaa kuin sulautuminen. Ostetun yhtiön liiketoiminta siirtyy purkautumisessa jako-osana ostajayhtiölle ja liiketoiminta voidaan siirtää ostajayhtiölle jo jako-osan ennakkona ennen kuin purkaminen on toteutunut. Toisaalta purkamisen esteenä voi olla purettavan yhtiön suuren uudelleenjärjestelyn vaativa sopimuskanta tai liian monimutkainen tai kallis purkaminen. Sulautuminen eli fuusio sen sijaan kestää Mannisen (2001, 318) mukaan n. puoli vuotta, vaikka liiketoiminta voidaan mahdollisesti vuokrata ostajalle siihen asti kunnes fuusio on merkitty kaupparekisteriin. Myös jakautuminen eli diffuusio voi kuulua ostetun yhtiön jälkihoitoon. Jos ostettu yhtiö ei tarvitse kaikkea varallisuutta, voidaan tarpeeton omaisuus siirtää toiseen yhtiöön. Jakautumisen vaihtoehto on myydä tarpeetonta omaisuutta irtaimen kaupalla joko sitä varten olemassa olevalle yhtiölle tai kokonaan ulkopuoliselle. Huomioitavaa kuitenkin on, että nämä kaikki aiheuttavat veroseuraamuksia. (Manninen 2001, 318.)

5.2.1 Sulautuminen l. fuusio

Yrityskauppa on mahdollista rakentaa siten, että ostaja perustaa erillisen ns. apuyhtiön, joka ostaa kaupan kohteena olevan yhtiön osakkeet. Kaupan kohteena oleva yhtiö pyrittään sulauttamaan kaupan jälkeen tähän perustettuun yhtiöön. Tavoitteena on, että kaupan kohteena olevan yhtiön liiketoiminnan tuloilla rahoitetaan kauppahinta. Yrityskaupan rahoitusta varten otetun velan korko on yksityishenkilölle vähennyskelpoinen tulonhankkimisvelan korkona. Jos ostajana on yksityishenkilön sijaan yhtiö, voi yhtiö hoitaa ostettavan liiketoiminnan kassavirralla kauppahintaa varten otettuja lainoja. (Immonen & Lindgren 2009, 361.) Sulautumisvastikkeena saatujen osakkeiden hankintamenoksi luetaan ostetun yhtiön osakkeiden hankintamenoa vastaava määrä. Jos sulautumisvastikkeena on saatu osakkeiden sijaan rahaa, sulautumista pidetään osakkeiden luovutuksena (EVL 52 b §).

Sulautuva yhtiö ei purkautu verotuksessa. Ostetun yhtiön vähentämättä olevat hankinta- ja muut vähennyskelpoiset menot vähennetään perustetun yhtiön verotuksessa samalla tavalla kuin ne olisi vähennetty ostetun yhtiön verotuksessa. Yhtiöiden sulautuessa mahdollisesti syntynyt voitto ei ole veronalaista tuloa eikä tappio vähennyskelpoinen meno. Ostettu ja perustettu yhtiö ovat erillisiä verovelvollisia kunnes sulautuminen on tullut voimaan. (EVL 52 b §.) Arvonlisäverolain mukaan sulautumisessa tai jakautumisessa ei tapahdu sellaista myyntiä, joka voisi olla arvonlisäverotuksen kohteena. Tämän vuoksi myytävästä omaisuudesta ei tilitetä arvonlisäveroa (Blummé 2001, 215).

Perustettu yhtiö saa vähentää sen sulautumisvuoden verotuksessa sulautumisessa siirtyneen käyttöomaisuuden hankintamenoista ja muista pitkävaikutteisista menoista poistoina enintään määrän, joka vastaa verovuoden enimmäispoistojen ja ostetun yhtiön ve-

rotuksessa verovuonna hyväksyttävän poiston erotusta (EVL 52 b §). Jos ostettu yhtiö sulautetaan viimeistään kaupantekovuotta seuraavana tilikautena, verotetaan perustettua apuyhtiötä jo kaupantekovuonna EVL:n mukaan. Jos taas fuusiota ei tehdä tässä ajassa tai ollenkaan, yhtiötä verotetaan joko EVL:n tai TVL:n mukaan. Jos ostajayhtiöllä ei ole muuta toimintaa kuin omistaa ostetun yhtiön osakkeita, pidetään ostajayhtiötä holding-yhtiönä, jota verotetaan TVL:n mukaan. Jos taas ostajayhtiö toimii emoyhtiönä ja hoitaa keskitetysti konsernipalveluja kuten rahoitus-, tieto- ja henkilöstöhallintoa, verotetaan yhtiötä EVL:n mukaan. Tällä on olennainen merkitys mikäli osakkeet joskus myydään, sillä EVL 6b §:n mukaisia verovapaasti luovutettavia osakkeita voi olla vain EVL:n mukaan verotettavilla yhtiöillä. (Immonen & Lindgren 2009, 76, 361.) EVL 6b §:n mukaan osakkeet ovat verovapaasti luovutettavia, jos luovutuksen kohteena oleva yhtiö on pääasiassa kotimainen eikä se ole pääasiallisesti kiinteistöjen omistamista tai hallintaa harjoittava yhtiö ja jonka osakepääomasta verovelvollinen on omistanut yhtäjaksoisesti vähintään vuoden ajan vähintään kymmenen prosentin osuuden ja luovutettavat osakkeet kuuluvat näin omistettuihin osakkeisiin.

Ostettava yhtiö ei saa OYL 13:10:n mukaan antaa rahoitusapua osakkeista tehtävään kauppaan. Osakekaupan rahoittamiseksi otetun velan maksamista kohdeyhtiön varoilla voitaisiin katsoa sellaiseksi, että yhtiö on antanut varojaan käytettäväksi kauppahinnan maksamista varten. Sulautumista varten on kuitenkin olemassa oma suojamekanisminsa, rahoituskiellon tarkoituksena on suojata velkojia ja osakkeenomistajia. OYL 16 luvun mukaan yhtiön velkojia suojataan oikeudella vastustaa fuusiota ja osakkeenomistajia suojataan sulautumisvastikesäännöksillä ja päätöksenteossa vaadittavilla määräenemmistöillä. Osakeyhtiölain esitöissä sulautumisen rahoitusta on puollettu, mutta tapauksista on niukasti oikeuskäytäntöä. Kuitenkin rahoituskielto koskee ainoastaan osakeyhtiön antamaa rahoitusapua, joten ostettavan yhtiön osakkeita voidaan joka tapauksessa käyttää osakekaupan vakuutena. Rahoituskielto ei myöskään koske liiketoiminta-kauppaa. (Immonen & Lindgren 2009, 362.)

5.2.2 Purkaminen

Purkautuminen ja sulautuminen eli fuusio johtavat liiketoiminnan jatkamisen kannalta samaan lopputulokseen. Molemmat johtavat ostettavan yhtiön lakkaamiseen. Sulautumisessa sulautuva yhtiö lakkaa olemasta, purkamisessa purkautuva yhtiö lakkaa olemasta. Molemmissa tapauksissa liiketoimintaa jatketaan ostajayhtiössä. Purkautumisessa ostettu yhtiö asetetaan selvitystilaan ja puretaan se OYL 20 luvun mukaisessa järjestyksessä. Lopetettava yhtiö ei oikeudellisesti lakkaa, jos yhtiötä ei pureta nimenomaan tässä lain mukaisessa järjestyksessä. Ostajayhtiö saa omistajana jako-osan in natura eli

muuna kuin rahana. Tässä tapauksessa jako-osa on purettavan yhtiön liiketoiminta. (Immonen & Lindgren 2009, 363, 372.)

Purkaminen on usein sulautumisen vaihtoehto silloin, kun omistaja, etenkin konsernin emoyhtiö, harkitsee yhtiön varojen haltuunottoa, koska purkutulos vaikuttaa verotukseen, mutta fuusiotulos ei (Immonen 2000, 140). Fuusiotappion vähennyskelpoisuuden poistuttua purusta on tullut merkittävä verosuunnittelukeino, koska purkutappio on edelleen vähennyskelpoinen. Purkaminen on vaihtoehto silloin kun yritystä ei haluta myydä, mutta sen omaisuus halutaan saada omistajille. Yritys voidaan yhtiömuodosta huolimatta lopettaa myymällä ensin kaikki omaisuus ja maksamalla sen jälkeen velat ja jakamalla tämän jälkeen jääneet nettovarot. Myynti aiheuttaa usein toiminimessä ja henkilöyhtiöissä yrityksen omistajille suuret verot. Osakeyhtiötä verotetaan sen tilikauden tuloksena, jona myynti on tapahtunut. Osakeyhtiön osakkaita verotetaan vasta siinä vaiheessa kun yhtiö puretaan, jolloin osakkaat saavat osakkeidensa tilalle yhtiön nettovarot jako-osuuksina. (Manninen 2001, 423.)

Verotuksessa yhtiön purkautumista pidetään luovutuksena, jota verotetaan joko EVL:n tai TVL:n mukaan riippuen siitä ovatko purkautuvat yhtiön osakkeet liittyneet osakkaan elinkeinotoimintaan. Muuna kuin rahana saatu jako-osa arvostetaan käypään arvoon. Jos käypä arvo on osakkeiden poistamatonta hankintamenoa suurempi, syntyy purkuvoittoa, päinvastaisessa tilanteessa taas purkutappiota. (Manninen 2001, 442.)

Esimerkki:

Satakunnan Kone Oy:ssä on käteisvaroja 20 000 € Lisäksi sillä on kiinteistö, jonka alkuperäinen hankintahinta on ollut 50 000 € Kiinteistön jäännösarvo on 20 000 € ja käypä arvo 80 000 € Purettaessa yhtiö, tuloutuu kiinteistö käypään arvoonsa ja yhtiö maksaa veroa jäännösarvon ja käyvän arvon erotuksesta eli $80\,000\text{ €} - 20\,000\text{ €} = 60\,000\text{ eurosta}$. Yhtiö maksaa tästä veroa yhteisöverokannan 26 % mukaan eli $26\% * 60\,000\text{ €} = 15\,600\text{ €}$ Verojen maksamisen jälkeen yhtiössä on käteisvaroja $20\,000\text{ €} - 15\,600\text{ €} = 3\,400\text{ €}$ Osakkeenomistaja saa jako-osuutena yhtiön omistaman kiinteistön käyvältä arvoltaan $80\,000\text{ €}$ sekä $3\,400\text{ €}$ käteisvaroja. Osakkeenomistajan tulee maksaa luovutusvoittovero. Jos osakkeenomistaja on omistanut osakkeet yli 10 vuotta, käytetään hankintameno-olettamana 40 prosenttia. Luovutusvoittoa verotetaan pääomatulona eli 28 % mukaan, jolloin luovutusvoittovero on $28\% * 40\% * (80\,000\text{ €} + 3\,400\text{ €}) = 8\,580\text{ €}$ Lisäksi osakkeenomistaja joutuu maksamaan varainsiirtoveroa 4 % kiinteistön käyvästä arvosta eli $4\% * 80\,000\text{ €} = 3\,200\text{ €}$ Täten yhtiön purkamisen veroseuraamukset ovat kauttaaltaan $15\,600\text{ €} + 8\,580\text{ €} + 3\,200\text{ €} = 27\,380\text{ €}$

6 YRITYSKAUPAN TOIMINTAMALLI

Tutkimuksen tavoitteena on luoda toimintamalli sekä yritysneuvojan että yrityskauppaa suunnittelevan, sekä ostajan että myyjän, käyttöön. Toimintamallista asianomainen saa tietoonsa yrityskauppaan liittyvät faktat pääpiirteissään ja lisää tietoa on mahdollista hakea tutkimuksen aikaisemmista luvuista. Toimintamallin on tarkoitus palvella myös irrallisena ilman, että mallin käyttäjän on luettava tutkimusta. Kuitenkin, koska suurin osa kauppaan liittyvistä faktoista tulee yleensä vain kerran ostajan tai myyjän eteen, on asiaan mahdollista perehtyä syvemmin lukemalla tutkimuksesta tiettyä aihetta käsittelevä kappale. Myös yritysneuvojalle tutkimus antaa toimintamallin päälle syventävää tietoa ja sitä voi käyttää tarvittaessa.

6.1 Mallin rakentaminen

Mallin rakentaminen oli mahdollista kysymystenasettelun avulla. Alkuperäinen ajatus päätöksentekopuun tapaisesta mallista, joka haarautuisi puun oksien tavoin, oli mahdollista toteuttaa suppeana. Toimintamalliksi laadittu suppea päätöksentekopuu on tämän tutkimuksen liitteenä. Päätöksentekopuussa on mainittu vaihtoehdot ja lyhyesti niihin liittyviä yksityiskohtia. Tarkempaa tietoa saa alla olevasta kysymysten muodossa etenevästä toimintamallista. Syvempää tietoa kustakin aiheesta saa tutkimuksen muista luvuista.

Toimintamalli etenee kysymys kerrallaan ja jo ennen kysymyslistan loppuun pääsemistä on mahdollista päätyä siihen millä tavalla yrityskauppa on järkevä toteuttaa. Vaikka lopputulos tulee selville jo ennen kysymysten, joita on 19, päättymistä on mallin käyttäjän silti kannattava käydä koko kysymyslista läpi, jotta tiedostaa mikä kaikkea yrityskauppaan liittyy ja mitkä ovat vaihtoehdot kussakin tapauksessa. Toimintamallissa on kysymysten jälkeen annettu eri vaihtoehdot.

