

DITTMAR & INDRENIUS



Vastuullisuus yrityskaupoissa

Tämä julkaisu on FIBS:n jäsenille avoin ja saatavilla pdf-dokumenttina osoitteessa:
www.fibsry.fi > Uutishuone > Julkaisut

Kirjoittajat: Stella Aarne, Sina Bergmann, Kai Holkeri, Pia Kaikkonen, Anita Kritsos, Hanna-Mari Manninen, Jan Ollila, Janita Rastas, Celia Seppänen ja Tuomas Tiensuu

FIBS on Pohjoismaiden suurin yritys vastuuverkosto, kestävä liiketoiminnan vauhdittaja ja yritysten asiantuntijuuden kehittäjä. Autamme yhdistämään vastuullisuuden ja liiketoiminnan käytännön tasolla. www.fibsry.fi

Dittmar & Indrenius on vuonna 1899 perustettu asianajotoimisto, joka tarjoaa näkemysellisiä ja kokonaisvaltaisia neuvoja vaativille yritysasiakkaille. Palvelemme asiakkaitamme niin vaativissa transaktioissa, erimielisyyksien ratkaisemisessa kuin muilla liikejuridiikan aloilla strategialähtöisesti liiketoiminnan tavoitteita ja kasvua tukien. www.dittmar.fi

Kuva: Fahroni/ Shutterstock.com

SISÄLTÖ

| | |
|---|-----------|
| Johdanto | 4 |
| Vastuullisuus yrityskaupan eri vaiheissa | 5 |
| Kohteen valinta..... | 5 |
| Due diligence -prosessi. | 8 |
| Kauppasopimus..... | 11 |
| Integraatio ja governance..... | 13 |
| Exit..... | 15 |
| Näkökulmia | 16 |
| Corporate governance..... | 16 |
| Verotus..... | 18 |
| Yrityskauppa- valvonta..... | 20 |
| Lähteitä | 21 |

JOHDANTO

Vastuullisuudesta on tullut yhä merkittävämpi osa yritysjärjestelyjä. Yhtäältä yritys-kaupat voivat vaikuttaa yrityksen vastuullisuustavoitteiden saavuttamiseen. Toisaalta vastuullisuuden huomioon ottaminen vaikuttaa yrityskauppojen toteutumiseen. Samalla vastuullisista yrityskaupoista on tullut kannattavia sijoituksia.

Vastuullisuuden korostunut merkitys on johtanut kasvavaan määrään ESG-liitännäisiä yrityskauppoja, joiden avulla siirrytään kestävämpään liiketoimintamalliin keskittyen esimerkiksi kiertotalouteen tai energiatehokkuuteen. Vastuullisuusasiat ovat tärkeitä myös sellaisten yrityskauppojen kohdalla, joilla ei ole nimenomaista ESG-liityntää.

ESG:llä on kasvava merkitys muun muassa yrityskauppojen yhteydessä tehtävässä due diligence -tarkastuksessa, jonka tulokset voivat vaikuttaa yrityskaupan arvomääritykseen, sopimusehtoihin ja rahoitukseen. Vastuullisuuskysymykset vaikuttavat yrityksen arvoon myös yrityskaupan jälkeen. Esimerkiksi pääomasijoittajan näkökulmasta olennaista arvonaluonnin näkökulmasta on, mitä tapahtuu yrityksen hankinnan ja siitä irtautumisen välillä.

Due diligence ja asianmukainen huolellisuus ohjaavat yritystoimintaa tulevaisuudessa yhä enemmän myös yritysjärjestelyjen ulkopuolella, kun yrityksiin ja niiden arvoketjuihin kohdistuvat vastuullisuusvaatimukset lisääntyvät EU-sääntelyn myötä. Asianmukaisen huolellisuuden vaatimus kattaa käsitteenä yrityksen kaiken liiketoiminnan, ei vain yrityskauppoja. Silti tarkastaessaan arvoketjujaan yritysten kannattaa hyödyntää oppeja, joita esimerkiksi yrityskauppojen yhteydessä toteutettujen due diligence -tarkastusten aikana on kertynyt.

Tässä julkaisussa tarkastelemme vastuullisuutta yrityskaupan eri vaiheissa. Lisäksi nostamme esiin vastuullisuusnäkökulmia, jotka kannattaa ottaa yrityskauppojen yhteydessä erityisesti huomioon. Lähestymme teemaa juridisesta näkökulmasta. Juridiikkaa tarvitaan, jotta yrityskaupan vastuullisuusriskit saadaan hallintaan, ja koko järjestely voidaan toteuttaa. Toisaalta vastuullisuus itsessään oikeudellistuu, ja oikeudellisten kysymysten tulisi olla ymmärrettäviä muillekin kuin juristeille.

VASTUULLISUUS YRITYSKAUPAN ERI VAIHEISSA

Kohteen valinta

Vastuullisuus on yhä merkittävämpi tekijä yrityskaupan kohteen eli ostettavan yhtiön tai liiketoiminnan valinnassa. Sijoittajat haluavat varmistaa, että heidän rahansa kohdistuvat vastuulliseen ja kestävään toimintaan, ja tähän on monta syytä. Yhtäältä lisääntynyt regulaatio ohjaa transaktiotoimintaa, ja yhtiöiden tärkeimmät sidosryhmät asettavat odotuksia liiketoiminnalle. Toisaalta mahdolliset ongelmat vastuullisuuden saralla voivat aiheuttaa merkittävää haittaa yhtiöiden taloudelle ja maineelle. Lisäksi taustalla vaikuttaa sijoittajien oma halu edistää kestävästä liiketoimintaa sekä luoda arvoa vastuullisuuden avulla. Vastuullisuustekijät ovatkin nousseet yrityskaupan kohteen arviointikriteereinä taloudellisten lukujen rinnalle.

Kohteen valinnassa huomioon otettavia vastuullisuuskriteereitä ovat ympäristöön (E), sosiaaliseen vastuuseen (S) ja hyvään hallintoon (G) liittyvät tekijät eli niin sanotut ESG-tekijät¹. Jos vastuullisuus itsessään on yrityskaupan keskeinen motiivi, ostajan vaatimustaso kaikille vastuullisuuden osa-alueille on todennäköisesti korkea. Tämän lisäksi on todennäköistä, että ostajan vastuullisuusarvioinnissa korostuu jokin nimenomainen kohdeyrityksen kestävään liiketoimintaan liittyvä strateginen kysymys. Toisaalta, jos ostajan tavoitteena on vain tiedostaa ja ottaa huomioon tarvittavat vastuullisuuskysymykset, ostajan vaatimustaso saattaa olla matalampi.

Vastuullisuustekijät ovatkin nousseet yrityskaupan kohteen arviointikriteereinä taloudellisten lukujen rinnalle.

