

OSAKEYHTIÖN ARVONMÄÄRITYS

Case: yritys X:n laskennallinen arvo

Laitila Liisa

Opinnäytetyö
Kauppa, hallinto ja oikeustieteet
Liiketalouden koulutus
Tradenomi

2017

Kauppa, hallinto ja oikeustieteet
Liiketalouden koulutus
Tradenomi

Tekijä	Liisa Laitila	Vuosi	2017
Ohjaaja	Lahja Karjalainen		
Toimeksiantaja	-		
Työn nimi	Osakeyhtiön arvonmääritys Case: yritys X:n laskennallinen arvo		
Sivu- ja liitesivumäärä	24 + 2		

Yrittäjyys on Suomessa hyvin yleistä, ja valtaosa yrityksistä on alle 10 henkeä työllistäviä mikroyrityksiä. Omistajanvaihdokset ovat lisääntymässä, eikä pelkästään yrittäjien ikääntymisen vuoksi, vaan myös nuorempien yrittäjien keskuudessa on vaihtuvuus lisääntynyt.

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia osakeyhtiön arvonmääritysmenetelmiä ja muodostaa laskennallinen arvo esimerkkiyritykselle X. Käytännössä yrityksen lopullinen kauppahinta muodostuu myyjän, ostajan ja mahdollisen rahoittajan yhteistyönä, mutta yrityksen laskennalliseen arvonmääritykseen on olemassa erilaisia matemaattisia kaavoja. Opinnäytetyö toteutettiin käyttämällä kvalitatiivista eli laadullista tutkimusmenetelmää.

Esimerkkiyritykseksi valikoitui kymmeniä vuosia toiminnassa ollut taloushallinnon alan perheyritys, jolla on asiakkaita yksityishenkilöistä pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. Yritys X on auktorisoitu Taloushallintoliiton jäsen.

Opinnäytetyön tulokseksi saatiin laskennallinen hintahaitari, josta on hyvä lähtee tarkempien tietojen avulla muodostamaan yrityksen todellista arvoa, joka sisältää myös goodwillin, eli yrityksen idean, jota ei voi käsin kosketella ja joka ei näy taseessa.

Avainsanat

Osakeyhtiö, arvonmääritys, taloushallinto

School of Business and Culture
Degree Programme in Business Administration
Bachelor of Business Administration

Author	Liisa Laitila	Year	2017
Supervisor	Lahja Karjalainen		
Commissioned by	-		
Subject of thesis	The Valuation of Limited Company Case: The mathematical value of company X		
Number of pages	24 + 2		

Entrepreneurship is very common in Finland, and the majority of the companies are micro-enterprises employing under 10 people. Changes in ownerships are increasing, and not just because the entrepreneurs are growing older, but the turnover among younger entrepreneurs has also increased.

The purpose of this thesis was to study different valuation methods, and calculate the mathematical value of an example company X. In real life, the final resale value of the company is formed in cooperation between the seller, the buyer and the possible financier, but there are also various mathematical formulas for determining the mathematical value. This thesis was carried out using a qualitative research method.

The company used as an example, is a family business in financial administration that has been in business for decades. It has customers from private persons to small and medium-sized companies. The company is an authorized member of the Financial Administration Federation.

The end result of this thesis was a calculated price range, which gives a good starting point to construct the real value of the company, with more precise information including the goodwill aka the invisible value of the balance sheet.

Key words Limited Company, valuation, financial administration

SISÄLLYS

1 JOHDANTO	5
1.1 Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaus.....	5
1.2 Tutkimusmenetelmän valinta	5
2 ARVONMÄÄRITYS.....	7
2.1 Liiketoiminta- vai osakekauppa?	9
2.2 Arvonmäärittämissuomenetelmät	10
2.2.1 Tuottoarvo ja kassavirta-arvonmäärittämissu.....	12
2.2.2 Substanssiarvo.....	14
2.3 Verottajan arvostusperuste	15
2.4 Mistä kannattaa maksaa?	15
3 YRITYS X:N ARVONMÄÄRITYS.....	17
3.1 Tilinpäätösanalyysi	17
3.1.1 Tuloslaskelmien ja taseiden oikaisut	18
3.1.2 Tunnuksluvut.....	18
3.2 Substanssiarvo	20
3.3 Tuottoarvo.....	20
4 POHDINTA.....	22
LÄHTEET.....	24
LIITTEET	25

1 JOHDANTO

Suomessa yrittäjyys on hyvin yleistä, ja valtaosa yrityksistä on mikroyrityksiä, eli ne työllistävät alle 10 henkeä. Sen lisäksi, että ikääntyvien yrittäjien määrä kasvaa koko ajan, ovat omistajanvaihdokset lisääntyneet myös nuorempien myyjien ja ostajien keskuudessa. Vuonna 2015 tehdyn omistajanvaihdosbarometrin mukaan lähes 80 % kyselyyn vastanneista yrittäjistä, eli 1 392 yrittäjää, suunnittelee yritystoiminnasta luopumista lähimmän viiden vuoden aikana. (Joensuu, Katajaviirta, Tall & Varamäki 2015, 12, 28.)