1. Mikä on kaupan kohteena olevan yrityksen yhtiömuoto?

- Yksityinen elinkeinonharjoittaja
 - Liiketoimintakauppa
- Avoin yhtiö / Kommandiittiyhtiö
 - Liiketoimintakauppa tai yhtiöosuusien kauppa
- Osakeyhtiö
 - Liiketoimintakauppa tai osakekauppa

2. Ostetaanko koko yritys vai osa yrityksestä esim. tietty toiminta?

- Koko yritys

- Pääsääntöisesti omistuksen kauppaa, mutta myös liiketoimintakaupassa voidaan myydä koko yritys. Yksityisellä elinkeinonharjoittajalla vain liiketoimintakauppa, koska muu ei ole mahdollista. Yksityisliikkeellä liiketoimintakauppa on samalla yrityksen viimeinen liiketapah-tuma.
- Osa yrityksestä
 - Liiketoimintakauppa, jossa myydään yrityksen liiketoimintaa, tai omistuksen kauppaa, jota ennen suoritettu yhtiön jakautuminen eri toimintoihin

3. Kannattaako yhtiö jakaa eli diffusoida?

- Jos yrityksellä on sellaista omaisuutta, jota ei kannata myydä tai jota ostaja ei halua ostaa, kannattaa ennen kaupantekoa jakaa myynnin kohteena oleva yritys useampaan yritykseen siten, että myynnin kohteena oleva omaisuus jää toiseen yhtiöön ja muu omaisuus toiseen. Näin tehdään usein kun yrityksen omistuksessa on esim. lomaosakkeita, jotka eivät liity yrityksen tulonharjoittamistoimintaan eikä ostaja näin ollen halua näitä ostaa. Samoin toimitilat voidaan jättää myyjälle. Ostaja ostaa yrityksen, jossa ei ole toimitiloja ja myyjälle jää yritys, jossa on toimitilat ja joka sitten vuokraa toimitilat ostajan yritykselle. Tämä pienentää kaup-pahintaa ja tuo yritykselle, jonne toimitilat on siirretty, säännöllistä vuok-ratuloa.
- Osittaisjakautumisessa jakautuva yhtiö ei purkaannu; yhtiöön jää lii-ketoiminta ja se säilyttää Y-tunnuksensa. Osa toiminnasta jaetaan yh-teen tai useampaan perustettavaan yritykseen.
- Kokonaisjakautumisessa jakautuva yhtiö purkaantuu ja tilalle perus-tetaan kaksi tai useampi uusi yhtiö. Osittaisjakautuminen on parempi vaihtoehto silloin, kun harjoitetaan luvanvaraista toimintaa tai jos yri-tyksellä on suuri sopimuskanta. Luvat ja sopimukset jäävät automaat-tisesti alkuperäiseen yhtiöön, koska sen Y-tunnus ei muutu.

4. Milloin liiketoimintasiirto on vaihtoehto?

- Liiketoimintasiirto soveltuu tilanteisiin, joissa ostajaa kiinnostaa vain yk-si liiketoiminnan osa-alue, joten se toimii samaan tarpeeseen kuin jakau-tuminen. Liiketoimintasiirtoa pidetään huomattavasti työläämpänä vaih-toehtona. Vastikkeena myyjä saa ostajayhtiön osakkeita, ei koskaan ra-haa. Liiketoimintasiirron etu on yleensä se, että liiketoiminnan siirtymis-ten uudelle omistajalle ei aiheuta myyjälle veronalaista tuloa. Myynnin verotus lykkääntyy siihen ajankohtaan, jolloin ostajayhtiö myy sille siir-

tyneen omaisuuden tai myyjäyhtiö myy korvaukseksi saamansa osakkeet.

5. Miten vastuut ja velvoitteet seuraavat yrityskaupan mukana?

- Yksityinen elinkeinonharjoittaja
 - Eivät seuraa, koska yksityisliikkeestä voidaan tehdä ainoastaan liiketoimintakauppa, jonka mukana vastuut, velvoitteet, varat ja velat eivät siirry. Liiketoimintakauppa pitää täten sisällään vähemmän yllätyksiä ja riskejä kuin omistuksen kauppa, koska ostaja ei vastaa mistään muista veloista kuin niistä, jotka hän hyväksyy vastataksaan.
- Henkilöyhtiö
 - Liiketoimintakaupassa eivät seuraa, kts. yksityinen elinkeinonharjoittaja
 - Yhtiöosuuksien kaupassa ostaja tulee vastuuseen myös kaikista yhtiöllä jo ennen kauppaa olleista vastuista ja velvoitteista. Myyjän vastuu loppuu siihen, kun hänen eronsa on merkitty kaupparekisteriin ja kuulutettu. Kaikista ennen eroa tapahtuneista vastuista ja velvoitteista myyjä vastaa yhdessä ostajan kanssa myös eronsa jälkeen. Koska ostaja tulee henkilökohtaiseen vastuuseen sellaisista asioista, jotka ovat tapahtuneet jo ennen hänen tulemistaan yhtiömieheksi, suojaa häntä yllättäviltä vastuilta joko hyvin tehty Due Diligence-selvitys, yhtiömuodon muuttaminen osakeyhtiöksi ennen kaupantekoa tai kaupan toteuttaminen liiketoimintakaupalla. Yhtiöosuuksien kauppa vaatii kaikkien yhtiömiesten suostumuksen, myös äänettömän. Kommandiittiyhtiön äänettömän yhtiömiehen vastuu rajoittuu hänen sijoittamaan pääomaan, jolle hän saa vuosittain korkoa. Valtaa äänettömällä yhtiömiehellä ei ole. Avoimessa yhtiössä ei ole äänettämiä yhtiömiehiä, vain vastuunalaisia yhtiömiehiä.
- Osakeyhtiö
 - Liiketoimintakaupassa eivät seuraa, kts. yksityinen elinkeinonharjoittaja
 - Osakekaupassa aiemmat velat ja vastuut eivät siirry ostajan henkilökohtaisiksi veloiksi ja vastuiksi vaan ne säilyvät osakeyhtiöllä, jonka omistaja vain on vaihtunut. Osakeyhtiössä osakas ei ole henkilökohtaisessa vastuussa yhtiön aiemmista, nykyisistä tai tulevistakaan veloista ja vastuista. Osakas tulee henkilökohtaiseen vastuuseen ainoastaan, jos hän sitoutuu yhteisvastuulliseksi yhtiön kanssa tai antaa yhtiön lainojen vakuudeksi joko takauksen tai pantin.

6. Kannattaisiko yhtiömuotoa muuttaa ennen yrityskauppaa?

- Jos henkilöyhtiö on toiminut pitkään ja Due Diligence selvityksellä ei voida olla varmoja, että on saatu selville kaikki yrityksen vastuut ja velvoitteet, jotka siirtyvät uuden omistajan henkilökohtaisiksi vastuiksi, on yrityksen muuttaminen osakeyhtiöksi ennen yrityskauppaa järkevää. Osakeyhtiössä uusi omistaja ei ole henkilökohtaisessa vastuussa. Kuitenkin, jotta yhtiö säilyy samana ja säilyttää Y-tunnuksensa, tulee jatkuvuuden periaate säilyä. Tämä tarkoittaa sitä, että omistusohja tulee muutoshetkellä pysyä samana eli muutosvaiheessa ei yritys saa vaihtaa omistajaa eikä siihen saa tulla muita omistajia. Toisin sanoen yritysmuodon muutos täytyisi toteuttaa hyvissä ajoin ennen yrityskauppaa siten, että muutoksen tarkoitus ei ole yrityskauppa. Toisaalta ajoissa tehty muutos henkilöyhtiöstä osakeyhtiöksi houkuttelee ostajaehdokkaista, sillä osakeyhtiön osakkeet ovat vastuiden vuoksi riskittömämpiä ostaa kuin henkilöyhtiön yhtiöosuudet. Myös osakeyhtiö voidaan muuttaa henkilöyhtiöksi tai osakkeenomistaja voi jatkaa yksityisenä elinkeinonharjoittajana, mutta yrityskauppaa ajatellen tähän suuntaan tehty muutos ei ole relevantti.

7. Mikä on verotuksellisesti edullisin tapa?

- Yksityinen elinkeinonharjoittaja
 - Yksityiselle elinkeinonharjoittajalle ainoastaan liiketoimintakauppa on mahdollinen. Myyjää verotetaan lisäämällä myyntitulo muun samalta verovuodelta päättyvän tilikauden yritystulon päälle ja tämä yhteissumma verotetaan yrittäjän henkilökohtaisena tulona, joka jaetaan pääoma- ja ansiotulo-osuuksiin nettovarallisuuden perusteella.
 - Ostajalle ei henkilöyhtiön liiketoimintakaupassa aiheudu veroseuraamuksia, muutoin kuin mahdollisten kiinteistöjen tai toimitilaosakkeiden ostamisen aiheuttama varainsiirtovero, joka kiinteistöjen osalta on 4 % ja osakkeiden osalta 1,6 %.
- Henkilöyhtiö
 - Myyjälle omistuksen kauppa on yleensä verotuksellisesti edullisempi. Yhtiöosuuksien kauppa verotetaan myyjän pääomatulona eli 28 %. Verotettavaksi määräksi lasketaan myyntivoitto, joka on kauppahinta miinus joko alkuperäinen hankintahinta tai hankintameno-olettama eli 20 % kauppahinnasta, jos yritys on omistettu alle 10 vuotta ja 40 %, jos yritys on omistettu yli 10 vuotta. Liiketoimintakauppa verotetaan yhtiön tulona, joka jaetaan yhtiömiesten kesken heidän yhtiöosuuksiensa mukaan. Tämä yhtiömiehen osuus jaetaan ansio- ja pää-

omatulo-osuuksiin nettovarallisuuden perusteella. Jos nettovarallisuutta ei ole, verotetaan koko tulo ansiotulona, jolloin ansiotulon progressiivisuuden vuoksi veron määrä voi nousta suureksi. Mikäli taas myyntivoitto on pieni ja sen veroprosentti jää alle pääomatulon veroprosentin, on liiketoimintakauppa myyjän kannalta kannattavampaa.

- Ostajalle ei henkilöyhtiön liiketoiminta- tai yhtiöosuuksien kaupassa aiheudu veroseuraamuksia, muutoin kuin mahdollisten kiinteistöjen tai toimitilaosakkeiden ostamisen aiheuttama varainsiirtovero, joka kiinteistöjen osalta on 4 % ja osakkeiden 1,6 %.
- Osakeyhtiö
- Myyjälle osakekauppa on yleensä verotuksellisesti edullisempi. Osakekauppaa verotetaan myyjän pääomatulona eli 28 %. Verotettavaksi määräksi lasketaan myyntivoitto, joka on kauppahinta miinus joko alkuperäinen hankintahinta tai hankintameno-olettama eli 20 % kauppahinnasta, jos yritys on omistettu alle 10 vuotta ja 40 %, jos yritys on omistettu yli 10 vuotta. Alkuperäiseen hankintamenoön luetaan ostohinnan lisäksi yritykseen tehdyt myyntihetkellä palauttamatta olevat oman pääoman sijoitukset sekä mahdollinen välityspalkkio ja muut myynnistä aiheutuvat kulut. Liiketoimintakaupassa yhtiötä verotetaan myyntivoitosta 26 %. Myyntivoitto on kokonaismyyntihinta vähennettynä kaikilla poistamattomilla hankintamenoilla. Osakkaan halutessa rahaa itselleen, voi hän ottaa sitä pääasiassa joko palkkana (tehtyä työtä vastaan), jota verotetaan ansiotulona eli progressiivisesti, tai osinkona, jota verotetaan suurimmaksi osaksi pääomatulona eli 28 % osan kuitenkin ollessa verovapaata. Joka tapauksessa liiketoimintakaupasta, mikäli osakas mieltii kauppasumman heti itselleen, aiheutuu periaatteessa tuplaverotus. Ensin verotetaan yhtiötä, sitten osakasta tämän nostaessa varoja. Jos osakas haluaa optimoida verojen maksun, nostaa hän vuosittain saatavan verovapaan osuuden osingosta ja köyhdyttää yritystä pikkuhiljaa. Tämä on kuitenkin hidaskäyttöprosessi, joskin yleensä verotuksellisesti edullisin. Verovapaasti voi vuonna 2010 nostaa vuosittain 9 % yrityksen nettovarallisuudesta (varat – velat). Verovapaita osinkoja on kuitenkin ehdotettu joko pienennettävän tai poistettavan kokonaan.
 - Ostajalle liiketoimintakauppa on yleensä edullisempi, koska osakekaupasta ostaja joutuu maksamaan varainsiirtoveroa 1,6 % koko kauppasummasta. Liiketoimintakaupasta ei aiheudu varainsiirtoveroseuraamuksia muutoin kuin mahdollisten kiinteistöjen tai toimitila-

osakkeiden ostamisen aiheuttama varainsiirtovero, joka tosin kiinteistöjen osalta on 4 % eli korkeampi kuin osakekaupasta aiheutuva varainsiirtovero 1,6 %, mutta joka toisaalta maksetaan koko kauppasummasta.

8. Tarvitseeko myyjä kauppahinnan heti vai riittääkö, että hän saa kauppahinnan pikkuhiljaa?

- Osakeyhtiö
 - Ei tarvitse heti
 - Osakeyhtiössä liiketoimintakauppa, koska liiketoimintakaupassa kauppahinta jää yhtiöön ja yhtiö maksaa kaupata veroa 26 %. Osakeyhtiöstä osakkaan on mahdollista nostaa tätä kauppahinta verovapaina osinkoina. Verovapaita osinkoja voi nostaa rajoitetusti, joten myyjä saa kauppahinnan henkilökohtaisesti itselleen vuosien saatossa, jos haluaa optimoida osinkojensa.
 - Tarvitsee heti
 - Osakeyhtiössä omistuksen kauppa, koska omistusta myydessä myyjä saa rahan välittömästi itselleen. Kauppahinnasta verotetaan osakkeenomistajaa henkilökohtaisesti.
- Henkilöyhtiö
 - Yrityskaupan muodolla ei ole väliä, mutta jos kauppahinta on suuri, kannattaa yhtiöosuuksien myynti, koska myyjää verotetaan pääomatulona eli veroprosentti on 28. Jos myydään pelkkää liiketoimintaa, nostaa kauppahinta tilikauden tulosta, joka verotetaan yhtiömiesten tulona, joten kauppahinnan ollessa suuri, voi myös verojen osuus nousta suureksi. Käytännössä kuitenkin henkilöyhtiöstä tehdään todella harvoin yhtiöosuuksien kauppaa.
 - Henkilöyhtiöiden liiketoimintakaupoissa korostuu ajankohdan valinnan vaikutus verotukseen. Henkilöyhtiölle tai yksityiselle elinkeinonharjoittajalle koko liiketoiminnan myynti on yleensä yhtiön viimeinen liiketapahtuma, jonka jälkeen yhtiö purkautuu. Kauppahinnasta verotetaan yhtiömiestä tai elinkeinonharjoittajaa henkilökohtaisesti aivan kuten yrityksen normaali tuloskin verotetaan. Koska henkilöyhtiön tulos verotetaan vastuunalaisten yhtiömiesten tulona, lisää käyttöomaisuuden myyntivoitot ja liikearvokorvaus tilikauden tulosta ja siten yhtiömiesten veroja. Lisäksi on huomattava vapaaehtoisten varusten ja kertyneiden poistoerojen mahdollinen purkautuminen, joka lisää verotettavaa tulosta. Usein paras ajankohta liiketoimintakaupalle on aivan tilikauden alussa.