Olenaiset vastuullisuuskriteerit vaihtelevat kohteen toimialasta ja yrityskaupan tavoitteista riippuen. Vastuullista kohdetta esimerkiksi rakennusalaalla määrittelevät kriteerit (kuten työturvallisuuden noudattaminen) voivat tyypillisesti olla erilaisia kuin esimerkiksi dataintensiivisessä teknologiayrityksessä (kuten tietosuojat). Toisaalta vastuullisuuteen liittyvästä yrityskaupasta voidaan puhua myös sellaisen yhtiön kohdalla, jolla on ollut haasteita vastuullisen toiminnan osalta, jos ostava taho on valmis panostamaan vastuullisuuteen ja tekemään töitä korjatakseen kohteessa ilmenneet ESG-ongelmat. Yhtiöt voivat myös omalla yrityskauppastrategiallaan edistää vastuullisuutta investoimalla sellaisten yritysten hankintaan, jotka kehittävät koko konsernin liiketoimintamallia kestävämpään suuntaan.

Riskit ja mahdollisuudet

Yrityskaupan kohteen valinnan ja arvioinnin kannalta merkittävää on se, tarkastellaanko vastuullisuuteen liittyviä tekijöitä vain riskeinä vai myös mahdollisuuksina.

¹ Julkaisussa käytetään vastuullisuutta kuvaavia termejä (vastuullisuus, ESG, kestävyys) rinnakkain siitä näkökulmasta, että ne tarkoittavat lähes samoja asioita. ESG-termin osalta on hyvä huomioida, että se on liitetty alun perin nimenomaan finanssialaan etenkin rahoitus- ja sijoituspäätösten tekemisen yhteydessä, ja se on siksi esimerkiksi pääomasijoittajien paljon käyttämä termi.

Etenkin strateginen vastuullisuus ja kestävyyskeskeinen liiketoiminta avaavat uusia liiketoimintamahdollisuuksia ja voivat tuoda yrityksille kilpailuetua. Sijoituksia halutaan tehdä yrityksiin, jotka vastuullisuuteen panostamalla ovat laajentaneet osaamistaan tai palvelutarjontaansa. Kestävä liiketoiminta voi myös avata kokonaan uusia markkinoita, ja innovaatioiden odotetaan johtavan yhä useammilla toimialoilla ESG-keskeisiin alasektoreihin (esimerkiksi ruokaan liittyvät innovaatiot, jätteen uudelleenkäyttö energiantuotannossa ja sähköajoneuvojen kehitys). Vastuullisuus houkuttelee parhaimmillaan myös osajia, jotka kokevat yritykset arvot omakseen.

Yhtiön strategian, ESG-strategian ja M&A-strategian sekä niiden implementoinnin tulisi olla johdonmukainen kokonaisuus. On myös suositeltavaa laatia ESG-kriteerit, jotka kohdeyhtiön on täytettävä.

Toisaalta vastuullisuuden laiminlyöminen ja tunnistetut ESG-riskit voivat olla todellisia kaupan esteitä. Investoinnit voivat jäädä tekemättä yrityskaupan yhteydessä identifioitujen vastuullisuusriskien vuoksi. Vastuullisuus tai sen puute voi vaikuttaa merkittävästi myös yrityksen maineeseen ja sidosryhmäsuhteisiin. Ostajan olisikin suositeltavaa arvioida kohteen mainetta, brändin arvoa ja sidosryhmien käsitystä kohteen kestävydestä jo kohdeyhtiötä valitessaan. Negatiiviset kestävä kehityksen käytännöt tai kiistat voivat vaikuttaa integroitumisen jälkeen markkina-asemaan, asiakasuskollisuuteen ja sijoittajien luottamukseen.

Jotta vastuullisuuteen liittyvät riskit ja mahdollisuudet otettaisiin jo yrityskaupan alkuvaiheissa asianmukaisesti huomioon, yhtiön strategian, ESG-strategian ja M&A-strategian sekä niiden implementoinnin tulisi olla johdonmukainen kokonaisuus. On myös suositeltavaa laatia ESG-kriteerit, jotka kohdeyhtiön on täytettävä.

Lisääntynyt regulaatio ohjaa kohteen valintaa

Yrityskaupan kohteen valintaan vaikuttaa vastuullisuuteen liittyvän sääntelyn lisääntyminen. Hyvä esimerkki tästä ovat EU:n kestävyysraportointidirektiivin (EU 2022/2464) vaatimukset koskien kestävyystietoja, jotka yhä useampien yritysten on jatkossa julkaistava yhdenmukaisia standardeja noudattaen. Standardit on räätälöity vastaamaan EU:n kestävyystavoitteita ja jo sovellettavaa EU:n lainsäädäntöä.

Yhteiset raportointistandardit auttavat ostajaa varmistamaan kohdeyrityksen vaatimustenmukaisuuden ja tunnistamaan puutteet yrityksen kestävä kehityksen prosesseissa sekä parantavat tietojen vertailukelpoisuutta. Odotettavissa on, että sääntelyn piiriin kuuluvien suurten yritysten toimintatavoista tulee markkinoilla standardeja myös laajemmin, kun kyseiset yritykset edellyttävät myös pienemmiltä yrityksiltä – joihin kohdeyrityksetkin usein saattavat lukeutua – kestävyystietoja voidakseen raportoida arvoketjunsu vastuullisuudesta.

Erityisen kysymyksen kohteen valinnassa muodostavat kohdeyrityksen arvoketjuun kuuluvat yritykset ja kumppanit. Osaksi Suomen lainsäädäntöä vuoden 2024 alusta implementoitavan kestävyysraportointidirektiivin ja EU:ssa vielä valmisteilla olevan yritystoiminnan kestävä toimintaa koskevasta huolellisuusvelvoitteesta annettavan

direktiivin (COM(2022) 71 final, ”**yritysvastuudirektiivi**”) myötä sääntelyn piiriin kuuluvien yritysten on tulevaisuudessa yhä enemmän myös vastattava arvoketjuna ympäristö- ja ihmisoikeusvaikutuksista. Ostajan tulisikin kiinnittää yrityskaupan kohteen valinnassa erityistä huomiota siihen, miten kohdeyritys hallinnoi toimitus- ja arvoketjuun sekä niihin liittyviä sopimussuhteitaan vastuullisuusnäkökulmasta.

Läpinäkyvyyden lisääntyessä ostajan on helpompi arvioida jo ennen due diligence -prosessia, toimiiko kohdeyritys vastuullisesti, ja noudattaako se asiaankuuluvia määräyksiä. Ostajan kannattaa ottaa huomioon myös mahdolliset oikeudelliset ja taloudelliset riskit, jotka liittyvät kohdeyrityksen puutteelliseen sääntelyyn valmistautumiseen tai raportointimääräysten noudattamatta jättämiseen. Tulevaisuudessa nähdään oletettavasti yhä enemmän myös ESG-liitännäisiä riitoja ja oikeudenkäyntejä.