1.1 Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaus

Tämän opinnäytetyön aiheena on tarkastella tapoja, joilla voidaan määrittellä osakeyhtiön arvo, sekä laskea varsinainen laskennallinen arvo yritykselle X. Opinnäytetyöni aihe valikoitui ihan puhtaasta mielenkiinnosta aihetta kohtaan, sillä ajatus valmiin yritystoiminnan ostosta on mielestäni houkutteleva tapa lähteä mukaan yrittäjyyteen. Keskeiset opinnäytetyön tutkimuskysymykset ovat:

- ✓ Mitä yrityksen arvonmääritykseen kuuluu?
- ✓ Mikä on yrityksen X laskennallinen arvo?

Laskennallisen hinnan määritykseen valitsin yrityksen X, koska se oli minulle tuttu entuudestaan. Kyseessä on taloushallinnon alan perheyritys, joka on ollut toiminnassa 70-luvulta lähtien, ja tällä hetkellä yrittäjinä toimii jo toinen sukupolvi. Asiakkaita yrityksellä on yksityishenkilöistä pieniin ja keskisuuriin yrityksiin, ja se on auktorisoitu Taloushallintoliiton jäsen.

1.2 Tutkimusmenetelmän valinta

Opinnäytetyössä käytetään kvalitatiivista eli laadullista tutkimusmenetelmää. Laadullisessa tutkimusmenetelmässä ongelmaa lähestytään aineiston pohjalta, toisin kuin kvantitatiivisessa, eli määrällisessä tutkimusmenetelmässä (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006). Laadullisen tutkimuksen tehtävä on vastata kysymyksiin miten, miksi ja millainen, ja sen suorittaminen voi pohjautua esimerkiksi havainnointiin ja syvähaastatteluihin (Inspirans Oy 2017).

Tarkoitukseni on perehtyä lähemmin käytettävissä oleviin arvonmääritystapoihin ja teoriaan niiden taustalla. Arvonmääritysmenetelmien lisäksi tutkin myös kauppataivan valinnan merkitystä arvonmäärittämiseen, eli ollaanko myymässä liiketoimintaa vai yrityksen osakkeita. Tutkimuksen teoreettinen aineisto tulee koostumaan sekä kirjallisista että sähköisistä lähteistä. Itse arvonmäärittämisen lähteenä ovat Kaupparekisteristä ladatut tilinpäätöstiedot. Eri arvonmäärittämissä menetelmien avulla tarkoitukseni on saada mahdollisimman realistinen, laskennallinen lähtöarvo kauppahinnan muodostukseen yritykselle X. Käytännön elämässä yrityksen kauppahinta on se, millä sen saa myydyksi.

2 ARVONMÄÄRITYYS

Yrityksen kauppahinnan muodostus on aina sekoitus myyjän, ostajan, ja mahdollisen ulkopuolisen rahoittajan arvioista (Kuvio 1). Yrityksen arvonmäärityksen tarpeelle on monia syitä. Jos on ostamassa yritystä, on kauppahinnalla merkitystä selvitettäessä, onko se mahdollista ansaita tuottojen avulla takaisin kohtuullisessa ajassa. Yrityksen omistaja taas voi käyttää sitä työkaluna selvittäessään, onko yrityksen arvo kasvanut, ja näin ollen esimerkiksi käyttää tietoa perusteena mahdollisten johdon bonusten myöntämiselle. Arvonmääritystä käytetään sekä liiketoiminnan että osakekannan arvoa selvitettäessä. (Aho 2017.)



Kuvio 1. Arvo, arvostus ja hinta (Rantanen 2012, 51)

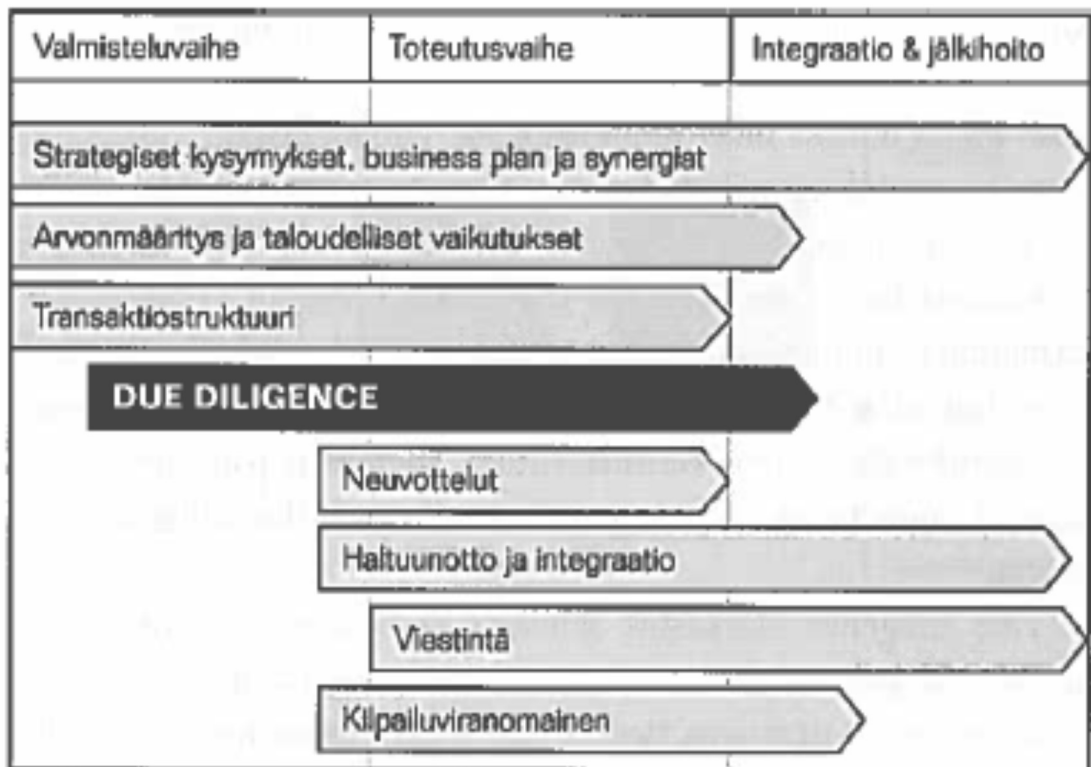
Yrityksen omaisuuden jälleenmyyntiarvo, eli likvidaatioarvo, joka saadaan kun yrityksen omaisuuden myyntihinnasta vähennetään yrityksen velat, on yhdenlainen minimiarvo yritykselle. Verottajan silmissä kuitenkin yrityksen substanssiarvo, joka saadaan kun vähennetään yrityksen velat yrityksen varoista, on yrityksen käyvän arvon minimi. Ostajan silmissä taas yrityksen kapasiteetti liikevaihdon ja tuloksen tuottamisessa on merkittävin. (Andoms Lakiasiat Oy 2015.)