- Yksityisliike
 - Liiketoiminnan kauppa vain mahdollista. Liiketoimintakaupoissa korostuu ajankohdan valinnan vaikutus verotukseen. Kts. edellinen kohta.

9. Ottaako myyjä kaupan yhteydessä joitain omaisuuseriä omaan käyttöönsä?

- Osakeyhtiöstä omaan käyttöön otto ei ole mahdollista muutoin kuin ostamalla omaisuuserä ulos yhtiöstä.
- Yksityiselle elinkeinonharjoittajalle ja henkilöyhtiön yhtiömiehelle omaan käyttöön ottaminen on mahdollista. Usein esimerkiksi kiinteistö tai yrityksen nimissä oleva osake jätetään yrityskaupan ulkopuolelle. Jos yhtiömies ottaa esimerkiksi sijoituskäyttöön ostetun huoneisto-osakkeen omaan käyttöönsä, aiheutuu siitä yritykselle myyntivoittoa, jos osakkeen käypä hinta on suurempi kuin hankintahinta. Myyntivoiton sisältämä yrityksen tulo taas verotetaan yhtiömiehillä heidän yhtiöosuksiensa suhteessa. Yhtiömiehen ottaessa osakkeen omaan käyttöönsä, tulee hänen maksaa varainsiirtovero 1,6 % osakkeen käyvästä arvosta. Myös, jos omaisuudesta on hankintahetkellä tehty arvonlisäverotuksessa vähennys, on omaisuudesta maksettava arvonlisäveroa oman käyttöön ottoa koskevien säännösten mukaisesti.

10. Onko kaupan kohteena olevassa yrityksessä paljon rahoitusomaisuutta?

- Jos tehdään liiketoimintakauppa, rahoitusomaisuudella ei ole merkitystä, sillä yrityksestä ostetaan vain ne erät, jotka halutaan ostaa.
- Omistuksen kaupassa turhalla rahoitusomaisuudella on merkitystä, sillä se vain nostaa turhaan yrityksen kauppahintaa. Ostajan kannalta suureen kauppahintaan voi olla ongelmallista saada rahoitusta, joten turha rahoitusomaisuus on paras tyhjentää yrityksestä ennen kauppahetkeä. Yksityisliikkeestä sekä avoimesta ja kommandiittiyhtiöstä yhtiömies voi ottaa omaisuutta yksityisottoina. Jos yksityiskäyttöön otetun tuotteen käypä arvo yksityiskäyttöön oton hetkellä on suurempi kuin sen alkuperäinen hankintahinta yritykselle, aiheutuu ylimenevästä osasta yritykselle myyntivoittoa. Myyntivoitto lasketaan kuluvan tilikauden tulokseen, joka yksityisliikkeessä verotetaan elinkeinonharjoittajan tulona ja henkilöyhtiöissä jaetaan verotettavaksi yhtiömiehillä. Lisäksi yksityiskäyttöön otetuista osakkeista ja kiinteistöistä on maksettava varainsiirtovero, osakkeiden osalta 1,6 % ja kiinteistöjen 4 % niiden käyvästä hinnasta. Samoin, jos yksityiskäyttöön otetuista hyödykkeistä on tehty aikanaan arvonlisäverotuksessa vähennys, tulee yksityiskäyttöön otton hetkellä maksaa omaan

käyttöön arvonlisäveroa omaan käyttöön ottoa koskevien säännösten mukaisesti.

Osakeyhtiöstä ei voi ottaa omaisuutta yksityisottoina, mutta siellä ollessa ns. ylimääräistä rahaa, kannattaa sitä ottaa niin paljon kuin verovapaasti on mahdollista. Vuosittain osakkaan on mahdollista nostaa verovapaasti 9 % yrityksen nettovarallisuudesta. Nettovarallisuus on varat – velat eli käytännössä sama kuin substanssiarvo. Jos yrityksellä on ylimääräisiä varoja, yksi keino pienentää yrityksen kauppahintaa on, että yritys hankkii omia osakkeitaan myyjäosakkaalta. Tällöinkin myyjäosakas saa rahaa ja yrityksen arvo pienenee.

11. Onko kaupan kohteena olevassa yrityksessä ylimääräistä käyttöomaisuutta?

- Jos tehdään liiketoimintakauppa, turhalla käyttöomaisuudella ei ole merkitystä, sillä yrityksestä ostetaan vain ne erät, jotka halutaan ostaa.
- Omistuksen kaupassa erillinen käyttöomaisuuden myynti kannattaa ajoittaa kaupantekohetkeen kahdenkertaisen verotuksen välttämiseksi.

12. Miten toimitilat kannattaa omistaa?

- Yrittäjä voi ostaa kiinteistön henkilökohtaisiin nimiinsä ja vuokrata toimitilat yritykselle (ei mahdollista yksityisliikkeessä, ainoastaan avoimessa yhtiössä, kommandiittiyhtiössä sekä osakeyhtiössä). Vuokra ei saa ylittää sitä, mitä tiloista maksettaisiin ulkopuoliselle vuokranantajalle. Lisäksi tilojen täytyy todella olla yrityksen tulonhankkimistoiminnan käytössä. Vuokrameno on yritykselle vähennyskelpoinen kulu. Vuokratuloa taas verotetaan vuokranantajan pääomatulona eli 28 % v. 2010. Näin yrittäjä takaa itselleen tasaisen tulovirran ja pääomatulot.
- Yritys voi omistaa toimitilat itse, jolloin tilasta tehtävät poistot ovat yrityksen verotuksessa vähennyskelpoisia. Tämä sitoo yrityksen rahaa.
- Toimitilojen omistamista varten voidaan perustaa oma yritys, joka on joko
 - kiinteistöosakeyhtiö, joka on kuten tavallinen osakeyhtiö. Osakkeenomistajat omistavat osuuksia yhtiöstä ja yhtiö omistaa ja hallitsee tiloja. Vuokrat tulevat yhtiölle, josta yhtiö maksaa yhtiöverokannan mukaista veroa. Osakkaan nostaessa yhtiöstä rahaa, nostaa hän sitä yleensä vain osinkoina, joista hän maksaa yleensä pääomatuloa 28 % (osa saattaa olla verovapaata).
 - keskinäinen kiinteistöosakeyhtiö, joka on kuten asunto-osakeyhtiö. Osakkeenomistajat omistavat tietyn tilan hallintaan oikeuttavat osak-

keet. Vuokratulo tulee suoraan osakkeenomistajalle, josta hän maksaa vähennysten jälkeen pääomatulon veroa eli 28 %.

13. Onko myyjäyhtiöllä vahvistettuja tappioita?

- Kyllä
 - Liiketoimintakauppa on kannattavampi, jos yli puolet yhtiöosuuksista tai osakkeista myydään, koska muuten myyjä menettää tappioiden vähennysoikeuden
- Ei
 - Liiketoimintakauppa tai omistuksen kauppa kumpikin käy.

14. Onko ostettavan yhtiön pääoma negatiivinen?

- Kyllä
 - Liiketoimintakauppa on kannattavampi, koska henkilöyhtiön omistuksenkaupassa negatiivinen pääoma siirtyy ostajalle ja rajoittaa täten ostajan korkojen vähennyskelpoisuutta. Sen sijaan osakeyhtiön osuuksien kauppaan ei negatiivisella pääomalla ole vaikutusta. Ainoastaan yhtiön myyminen voi olla negatiivisen pääoman aiheuttamien henkilökohtaisten vastuiden vuoksi vaikeaa.
- Ei
 - Liiketoimintakauppa tai omistuksen kauppa kumpikin käy.

15. Miten kauppahinta lasketaan?

- Yrityksen hinnoittelussa on useita arvonmäärittämenetelmiä. Kuitenkaan yrityksen arvo ei ole sama kuin yrityksestä maksettu hinta. Kauppahinta on se, jonka ostaja on yrityksestä valmis maksamaan ja jolla myyjä on valmis yrityksen myymään. Liiketoimintakaupassa myydään varallisuus-eriä, jotka hinnoitellaan erikseen. Liiketoimintakaupassa myydään yleensä erikseen koneet, kalusto, varasto ja muu irtaimisto, joista jokainen erä lasketaan erikseen ja merkitään kauppakirjaan, jolloin niistä tulee myös uuden yrityksen kirjanpidon ja poistojen perusta. Samoin erillinen hinta voidaan määrittellä goodwillille, joka yleensä sisältää yrityksen nimenkäyttöoikeuden, asiakkuuksia ja yleisesti ottaen yrityksen maineen.
- Verottaja käyttää substanssiarvon ja tuottoarvon sekoitusta. Yrityksen substanssiarvo on yrityksen varat miinus yrityksen velat. Jos velkaa on varoja enemmän, on substanssiarvo nolla. Tuottoarvoksi verottaja laskee vähintään kolmen edellisen vuoden oikaistun tuloksen keskiarvon pääomitettuna verottajan käyttämällä korkokannalla 15 %. Verottaja vertaa substanssi- ja tuottoarvoa keskenään. Substanssiar-

von ollessa suurempi, on tämä yrityksen arvo. Tuottoarvon ollessa suurempi, verottaja käyttää arvona substanssiarvon ja tuottoarvon keskiarvoa.

- Substanssiarvo on yleensä yrityksen alin myyntihinta eli ns. teurashinta, koska se on summa, joka saataisiin, jos kaikki varat myytäisiin erillisinä erinä ja niillä maksettaisiin velat pois. Substanssiarvon päälle myyjä haluaa usein muutaman vuoden tuloksen.
- Käytännössä ostaja on ostamassa yrityksen tulevia tuottoja, jolloin vaihtoehtona arvonmäärittämiselle olisi yrityksen tulontuottamisodotuksiin perustuva käyttökate, jonka myyjä haluaa 1-3 seuraavalta vuodelta korvauksena myymisestä. Jos kauppa tehdään osakekauppana, vähennetään käyttökatteesta vielä kaupantekohetken nettovelat eli korolliset velat miinus kassavarat. Tässä nyt vaikuttaa runsaasti myyjän ja ostajan näkemyserot. Myyjä haluaa suurimman ja ostaja pienimmän mahdollisen hinnan. Käyttökate saadaan lisäämällä yrityksen liiketulokseen poistot. Huomaa yksityisliikkeessä ja henkilöyhtiössä oikaista tulosta mahdollisilla yrittäjien palkoilla.
- Osinkoperusteisessa mallissa ennustetaan osinkojen määrä muutamaksi vuodeksi eteenpäin joka vuodelle erikseen ja nämä ennustetut osingot diskontataan vastaamaan tämän hetken arvoa. Osinkoperusteisen mallin mukaan osakkeen arvo (P_0) on yrityksen tulevaisuudessa maksamien osinkojen (D_t) nykyarvo diskontattuna tuottovaatimuksella (r):

$$P_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \frac{D_4}{(1+r)^4} + \dots$$

missä D_t = kunkin vuoden osingot erikseen
 r = oman pääoman tuottovaatimus

Jos oletetaan, että osingot kasvavat tulevaisuudessa tasaisella kasvunopeudella (g) niin kaava saa muodon:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{r-g} = \frac{D_1}{r-g}$$

missä D_0 = osingot lähtövuonna
 r = oman pääoman tuottovaatimus
 g = osinkojen vuosittainen kasvuvauhti

Diskonttauskorko eli oman pääoman tuottovaatimus saadaan CAPM-mallista kaavalla:

$$E(r_j) = i + [E(r_m) - i] * \beta_j,$$

jossa I = riskittömän sijoituskohteen tuotto
 $E(r_m)$ = markkinatuotto
 β_j = systemaattinen riski eli beta-kerroin

Tilinpäätösbeta lasketaan kaavasta:

$$\sigma \pi_j \pi_m / \sigma^2 \pi_m,$$

jossa π_j = yrityksen j voitto
 π_m = markkinoilla toimivien yritysten keskim. voitto
 σ = kovarianssi
 σ^2 = varianssi

- Kassavirtaperusteisessa mallissa yrityksen koko pääoman arvo määritellään diskonttaamalla ennustetut vapaat kassavirrat nykyhetkeen käyttämällä diskonttokorkokantana yrityksen koko pääoman kustannusta (WACC). Yrityksen vapaa kassavirta on kaikkien toiminnallisten kulujen ja verojen jälkeinen summa ennen vieraan pääoman maksuja. Kun koko pääoman arvosta vähennetään vieraan pääoman rahoittajien osuus, saadaan oman pääoman arvo eli osakkeenomistajien osuus. Oman pääoman arvo saadaan kun osakkeenomistajille kuuluva vapaa kassavirta diskonttataan oman pääoman kustannuksella:

$$P_0 = \frac{FCF_1}{1+r} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \frac{FCF_3}{(1+r)^3} + \dots,$$

missä FCF = vapaa kassavirta
 r = oman pääoman kustannus eli tuottovaatimus.