Ostajan tulisikin kiinnittää yrityskaupan kohteen valinnassa erityistä huomiota siihen, miten kohdeyritys hallinnoi toimitus- ja arvoketjuun sekä niihin liittyviä sopimussuhteitaan vastuullisuusnäkökulmasta.

Due diligence -prosessi

Yrityskaupan yhteydessä tehtävä due diligence -tarkastus antaa ostajalle mahdollisuuden tutustua kaupan kohteeseen ja tehdä valistuneen ostopäätöksen tarkastuksen myötä esiin nousseet riskit huomioiden. Aiemmin yritysjärjestelyiden due diligence keskittyi ensisijaisesti taloudellisiin ja oikeudellisiin näkökohtiin, mutta nykyään due diligence -tarkastus sisältää useimmiten myös kohdeyrityksen ESG-suorituskyvyn sekä vastuullisuuteen liittyvien riskien ja mahdollisuuksien arvioinnin. Ostajan on ymmärrettävä muun muassa kohteen vastuullisuuteen liittyvä strategia, käytännöt, mahdolliset vastuut ja myös se, millainen maine kohteella on.

Tarkastuksen laajuudesta

Ostajan preferensseistä riippuu, minkä tyyppinen ja laajuinen due diligence -tarkastus yrityskaupan yhteydessä tehdään. Preferensseihin vaikuttaa niin itse kohdeyritys kuin sen maantieteellinen sijainti ja toimialakin. Jos due diligence -prosessi osoittaa, että vastuullisuustekijät on huomioitu koko yhtiön omistajan, se voi parantaa myyjän asemaa lisäämällä kohteen kiinnostavuutta ja arvoa. Vähäinen tai puutteellinen tieto vastuullisuustekijöistä voi puolestaan herättää ostajan huolen kohdeyrityksen vastuullisuustekijöiden hallinnoinnista ja heikentää myyjän asemaa neuvotteluissa.

Tarkastusprosessissa ostajalla tulisi olla riittävät resurssit arvioida perusasioiden lisäksi myös tarkastetun materiaalin laatua ja menettelytapojen vaikutuksia kohdeyrityksen toimintaan. Esimerkiksi eettisten toimintatapojen puuttuminen tai niiden heikko implementointi ei itsessään ole lainvastaista, mutta puutteet voivat osaltaan kertoa siitä, mikä merkitys vastuullisuudella on kohdeyritykselle. Ostajan on myös hyvä ymmärtää, millainen rooli kohteen hallituksella on vastuullisuuden johtamisessa. Tämä voi edesauttaa esimerkiksi vastuullisuuden strategisen merkityksen hahmottamista ja piilevien ESG-haavoittuvuuksien havaitsemista.

Ostajan tulee arvioida kohdeyrityksen kestävä kehityksen strategiaa (ESG-strategiaa), tavoitteita ja tulosindikaattoreita pystyäkseen analysoimaan kohdeyrityksen kykyä luoda arvoa pitkällä aikavälillä. Arviointi auttaa varmistamaan ostajan ja kohteen kestävä kehityksen strategioiden yhteensopivuuden. Kestävä kehityksen raportoinnin läpinäkyvyys on ratkaisevan tärkeää myös sidosryhmien luottamuksen kannalta. Osana yritysjärjestelyprosessia ostajan kannattaakin tarkastella kohdeyrityksen vastuullisuusraportoinnin käytäntöjä, raportoitujen tietojen oikeellisuutta ja läpinäkyvyyden tasoa muutenkin kuin sääntelyn näkökulmasta.

Esimerkiksi eettisten toimintatapojen puuttuminen tai niiden heikko implementointi ei itsessään ole lainvastaista, mutta puutteet voivat osaltaan kertoa siitä, mikä merkitys vastuullisuudella on kohdeyritykselle.

Due diligence -tarkastuksen sisältö

Osana yritysjärjestelystrategiaansa ostajan on suositeltavaa jäsentää kannaltaan relevantit ESG-kysymykset. Kysymyksiä ja selvitettäviä asioita on tällöin mahdollista tapauskohtaisesti tarkentaa, mutta lähtökohdat due diligence -tarkastuksen sisällölle ja laajuudelle ovat selkeät.

Kohteen liiketoiminnasta johdolle esitettävät kysymykset ja datahuoneessa² edellytettävät vastuullisuustiedot ovat toimialasidonnaisia ja vaihtelevat tapauskohtaisesti. Kohteen vastuullisuuden tasosta kertovia seikkoja ovat:

- **ympäristöasiat (E)** eli tiedot esimerkiksi kohdeyhtiön ympäristö- ja ilmastovaikutuksista, energiankulutuksesta, jätteistä ja niiden hallinnasta,
- **sosiaalisen vastuun asiat (S)** eli tiedot esimerkiksi kohdeyhtiön ihmisoi-keusvaikutuksista ja vaatimusten noudattamisesta, toimitus- ja laajempien arvoketjujen hallinnasta, työntekijöiden terveyteen tai turvallisuuteen liittyvistä onnettomuuksista ja
- **hallintotapaan liittyvät asiat (G)** eli tiedot esimerkiksi kohdeyhtiön ja sen johdon lainmukaisesta toiminnasta, eettisestä toimintatavasta (Code of Conduct) ja muista vastuullisen toiminnan ohjesäännöistä liittyen esimerkiksi korruption torjuntaan tai pakotteiden noudattamiseen sekä tiedot näiden implementoinnista ja seurannasta, käyttöön otetuista ilmiantokana- vista ja tietosuojaan ja kyberturvallisuuteen liittyvistä menettelyistä.

² Datahuoneella tarkoitetaan asiakirjojen tallennukseen ja jäsentelyyn tarkoitettua virtuaalista alustaa, jonka avulla voidaan varmistaa, että kohteen luottamukselliset asiakirjat jaetaan suojatusti ja luottamuksellisesti kaupan osapuolten ja heidän neuvonantajinsa kanssa.

Kohteen liiketoiminnan vastuullisuuden tasoa voi myös pyrkiä jäsentämään EU:n taksonomia-asetuksen avulla selvittämällä, mihin toimenpiteisiin kohde on ryhtynyt EU:n kuuden ympäristötavoitteen edistämiseksi:

1. Ilmastonmuutoksen hillintä
2. Ilmastonmuutokseen sopeutuminen
3. Vesivarojen ja merten tarjoamien luonnonvarojen kestävä käyttö ja suoje- lu
4. Siirtyminen kiertotalouteen
5. Ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen
6. Luonnon monimuotoisuuden ja ekosysteemien suoje- lu ja ennallistaminen

Taksonomia-asetuksen mukainen kriteeristö onkin vakiintumassa yhdeksi keskeiseksi standardiksi, jota noudattamalla kohde voi objektiivisesti arvioiden osoittaa toimivansa vastuullisesti.