Yrityksen aineettomien osien, kuten asiakkuudet ja markkinointi, arvon osuutta kauppahinnassa ei voi suoraan laskea kaavalla. Niillä on kuitenkin merkityksensä

hinnan määrittämisessä. On selvää, että tyytyväiset asiakkaat, ja onnistunut markkinointi helpottavat yrityksen kaupaksi saamista sekä näkyvät tietenkin yrityksen tuloksessa. Se, miten nämä asiat sitten käytännössä vaikuttavat kauppahintaan, on myyjän ja ostajan neuvottelun tulos. (Engblom, Haanpää, Haavisto, Korpela & Rantanen 2016, 120–122.)

Ennen arvonmäärittäystä olisi hyvä selvittää itselle huomionarvoiset asiat. Hinnanmäärittelyn menettelytapa ja syy sen käyttöön olisi hyvä olla sellainen, jonka ymmärtää ja jota osaa käyttää. Tuottovaatimus olisi syytä määritellä oikein, jotta se ei suotta anna liian korkeaa tai alhaista hintaa. Järkevin tapa siihen voi olla arvonmäärittely muutamalla eri tuottovaatimuksella. Oikaistu tilinpäätösanalyysi olisi hyvä tehdä vähintään viimeiseltä kolmelta vuodelta, saadakseen parhaan mahdollisen kuvan yrityksen taloudellisen tilanteen kehityksestä. Tulevaisuutta ajatellen on hyvä tehdä strateginen suunnitelma, jonka avulla ennakkolaskemat tulevista menoista ja tuloista on helpompi suunnitella. Myös yrityksen ostohetkeä on syytä miettiä tarkkaan, sillä esimerkiksi korkeasuhdanteen aika nostaa yrityksen hintaa ja voi vääristää suhdannevaihteluille herkällä alalla tuotto-odotuksia kohtuuttomasti. (Vilkkumaa 2010, 149–152.)

Due diligence tarkoittaa yrityskaupan tai yritysjärjestelyn kohteena olevan yrityksen tarkastusta. Lähtökohtaisesti sen tarkoitus on selvittää tarkastuksen tekijälle yrityksen arvoa sekä mahdollisia riskejä. Due diligence -menetelmää voidaan soveltaa myös muunlaisissa yritysten välisissä yhteistöissä, jossa edellytetään luottamuksellista toimintaa yritysten kesken. Tarkastuksen avulla saa selvitettyä huomattavan paljon kohteena olevan yrityksen tilanteesta ja yrityskaupaan mahdollisesti liittyvistä riskeistä. Due diligence -tarkastus suoritetaan arvonmäärittämisessä ja strategisten kysymysten kanssa yhtä aikaa, ennen lopullisia sopimusneuvotteluita (Kuvio 2). (Katramo ym. 2011, 50–51.)



Kuvio 2. Due diligence osana yrityskauppaprosessia (Katramo ym. 2011, 51)

2.1 Liiketoiminta- vai osakekauppa?

Yrityskaupassa arvonmäärittästä ohjaa se, myydäänkö liiketoimintaa vai yhtiön osakkeita. Kauppatavasta riippuen painottuvat muun muassa varallisuuserien ja asiakassopimuksien arvot erilailla. (3J Consulting Oy 2015.) Osakeyhtiön osakkeiden kaupasta puhutaan omistuskauppana, tällöin kaupassa myyjäosapuolena toimii yrityksen omistaja. Liiketoiminnan vaihtaessa omistajaa katsotaan myyjäosapuoleksi itse yritys. (Immonen & Lindgren 2013, 24.) Sisäisenä kauppana pidetään kauppaa, jossa myyjänä ja ostajana ovat saman etupiirin henkilöt. Ostaja voi olla esimerkiksi hallituksen jäsen tai osakkeenomistaja, tai edellisten lähisukulainen. Vaikka sisäinen kauppa ei sinänsä olekaan oma yrityskaupan tyyppi, voi sen verotus poiketa normaalista, ja varsinkin kauppahintaan kiinnitetään suurta huomiota tällaisessa tapauksessa. (Immonen 2014, 41.)