- Lisäarvomallissa lisäarvo on ennakoitun tuloksen ja vaaditun tuloksen erotus. Lisäarvomalli perustuu tulosennusteisiin, kassavirtojen ja osinkojen ennustamiseen sijaan. Lisäarvomallissa käytetään tilinpä-

tökseen perustuvia voittoja. Lisäarvon laskemiseen perustuva kaava on muotoa:

$$P_0 = BV_0 + \frac{ae_1}{1+r} + \frac{ae_2}{(1+r)^2} + \frac{ae_3}{(1+r)^3} + \frac{ae_4}{(1+r)^4} + \dots,$$

missä BV_0 = oman pääoman kirjanpitoarvo
 ae_t = tuleva lisävoitto
 r = oman pääoman tuottovaatimus

16. Kannattaako perustaa apuyhtiö, joka ostaa myytävänä olevan yhtiön?

- Liiketoimintakaupassa ostaja perustaa joka tapauksessa oman yhtiön, jonka sisälle ostaa myytävän yrityksen liiketoiminnan.
- Kun ei ole tarpeeksi vakuuksia yrityksen ostamista varten, voidaan ostettavan yrityksen osakkeita käyttää lainan vakuutena. Näin on usein silloin kun työntekijät tai muu läheinen taho on ostajana, jolloin myyjä yrittää tukea kaupan toteutumista parhaansa mukaan. Varsinaisesti rahaa ostamista varten ei voida antaa kuin ei myöskään rahaa vakuudeksi, mutta osakkeiden käyttäminen vakuutena ei ole kiellettyä. Myöhemmin ostajayritys voi maksaa lainansa ostetun yrityksen rahoilla.

17. Kannattaako ostettu yritys sulauttaa eli fuusioda ostoa varten perustetun yrityksen kanssa ja milloin ostettu yritys kannattaa purkaa?

- Jos tiedetään, että toimenpiteestä aiheutuu voittoa, kannattaa ostettu yritys fuusioda ostajayritykseen, koska fuusiovoitto ei ole veronalaista tuloa, eikä fuusiotappio vähennyskelpoista menoa. Sen sijaan, jos tiedetään, että toimenpiteestä aiheutuu tappiota, kannattaa ostettu yritys purkaa. Purkutappio on vähennyskelpoista menoa, samoin kun purkuvoitto veronalaista tuloa.
- Purkaminen on ajallisesti huomattavasti nopeampaa. Sulautuminen kestää n. puoli vuotta, jona aikana liiketoiminta tosin voidaan vuokrata sulatuvalta yhtiöltä. Toisaalta purkamisen esteenä voi olla sopimukset, jotka tulisi siirtää ostajayhtiöön. Sulautumisessa ne siirtyvät ostajayhtiölle suoraan.

18. Milloin osakevaihto on vaihtoehto?

- Osakevaihtoa voi käyttää hyväkseen joko sukupolvenvaihdoksissa tai kun ostajana on laajan omistajuuspohjan omaava yritys.

- Osakevaihdossa ostaja suuntaa myyjälle osakeannin, jossa myyjä saa merkitä ostajan uusia tai omia osakkeita. Myyjästä tulee tässä tapauksessa ostajan yhtiön osakkeenomistaja.

19. Mikä on kaupan ajankohta?

- Liiketoiminnan kauppa
 - Yksityinen elinkeinonharjoittaja / henkilöyhtiö
 - Aivan tilikauden alussa, jotta sille tilikaudelle ei tule muuta tuloa. Tulo verotetaan henkilökohtaisesti ansio- ja pääomatulona ja mitä suurempi verotettava tulo on, sitä suuremmaksi nousee veroprosentti. Tämän vuoksi ei kannata olla sekä normaalia liiketoiminnan tuloa että myyntivoitosta aiheutuvaa tuloa samana vuotena.
 - Osakeyhtiö
 - Ei väliä, koska vaikka myyntivoittoa lisätään tilikauden tuloksen päälle, verotetaan koko summaa silti 26 %, joten veroprosentti ei nouse tulon kasvaessa.
- Omistuksen kauppa
 - Henkilöyhtiö
 - Ei periaatteessa väliä. Henkilöyhtiön yhtiöosuuksien kaupassa myyntivuoden tulo jaetaan ostajan ja myyjän kesken yhtiöosuuksien omistusaikojen suhteessa, jos muusta ei ole sovittu. Usein ainakin myyjän puolelta kannattaa luovuttaa koko myyntivuoden tulo ostajalle ja nostaa kauppasummaa vastaavalla summalla. Kauppasummasta saatu myyntivoitto nimittäin verotetaan myyjän pääomatulona eli aina 28 % kun taas myyntivuoden tulo jakamalla tulo ansio- ja pääomatulo-osuuksiin eli tulon kasvaessa ansiotulon veroprosentti nousee progressiivisesti. Toisaalta jos myyjän saama myyntivuoden tulo-osuus on niin pieni, että sen ansiotulo-osuuden veroprosentti jää alle 28 %, ei tämä kannata.
 - Osakeyhtiö
 - Kaupan ajankohdalla ei ole verotuksellisesti väliä, koska yritys maksaa tuloksestaan veroa 26 % ja osakas myydessään osakkeitaan 28 %. Kauppahinta ei siis tuloudu yritykseen ja vaikka tuloutuisi, ei yrityksen maksama veroprosentti nousisi progressiivisesti kuten muissa yhtiömuodoissa. Sen sijaan kaupan ajankohdalla on merkitystä osingonjakoa ajatellen, sillä se

kumpi osakkeet omistaa varainjakoja käsittelevänä yhtiökoko-
uspäivänä saa mahdolliset osingot.

6.2 Mallin testaus

Esimerkkiyritys on vuonna 2008 perustettu rakennusalan yritys. Yhtiö on osakeyhtiö, jonka omistaa kaksi osakkeenomistajaa samansuuruisella osakekannalla. Yhtiö työllistää varsinaisten rakennusmiesten lisäksi myyntimiehiä, jonka vuoksi yhtiön palkkakulut ovat suuret. Yhtiö myy pakettipalvelua, joten materiaalikustannukset sisältyvät yrityksen ostoihin, mutta ne näkyvät myös liikevaihtoa nostavana tekijänä. Yritystä on ostamassa kaksi yksityishenkilöä, jotka samalla työllistyisivät yritykseen.

Nykyisillä osakkeenomistajilla on yritykseen sijoitettuna rahaa 15 000 € Toisaalta nykyisillä osakkailla on osakaslainaa 4 000 € Myös henkilökunnalta yrityksellä on saamia 7 000 € Yrityksen taseessa koneet ja kalusto tilillä on m. 10 000 euron arvoisen kaivinkone, jonka nykyiset osakkaat aikovat ostaa sijoittamallaan pääomalla. Sijoitetun pääoman nykyiset osakkaat aikovat ostaa yhtiöstä ulos ennen kauppaa. Taseessa koneet ja kalusto tilillä olevan Ford-merkkisen n. 7 000 euron arvoisen henkilöauton yksi työntekijä aikoo ostaa ennen kauppaa. Näin ollen koneiden ja kaluston arvo putoaa n. 17 000 eurolla. Omistajat pyytävät osakkeistaan yhteensä 20 000 euroa.

TULOSLASKELMA

LIIKEVAIHTO	1 130 000,00
Ostot tilikauden aikana	- 390 000,00
Varastojen muutos	1 000,00
Ulkopuoliset palvelut	- 100 000,00
MYYNTIKATE	641 000,00
Palkat ja palkkiot	- 370 000,00
Eläkekulut	- 60 000,00
Muut henkilösivukulut	- 25 000,00
Poistot ja arvonalentumiset	- 25 000,00
Liiketoiminnan muut kulut	- 150 000,00
LIIKEVOITTO	11 000,00
Korko- ja rahoitustuotot	10,00
Korko- ja rahoituskulut	- 7 000,00
VOITTO ENNEN SATUNNAISIA ERIÄ	4010,00
Satunnaiset erät	- 1400,00
VOITTO ENNEN	

TILINPÄÄTÖSSIIRTOJA JA VEROJA	2610,00
Tuloverot	678,60
TILIKAUDEN VOITTO	1931,40
TASE	

VASTAAVAA	31.12.2009	31.12.2008
PYSYVÄT VASTAAVAT		
Aineettomat oikeudet	100,00	150,00
Koneet ja kalusto	80 000,00	78 500,00
VAIHTUVAT VASTAAVAT		
Vaihto-omaisuus	20 000,00	16 000,00
Saamiset		
Pitkäaikaiset saamiset		
Muut saamiset (vuokravakuus)	1000,00	500,00
Lyhytaikaiset saamiset		
Myyntisaamiset	30 000,00	0,00
Lainasaamiset (osakas- ja henkilöstölainat)	11 000,00	650,00
Muut saamiset (verosaamiset)	30 000,00	13 000,00
Siirtosaamiset	- 1 000,00	3 000,00
Rahat ja pankkisaamiset	20 000,00	10 000,00
VASTAAVAT YHTEENSÄ	191 100,00	121 800,00

VASTATTAVAA		
OMA PÄÄOMA		
Osakepääoma	4 000,00	4 000,00
Muut rahastot		
Sijoitetun vapaan pääoman rahasto	15 000,00	15 000,00
Edellisten tilikausien voitto	30 000,00	28 000,00
Jaetut osingot	- 3 000,00	0,00
Tilikauden voitto	1 931,40	2 000,00
VIERAS PÄÄOMA		
Pitkäaikainen		
Lainat rahoituslaitoksilta	8100,00	0,00
Ostovelat / osamaksuvelat	33 000,00	30 000,00
Lyhytaikainen		
Ostovelat	14 000,00	24 000,00
Muut velat (sotu, alv., ennakonpid.)	30 000,00	7 000,00
Siirtovelat	58 068,60	11 800,00
VASTATTAVAA YHTEENSÄ	191 100,00	121 800,00

1. Mikä on kaupan kohteena olevan yrityksen yhtiömuoto?

Yhtiömuoto on osakeyhtiö, joten sekä liiketoimintakauppa että osakekauppa ovat vaihtoehtoja.

2. Ostetaanko koko yritys vai tietty osa yrityksestä esim. tietty toiminta?

Kaupan kohteena on koko yritys.

3. Kannattaako yhtiö jakaa eli diffusoida?

Kaupan kohteena olevan yrityksen jakautuminen kahteen tai useampaan yhtiöön ei ole tarkoituksenmukaista, koska kaupan kohteena on koko yritys eikä yhtiön omistuksessa ole esimerkiksi yhtiön toimitiloja, jotka voitaisiin jättää kaupan ulkopuolelle ja jakaa näin ollen toiseen yhtiöön.

4. Milloin liiketoimintasiirto on vaihtoehto?

Liiketoimintasiirto ei ole vaihtoehto, koska yrityksen kaupan kohteena on koko yritys.

5. Miten vastuut ja velvoitteet seuraavat yrityskaupan mukana?

Osakeyhtiön velat ja vastuut pysyvät osakeyhtiöllä, kuten ennen kauppaa. Osakeyhtiössä ei uusi eikä vanha osakas ei ole henkilökohtaisessa vastuussa yhtiön aiemmista, nykyisistä tai tulevistakaan veloista ja vastuista, paitsi antaessaan yhtiön lainojen vakuudeksi pantin tai takauksen.

6. Kannattaisiko yhtiömuotoa muuttaa ennen yrityskauppaa?

Osakeyhtiötä ei ole järkeä vaihtaa muuhun yhtiömuotoon ennen kauppaa.

7. Mikä on verotuksellisesti edullisin tapa?

Myyjälle osakekauppa on yleensä verotuksellisesti edullisempi. Myyjää verotetaan myyntivoitosta pääomatulona eli 28 %. Myyntivoitto on myyntihinta vähennettynä joko alkuperäisellä hankintamenolla tai hankintameno-olettamaa käyttäen, joka tässä tapauksessa on 20 % myyntihinnasta, koska yhtiö on perustettu vasta 2 vuotta sitten. Yrityksen pyyntihinta on 20 000 € ja yrityksellä on kaksi osakkeenomistajaa, jotka omistavat yrityksen tasaosuuksin. Hankintameno-olettamaa käyttäen kumpaakin myyjää verotetaan 80 % * 10 000 € eli 8 000 eurosta. Kumpikin myyjäosakas maksaa veroa 28 % * 8 000 € = 2 240 €. Omaisuuden alkuperäinen hankintahinta on ollut 4 000 euroa, joten kumpaakin myyjäosakasta verotetaan 10 000 € - 2 000 € eli 8 000 eurosta, jolloin veron määrä

todellista hankintamenoa käyttämällä on sama kuin hankintameno-olettamaa käyttäen. Vaikka yrityksessä on sijoitettuna rahaa, tullaan se ottamaan pois yrityksestä ennen kaupantekohetkeä, joten se ei vaikuta hankintahintaan.

Ostaja joutuu maksamaan ostamistaan osakkeista varainsiirtoveroä eli 1,6 % kauppasummasta. Sen vuoksi liiketoimintakauppa olisi ollut ostajalle edullisempi, koska kaupan mukana ei siirry mitään osakkeita eikä kiinteistöjä, joten liiketoimintakaupasta ostajaa ei olisi verotettu millään tavalla. Lisäksi liiketoimintakaupassa ostajan yrityksen poistopohjaksi olisi tullut kunkin kaupan kohteena olevan varallisuuserän kauppahinta. Osakekaupassa ostaja saa yrityksen käytössä olevan poistopohjan, jolloin tasearvot voivat poiketa huomattavasti erien käyvistä arvoista, joilla liiketoimintakauppa olisi toteutettu.

8. Tarvitseeko myyjä kauppahinnan heti vai riittääkö, että hän saa kauppahinnan pikkuhiljaa

Myyjäosakkaat tarvitsevat kauppahinnan heti itselleen, jolloin osakekauppa tulee paremmin kyseeseen. Myyjäosakkaat ovat myös ilmoittaneet osakekaupan olevan ainoa vaihtoehto.

9. Ottaako myyjä kaupan yhteydessä joitain omaisuuseriä omaan käyttöönsä?

Myyjäosakkaat aikovat ottaa kaivinkoneen itselleen. Sen he tekevät ostamalla kaivinkoneen yrityksestä rahalla käypään hintaan.