Neuvonantajien yhteistyö

Yrityskauppaan liittyvä due diligence -prosessi koostuu monesta eri osa-alueesta. Sen yhteydessä tulee huomioida eri neuvonantajien mahdollisuudet selvittää ESG-vaatimusten ja -tavoitteiden toteutuminen, ja pohtia neuvonantajien välisen yhteistyön mahdollisuuksia.

Osana due diligence -prosessia olisi tärkeää pystyä määrittelemään myös yrityskaupan kokonaisvaltaiset ESG-vaikutukset, mukaan lukien vaikutukset yritysjärjestelyyn osallistuvien yhtiöiden kulttuuriin ja maineeseen.

Juridisella tarkastuksella pyritään siihen, että ostaja ei kohtaisi odottamattomia yllätyksiä kaupanteon jälkeen, joten kaupantekoon liittyvät juridiset riskitekijät identifioidaan huolellisesti ennen kaupantekoa. Tarkastuksella voidaan varmistaa, ettei yrityskauppa johda oikeudenmenetyksiin, ja tunnistetaan samalla kohdeyrityksen oikeudet, vastuut ja velvoitteet sekä niiden siirtymiseen liittyvät rajoitteet. Juridinen tarkastus on yrityskaupassa oleellinen osa ostajan selonottovelvollisuuden ja sitä kautta myös huolellisuusvelvoitteen täyttämistä. ESG-aiheiset kysymykset (esimerkiksi työoikeuden näkökulmasta) ovat osa juridista tarkastusta.

Vastuullisuuden oikeudellistuksessa ja sääntelyn lisääntyessä juridiikan merkitys myös osana vastuullisuuteen liittyvää laajempaa due diligence -prosessia kasvaa. Juridisessa due diligence -prosessissa ei ole mahdollista jalkautua kohteeseen, mutta sen yhteydessä on mahdollista selvittää, mitä esimerkiksi hallituksen pöytäkirjat mainitsevat ESG-aiheista, kuten päästöistä ja niihin liittyvistä tavoitteista. Vastaavasti teknisemmän due diligence -tarkastuksen toteuttavien neuvonantajien on mahdollista tehdä ESG-aiheista asianmukaiset laskelmat – esimerkiksi päästöjen osalta toimitusketjuja voidaan arvioida tekemällä CO₂-laskentaa. Näitä tietoja yhdistämällä voidaan luoda uutta dataa esimerkiksi kohteen toiminnan johdonmukaisuudesta sekä siitä, millainen ymmärrys johdolla on kohteen toiminnasta.

Osana due diligence -prosessia olisi tärkeää pystyä määrittelemään myös yrityskaupan kokonaisvaltaiset ESG-vaikutukset, mukaan lukien vaikutukset yritysjärjestelyyn osallistuvien yhtiöiden kulttuuriin ja maineeseen.

Kauppasopimus

Kun yrityskaupprosessi on edennyt siihen vaiheeseen, että kohde on valittu, siihen kohdistuvat riskit tunnistettu ja riittävä due diligence -tarkastus tehty, seuraava askel on kauppasopimuksen laatiminen. Yrityskauppasopimus kytkeytyy vahvasti hyvin tehtyyn due diligence -tarkastukseen. Sopimuksen osapuolien on hyvä ymmärtää kohteessa mahdollisesti piilevät ESG-riskit ja näin ollen huomioida vastuullisuustekijät myös kauppasopimuksessa.

Kauppasopimuksia varten on suositeltavaa laatia myös standardimuotoiset ESG-aiheiset lausekkeet, joita kauppasopimukseen voidaan helposti sisällyttää.

Jos due diligence -tarkastuksessa on havaittu olennaisia vastuullisuusriskejä, ostaja voi harkita sopimussuojan hakemista kauppasopimuksessa. Tyypillisesti tämä tulee kyseeseen sopimuksen ehtoissa, jotka liittyvät ympäristövastuuseen ja saastuttamiseen, mutta sopimussuojaa voi hakea myös muihin riskeihin, kuten terveyteen, turvallisuuteen ja sosiaalisiin seikkoihin, liittyen. Osapuolet voivat hyödyntää vastuullisuuteen liittyviä mahdollisuuksia ja riskejä myös neuvotellessaan hinnasta.

Sopimusehdoista

Hyvä kauppasopimus on selkeä ja yksiselitteinen, jolloin osapuolet ymmärtävät sen sisällön samalla tavalla. Kauppasopimuksessa tulisi esittää mm. määräajat mahdollisten reklamaatioiden tekemiselle, miten vahinkojen määrät kvantifioidaan, ja miten mahdolliset sopimuksen sisältöä koskevat erimielisyydet ratkaistaan. Kauppasopimuksia varten on suositeltavaa laatia myös standardimuotoiset ESG-aiheiset lausekkeet (esim. korruptio- ja rahanpesuaiheiset myyjän vakuutukset), joita kauppasopimukseen voidaan helposti sisällyttää.

Myyjän vakuutukset

Myyjän vakuutukset (englanniksi *seller's representations and warranties*) voidaan määritellä takuuehdoiksi, joilla myyjä lupaa ostajalle, että kohdetta sekä sen liiketoimintaa koskevat faktaväittämät esimerkiksi yhtiön tilasta tai suorituskyvystä pitävät paikkansa. Myyjä voi esimerkiksi vakuuttaa ostajalle, että kohde on harjoittanut liiketoimintaansa soveltuvien lakien ja määräysten mukaisesti, sillä on kaikki tarpeelliset luvat liiketoiminnan harjoittamiseen, se ei ole osapuolena missään oikeudenkäynnissä tai vastaavassa prosessissa, tai ettei kohde ole aiheuttanut maaperän tai pohjaveden pilaantumista.

Takuuehdon rikkominen perustaa myyjälle velvollisuuden korvata ostajalle aiheutunut vahinko tavanomaisesti hinnanalennuksen muodossa. Tällä järjestelyllä pyritään allokoimaan riski ja vastuu takuuehdon paikkansa pitävyydestä myyjälle, jolla on lähtökohteisesti enemmän tietoa kohteen liiketoiminnasta tai ainakin mahdollisuus sitä hankkia tai muutoin varmistua asiasta.

Erityistä korvausvelvollisuutta tarkoittava ns. *specific indemnity* -ehto voidaan puolestaan määritellä takuuehdoksi, jolla myyjä lupaa vastaavansa tunnistetusta riskistä tai vastuusta ostajalle aiheutuvista kuluista, kustannuksista tai menetyksistä. Näiden takuuehtojen ero on se, että *specific indemnity* -ehdon kohdalla ostajan oikeus korvaukseen myyjältä ei riipu esimerkiksi siitä, onko korvausvastuun perustava seikka ollut ostajan tiedossa ennen kauppaa, tai onko kyseinen seikka tosiasiallisesti aiheuttanut vahinkoa ostajalle tai kohteelle.