Käytännössä yksityisen liikkeenharjoittajan tekemä kauppa on aina substanssi-kauppa, kun taas avoimissa ja kommandiittiyhtiöissä myydään yhtiöosuuksia. Osakkeenomistaja voi myydä osakkeensa kenelle haluaa ja sellaisilla ehdoilla,

kuin haluaa. Olettaen tietenkin, etteivät kaupan ehdot riko yhtiöjärjestystä. (Immonen 2014, 42–43.)

Verotuksellisesti ostajan kannalta järkevämpi tapa on liiketoimintakauppa, sillä tämä tapa mahdollistaa kirjanpidossa ja verotuksessa poistot mahdollisesta liikearvosta. Myyjän kannalta helpointa taas on luovuttaa koko yhtiö kaikkine vastuineen. Osakekaupan yhteydessä verotuksessa tarkastellaan sitä, mitkä kustannukset voidaan katsoa hankintamenoksi ja voiko jotain kenties vähentää vuosikuluna. Kauppahinnan lisäksi hankintamenoksi voidaan mahdollisesti laskea varainsiirtovero ja asianajopalkkiot, kuin myös erilaiset asiantuntijapalkkiot yleishallintokuluina. (Honkamäki & Pennanen 2010, 71, 92.)

Useasti yrityskaupassa myyjällä ja ostajalla voi olla vaikeuksia ymmärtää toisiaan. Voi olla epäselvää, koskeeko kauppa liiketoimintaa vai pelkkää osakekantaa. Lisäksi toinen saattaa puhua velattomasta kauppahinnasta ja toinen velat sisältävästä. Sen lisäksi, että sekä myyjän, että ostaja olisivat kartalla siitä, mitä kauppaan sisältyy, olisi suotavaa, että molemmat ymmärtäisivät rahavirrat ja verotuksellisia asioita. Asiantuntijan apua olisi suotavaa pyytää niin myyjän kuin ostajankin. Myyjälle voitaisiin ennen yrityskauppaa tehtävien rakennejärjestelyiden ja varojenjaon avulla saada kaupasta käteen jäävä nettosumma suuremmaksi. Myös ostaja voi hyötyä rakennejärjestelyistä vaikka eriyttämällä ostettava osuus muista tai muodostamalla sellainen kohde, jolla vältetään myyjän omistuksen aikaiset riskit. Rakennemuutoksilla voidaan myös pienentää rahoituskustannuksia verotuksen vähennysten kautta. (Engblom ym. 2016, 66–67.)

2.2 Arvonmäärittäminen

Yrityksen arvonmäärittäystä varten on kerättävä paljon tietoa yrityksestä sekä sen kilpailijoista. Yksittäiset tiedot, kuten yrityksen koneiden ja laitteiden arvo, eivät vielä kerro paljoa yrityksen arvosta. Myöskään tilinpäätöstietoja ei voi käyttää sellaisenaan, vaan ne on aina oikaistava, jotta ne vastaavat todellisia kuluja ja tuottoja. Arvonmäärittäminen tulisi suorittaa enemmän ostajan kuin myyjän näkökulmasta. Myyjän näkemys asiasta voi olla todellista arvoa reilusti suurempi, eikä ylihinnointi tunnetusti auta kauppojen teossa. (Rantanen 2012, 77.)

Yksi selvitettävistä asioista ennen kustannus- ja/tai tuottoerusteisen arvon määrittämistä on yrityksen markkinaperusteinen arvo, mikäli se vain on mahdollista. Markkinaperusteista arvoa varten tulisi löytyä vastaavia yrityskauppoja lähimenneisyydestä, ja tietenkin samalta markkina-alueelta. Vastaavien yrityskauppojen avulla voisi tehdä tunnuslukuanalyysin ja vertailla esimerkiksi hinnan suhdetta tulokseen, liikevaihtoon ja liikevoittoon. Käytännössä lähiaikoina samalla markkina-alueella tehtyjä yrityskauppoja ei yleensä kuitenkaan juuri ole. (3J Consulting Oy 2015.)

Tilinpäätöksen oikaisu auttaa selvittämään, kuinka kannattava yritys todellisuudessa on. Yleisin oikaistava erä on omistajan palkka, sillä usein omistaja antaa täysimääräisen panoksensa, mutta ei nosta työmäärää vastaavaa palkkaa. Muita liiketoimintaan kuulumattomia kuluja ovat esimerkiksi henkilökohtaisessa käytössä olevat autot ja asunnot. Mikäli liiketoiminnan käytössä olevat tilat ovat yrityksen omistuksessa, tulee oikaistussa tilinpäätöksessä huomioida toimitilakulut. (3J Consulting Oy 2015.) Vaikka toteutuneiden tilinpäätösten avulla saadaankin niin kutsuttu historiallinen arvonmäärittäminen tehtyä, antavat oikaistut tilinpäätökset kuitenkin kuvan siitä, miten yrityksen tuottavuus on kehittynyt ja millaiseen investointitasoon tulisi tulevaisuudessa varautua (Aho 2017, 1–2.)