10. Onko kaupan kohteena olevassa yrityksessä paljon rahoitusomaisuutta?

Yrityksessä on ns. turhaa rahoitusomaisuutta sijoitettu vapaa pääoma 15 000 € sekä edellisten tilikausien voitot 30 000 €kuin myös viimeisen tilikauden voitto 1 931,40 € vähennetty maksetuilla osingoilla 3 000 eurolla. Sijoitetun vapaan pääoman sijoittaneet voivat nostaa ainakin toistaiseksi verovapaasti ulos yrityksestä. Muuten omistajien on maksettava osinkoina nostamistaan varoista pääomatuloa 28 %. Kuitenkin 9 % nettovarallisuudesta on mahdollista saada vuosittain verovapaasti. Nettovarallisuus on varat – velat eli sama kuin substanssiarvo. Täten yrityksen nettovarallisuus on 47 931,40 €, josta 9 % on 4 313,83 €. Tämä summa edellisten yrittäjien on ainakin kannattava jakaa itselleen sen sijaan, että se sisältyisi kauppasummaan, josta myyjä verotetaan pääomatulona eli 28 %. Myös kaikki ulos maksettu ns. ylimääräinen raha pienentäisi ostajan maksamaa kauppasummaa.

Jos oletetaan, että myyjät ottavat Svop-rahastosta sijoitetun vapaan oman pääoman (15 000 €) ulos yrityksestä ennen kauppaa, samoin kuin verovapaan osingon 4 313,83 € olisi yrityksen varat enää 171 686,17 €. Lisäksi myyjät maksaisivat nostamallaan svop-rahastolla osakaslainansa (4 000 €), joka lasketaan yri-

tyksen varallisuuteen, pois, pienensi yrityksen varat 113 686,17 euroon. Kun osakkaat ostaisivat kaivinkoneen pois yrityksestä 10 000 eurolla ja työntekijä Ford-merkkisen henkilöauton 7000 eurolla, ei näillä ole vaikutusta yrityksen varallisuuteen, koska varallisuus vain muuttuu rahaksi. Toisaalta se muuttaa yrityksen käyttökatekerrointa, koska nettovelkoihin laskettavien kassavarojen arvo muuttuu. Kun ns. turha varallisuus on maksettu pois yrityksestä, pienentää se kauppasummaa ja muuttaa eri arvonmääritysmallien lukemia seuraavasti:

- Substanssiarvo: Varat – velat eli $171\,686,17\text{ €} - 143\,068,60\text{ €} = 28\,617,57\text{ €}$
- Verottajan määrittelemä arvo on sama kuin substanssiarvo, koska uusi substanssiarvo $28\,617,57\text{ €}$ jää silti suuremmaksi, kuin verottajan kaavalla laskettu tuottoarvo $13\,140,66\text{ €}$
- Käyttökatekerroin: Käyttökate * 2 – nettovelat eli korolliset velat – rahat ja pankkisaamiset eli $35\,000\text{ €} * 2 - [(41\,000\text{ €} - (20\,000\text{ €} + 10\,000\text{ €} + 7\,000\text{ €}))] = 66\,000\text{ €}$
- Osinkoperusteinen malli: varojen nosto ei vaikuta, koska arvonmäärittäminen perustuu tulevaisuuden tuotto-odotuksiin varallisuuden arvostamisen sijaan. Arvo edelleen $42\,000\text{ €}$
- Kassavirtaperusteinen malli: varojen nosto ei vaikuta, koska arvonmäärittäminen perustuu tulevaisuuden tuloihin ja kuluihin varallisuuden arvostamisen sijaan. Arvo edelleen $40\,560\text{ €}$
- Lisäarvomalli: Oman pääoman kirjanpitoarvo on svop-rahaston ja verovapaiden osinkojen verran pienempi eli oman pääoman kirjanpitoarvo on $47\,931,40\text{ €} - 15\,000\text{ €} - 4\,313,83\text{ €} = 28\,617,57\text{ €}$ Kun oletettu lisäarvon on 100 € ja kasvu 1% vuodessa, tulee oman pääoman kirjanpitoarvon päälle $(500 * 1,01) / (0,1 - 0,01) = 5\,611,11\text{ €}$ Näin ollen yrityksen arvoksi tulee $28\,617,57\text{ €} + 5\,611,11\text{ €} = 34\,228,68\text{ €}$
- Yrityksen substanssiarvo ja lisäarvomallin mukainen arvo pienenevät varojen noston myötä huomattavasti. Yrityksen arvo näiden mukaan on nyt lähempänä yrityksen pyyntihintaa $20\,000$ euroa. Käyttökatekertoimen mukaiseen arvoon varojen nostolla ei olisi ollut merkitystä, mutta kun varoilla ostettiin yrityksen käyttöomaisuutta ulos yrityksestä ja tilalle jäi rahaa, pienensi se nettovelkojen osuutta ja nosti täten käyttökatekertoimen mukaista yrityksen arvoa. Verottajan arvonmäärittäminen ei tällä varojen nostolla ollut vielä vaikutusta. Myöskään osinko- tai kassavirtaperusteisen mallin mukaiseen arvonmäärittäseen ei varojen nostolla ollut merkitystä.

11. Onko kaupan kohteena olevassa yrityksessä ylimääräistä käyttöomaisuutta?

Käyttöomaisuudesta entiset yrittäjät ostavat itselleen kaivinkoneen ja yksi työntekijä henkilöauton. Näiden myyminen kannattaa ajoittaa samaan hetkeen kuin kauppa, jolloin yhtiötä verotetaan käyttöomaisuuden myynnistä aiheutuvasta myyntivoitosta erikseen samalla kun myyjää verotetaan kaupan myyntivoitosta. Mikäli käyttöomaisuuden myynti tehtäisiin hieman ennen kauppaa, maksaisi yhtiö ensin kaivinkoneen ja auton mahdollisesta myyntivoitosta yhtiöveron mukaista veroa eli 26 %. Kun hetken päästä omistaja myy osakkeitaan, maksaa hän osakkeiden myyntivoitosta veroa 28 %.

12. Miten toimitilat kannattaa omistaa?

Yritys jatkaa toimimista vuokratiloissa, joiden vuokranantaja on täysin ulkopuolinen. Toimitilojen omistamisella ei tässä ole merkitystä.

13. Onko myyjäyhtiöllä vahvistettuja tappioita?

Myyjäyhtiöllä ei ole vahvistettuja tappioita.

14. Onko ostettavan yhtiön pääoma negatiivinen?

Yhtiön pääoma ei ole negatiivinen.

15. Miten kauppahinta lasketaan?

Arvonmäärittämiskeinoja on useita. Kuitenkin tulee muistaa, että yrityksen arvo ei yleensä ole sama kuin kauppahinta. Kauppahinta on se, jolla ostaja on valmis ostamaan ja myyjä valmis myymään.

- Verottajan arvonmäärityksen mukaan yrityksen arvo on sen substanssiarvon ja tuottoarvon sekoitus. Substanssiarvo on varat – velat eli 191 000 € - 143 068,60 € (velat koostuvat pitkä- ja lyhytaikaisesta vieraasta pääomasta, ei omasta pääomasta) = 47 931,40 €. Yrityksen tuottoarvo on kolmen edellisen vuoden tuloksen keskiarvo jaettuna verottajan käyttämällä korkokannalla 15 %. Koska tiedossa ei ole kuin kahden viimeisen vuoden tulos, käytetään näiden keskiarvoa. V. 2008 voitto oli 2 000 €, v. 2009 1931,40 € tulee näiden keskiarvoksi 1965,70 €, joka pääomitettuna verottajan korkokannalla tuo tuottoarvoksi 13 104,66 €. Koska substanssiarvo on näistä kahdesta suurempi, on yrityksen arvo sama kuin sen substanssiarvo eli 47 931,40 €. Jos tuottoarvo olisi suurempi, olisi yrityksen arvo substanssiarvon ja tuottoarvon keskiarvo.

- Toinen vaihtoehto yrityksen arvonmäärittämiseen on muutaman vuoden käyttökate vähennettynä yrityksen kaupantekohetken nettoveloil- la. Käyttökate saadaan lisäämällä liikutulokseen poistot. Tässä yrityk- sen käyttökatteeksi tulisi $11\,000\text{ €} + 25\,000\text{ €} = 35\,000\text{ €}$, joka ker- tomalla esimerkiksi kahdella vuodella on $70\,000\text{ €}$ Nettovelat saa- daan vähentämällä yrityksen korollisista veloista kassavarat. Tilin- päätöshetkellä yrityksen korollisia velkoja ovat olleet pitkäaikainen laina $8\,000\text{ €}$ sekä osamaksuvelka $33\,000\text{ €}$, yhteensä $41\,000\text{ €}$ Tilin- päätöshetkellä yrityksen kassavaroja olevia rahoja ja pankkisaamisia oli yhteensä $20\,000\text{ €}$ Tällöin yrityksen arvo olisi $70\,000\text{ €} - (41\,000\text{ €} - 20\,000\text{ €}) = 49\,000\text{ €}$
- Kolmas vaihtoehto arvonmäärittämiselle on substanssiarvo, jonka päälle myyjä haluaa muutaman vuoden tuloksen. Tällä menetelmällä yrityksen arvo olisi substanssiarvo $47\,931,40\text{ €} + 2 * 1\,931,40\text{ €} = 51\,794,20\text{ €}$
- Osinkoperusteisen mallin mukaisia osinkoja on erittäin vaikea ennus- taa, etenkin kun yrityksen historia on niin lyhyt ja yritys näyttää sinä aikana maksaneen osinkoja vain kerran ja toisaalta yrityksen viimei- sin tulos oli juuri ja juuri positiivinen. Jotta yrityksen arvo voidaan laskea osinkoperusteisella mallilla, tarvitsee tietää oman pääoman tuottovaatimus. Oman pääoman tuottovaatimus saadaan CAPM- mallista, mutta sen käyttöä varten täytyy tietää betakerroin, riskittö- män kohteen tuotto sekä markkinatuotto. Valtion obligaatiolainan, jo- ta pidetään yleisesti riskittömänä, korko on vajaa 4% . Yleinen mark- kinatuotto on keskimäärin 10% . Betakertoimen laskeminen vaatii yrityksen voiton selvittämistä sekä toimialan muiden yritysten keski- määräisen voiton selvittämistä. Yrityksen voitto oli $1\,931,40\text{ €}$ ja Työ- ja elinkeinoministeriön puutalojen ja rakennuspuusepäntuotteiden valmistuksen toimialaraportissa olevan Finnveran asiakaskannan ti- linpääöstietojen mukaan hirsitalojen valmistuksen keskimääräinen voitto viimeisen kuuden vuoden ajalta oli $3\,521\text{ €}$ viimeisen vuoden ollessa tappiollinen. Koska tiedossa ei ole hajontaa eli varianssia, ei oman pääoman tuottovaatimuksen laskemiseen tarvittavaa tilinpää- tösbetaa voida laskea. Joten arvioidaan oman pääoman tuottovaati- muksen olevan 10% . Jos myös arvioidaan yrityksen maksavan alussa $2\,000\text{ €}$ osinkoja ja osinkojen oletetaan kasvavan suurin pirtein saman verran kuin bkt, joka vuonna 2008 kasvoi 1% , oletetaan vuosittaisen kasvuprosentin olevan 1% . Käyttämällä tasaisen kasvun mallia, tulee yrityksen arvoksi $(2\,000 * 1,01) / (0,1 - 0,01) = 22\,002\text{ €}$

- Kassavirtaperusteista mallia käytettäessä käytetään osinkovirtaisen mallin laskemisessa arvioitua oman pääoman tuottovaatimusta eli 10 %. Yrityksen vapaa kassavirta ensimmäisenä vuotena on 1 931,40 € Jos oletetaan samoin kuin osinkoperusteisessa mallissa vapaan kassavirran kasvavan tasaisesti 1 % vuodessa, saadaan yrityksen arvoksi $(1931,40 * 1,01) / (0,1 - 0,01) = 21\ 675\ €$
- Lisäarvomallissa hyödynnetään myös osinkoperusteisessa mallissa arvioitua oman pääoman tuottovaatimusta 10 %. Oman pääoman kirjanpitoarvo on 47 931,40 € Jos oletetaan lisäarvonkin olevan 500 € ja kasvavan tasaisesti 1 % vuodessa, tulee oman pääoman kirjanpitoarvon päälle $(500 * 1,01) / (0,1 - 0,01) = 5\ 611,11\ €$ Näin ollen yrityksen arvoksi tulee $47\ 931,40 + 5\ 611,11\ € = 53\ 542,51\ €$
- Lähes kaikki arvonnäytysmallit antavat samankaltaisen arvon yritykselle. Osinko-, kassavirta- ja lisäarvomallit tosin perustuvat täysin sekä tulevaisuuden että tuotto-odotusten ennustamiselle, kun substanssi- ja jopa tuottoarvo perustuvat historiatietoihin. Kuitenkin miltei tahansa kantilta katsottuna ostajan kannalta tilanne on äärimmäisen hyvä, sillä nykyiset yrittäjät pyytävät yrityksestä vain 20 000 €

16. Kannattaa perustaa apuyhtiö, joka ostaa myytävänä olevan yhtiön?

Rahoitusta helpottaakseen ei apuyhtiön käyttäminen ole tarkoituksenmukaista.

17. Kannattaako ostettu yritys sulauttaa eli fuusioda ostoa varten perustetun yrityksen kanssa ja milloin ostettu yritys kannattaa purkaa?

Koska ei käytetä apuyhtiötä, ei tarvitse myöskään ajatella ostetun yrityksen sulauttamista tai purkamista.

18. Milloin osakevaihto on vaihtoehto?

Osakevaihto ei ole kannattava vaihtoehto, koska kyseessä ei ole sukupolvenvaihdos eikä laajan omistuspohjan omaava yritys.

19. Mikä on kaupan ajankohta?

Kaupan ajankohdalla ei periaatteessa ole osakekaupassa merkitystä. Ajankohta vaikuttaa ainoastaan siihen kuka saa mahdolliset osingot.