Yrityskauppavakuutus osana riskienhallintaa

Hyvin laadittua kauppasopimusta voidaan pitää vastuullisena riskienhallintana, kun se yhdistetään huolellisesti toteutettuun due diligence -prosessiin ja yrityskauppavakuutukseen. Yrityskauppavakuutuksen (tunnetaan myös M&A- tai W&I-vakuutuksena) käyttämisen yleistymisen on samalla myös luonut kriteeristön sille, mitä voidaan pitää riittävän täsmällisenä ja näin ollen huolellisena due diligence -tarkastuksena.

Yrityskauppavakuutuksella tarkoitetaan yrityskaupan yhteydessä hankittavaa vakuutusopimusta, jolla kolmas osapuoli (tavanomaisesti vakuutusyhtiö) ottaa vastattavakseen myyjän ostajalle kauppasopimuksessa antamat myyjän vakuutusten rikkomuksista aiheutuneet korvausvastuut etukäteen sovittua korvausta vastaan. Yrityskauppavakuutuksen hankinta voi helpottaa ostajan ja myyjän välisten kauppaneuvotteluiden kulkua ja mahdollistaa kaupanteon molemmille osapuolille hyväksyttävillä ehdoilla. Viimeaikaisen markkinakäytännön perusteella ainakin korruptio- sekä rahanpesuaiheiset myyjän vakuutukset on mahdollista saada yrityskauppavakuutuksen piiriin lähestulkoon vastaavin ehdoin kuin kohteen omistusta koskevat ns. fundamentaaliset vakuutukset.

Integraatio ja governance

Jos ostaja on osana due diligence -prosessiaan tunnistanut ESG-riskejä tai -mahdollisuuksia arvon kasvattamiseen, ostajan kannattaa laatia toimintasuunnitelma niiden käsittelemiseksi kaupan jälkeen. Due diligence -prosessissa ilmenneet heikon suorituskyvyn alueet voivat toimia mahdollisuutena kasvattaa yhtiön arvoa.

ESG-näkökohdat vaikuttavat myös hallintorakenteiden muuttamiseen kaupan jälkeisen integraation aikana. Erityisesti ESG-näkökohdat vaikuttavat ylempään johtoon, jonka tulisi ottaa vastuu ESG-tavoitteiden valvonnasta ja seurannasta. Erityisesti kulttuuriin ja kannustimiin liittyvät kysymykset vaativat hallitukselta huolellista harkintaa avainhenkilöiden säilyttämisen ja työntekijöiden motivaation varmistamiseksi.

Vastuullisuuteen liittyvät kannustimet

Vastuullisuustavoitteet voidaan liittää johdon palkitsemis- ja sitouttamismalleihin. Tällöin ESG-mittareita voidaan integroida suorituskykymittareihin, suoritustavoitteisiin ja kannustinpalkkioiden ehtoihin. Samoin kuin johdon taloudellisten tulostavoitteiden suhteen, on mahdollista, että vastuullinen liiketoiminnan johtaminen kvantifioidaan. Tällä tavoin mitattavia vastuullisuustavoitteita voisivat olla esimerkiksi hyvinvoinnin ja yhdenvertaisuuden kehittäminen, työntekijöiden turvallisuuden jatkuva varmistaminen rakennusalan yhtiössä tai energia-alan yhtiön ympäristövahinkojen välttäminen. Esimerkiksi turvallisuus- ja ympäristönäkökulmat voivat tuoda taloudellisia säästöjä, sillä esimerkiksi poissaolopäivät ovat yhtiölle kalliita. Monissa yhtiöissä vastuullisuuteen liittyvät tavoitteet ja toimenpiteet ovat yhdistettävissä myös taloudellisiin tuloksiin.

Sidosryhmien osallistaminen

Sidosryhmät eli tahot, joihin yrityksen toiminta vaikuttaa tai jotka vaikuttavat yritykseen, ovat tärkeässä roolissa yrityskaupan integraatiovaiheessa. Yrityksen kannalta merkittävät sidosryhmät vaihtelevat, mutta niitä ovat useimmiten oma henkilöstö, asiakkaat, toimittajat ja alihankkijat, rahoittajat, yhteistyökumppanit, erilaiset yhteisöt sekä kuluttajat ja loppukäyttäjät.

Integraation onnistuneella toimeenpanolla yritys voi vahvistaa sidosryhmien luottamusta ja mainettaan vastuullisena yrityksenä. Yritys voi myös tehostaa ja kehittää toimintaansa sidosryhmien avulla. Integraatiovaiheessa toteutettava vastuullisuusstrategioiden yhdenmukaistaminen olisi tärkeää ulottaa alihankkijoihin, ja toimittajilta voidaan ryhtyä vaatimaan vastaavia vastuullisuussitoumuksia, joita yritys itse noudattaa. Näin voi varautua myös siihen, että lainsäädäntö edellyttää jatkossa yhä laajemmin arvoketjujen huomioon ottamista.

Yrityksen vastuullisuustavoitteista ja ylipäänsä vastuullisuuteen liittyvistä teemoista on lisäksi tärkeää viestiä rehellisesti ja läpinäkyvästi. Viestinnän tulisi olla läpinäkyvää myös toiminnan negatiivisilta osin.

Kohteen kehityksen seuranta

Johdon sitouttamisen, sidosryhmien osallistamisen ja tavoitteiden asettamisen ohella yrityksen tulee varmistaa, että se pääsee asettamiinsa tavoitteisiin. Osana integraatioprosessia on siten tärkeää pystyä seuraamaan toimenpiteiden vaikutusta kohdeyrityksen kehitykseen sekä luoda selkeät prosessit seurannalle, jotta näitä toimenpiteitä voidaan kehittää.

Yrityskauppastrategiassaan ostajan on hyvä huomioida, miten se voi vaikuttaa kohteen päätöksentekoon omistusaikana. Ratkaisuna vaikuttamismahdollisuuksien lisäämiseksi voi olla tietyn määräysvallan hankinta ja ostajan hallituspaikkojen varmistaminen kohdeyhtiössä.

Integraation onnistuneella toimeenpanolla yritys voi vahvistaa sidosryhmien luottamusta ja mainettaan vastuullisena yrityksenä. Yritys voi myös tehostaa ja kehittää toimintaansa sidosryhmien avulla.

Seurannassa huomionarvoista on kestävyysraportointidirektiivinkin tunnistama käsite kaksoisolennaisuus (*double materiality*). Tällä tarkoitetaan sitä, että liiketoiminnan arvioinnissa otetaan huomioon sekä yrityksen vaikutukset yhteiskuntaan että yhteiskunnan vaikutukset yritykseen.

Exit

Vastuullisuuskysymykset kehystävät koko yrityskaupan elinkaarta. Pääomasijoittajien tekemien yrityskauppojen lopullisena päämääränä on exit eli yrityskaupan kohteesta luopuminen.