Yrityksen kokonaisarvon voidaan katsoa muodostuvan seuraavista omaisuuden arvostuseristä:

- ✓ goodwill, jolla tarkoitetaan taseessa näkymätöntä arvoa, esim. yrityksen liikeidea
- ✓ koneet ja kalusto
- ✓ kiinteistö
- ✓ vaihto-omaisuus
- ✓ rahoitusomaisuus
- ✓ mahdollinen ylimääräinen omaisuus, esim. sijoitukset.

Näistä arvostuseristä goodwill on nimenomaan se, mikä erottaa yrityksen todellisen arvon pelkästä substanssivarallisuudesta, eli maallisesta omaisuudesta. (Rantanen 2012, 78.)

2.2.1 Tuottoarvo ja kassavirta-arvonmäärittäminen

Tuottoarvo on normaalitilanteissa järkevin tapa laskea yrityksen arvo. Lähtökohdina käytetään nykytilanteen lisäksi edellisten vuosien tuloksia. Koska tuottoarvon avulla yritetään laskea tulevaisuudessa viivan alle jääviä tuottoja, tulee tuloksen oikaisun jälkeen ottaa vielä huomioon mahdolliset korjausinvestoinnit, jotka luonnolliset pienentävät tuotto-odotuksia. Yrityksen toimialasta riippuen myös jaksotuksilla voi olla suuri merkitys odotettavissa olevaan tuottoon. Esimerkiksi rakennusalalla ja telakkateollisuudessa urakkatyypinen työ saattaa aiheuttaa suuriakin heittäilyitä liikevaihdossa ja tuloksessa eri vuosina. Mikäli vaihtelu on säännöllistä, voidaan käyttää keskiarvoa näistä oikaistuista arvoista. (Rantanen 2012, 80–82.)

	Tunnusluku	Osoittaja	Nimittäjä
Tulokseen suhteutetut tunnusluvut	P/E	Oman pääoman arvo	Nettotulos
	EV/EBIT	Liiketoiminnan arvo	Liikevoitto
	EV/EBITDA	Liiketoiminnan arvo	Käyttökate
Kassavirtaan suhteutetut tunnusluvut	P/CE	Oman pääoman arvo	Kassaperusteinen tulos
	P/FCF	Oman pääoman arvo	Vapaa kassavirta
Liiketoiminnan volyymilin suhteutetut	P/S	Oman pääoman arvo	Liikevaihto
	EV/S	Liiketoiminnan arvo	Liikevaihto
Tasesubstanssiin suhteutettu	P/B	Oman pääoman arvo	Taseen oma pääoma
Osinno suhteutettuna markkina-arvoon	Div/P	Osinno	Oman pääoman arvo

Kuvio 3. Suhteellisessa arvonnäilyksessä käytettäviä tilinpäätösperusteita (Katramo ym. 2011, 106)

Ennen tuottoarvon määrittämistä on hyvä selvittää tilinpäätösperusteiden tunnusluvut (Kuvio 3). Tuottoarvon määrittämiseen käytetään yleisesti DCF-mallia (DCF, Discounted Cash Flow), jossa tulevat kassavirrat diskontataan nykyrahaiksi. Tämän mallin hyödyntämisen lähteiksi tarvitsee tulevaisuuden ymmärtämisen lisäksi johdon laatimia budjetteja ja yrityksen sisäisiä analyysejä. (3J Consulting Oy 2015.) Myös osakekannan arvon laskennassa käytetty P/E-kerroin (Price/Earnings) on paljon käytössä. P/E-kertoimella kerrotaan yrityksen nettotulos, eli se osa liikevoitosta, josta on vähennetty nettokorot ja liiketoiminnan verot. Jos esimerkiksi P/E-kerroin on viisi (5), tarkoittaa se sitä, että teoriassa kauppahinta ansaitaan viidessä vuodessa takaisin. (Aho 2017, 2–3.)

Tuottovaatimus omille rahoilleen on hyvä määritellä ennen tuottoarvon määrittelyä. Tällä tavalla voidaan selvittää yrityksen hinta, jolla se tuottaa halutun tuoton maksetulle kauppahinnalle. Yhtenä esimerkkinä haluttua tuotto prosenttia selvittäessä voidaan käyttää vaikkapa pörssiosakkeiden sijoituksesta saatavaa tuotto prosenttia lisättynä esimerkiksi 2 %:n riskilisällä. Kun haluttu tuotto prosentti on selvillä, voidaan yksinkertaisimmillaan ottaa yrityksen keskimääräinen tulos vuotta kohden esimerkiksi seuraavan 10 vuoden ajalta ja jakaa se halutulla tuotto prosentilla. Näin saatu yrityksen hinta vastaa yleensä P/E-kertoimen avulla laskettua hintaa. (Vilkkumaa 2010, 123–125.)