7 YHTEENVETO

Tässä tutkimuksessa tutkittiin yhtiömuodon erilaisten kohtelujen vaikutusta ostajan ja myyjän intresseihin ja näiden intressien vaikutusta ostajan ja myyjän näkemyksiin yrityskaupan toteutustavasta. Yrityskaupan toteutustavalla tässä tutkimuksessa tarkoitettiin sekä liiketoiminnan kauppaa että omistuksen kauppaa. Jälkimmäistä kutsutaan henkilöyhtiössä yhtiöosuuksien kaupaksi ja osakeyhtiössä osakekaupaksi. Yksityisliikkeestä ei voi tehdä muuta kuin liiketoimintakauppa, joka on mahdollinen myös henkilö- ja osakeyhtiölle. Liiketoimintakaupassa ostaja ostaa vain yrityksen liiketoiminnan eli sen koneet, kalusteet, mahdollisen varaston sekä liikearvon ja myyjänä toimii liiketoimintaansa myyvä yritys. Ostaja ostaa liiketoiminnan omaan yritykseensä. Omistuksen kaupassa ostaja ostaa yrityksen omistusta, jolloin myyjänä toimii yrityksen omistaja. Ostajasta tulee yrityksen uusi omistaja.

Tutkimus osoitti, että yhtiömuoto sanelee pitkälti perusteet, jotka vaikuttavat ostajan ja myyjän intresseihin. Tutkimus osoitti myös, että ostajan ja myyjän intressit ovat usein hyvin eriävät; kahdesta vaihtoehdosta toinen on ostajan ja toinen myyjän edun mukainen. Ostajan ja myyjän kohtelu eroaa eniten verotuksessa, verotus eroaa myös eri yhtiömuotojen kesken. Yhtiömuodon vaikutus mm. vastuiden jatkumiseen yrityskaupan jälkeen on myös yllättävän suuri. Arvonmäärityksessä ostajaa ja myyjää ei kohdella eri tavalla varsinkaan läpinäkyvässä arvonmäärityksessä, silti ostaja ja myyjä ovat usein eri mieltä kauppahinnasta. Kauppahinta on harvoin sama kuin yrityksen arvo. Yhtiömuodolla on suuri vaikutus myyjän ja ostajan näkemyseroihin yrityskaupan toteutustavasta eli siihen toteutetaanko yrityskauppa liiketoiminnan vai omistuksen kauppana. Toisaalta yhtiömuoto asettaa jonkin verran rajoituksia näille näkemyseroille sekä nostaa esiin kovat tekijät, jotka vaikuttavat ostajan ja myyjän näkemyseroihin. Esimerkiksi henkilöyhtiön yhtiömiesten henkilökohtaisen vastuun vuoksi ostaja harvoin haluaa ostaa myyjän yhtiöosuuksia. Sen sijaan ostaja puoltaa yleensä liiketoiminnan kauppaa, jolloin hän ei tule vastuuseen henkilöyhtiön aiemmista vastuista ja velvoitteista, kuten yhtiöosuuksien kaupassa kävisi. Vastaavasti osakeyhtiön rajoitetun vastuun vuoksi ostaja pitää osakekauppaa liiketoiminnan kaupan kanssa samassa asemassa, jolloin muut kovat tekijät, kuten ostajan verotus, määrittelevät ostajan näkökulmasta osakekaupan ja liiketoiminnan kaupan paremmuusjärjestyksen.

Verotuksen puolesta ostaja suosii yleensä osakeyhtiötä ostaessaan liiketoiminnan kauppaa pienemmän varainsiirtoveron puolesta. Osakeyhtiön omistuksen kaupassa l. osakekaupassa ostaja maksaa varainsiirtoveroa koko kauppasummasta eli 1,6 %. Sen sijaan liiketoiminnan kaupassa ostaja ei maksa varainsiirtoveroa ollenkaan paitsi ostaessaan joko liiketilakiinteistön tai -osakkeet. Liiketilaosakkeiden osalta ostaja maksaa 1,6 % ja kiinteistöstä 4 % veroa kiinteistön tai osakkeen käyvästä arvosta. Jos kiinteistö, jonka osalta varainsiirtoveroprosentti on 4 %, kattaa suurimman osan kauppahinnasta,

kannattaa osakekauppa, koska osakekaupassa ostaja maksaa varainsiirtoveroa vain 1,6 % koko kauppahinnasta. Esimerkiksi, jos kauppahinta on 100 000 € josta kiinteistön arvo on 80 000 € ja muun liiketoiminnan arvo 20 000 €. Osakekaupassa ostaja maksaa varainsiirtoveroa 1,6 % koko kauppahinnasta eli 100 000 eurosta, jolloin veron määrä on 1 600 €. Liiketoimintakaupassa ostaja maksaa varainsiirtoveroa vain kiinteistön osalta, mutta suuremman prosenttiosuuden, tässä 4 % 80 000 eurosta, jolloin veron määrä on 3 200 €. Tällöin osakekauppa on kannattavampi. Sen sijaan, jos kauppa ei sisällä kiinteistöä tai sen osuus koko kauppahinnasta on hyvin vähäinen, on liiketoimintakauppa varainsiirtoveron puolesta ostajalle edullisempi.

Henkilöyhtiön omistuksen kaupasta l. yhtiöosuuksien kaupasta ei ostajalta peritä varainsiirtoveroa. Varainsiirtovero maksetaan kiinteistöjen ja arvopapereiden luovutuksesta eikä henkilöyhtiön yhtiöosuuksia lasketa arvopaperiksi. Varainsiirtoveron perusteella henkilöyhtiön ostaja suosii yhtiöosuuksien kauppaa liiketoimintakaupan sijaan, jos kauppa sisältää kiinteistön tai osakkeita. Toisaalta omistuksen kaupassa ostaja saa hyväkseen yhtiön vanhan poistopohjan, kun liiketoimintakaupassa ostajan poistopohjaksi tulee kauppasopimukseen merkityt omaisuuserät. Usein liiketoimintakaupan omaisuuserät muodostavat suuremman poistopohjan kuin yhtiön jäljellä olevat poistot ovat, siksi ostaja usein suosii liiketoiminnan kauppaa.

Henkilöyhtiön yhtiöosuuksia ostaessaan ostaja tulee henkilökohtaiseen vastuuseen kaikista yhtiössä jo ennen ostajan mukaan tuloa sattuneista tapahtumista. Lisäksi, vaikka myyjä myy yhtiöosuutensa, jää hän edelleen vastuuseen kaikista hänen omistusaikanaan tapahtuneista velvoitteista. Samoin myyjä vastaa liiketoiminnan kaupassa kaikista omistamansa, liiketoimintansa myyneen yhtiön tapahtumista. Osakeyhtiössä omistajan vastuu rajoittuu hänen sijoittamaan pääomaan sekä mahdollisesti antamaansa lainan takauksen tai pantin määrään. Siksi ostajan kannalta osakeyhtiön osakekauppa ei ole niin riskialtis kuin henkilöyhtiön yhtiöosuuksien kauppa. Vaikka osakekaupan vastuut eivät toteudu henkilökohtaisesti, saattaa osakekaupassakin olla riski, jolta välttääkseen omistuksen kaupassa on aina laadittava huolellisesti due diligence -selvitys. Mikäli kaikkia yhtiössä piileviä vastuita ja velvoitteita ei ole selvitetty, saattaa osakeyhtiön toiminnan kaataa jälkikäteen toteutuva vastuu. Henkilöyhtiössä tällainen jälkikäteen toteutuva vastuu tulee henkilökohtaisesti yhtiömiesten vastuulle ja saattaa kaataa yhtiön lisäksi yhtiömiehen henkilökohtaisen talouden.

Koska vastuilla ei ole myyjän kannalta kovinkaan paljon merkitystä, vaikuttaa myyjän näkemykseen yrityskaupan muodosta eniten myyjän oma verotus. Sekä osake- että henkilöyhtiön kaupassa myyjä suosii yleensä omistuksen kauppaa. Osakeyhtiön osakekaupassa ja henkilöyhtiön yhtiöosuuksien kaupassa myyjää verotetaan myyntivoitosta pääomatulona eli 28 %, joka on aina sama tulon määrästä riippumatta. Sen sijaan henkilöyhtiön liiketoiminnan kauppa on yhtiön normaalia tuloa, joka lasketaan yhteen yhtiön tilikauden muiden tulojen kanssa ja näin saatu kokonaistulo jaetaan verotettavaksi yh-

tiömiehellä tai -miehillä. Yhtiömiehen tulo jaetaan nettovarallisuuden perusteella pääoma- ja ansiotulo-osuuksiin. Pääomatulo-osuutta verotetaan samoin kuin omistuksen kauppaa eli 28 % tulon määrästä riippumatta, mutta ansiotulon osuus nousee tulon noustessa. Nettovarallisuus ja kauppasumman suuruus vaikuttavat ansiotulon veron määrään, mutta usein ansiotulona verotettavan osan määrä nousee yli 28 %. Omistuksen kauppa on myyjän kannalta kannattavampi, koska sen veroprosentti ei nouse yli 28 %.

Osakeyhtiön liiketoimintakaupassa verotetaan liiketoiminnan myynyttä yhtiötä, ei osakasta. Osakeyhtiö maksaa myyntivoitosta aina 26 % veroa eli samalla tavalla kuin normaalista tuloksestaankin. Myyntivoitoksi lasketaan kauppahinta vähennettynä kaikilla poistamattomilla hankintamenoilla. Osakeyhtiön liiketoimintakaupassa kauppahinta jää osakeyhtiöön eikä liiketoimintansa myyneen yhtiön osakas ei ole vielä saanut mitään tuloa. Jos myyjä haluaa rahat itselleen, voi hän nostaa ne osinkoina ulos yhtiöstä. Osinkotuloa verotetaan suurimmaksi osaksi pääomatulona eli 28 %. Lisäksi osakas voi nostaa rahaa ulos palkkana, mutta sitä voi nostaa ainoastaan tehtyä työtä vastaan. Palkkaa verotetaan ansiotulona eli tulon noustessa myös veron osuus nousee. Jos osakas haluaa optimoida osinkojen verotuksen, kannattaa hänen nostaa kauppahinta ulos yrityksestä pikkuhiljaa. Osakkaan on mahdollista saada vuosittain 9 % nettovarallisuudesta verovapaina osinkoina. Koska yrityksessä ei kaupan jälkeen ole muita varoja kuin kauppahinta, jolla on maksettu yrityksen velat, on nettovarallisuus käytännössä sama kuin yrityksen tilillä olevat varat. Tästä summasta osakas voi saada 9 % vuosittain verovapaasti, jolloin liiketoiminnan kauppaan kohdistuva verorasitus on yhteensä vain yhtiön maksama vero eli 26 %. Osakeyhtiön liiketoimintakauppaa leimaa joko kahdenkertainen verotus tai verotuksellisesti edullinen, mutta hidaskäyttöinen yhtiön köyhdyttäminen. Myyjä puoltaa yleensä omistuksen kauppaa, jolloin hän saa rahat heti itselleen ja maksaa myyntivoitosta veroa aina 28 %.

Koska ostajaa houkuttelee henkilöyhtiön kaupassa henkilökohtaisten vastuiden vuoksi liiketoimintakauppa, mutta myyjä kuitenkin haluaa myydä koko omistuksen, on yhtiömuoto mahdollista muuttaa osakeyhtiöksi. Jotta yhtiö säilyy samana ja säilyttää mm. Y-tunnuksensa, mahdolliset elinkeinonharjoittamista varten tarvittavat lupansa, poistopohjansa, mahdolliset tappioiden vähennysoikeudet eikä kauppa aiheuta tulon realisointia, edellytetään yhtiöltä yhtiömuodon muutoksesta huolimatta jatkuvuutta ja identtisyttä. Identtisyys tarkoittaa sitä, että yhtiömuodon muuttuessa omistuspohjan on pysyttävä samana. Uudet osakkaat on siis tultava osakkaiksi joko ennen tai jälkeen yhtiömuodon muutosta. Jos ostaja tulee osakkaaksi ennen henkilöyhtiön muuttamista osakeyhtiöksi, tulee hän henkilökohtaiseen vastuuseen kaikista henkilöyhtiön vastuista ja velvoitteista. Jos yhtiömuotoa muutetaan juuri näiden henkilökohtaisten vastuiden välttämisen vuoksi, kannattaa ostajan tulla osakkaaksi vasta yhtiömuodon muutoksen jälkeen, kun yhtiö on jo osakeyhtiö. Käytännössä yhtiön tulisi toimia jonkin aikaa uudella yhtiömuodolla ennen kuin yhtiön omistuspohjaa voidaan vaihtaa. Myyjän kannattaa harki-

ta henkilöyhtiönsä muuttamista osakeyhtiöksi jo hyvissä ajoin, jos mieli omistuksen kauppaa. Henkilökohtaisten vastuiden vuoksi henkilöyhtiöiden omistuksen kaupat ovat äärimmäisen harvinaisia.

Yksityisen elinkeinonharjoittajan kaupan muotoon yhtiömuoto vaikuttaa täysin, koska yksityisliikkeestä myyjä ei voi myydä muuta kuin liiketoimintansa. Omistuksen kauppa ei yksityisliikkeestä ole mahdollinen. Ostaja maksaa varainsiirtovero mahdollisesti ostamistaan osakkeista tai kiinteistöistä. Lisäksi ostaja saa poistopohjaiseen kauppasopimuksen omaisuuserät. Myyjää verotetaan liiketoiminnan myynnistä kuin se olisi yrityksen normaalia tuloa. Yrityksen tulo verotetaan elinkeinonharjoittajalla ja se jaetaan henkilöyhtiön yhtiömiehen tavoin elinkeinonharjoittajan pääoma- ja ansiotulo-osuuksiin yhtiön nettovarallisuuden perusteella. Vastuita ei siirry mukana, koska ostaja perustaa oman yrityksen, jonne ostaa myyjän yrityksestä vain liiketoiminnan, ei velkoja ja vastuita.