ESG:n hallinta exitin yhteydessä voi auttaa luomaan etua myynnissä ja osoittamaan yrityksen korkean arvon sijoituksena. Exitissä korostuu aiemman huolellisesti toteutetun yrityskauppaprosessin merkitys. Due diligence -tarkastuksen yhteydessä havaitut ongelmat ja näiden perusteella laadittu integraatiostrategia sekä yhtiön vastuullisuuden kehittäminen vaikuttavat lopulta positiivisesti yhtiön arvoon ja näin ollen sijoituksen kannattavuuteen. Yritykset voivat käyttää aiemman due diligence -tarkastuksen aikana kerättyjä tietoja ESG-raporttien tuottamiseen nykyisille ja potentiaalisille sijoittajille.

Vastuullisuuskysymykset kehystävät koko yrityskaupan elinkaarta.

Exitä suunniteltaessa sijoittajat voivat ottaa tavoitteekseen kohteen myymisen sellaiselle ostajalle, jonka vastuullisuuskriteerit vastaavat sen omia kriteerejä. Näin ollen suunniteltaessa myyntiä voi olla hyödyllistä miettiä, kenelle kohdetta myydään, ja millaisia kriteerejä ostajan valinnassa käytetään. Tässä painoarvoa voi antaa sille, miten vastuullisesti ostaja itse toimii, tai mitkä ostajan suunnitelmat kohteelle ovat. Tekemällä ennen myyntiprosessin alkua myyntipuolen due diligence -tarkastuksen voidaan osoittaa ymmärrys siitä, mitä potentiaalinen ostaja arvostaa, ja osoittaa, että kohde heijastaa ostajan arvoja.

Yhteenvetona exit on mahdollisuus hyötyä tehokkaasta ESG-integraatiosta ja osoittaa edistys, joka omistuksen aikana on saavutettu.

NÄKÖKULMIA

Corporate governance

Osakeyhtiölain näkökulma

Vastuun yrityksen vastuullisuudesta kantaa viime kädessä hallitus. Hallituksen vastuu perustuu johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvoitteeksi kutsuttuun osakeyhtiölain periaatteeseen, jonka mukaan johdon on huolellisesti toimien edistettävä yhtiön etua. Hallituksen on varmistettava, että yrityksen jatkuvuuden ja toiminnan edellytykset on turvattu pitkällä aikavälillä. Vastuullisuuspyrkimykset edistävät tämän velvollisuuden täyttymistä, kun esimerkiksi sijoittajat edellyttävät sijoituskohteiltaan yhä enemmän vastuullisuutta, ja vastuullisuutta koskeva pakottava sääntely lisääntyy. Vastuullisuus on monelle yritykselle myös liiketoimintaa ja strateginen kysymys, mikä korostaa hallituksen vastuuta.

Osakeyhtiölain mukainen johdon huolellisuusvelvoite edellyttää käytännössä, että hallituksen päätösten on perustuttava riittävään tietoon. Hallituksen jäsenten vastuullisuuteen liittyvä ymmärrys ja osaaminen on siten tärkeä osa informoitua päätöksentekoa.

Yrityksen vastuullisuutta heikentävät tai sen sivuuttavat päätökset voivat joskus lyhyellä aikavälillä olla yritykselle taloudellisesti edullisempia, mutta saattavat pitkällä aikavälillä kääntyä kalliiksi ratkaisuksi. Vastuulliset ratkaisut ovat osakeyhtiölain voiton tuottamistarkoituksen näkökulmasta perusteltuja, jos ja kun ne kasvattavat yrityksen arvoa. Käänteisesti ajateltuna vastuuttomat päätökset, jotka laskevat yrityksen arvoa, eivät ole osakeyhtiölain edellytysten mukaisia. Yhtiön voiton tuottamista tulee nyky-sääntelyn näkökulmasta tarkastella hallituksessa pitkällä aikavälillä.

Osakeyhtiölain mukainen johdon huolellisuusvelvoite edellyttää käytännössä, että hallituksen päätösten on perustuttava riittävään tietoon. Hallituksen jäsenten vastuullisuuteen liittyvä ymmärrys ja osaaminen on siten tärkeä osa informoitua päätöksentekoa.

Hallituksen vastuu korostuu todennäköisesti tulevaisuudessa vastuullisuutta koskevan EU-sääntelyn lisääntymisen myötä. Esimerkiksi kestävyysraportointidirektiivi ja ehdotettu yritys vastuudirektiivi sisältävät molemmat yrityksen johtoa koskevia nimenomaisia velvoitteita.

Hallituksen rooli yrityskaupan eri vaiheissa

Kun yhä useammat sijoittajat, osakkeenomistajat ja muut sidosryhmät tiedostavat vastuullisuuden merkityksen, yritysten johdon on entistä tärkeämpää pystyä myös yritysjärjestelyjen yhteydessä osoittamaan, miten ne hallitsevat ESG-asioita tehokkaasti sekä ennen yrityskauppaa että sen jälkeen.

Mahdollista yritysostoa tarkastellessaan ostavan yrityksen hallituksen tulisi pystyä tunnistamaan ja arvioimaan vastuullisuuteen liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia sekä päättämään, kuinka yrityskaupan ESG-näkökohdat vaikuttavat yrityksen arvoon ja kasvunäkymiin pitkällä aikavälillä. Hallituksen oman ESG-osaamisen lisäksi apuna tarkastelussa voidaan käyttää myös ulkopuolisia neuvonantajia. Mielenkiintoista on, pyydetäänkö neuvonantajilta tulevaisuudessa esimerkiksi *fairness opinion* -lausuntoja vastuullisuuteen liittyen. Myös yritysmyyntien kohdalla vastuullisuuskäytännöiden arvioiminen on merkityksellistä, sillä sysäyksenä yrityksen tietyn toimialan myynnille voi toimia hallituksen havainto siitä, ettei kyseinen toimiala ole yhteensopiva yrityksen pitkän aikavälin vastuullisuustavoitteiden kanssa.

Yrityskaupan jälkeen kohdeyrityksen hallituksen tulee huolehtia ESG-asioiden valvonta- ja seurantavastuiden siirtämisestä ja järjestämisestä asianmukaisesti. Tämä voi mahdollisesti edellyttää muutoksia yrityskaupan jälkeisiin hallintorakenteisiin, jotta yrityksen johdossa on henkilöitä, jotka pystyvät viemään vastuullisuusasioita eteenpäin, ja muodostavat itsessään monimuotoisen hallituksen. Yrityskaupan jälkeisissä integrointitoimissa hallituksen tulee huomioida sekä ostajana toimineen yrityksen että kohdeyrityksen olemassa olevat vastuullisuuteen liittyvät menettelytavat ja tavoitteet, jotta niistä saadaan muodostettua kokonaisuus, joka edistää yhdistyneiden yritysten ESG-päämääriä. Mitä keskeisempi strateginen kysymys vastuullisuus yritykselle on, sitä vahvempi rooli hallituksella on vastuullisuuden johtamisessa.