Tulevien vuosien käyttökatteiden määrittäminen on myös yksi tapa laskea yritykselle hinta. Vähentämällä liikevaihdosta muuttuvat kulut saadaan yrityksen myyntikate. Kun myyntikatteesta puolestaan vähennetään kiinteät kulut, pois lukien verot, korot ja poistot, saadaan yrityksen käyttökate. Toinen tapa laskea käyttökate on lisätä poistot liikevoittoon. Käyttökatteeseen perustuva arvo on hyödyllinen vertailukohde muulla tavalla määritellylle hinnalle. (Vilkkumaa 2010, 126.)

Kassavirta-arvo määritetään lähestulkoon samalla lailla kuin tuottoarvo. Tarkastelun kohteena on vapaa kassavirta, eli yrityksen pyörittämiseen tarpeeton rahamäärä tai ylijäämä, josta verot on maksettu. Kerrottaessa yrityksen käyttökate tai tulos ennen korkoja ja veroja pisimmällä laina-ajalla, jonka pankin voisi olettaa antavan parhaimmalle ostajakandidaatille kyseisessä yrityskaupassa, saadaan korkein mahdollinen hinta, joskin todellinen kauppahinta on yleensä näin määritettyä maksimihintaa alempi. (Rantanen 2012, 84.) Kassavirran laskennassa ei oteta mukaan rahoitukseen, voitonjakoon tai sijoitustoimintaan liittyviä eriä, ja sen

tähden se onkin hyvin tarkka mittari pelkkää liiketoiminnan arvoa laskettaessa (Aho 2017, 4).

2.2.2 Substanssiarvo

Substanssiarvosta puhuttaessa tarkoitetaan yrityksen velattoman omaisuuden arvoa, lyhemmin sanottuna varat miinus velat. Substanssiarvoa käytetään useimmiten yhdessä tuottoarvon kanssa kauppahinnan määrittelyssä, mutta suurempi merkitys sillä on rahoituksen näkökulmasta. Substanssiarvon määrittelyn lähtökohtana on tase, joten asiantuntemusta tarvitaan omaisuuden käyttöarvoa määrittäessä. Pelkkää substanssiarvoa ei voi käyttää yrityksen arvon määrittelyyn, sillä suurikaan omaisuus ei tee yrityksestä hyvää, jos sen tuotto on pieni. Substanssiarvo voi pitää sisällään paljon niin kutsuttua turhaa omaisuutta, jolla ei ole yrityksen liiketoiminnan ja tuotannon kannalta arvoa. Tällaisia ovat esimerkiksi sijoituskiinteistöt ja osakesalkut. (Rantanen 2012, 87–88.)

Silloin kun tämä niin kutsuttu omaisuus on helposti muutettavissa rahaksi, ei ongelma lienee suuri, mutta esimerkiksi tukku- tai vähittäiskaupan suuri varasto voi olla ongelma ostajalle hitaan kiertonsa takia, vaikka se myyjää ei kummempin rasitakaan jos ostot on jo aikaa sitten maksettu. Pienyrityksissä ongelmana saattaa olla se, että omistajan ja yrityksen talous ovat turhan kiinteästi yhteydessä toisiinsa, esimerkiksi kesämökin ja sijoitusosakkeiden muodossa. Tällaisissa tapauksissa myyjän olisi syytä yritysjärjestelyiden avulla muuttaa yrityksen substanssiarvo houkuttelevammaksi ostajan kannalta. (Rantanen 2012, 88–89.)

Substanssiarvoa pidetään yleensä alhaisimpana hintana, joka yrityksestä on turvallista maksaa. Yrityksen substanssiarvo määritellään yleensä joko likvidaatihintana tai käypänä hintana. Likvidaatihinta saadaan, kun arvioidaan kuinka paljon yrityksen omaisuuden ulosmyyntiarvo on. Käypä hinta taas määritellään vastaavan omaisuuden hankintahinnan perusteella, ja se onkin yleensä suurempi arvoltaan kuin likvidaatihinta. (Vilkkumaa 2010, 118–119.)

Rakennusten ja maa-alueiden käypää hintaa selvittäessä on parasta käyttää ulkopuolista asiantuntijaa, jotta saadaan riittävän oikea arvo. Koneiden ja kaluston ollessa kyseessä tulee niistä tehdä toiminta-arvio, joka määrittelee kannat-

taako niistä ylipäätään maksaa mitään. Mahdollisten osakkeiden ja arvopapereiden arvon määrittelevät markkinat, joten niiden hinnoittelu ei ole työlästä. Saamiserien osalta tulee selvittää niiden todellinen arvo, johon vaikuttavat esimerkiksi jäljellä oleva maksuaika ja sovitut korot. Mikäli yritykseltä löytyy vaihto-omaisuutta, kuten raaka-aineet ja puolivalmisteet, arvostetaan ne tilinpäätöshinnan mukaisina. Velkojen suhteen käytetään yleensä tilinpäätöksen mukaisia arvoja, mutta takaisinmaksuajat ja velkaehtojen muutosmahdollisuudet on syytä selvittää tarkasti, sillä niillä voi olla vaikutusta yrityksen hintaan. Yrityksen hintaan voivat vaikuttaa myös voimassa olevat sopimukset esimerkiksi asiakkaiden ja alihankkijoiden kanssa. (Vilkkumaa 2010, 119–121.)