Kauppahinta aiheuttaa usein erimielisyyksiä ostajan ja myyjän välillä. Kauppahintaan vaikuttaa myös kaupan muoto, sillä omistuksen kaupassa ostetaan myös yrityksen varat ja velat, liiketoiminnan kaupassa pelkkä yrityksen liiketoiminta. Liiketoiminta-kaupassa ostetaan koneet ja kalusteet yleensä käypään arvoonsa. Varasto ostetaan yleensä sisäänostohinnalla. Näiden lisäksi myyjä haluaa yleensä vielä muutamien vuosien tuloksen korvauksena liikearvosta. Se, kuinka monen vuoden tuloksen myyjä haluaa itselleen ja kuinka monen vuoden tuloksesta ostaja on valmis maksamaan, aiheuttaa usein erimielisyyksiä. Ensinnäkin myyjä saattaa arvostaa koneiden ja kalusteiden arvon hieman niiden käypää arvoa korkeammaksi, ostaja taas matalammaksi. Usein kaupan kohteena olevat koneet ja kalusteet ovat käytettyjä, joten käypää arvoa on vaikea määrittellä, koska vertailukauppoja ei ole. Toiseksi myyjä tuijottaa historiatietoihin, näkee tulevaisuuden vähintään yhtä positiivisena ja haluaa siksi yrityksestä mahdollisimman usean vuoden tuloksen korvaukseksi luopumisesta sekä elämäntyöstä. Ostaja katsoo vain tulevaan ja näkee sen epävarmana ja on siksi halukas maksamaan myyjälle vain muutaman lähivuoden tuloksen.

Omistuksen kaupassa arvon määrittelemiseen on useita keinoja, joista käytetyimmät ovat substanssi- sekä tuottoarvo. Substanssiarvo tarkoittaa yrityksen varojen ja velkojen erotusta, joten se soveltuu parhaiten käytettäväksi sellaisen yrityksen arvon määrittämiseen, jonka arvo perustuu sen omaisuuteen. Substanssiarvo ei ota kantaa tulevaisuuden tuotto-odotuksiin, joita ostajan on ajateltava ostaessaan itselleen yritystä ja työpaikkaa. Käytännössä myyjä haluaa substanssiarvon päälle muutaman vuoden tuloksen. Pelkkä substanssiarvo on yrityksen ns. teurasarvo, joka saataisiin kun kaikki omaisuuserät myytäisiin pois ja niistä saatavilla tuotoilla maksettaisiin velat. Tuottoarvon laskemista varten on useita eri malleja, mutta ne soveltuvat parhaiten sellaisille osakeyhtiöille, joilla on ulkopuolisia osakkeenomistajia, koska silloin yritys jakaa osinkoa ja osakkeenomistajilla on selkeät tuottovaatimukset sijoittamalleen pääomalle. Sekä henkilöyhtiöil-

le että ns. yhden miehen osakeyhtiöihin soveltuu osinko-, kassavirta- ja lisäarvomalleja paremmin käyttökatekerroin.

Käyttökate kertoo kuinka paljon yrityksen liikevaihdosta jää normaalien kulujen jälkeen kattamaan yrityksen muita kuluja. Käyttökate ei saa tuloslaskelmasta suoraan, mutta lisäämällä yrityksen liiketulokseen poistot saadaan käyttökate. Jos henkilöyhtiössä yhtiömiesten palkat eivät näy tuloslaskelmassa ja yhtiömiesten panos on kuitenkin merkittävä, on liiketulosta ensin pienennettävä yhtiömiesten tai -miehen palkan verran. Muuten tulos vaikuttaa siltä, että se olisi tehty tarvittavaa pienemmillä henkilökuluilla. Käyttökate kerrotaan muutamalla vuodella. Ostaja haluaa maksaa mahdollisimman vähän tulevien vuosien tuloksestaan myyjälle, myyjä taas haluaa saada mahdollisimman monen vuoden käyttökateen korvauksena elämäntyöstään. Muutamilla vuosilla kerrotusta käyttökateesta vähennetään yrityksen nettovelat, koska käyttökatekerroin antaa yrityksen bruttoarvon. Yrityksen arvo ja velkojen määrä on hyvä eritellä, jotta yrityksen hinta voidaan sopia etukäteen. Usein kauppahinta sovitaan useita kuukausia ennen varsinaista kaupantekohetkeä ja näiden välisenä aikana sekä velat että kassavarat ovat voineet muuttua huomattavasti. Ennen kaupantekohetkeä voidaan sopia yrityksen liiketoiminnan hinta, josta vähennetään kaupantekohetken nettovelat eli korolliset velat vähennettyjä kassavaroilla.

Omistuksen kaupassa, jossa ostetaan koko yritys eli liiketoiminnan lisäksi myös yrityksen varat ja velat, kauppahintaa voidaan tiputtaa ottamalla liiketoimintaan liittymättömiä omaisuuseriä pois yrityksestä. Yrityksestä on turha ostaa rahaa rahalla. Jos yrityksessä on ylimääräisiä kassavaroja, kannattaa yhtiömiehen nostaa ne henkilöyhtiöstä yksityisottoina ennen kaupantekohetkeä, kunhan sen johdosta yrityksen pääoma ei mene negatiiviseksi. Negatiivinen pääoma aiheuttaa yhtiölle korkojen vähennyskelvottomuuden. Kaupan jälkeen yhtiöllä on uusi omistaja, joka ei varmasti halua myyjän vuoksi menettää korkojen vähennysmahdollisuutta. Jos yhtiömiehen ottamien yksityisottojen johdosta yhtiön pääoma menee negatiiviseksi, lasketaan yhtiömiehen normaalin yhtiöosuuksien myyntivoiton päälle negatiivisen pääoman määrä ja tästä kokonaissummasta yhtiömies maksaa myyntivoiton veroa, joka verotetaan pääomatulona eli 28 %. Osakeyhtiön omistaja ei voi nostaa ylimääräisiä kassavaroja yksityisottoina henkilöyhtiön tapaan. Pääasiassa nostaessaan rahaa yhtiöstä osakas joutuu aina maksamaan veroa. Kuitenkin osakkaan on mahdollista vuosittain saada 9 % yhtiön nettovarallisuudesta verovapaana. Jos yrityksellä on ylimääräisiä varoja ja nettovarallisuutta eli varoja enemmän kuin velkoja, kannattaa osakkaan ennakoida tuleva yrityskauppa ja köyhdyttää yritystä jo edellisinä vuosina nostamalla yhtiöstä verovapaita osinkoja. Tästä toimenpiteestä hyötyy sekä ostaja että myyjä, myyjä saa varoja maksamatta veroja ja ostaja saa ostettua yrityksen pienemmällä kauppasummalla.

Yrityksen tarvitsemaa omaisuutta voidaan myös jättää kaupan ulkopuolelle. Esimerkiksi myyjä voi ottaa yrityksen toimitiloina käytetyn liiketilan omaan henkilökohtaiseen

omistukseensa ennen kauppaa ja ostaja voi vuokrata nämä toimitilat ostamansa yrityksen käyttöön. Vuokratulo on myyjälle pääomatuloa. Vastaavasti ostaja saa vuokramekon yrityksensä vähennyksiin. Jos yhtiömies ottaa henkilöyhtiöstä omaisuutta, jonka arvo yksityisnoston hetkellä on suurempi kuin omaisuuden alkuperäinen hankintahinta, aiheutuu yritykselle myyntivoittoa, joka lasketaan yrityksen muun tilikauden tulon päälle. Koska yksityiskäyttönotto tapahtuu ennen kaupantekohetkeä ja henkilöyhtiön tulos jaetaan omistusaikojen suhteessa myyjälle ja ostajalle, tulee mahdollinen myyntivoitto myyjälle verotettavaksi. Jos omaisuudesta on hankintahetkellä tehty arvonlisäverotuksessa vähennys, tulee yhtiömiehen maksaa vastaavasti omaan käyttöön oton veroa. Jos yksityiskäyttöön otettu omaisuus on kiinteistö, maksaa yhtiömies varainsiirtoveroa 4 %, jos yksityiskäyttöön otettu omaisuus on osake, maksaa hän varainsiirtoveroa 1,6 % otetun omaisuuden käyvästä arvosta. Osakeyhtiöstä osakas ei voi ottaa omaisuutta yksityisottona, hän voi ottaa yrityksestä omaisuutta ainoastaan ostamalla sitä, jolloin kauppaan liittyy normaalit arvonlisäveroseuraamukset. Jos omaisuuden käypä arvo ostohetkellä on omaisuuden hankintahintaa korkeampi, aiheutuu yritykselle myyntivoittoa, joka lasketaan yrityksen normaalin tilikauden päälle. Näin saadusta kokonaissummasta yhtiö maksaa veroa 26 %. Lisäksi osakkaan tulee maksaa varainsiirtovero ostaessaan mahdollisesti kiinteistöjä tai osakkeita.

Myyjän kannalta henkilöyhtiön ja yksityisliikkeen liiketoiminnan myynti kannattaa ajoittaa uuden tilikauden alkuun. Myyntivoitto lisätään muun tilikauden tuloksen päälle ja koko tulos verotetaan henkilökohtaisesti yksityisellä elinkeinonharjoittajalla ja henkilöyhtiön yhtiömiehillä. Koska suuri osa tulosta verotetaan ansiotulona, voi myyntivoiton sisältävästä kokonaistuloksesta laskettava veron määrä nousta suureksi ansiotulon progressiivisuuden vuoksi. Toisaalta myyjän on mahdollista hyödyntää tulontasausta ja jakaa myyntivoiton ansiotulona verotettava osuus verotettavaksi maksimissaan viidelle vuodelle, jolloin ansiotulon veroprosentti ei nouse niin suureksi. Tulontasausta on mahdollinen vain myyntivoiton osuudesta, ei yhtiön tilikauden normaalista tuloksesta. Ostajalle ei liiketoimintakaupan ajankohdalla ole merkitystä. Osakeyhtiön osakekaupassa kaupan ajankohdalla sen sijaan on merkitystä. Mahdolliset osingot saa se, joka omistaa osakkeet yhtiökokouspäivänä, joka on pidettävä viimeistään kuuden kuukauden kuluttua tilikauden päättymisestä. Henkilöyhtiön yhtiöosuuksien kaupassa yhtiön tulo jaetaan omistusaikojen suhteessa, joten kaupan ajankohdalla ei periaatteessa ole väliä. Jos yhtiöosuuksien kauppa suoritettaisiin puolessa välissä tilikautta, jaettaisiin tilikauden tulo puoliksi myyjän ja ostajan välillä, mikä tasaisi molempien verotettavaa tuloa.

Yhtiöosuuksien kaupassa tulon jakautumisesta voidaan määrätä myös toisin. Myyjän kannalta koko kaupantekovuoden tulos on parempi antaa ostajalle ja vastaavasti pyytää enemmän kauppahintaa. Kauppahintaa verotetaan aina pääomatulona eli 28 %, tilikauden tulos taas jaetaan ansio- ja pääomatulo-osuuksiin ja ansiotulo-osuuden veron määrä voi helposti nousta suuremmaksi kuin pääomatulon vero. Ostajalle toimenpide on epä-

edullinen, koska koko tilikauden tulos verotetaan ostajan ansiotulona. Ostajalla ei ole edelliseltä verovuodelta nettovarallisuutta, jonka perusteella tuloksesta jaettaisiin osa pääomatuloksi. Ansiotulona verotettavan tulon veroprosentti nousee tulon noustessa. Ostajan kannattaa antaa koko tilikauden tulo myyjälle, jos se pienentäisi kauppahintaa. Tällöin tosin myyjä maksaa veron koko tilikauden tuloksesta.

Tutkimus osoitti, että yhtiömuodon rajoittamat vaihtoehdot yrityskaupan toteutustavasta antavat myyjälle ja ostajalle usein päinvastaiset näkemykset siitä miten kauppa kummankin mielestä kannattaisi toteuttaa. Absoluuttista totuutta ei tosin ole, vaan tutkimus osoitti myös, että yrityskaupan suunnittelu on kokonaisuuksien summa. Jokaisen yrityskaupan verokohtelu, arvon- ja vastuidenmääritys sekä muut seikat tulisi puntaroida tapauskohtaisesti ennen kuin voidaan täysin sanoa, mikä muoto on ostajan ja mikä myyjän edun mukaista. Tämä tutkimus antaa teorian tietoa ja teoriassa myyjän ja ostajan edut näyttäisivät tämän tutkimuksen mukaan eriävät monessa kohtaa. Käytännössä myyjän ja ostajan etuihin ja niiden eroavaisuuksiin vaikuttavat esimerkiksi summa, josta veron määrä lasketaan. Jos veron perusteena oleva summa on tässä tutkimuksessa oletettua huomattavasti pienempi, saattavat ostajan ja myyjän edut muuttua käänteisiksi.

Tutkimusta voisi jatkaa toiminta-analyttisestä näkökulmasta tutkimalla tehdyn toimintamallin perusteella pohdittuja erilaisia yrityskauppatapauksia. Kun toimintamallia olisi testattu useaan eri yrityskauppaan, voisi toimintamallia tarpeen tullen muokata. Tässä tutkimuksessa toimintamalli on testattu vain yhdellä yrityskauppatapauksella. Testitapaukseen malli soveltui käytettäväksi erinomaisesti, mutta jos yritykseen tai yrityskauppaan olisi liittynyt jotain spesifiä, ei malli olisi välttämättä sellaisenaan soveltunut. Jatkotutkimuksessa voisi myös tutkia sitä paljonko myyjän ja ostajan edut käytännössä eroavat teoriasta ja mihin suuntaan. Säilyykö esimerkiksi myyjän ja ostajan etujen korrelaatio samana ja voidaanko etujen väliltä löytää lineaarista riippuvuutta. Lisäksi tutkimusta voisi laajentaa tutkimalla nimenomaan yrityskauppojen erityispiirteitä, joita tulee esiin vain yksittäistapauksissa ja harvemmin.