Hallituksella on keskeinen rooli myös johdon sitouttamisessa vastuullisuuteen. Yrityksen johdon sitouttaminen vastuullisuusasioiden edistämiseen voidaan toteuttaa konkreettisesti esimerkiksi tuomalla johdon palkitsemisjärjestelmään vastuullisuuteen perustuvat mittarit talousmittarien ohelle. Vastuullisuuden integroiminen johdon palkitsemiseen onkin asia, joka kiinnostaa yhä useampia sijoittajia. Työturvallisuuteen ja henkilöstön hyvinvointiin liittyvät mittarit ovat pohjoismaisissa pörssiyhtiöissä jo verrattain yleisiä, mutta myös ympäristövastuumittarien osuus kasvaa nopeasti. Vastuullisuuden integroiminen johdon palkitsemiseen on tehokasta ja osoittaa, että yrityksessä pidetään vastuullisuusasioita tärkeinä.

Hallituksen vastuu korostuu todennäköisesti tulevaisuudessa vastuullisuutta koskevan EU-sääntelyn lisääntymisen myötä. Esimerkiksi kestävyysraportointidirektiivi ja ehdotettu yritysvastuudirektiivi sisältävät molemmat yrityksen johtoa koskevia nimenomaisia velvoitteita.

Verotus

Vastuullisuuteen liittyvät yrityskauppojen verokysymykset

Veroasioiden asianmukainen hoitaminen on yrityksen vastuullisuuden keskeinen osatekijä. Verot voidaan nähdä yrityksen suorittamina vastikkeina yhteiskunnan tarjoamien palveluiden, työvoiman, infrastruktuurin ja muiden mahdollisuuksien hyödyntämisestä. Verovastuullisuus on huomattavan moniulotteinen kokonaisuus, jonka sisältö ja merkitys muuttuvat yrityksen, sen viiteryhmien ja ympäröivän yhteiskunnan kehittyessä.

Verokysymykset heijastuvat vastuullisuuden ESG-kehikon kaikkiin ulottuvuuksiin. Ympäristön kannalta verotuksella tavoitellaan tyypillisesti positiivista käyttäytymisvaikutusta esimerkiksi haittaverojen tai verokannustimien avulla. Sosiaalisen ulottuvuuden osalta veronmaksu voidaan nähdä osana yrityksen oikeudenmukaista kontribuutiota yhteiskunnan rakenteiden tukemiseen. Hallinnointi on paitsi verolainsäädännön seuraamista ja noudattamista, myös yrityksen sisäisten resurssien järjestämistä siten, että veroasioiden hoitaminen ja sisäiset kontrollit ovat asianmukaisesti järjestettyjä. Käytännössä tämä on mahdollista ainoastaan silloin, kun yritys on määritellyt itselleen selkeän verostrategian, joka ohjaa sen käyttäytymistä eri tilanteissa.

Verovastuullisuus on osa yrityksen arvon kasvattamista pitkällä aikavälillä ja sitä voidaan tavoitella lukuisin eri tavoin. Verovastuullisuudessa ei ole kysymys siitä, että yritys maksaisi mahdollisimman paljon veroja, eikä verosuunnittelu automaattisesti ole vastuullisuustavoitteiden vastaista.

Verovastuullisuus on huomattavan moniulotteinen kokonaisuus, jonka sisältö ja merkitys muuttuvat yrityksen, sen viiteryhmien ja ympäröivän yhteiskunnan kehittyessä.

Yrityksen kokonaisverojalanjälki muodostuu lukuisista erilaisista veroista, joista yrityksen voitosta maksettavat tuloverot ovat ainoastaan yksi osa. Usein tuloveroa huomattavasti suurempi vaikutus kokonaisverojalanjälkeen on yrityksen toimintaan liittyvillä muilla veroilla, kuten esimerkiksi arvonlisäverolla, valmisteveroilla, kiinteistöveroilla ja työnantajana toimimiseen liittyvillä veroilla ja maksuilla. Verovastuullisuudesta puhuttaessa on hyvä kiinnittää huomiota myös siihen, että verolainsäädäntö tarjoaa useita vastuulliseksi katsottua toimintaa tukevia verokannustimia (kuten esimerkiksi tutkimus- ja tuotekehitysvähennys tai sähköautojen veroedut). Näiden vaikutus on yrityksen maksamien verojen kannalta negatiivinen. Yrityksen verovastuullisuutta on tarkasteltava sen liiketoimintastrategian toteuttamisen kautta kokonaisuutena, suhteessa ympäröivään yhteiskuntaan ja yrityksen viiteryhmiin.

Esimerkiksi paikallisesti toimivan perheomisteisen teollisyrittäjän viiteryhmät ja toimintaympäristö ovat olennaisesti erilaiset kuin pörssilistatun kansainvälisesti toimivan kuluttajapalveluita tarjoavan yrityksen. Yrityksen pitkän aikavälin arvonluonnin kannalta on olennaista ymmärtää, mitkä ovat keskeiset viiteryhmät juuri kyseisen yrityksen kannalta ja minkälaisilla toimilla voidaan luoda arvoa näissä viiteryhmissä. Tätä kautta

on mahdollista luoda myös verovastuullisuutta koskeva strategia, joka kasvattaa omistaja-arvoa pitkällä aikavälillä mahdollisimman tehokkaasti.

Yrityskauppa voi toimia yhtenä vaiheena yrityksen verovastuullisuusprofiilin muutoksessa. Hankkimalla verovastuuprofiililtaan tavoitellun kaltaisen kohdeyrityksen ostajan on mahdollista integroida kohteen hyviä käytäntöjä omaan toimintaansa. Toisaalta verovastuullisuuskysymykset laiminlyönyt yritys voi joissakin tilanteissa näyttäytyä houkuttelevana ostokohteena, jonka hankkiminen voi tarjota mahdollisuuden arvonluontiin verovastuullisuutta kehittämällä.

Yrityskauppaa edeltävä verovastuullisuustarkastus (ESG tax due diligence) keskittyy tyypillisesti perinteistä, pääasiassa liiketoiminnan historiallisiin veroriskeihin keskittyvää, due diligence -prosessia selkeämmin yrityksen veroprosessien tarkasteluun, yrityksen liiketoimintastrategian veroriskien tunnistamiseen ja yrityksen liiketoimintamalliin kytkeytyvien tulevien veroriskien ennakointiin. Näihin lukeutuvat myös mahdolliset verotukseen liittyvät maineriskit, joilla voi olla huomattava merkitys tulevaisuuden arvonluontimahdollisuuksien kannalta.