2.3 Verottajan arvostusperuste

Kun yrityksen arvoa käsitellään perintö- tai lahjaverotuksen kannalta, arvostaa verottaja yrityksen omaisuuden siihen käypään arvoon, joka sillä oli verovelvollisuuden alkaessa. Käypä arvo tarkoittaa tässä tapauksessa todennäköistä luovutushintaa, joten verottajan ensisijainen valinta on markkinaperusteinen arvo, eli vastaavanlaisen yrityskaupan toteutunut hinta. Mikäli tällaista ei ole saatavilla, käyttää verottaja oman laskentaperiaatteensa mukaisia kustannus- ja tuottoarvoja. (3J Consulting Oy 2015.)

Verottajan tuottoarvo muodostuu laskemalla kolmen viimeisen tilikauden nettotuloksen keskiarvo, jota sitten pääomitetään 15 %:n laskentakorkokannalla. Lisäksi lasketaan yrityksen substanssiarvo, ja mikäli tuottoarvo on substanssiarvoa korkeampi, käyttää verottaja yrityksen arvona tuottoarvon ja substanssiarvon keskiarvoa. (3J Consulting Oy 2015.)

2.4 Mistä kannattaa maksaa?

Ostajan kannalta yrityksen kauppahinnan määrittämisessä ei-laskettavilla tekijöillä on ratkaiseva merkitys (Kuvio 4). Vahvat ja pitkät asiakassopimukset ovat huomattava etu yrityksen tulevaisuuden kannalta. Yrityskaupassa on tietenkin olemassa riski, että asiakkaita menetetään omistajan vaihtuessa, mutta mikäli toi-

minta ja tekijät muuten pysyvät samana ja vanhat asiakkaat saadaan vakuutetuiksi toimivan brändin jatkumisesta, riski pienenee huomattavasti. (3J Consulting Oy 2015.)



Kuvio 4. Yrityksen ei-laskettavien tekijöiden vaikutus tulokseen (3J Consulting Oy 2015)

Ostajan kannattaa tutkia yrityksen tilinpäätöksiä tarkkaan, sillä aina on olemassa mahdollisuus, että yrityksen tuottoarvoa on parannettu keinotekoisesti myyntiä silmälläpitäen. Omistajat ovat voineet leikata omista palkkakustannuksistaan, sillä onhan se verotuksellisesti kannattavampaa. Yrityksessä on myös saatettu irtisanoa esimerkiksi sen kehitystyön kannalta oleellisia henkilöitä, ja näin saatu P/E-hinnoittelukerrointa paremmaksi. (Aho 2017, 7.)

3 YRITYS X:N ARVONMÄÄRITYS

3.1 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysin tekoon tarvitaan virallinen tilinpäätös liitetietoineen sekä kaikki muu käytettävissä oleva tieto. Sen tehtävänä on auttaa yrityksen taloudellisen tilanteen ja maksuvalmiuden määrittelyssä. Lähtökohtaisesti yrityksen tilinpäätöksen tulisi olla tehty lakien ja asetusten mukaisesti. Tilinpäätösanalyysin avulla ei oikaista mahdollisia väärin tehtyjä kirjauksia, ellei tilintarkastajan lausunnossa ole tällaisia huomautuksia tai vaikkapa omaisuuseriä ole arvostettu poikkeavalla tavalla. (Korhonen 2011, 7.)

Tilinpäätösanalyysin avulla oikaistaan taseesta ja tuloslaskelmasta eriä, jotta niistä saataisiin mahdollisimman vertailukelpoisia, sekä eri vuosien välillä että eri yritysten välillä. Tilinpäätösanalyysiin ryhdyttäessä, on syytä tuntea hyvin kirjanpidolliset, verotukselliset ja operatiiviset tulossuunnittelun keinot, kuin myös kirjanpidon ja verotuksen periaatteet yleensä. (Katramo ym. 2011, 84.)

Oikaistuista taseesta ja tuloslaskelmasta selvitetään yrityksen maksuvalmiutta, kannattavuutta ja vakavaraisuutta kuvaavat tunnusluvut. Kannattavuudesta on hyvä selvittää mm. sijoitetun pääoman prosentti, joka kertoo kuinka suuren tuoton yritys tuottaa siihen sijoitetulle pääomalle. Tässä tavoitearvona pidetään yli 15 %:n tuottoa. Liikevoittoprosentti puolestaan kertoo paljon yritys tuottaa suhteessa liikevaihtoon. Liikevoittoprosentin tavoitearvot ovat toimialakohtaisia. Maksuvalmiudesta selvitetään quick ratio, joka lyhytaikaisten saamisten suhteen lyhytaikaiseen vieraaseen pääomaan, sekä current ratio, jossa huomioidaan myös vaihto-omaisuus vaikuttavana tekijänä. Quick ration tulisi olla yli yksi ja current ration kaksi. (Vilkkumaa 2010, 44–50.)

Vakaavaraisuutta selvitettäessä on hyvä laskea mm. omavaraisuusaste, joka kertoo kuinka paljon käytössä olevasta pääomasta on yrityksen omaa pääomaa. Tavoitteena olisi yltää 50 %:iin. Nettovelkaantuneisuuden avulla saadaan selville riittävätkö yrityksen likvidit varat korollisten velkojen maksuun ja vieraan pääoman maksamiseen pois. Tämän tavoitearvo on yksi. Suhteellinen velkaantuneisuus kertoo kuinka suuri osa liikevaihdosta käytetään velkojen maksamiseen.