Alivaltiosihteeri Martti Hetemäen johtama verotuksen kehittämistyöryhmä on tämän tutkimuksen valmistumishetkellä joulukuussa 2010 julkaissut loppuraporttinsa (Valtiovarainministeriö 2010) verojärjestelmän muutostarpeista. Tätä tutkimusta eniten koskevana työryhmä esittää yhteisöveron pienenemistä ja osinkotulojen verotuksen kiristämistä. Yhteisöverokanta alennettaisiin verotyöryhmän loppuraportin mukaan nykyisestä 26 prosentista 22 prosenttiin ja pääomatulojen verokanta korotettaisiin nykyisestä 28 prosentista 30 prosenttiin. Osinkotulojen verotuksen kiristymisen lisäksi tutkimuksessa useaan otteeseen mainittu yhtiön nettovarallisuuteen perustuva listaamattomasta yhtiöstä saatu 9 % verovapaa osinko poistuisi kokonaan. Mahdollisesti toteutuvat verokantojen muutokset tulisivat vaikuttamaan tämän tutkimuksen tuloksiin. Osakeyhtiö yhtiömuotona saattaa menettää houkuttelevuutensa. Samoin osakeyhtiön osakekauppa saattaa menettää myyjän silmissä ykkösaseman yrityskaupan toteutustavasta. On spekuloitu,

että verotus loppuraportin mukaisesti toteutuessaan palauttaisi kommandiittiyhtiöiden paluun. Anneli Hertsin kirjoittaman Kauppalehden (247/2010, 6) artikkelin ”Veropelot vauhdittavat jo yrittäjien verosuunnittelua” mukaan kommandiittiyhtiön yhtiömies pääsisi 6-8 prosenttiyksikköä pienemmällä veroilla verrattuna osakeyhtiön ja sen osakkaan yhteisverotukseen. Tutkimus olisi mielenkiintoista tehdä uudestaan, jos verouudistus toteutuu. Mielenkiintoista olisi myös tutkia, miten mahdollinen verouudistus muuttaisi yrityskaupassa ostajan ja myyjän näkemyseroja verrattuna nykyisiin tutkimustuloksiin.

LÄHTEET

- Alhola, L. – Koivikko, A. – Rätty, P. – Tuominen, O. (2001) *Tilinpäätös ja yritysverotus*. WS Bookwell Oy, Porvoo.
- Andersson, E. – Ikkala, J. (2001) *Elinkeinoverolainsäädännön kommentaari*. 2. uud. p. Talentum Media Oy, Helsinki.
- Arvonlisäverolaki (AVL) 30.12.1993/1501*
- Blummé, N. – Pitkänen, T. – Raunio, M. – Äärilä, L. (2001) *Yritystoiminnan uudelleenjärjestely*. KHT-Media Oy, Helsinki.
- Blomquist, L. – Blummé, N. – Simola, A-M. (1997) *Due diligence ja arvonmäärittäminen yrityskaupoissa*. Gummerus Kirjapaino Oy, Jyväskylä.
- Brealey, R.A. – Myers, S.C. (2003) *Principles of corporate finance*. 7th edition. McGraw-Hill Irwin, Boston.
- Burrell, G. – Morgan, G. (1979) *Sociological paradigms and organisational analysis. Elements of the Sociology of Corporate Life*. Gower, London.
- Chua, Wai Fong (1986) *Radical developments in accounting thought*. The accounting review, Vol. 61, No. 4, 601-632.
- Damodaran, A. (1999) *Applied Corporate Finance: a user's manual*. John Wiley & Sons, Inc., USA.
- Elinkeinoelämän keskusliitto. *Yksinyrittäjien ja työnantajayrittäjien määrän kehitys Suomessa 1998 – 2009*.
http://www.ek.fi/www/fi/tilastokuvat/yrittajyys_pk/kuvat/yrittajyyskuvat_5.pdf, haettu 22.12.2010.
- Euroclear Finland Oy. *Yhtiömme*. <http://www.euroclear.eu/369_FIN_ST.htm>, haettu 10.12.2010.
- Grekin, S. (2010) Omistajan- ja sukupolvenvaihdos / *Yrityskaupan verotus*. Päivitetty 26.5.2010. <<http://www.yrittajat.fi/fi-FI/minustakoyrittaja/omistajan-ja-sukupolvenvaihdos/verotus/yrityskaupan-verotus/>> haettu 8.6.2010.
- Hallituksen esitys HE 135/2010. Hallituksen esitys eduskunnalle työeläkelakien yrittäjän määritelmää koskeviksi säännöksiksi.
 <<http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2010/20100135>>, haettu 12.12.2010.
- Hertsu, A. (2010). Veropelot vauhdittavat jo yrittäjien verosuunnittelua. *Kauppalehti*, 247/2010, 6).
- Hopper, T. – Powell, A. (1985) Making sense of research into the organizational and social aspects of management accounting: A review of its underlying assumptions. *Journal of Management Studies*, Vol. 22, No. 5, 429-465.

- Immonen, R. (2000a) *Yritysjärjestelyt – menettelyt ja verokohtelu*. Lakimiesliiton Kustannus, Helsinki.
- Immonen, R. (2000b) *Yritysmuodot ja liiketoiminta*. Lakimiesliiton kustannus, Helsinki.
- Immonen, R. – Lindgren, J. (2009) *Onnistunut sukupolvenvaihdos*. Talentum, Helsinki.
- Kallunki, J.-P. – Niemelä, J. (2007) *Uusi yrityksen arvonnäyttö*. Talentum, Helsinki.
- Kivinen, M. (2009) Miten varmistamme onnistuneen sukupolven- tai omistajanvaihdoksen. *Satakunnan yrittäjä*, 7/2009, s. 4.
- Koskinen, I. - Alasuutari, P. - Peltonen, T. (2005) *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä*. Vastapaino: Tampere.
- Kotiranta, K. (2003) Yrityskaupan verotus. *Yrittäjä*, 1/2003.
<http://www3.yrittajat.fi/yritysporssi/home.nsf/www/ylehti_kaupanverotus>, haettu 16.12.2009
- Lahti, P. (2008) Sukupolvenvaihdoshuojennukset. Teoksessa *Vetäjä vaihtuu – Opaskirja yrittäjäpolvenvaihdoksiin* (toim.) T. Hautala. Suomen yrityskummit ry, Helsinki.
- Laine, M. (2010) Mikä on yrityksesi arvo yrityskaupassa? *Yrittäjä Info*, 3/2010, s. 5.
- Laki avoimesta ja kommandiittiyhtiöstä (AKYL) 29.4.1988/389*
- Laki elinkeinotulon verottamisesta (EVL) 24.6.1968/360*
- Laki varojen arvostamisesta verotuksessa 22.12.2005/1142*
- Leppiniemi, J. (1999) *Omaisuuksien arvo*. Gummerus Kirjapaino Oy, Jyväskylä.
- Leppiniemi, J. (2008) *OSAKEYHTIÖ – varteenotettava vaihtoehto*. Tietosykli Oy, Porvoo.
- Leppiniemi, J. (2010) Omistajayrittäjän verotus – tee oikein, suunnittele viisaasti. Tietosykli Oy, EsaPrint.
- Leppiniemi, J. – Puttonen, V. (1996) *Yrityksen rahoitus*. WSOY, Porvoo.
- Lindell, G. (1998) *Yrityksen arvonnäyttö*. SVH Pricewaterhouse Cooper Oy, Erikoispaino Oy, Helsinki.
- Lukka, K. (1991) Laskentatoimen tutkimuksen epistemologiset perusteet. *Liiketaloudellinen aikakauskirja*, Vol. 40, No. 2, 161-184.
- Manninen, P. (2001) *Yritys vaihtaa omistajaa – sukupolvenvaihdos ja yrityskauppa käytännössä*. WSOY, Helsinki.
- Morgan, G. – Smircich, L. (1980) The Case for Qualitative Research. *The Academy of Management Review*, Vol. 5, No. 491-500.

- Neilimo, K. - Näsi, J. (1980) *Nomoteettinen tutkimusote ja suomalainen yrityksen taloustiede*. Tampereen yliopisto, Tampere.
- Niskakangas, H. – Tikka, K.S. – Honkavaara, T. – Helminen, M. – Lundén, A. – Laitinen, M. – Rabinä, T. – Leppiniemi, J. – Kiviranta, E. – Ranta-Lassila, H. – Mattila, P.K. – Raunio, M. – Äimä, K. (2004) *Verouudistus 2005*. 2. uud. p. WSOY, Helsinki.
- Niskanen, J. – Niskanen, M. (2000) *Yritysrahoitus*. Oy Edita Ab, Helsinki
- Näsi, J. – Näsi, S. (1985) *Suomalainen laskentatoimen tutkimus 1940-luvulta nykypäiviin – väitöskirjatuotannon tutkimusstrateginen analyysi*. Yrityksen taloustieteen ja yksityisoikeuden laitoksen julkaisuja, Sarja A2: Tutkielmia ja raportteja 39. Tampereen yliopisto, Tampere.
- Osakeyhtiölaki (OYL) 21.7.2006/624*.
- Patentti- ja rekisterihallitus. Uutiset 26.9.2007 / *Uusia osakeyhtiöitä on huikea määrä* <<http://www.prh.fi/fi/uutiset/797.html>>, haettu 25.11.2009.
- Patentti- ja rekisterihallitus. Uutiset 18.2.2010 / *Yksityinen elinkeinoharjoittaja oli suosituin yritysmuoto* <http://www.prh.fi/fi/uutiset/P_422.html>, haettu 18.5.2010.
- Patentti- ja rekisterihallitus. *Kaupparekisteri 5.3.2008 / Yritysten nimet*. <http://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/yritystennimet.html>, haettu 10.5.2010.
- Perintöverolaki (PerVL) 12.7.1940/378*
- Pratt, S. P. – Reilly, R. F. – Scheweih, R. P. (2000) *Valuing a Business: the analysis and appraisal of closely held companies*. 4th edition. The McGraw-Hill Companies, USA.
- Ryan, B. – Scapens, R. – Theobald, M. (2002) *Research method and methodology in finance and accounting*. 2nd edition. Academic Press, London.
- Sahlström, P. (2004) Yrityksen arvonmäärityksen haasteet nykyaikaisilla rahoitusmarkkinoilla. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, Vol. 53, N:o 1, 87-91.
- Siikarla, P.J. (2001) *Onnistunut yrityskauppa ja sukupolvenvaihdos*. Yrityskirjat Oy, Helsinki.
- Siikarla, P. J. (2007) Verottaja laskee yrityksen arvon väärin. *Varsinais-Suomen yrittäjä*, N:o 5/2007. <http://www.y-lehti.fi/arkisto/artikkeli/1472>, haettu 6.1.2009.
- Suomen yrittäjät (2009). *Tutkimus: PK-yritysten rooli Suomessa 2007*. <http://www.yrittajat.fi/File/c90f6b01-49d6-4430-865d-968c09f5b16d/pkyritysten_rooli_Suomessa07.pdf>, haettu 8.12.2010.
- Suomen yrittäjät (2010). *Suomen yrittäjien tilastot 26.1.2010*. <http://www.yrittajat.fi/File/a1e279a9-c9c2-4c03-9d82-e9093e225003/SYtilastot_10.pdf>, haettu 11.12.2010.

- Suomen yrittäjät (2010). *Yksinyrittäjäkysely 2010*.
<http://www.yrittajat.fi/File/709dc35b-c318-41e3-8a03-3a631c53d98e/SY_yksinyrittajakysely_2010.pdf>, haettu 22.12.2010.
- Suomen yrityskaupat Oy. *Miten yrityksen hinta määritellään?*
<<http://www.yrityskaupat.net/vinkit.php?sid=460>>, haettu 5.12.2010.
- Tenhunen, L. – Werner, R. (2000) *Yrityskaupan käsikirja*. Gummerus Kirjapaino Oy, Jyväskylä.
- Tuloverolaki (TVL) 30.12.1992/1535*
- Työntekijäin eläkelaki (TyEL) 19.5.2006/395*
- Ukkola, O. – Vilppula, T. (2004) *Yrityksen omistus muutoksessa - sukupolvenvaihdos, yhtiömuoto, verotus*. Edita Publishing Oy, Helsinki.
- Uudenmaan verovirasto 28.2.2002/21.3.2002 (muutos KHO 2002:25). *Uudenmaan veroviraston perintö- ja lahjaverotuksen arvostamisohje*.
- Valtiovarainministeriö (2010). Verotuksen kehittämistyöryhmän loppuraportti 51/2010.
<http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/075_verotus/20101221Verotu/Verorapsa_loppuraportti.pdf>, haettu 23.12.2010.
- Verohallinto, Dnro 535/345/2004, 24.6.2004. *Yrityksen sukupolvenvaihdos verotuksessa*.
<http://www.vero.fi/default.asp?path=5,40,87&article=3135&domain=VERO_MAIN>, haettu 11.12.2010.
- Verohallinto, Dnro 621/40/2009, 20.5.2009. *Oman käytön ja alivastikkeellisten luovutusten arvonlisäverotus*.
<http://www.vero.fi/default.asp?path=5,40,87&article=8173&domain=VERO_MAIN>, haettu 11.12.2010.
- Verohallinto (2010). *Tietoja pääomatulojen verotuksesta*.
<http://www.vero.fi/?article=903&domain=VERO_MAIN&path=5,40&language=FIN>, haettu 11.12.2010.
- Verohallitus 2.10.2009. *Varojen arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa*.
<<http://www.vero.fi/nc/doc/download.asp?id=7460;496194>>, haettu 11.12.2010.
- Veronmaksajain keskusliitto ry. *Vähennykset ansiotulosta 2010*.
<http://www.veronmaksajat.fi/fi-FI/omatveroasiat/vahennyksetansiotulosta2010/>, haettu 12.12.2010.
- Viksten, M. (2008) Elämäntyöstä luopuminen on suuri askel. Teoksessa *Vetäjä vaihtuu – Opaskirja yrittäjäpolvenvaihdoksiin* (toim.) T. Hautala. Suomen yrityskummit ry, Helsinki.
- Yritystutkimusneuvottelukunta (2005). *Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi*. TammerPaino, Tampere / Gaudeamus, Helsinki.

LIITE 1 PÄÄTÖKSENTEKOPUU