Myyjien näkökulmasta on selvää, että selkeällä, johdonmukaisesti ja läpinäkyvästi toteutetulla verostrategialla on lähtökohtaisesti positiivinen vaikutus kohteen valuuaatioon. Yhä useammin sijoittajat edellyttävät riittävää verovastuullisuutta jo kohdeyrityksiä valittaessa. Ostajan kannalta keskeisintä on strateginen ymmärrys kohteen verovastuullisuusprofiilista ja siihen liittyvistä riskeistä tai arvonluontimahdollisuuksista.

Yrityskaupan rakenteen valinnalla voi myös olla liityntä verovastuullisuuteen. Erityisesti kansainvälisten transaktioiden toteuttamiseen on usein lukuisia rakennevaihtoehtoja, joiden osalta verovastuullisuuden arviointi liittyy usein kysymykseen siitä, voidaanko valittua rakennetta pitää aitona. Veroriidoissa on tyypillistä, että riitaprosessit kestävät vuosia ja valittua hankintarakennetta joudutaan puolustamaan vuosien kuluttua transaktion toteuttamisesta. Valitun rakenteen taustalla vaikuttaneiden aitojen liiketoiminnallisten tekijöiden huolellinen dokumentointi on siksi erityisen tärkeää.

Yrityskaupan jälkeinen kohteen liiketoiminnan integraatio, veroprosessien parantaminen ja mahdollisten verovastuullisuuteen liittyvien puutteiden korjaaminen ovat tärkeä osa kohteen arvonluontia. Osana kohteen kehittämistä voi myös nousta esiin kysymyksiä liiketoiminnan laajentamisesta ja kansainvälistymisestä sekä verotuksen optimointimahdollisuuksien hyödyntämisestä. Selkeän verostrategian tärkeys korostuu tällaisessa liiketoiminnan murrosvaiheissa.

Sijoituksen elinkaaren viimeisessä vaiheessa valmistaudutaan yrityksen myyntiin. Tässä kohtaa ympyrä sulkeutuu ja omistajan arvonluonnin kannalta keskiössä ovat samat edellä mainitut asiat; erityisesti selkeä, johdonmukaisesti ja läpinäkyvästi toteutettu sekä hyvin dokumentoitu verostrategia on avainasemassa yritystä myyntikuntoon valmisteltaessa.

Yrityskauppavalvonta

Vastuullisuus yrityskauppavalvonnan näkökulmasta

Myös yrityskauppavalvonnassa vastuullisuusnäkökohtien huomioiminen on viime vuosina noussut esille, etenkin Euroopan komission toimesta. Yrityskauppavalvonnalla viranomaisen tutkii ennakolta sellaisia yrityskauppoja, jotka johtaisivat markkinoiden haitalliseen keskittymiseen. Yrityskauppa on ilmoitettava viranomaiselle (Suomessa Kilpailu- ja kuluttajavirastolle), jos kilpailulaissa (948/2011) määritetyt yrityskauppavalvonnan liikevaihtorajat ylittyvät. Euroopan komissiolle ilmoitettavien yrityskauppojen liikevaihtorajat on määritetty neuvoston asetuksessa (EY) N:o 139/2004 yrityskeskittymien valvonnasta ("**sulautuma-asetus**").

On myös mahdollista, että tulevaisuudessa vastuullisuus huomioidaan yrityskauppavalvonnassa entistä tehokkaammin vihreiden tehokkuushyötyjen muodossa, kilpailuoikeuden häirtateorioiden kontekstissa tai markkinamäärittelyssä.

Viimeaikaisesta ratkaisukäytännöstä on käynyt ilmi, että vaikka liikevaihtorajat eivät ylittyisikään yrityskauppa voi tietyin edellytyksin tulla komission tutkittavaksi sulautuma-asetuksen mukaisen siirtopyynnön nojalla. Tämä voi tulevaisuudessa mahdollistaa vastuullisuusnäkökulmien huomioinnin, sillä tätä työkalua olisi mahdollista käyttää myös "vihreiden tappajaostojen" estämiseksi. "Vihreillä tappajaostoilla" tarkoitetaan sellaisia yrityskauppoja, jotka saattaisivat johtaa vihreän teknologian innovaatioiden vähentymiseen. Vaikka EU:n vihreä siirtymä ei ole kyseisen työkalun keskiössä, tulevaisuudessa sen merkitys saattaa kasvaa nimenomaan vihreän teknologian innovoinnin suojaamisessa.

On myös mahdollista, että tulevaisuudessa vastuullisuus huomioidaan yrityskauppavalvonnassa entistä tehokkaammin vihreiden tehokkuushyötyjen muodossa, kilpailuoikeuden häirtateorioiden kontekstissa tai markkinamäärittelyssä. Toistaiseksi Euroopan komissio tai Kilpailu- ja kuluttajavirasto eivät ole aiheesta nousseesta keskustelusta huolimatta julkaisseet erillistä ohjeistusta vastuullisuuden huomioimiseksi yrityskauppavalvonnassa, mutta etenkin Euroopan komissio on tapauskohtaisessa arvioinnissaan huomioinut vastuullisuusnäkökulmia olemassa olevan lainsäädännön ja ohjeistuksen puitteissa.

LÄHTEITÄ

Arouri, Mohamed et al. (2019) Corporate Social Responsibility and M&A uncertainty. *Journal of Corporate Finance*, 15.10.2019. [<https://hal.science/hal-02056009/document>]

Brownstein, Andrew R. et al. (2022) ESG and M&A in 2022: From Risk Mitigation to Value Creation. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 24.1.2022. [<https://corpgov.law.harvard.edu/2022/01/24/esg-and-ma-in-2022-from-risk-mitigation-to-value-creation/>]

Camara, Adrian The Importance of ESG in Corporate Governance. *CFI*. [<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/importance-of-esg-in-corporate-governance/>]

CMS in partnership with Mergermarket (2023) Turning the Corner? European M&A Outlook 2024.

Fosu, Edward – Asiedu, Deborah (2021) The Effects of Corporate Social Responsibility on Overseas Mergers and Acquisitions. *European Journal of Business and Management*, 31.3.2021. [https://www.researchgate.net/publication/354762817_The_Effects_of_Corporate_Social_Responsibility_on_Overseas_Mergers_and_Acquisitions]

IHS Markit & Mergermarket (2020) ESG on the Rise: Making an Impact in M&A.

IHS Markit & Mergermarket (2021) ESG agenda: Revolution or evolution?.

Kurkela, Matti S. (2013) Representations and Warranties -ehto ja vastuusta osakekaupassa. Edilex, Edita Publishing Oy 2012.

Lautjärvi, Kari (2022) Yhtiön johto ja yritysvastuun oikeudellinen ulottuvuus. Teoksessa Vanhala, Anne – Ristaniemi, Michael (toim.) Yritysvastuu ja oikeus, s. 98–124. *Kauppakamari*, 2022.