Sen avulla voi vertailla yrityksiä, joilla on erilaiset poistomenettelyt, tai eri-ikäinen kalusto käytössään. (Vilkkumaa 2010, 50–51.)

3.1.1 Tuloslaskelmien ja taseiden oikaisut

Liitteenä olevasta tuloslaskelmasta (Liite 1) käy ilmi, ettei yritys X:llä ole tuloslaskelmissaan oikaistavia eriä. Henkilöstökulut vastaavat tilinpäätösten liitetiedoissa annettuja henkilömääriä, eli myös osakkaat nostavat työstään normaalia palkkaa. Liiketoiminnan muut kulut eivät ole viimeisen kolmen vuoden aikana suuresti vaihdelleet ja sisältänevät mm. toimitilan vuokran ja mainos- ja markkinointikulut, jotka eivät ole satunnaisia kuluja. Poistot on liitetietojen mukaan suoritettu suunnitelman mukaisina poistoina, joten niissäkään ei ole oikaisutarvetta. Aineissa, tarvikkeissa ja palveluissa on viimeisimmässä tilinpäätöksessä selvää kasvua edellisiin tilikausiin verrattuna. Voi olla, että siellä on jokin hankinta, jonka voisi ajatella satunnaisena eränä, mutta koska liitetiedoista ei löydy tietoa sellaisesta, on oikaisua mahdoton lähteä tekemään.

Liitteenä olevasta taseesta (Liite 2) käy ilmi, ettei yritys X:n taseessa ole oikaistavia eriä. Aineettomat hyödykkeet on poistettu, eikä kehittämismenoja tai liikearvoa oikaistavaksi ole. Koneisiin ja kalustoon puolestaan ei liity investointiavustuksia tai jälleenhankintavarauksia, ja koska tietoa laitteiden ja ohjelmistojen ajantasaisuudesta ei ole, ei ole syytä puuttua niiden taseen arvoon. Yrityksen osakepääoma on säilyttänyt arvonsa, ja edellisiltä tilikausilta on kertynyt huomattavasti voittoa. Sijoitusten kohdalla muissa osakkeissa ja osuuksissa näkyy yrityksen omistuksessa olevat kiinteistöosakeyhtiön osakkeet. Laskelmieni lähtökohtana on kuitenkin koko yrityksen kauppa sellaisenaan, joten tarvetta oikaisulle ei ole.

3.1.2 Tunnusluvut

Niin kutsutut kateluvut ovat hyvä tapa mitata yrityksen kannattavuutta. Nämä luvut saadaan muodostettua jakamalla tarkasteltavana oleva tuloserä liikevaihdolla. Mitä suurempi kateluku, sen enemmän tuotteen tai palvelun myyntihinnasta jää voittoa kustannusten jälkeen. Korkea kateluku on suureksi avuksi kilpailun kiristyessä tai taantumien aikana. Nousujohteiset kateluvut ovat hyvä merkki yrityksen liiketoiminnan kannattavuuden kasvusta. (Kallunki 2014, 91.)

Taulukossa 1 on esitettyinä tunnusluvut viimeisten kolmen vuoden tilinpäätöksistä.

Taulukko1. Yrityksen X tunnuslukuja

	2015-2016	2014-2015	2013-2014
Liikevaihto	188338	190486	176625
Muuttuvat kulut			
-aineet, tarvikkeet ja palvelut	-19433	-14325	-14254
-muut liiketoiminnan kulut	-36955	-47994	-36453
Myyntikate	131951	128168	125919
Kiinteät kulut			
-henkilöstökulut	-134457	-124125	-105872
-muut kiinteät kulut			
Käyttökate	-2507	4042	20047
-Poistot	-832	-2001	-3563
-Korot	226	201	147
-Verot	0	-480	-3345
Tilikauden tulos	-3112	1761	13284
Myyntikateprosentti	70,06	67,28	71,29
Käyttökateprosentti	-1,33	2,12	11,35
Tulosprosentti	-1,65	0,92	7,52

Viimeisimmässä tilinpäätöksessä käyttökate ja tulos ovat painuneet negatiiviseksi poiketen edellisistä vuosista. Koska tilinpäätöksen liitetietojen mukaan yhtiön hallitus on kuitenkin kokouksessaan päättänyt jakaa osinkoja negatiivisesta tuloksesta huolimatta, oletan edellisellä tilikaudella tehdyn joitain hankintoja, jotka eivät tule toistumaan, ja näin ollen tappiollista tulosta ei tulevaisuudessa odoteta.

Edellisten tunnuslukujen lisäksi yrityksestä voidaan selvittää muitakin taseen avulla. Suhteellinen velkaantuneisuus-% kertoo yrityksen velkojen suhteen toi-

minnan laajuuteen. Yritys X:n suhteellinen velkaantuneisuus- % viimeisimmän tilinpäätöksen mukaan on 19,2 %, mikä ei ole korkea. Quick ratiolla saadaan selville yrityksen kassavalmius. Yritys X:llä sen arvo on noin 1, mikä kertoo sen, että rahoitusomaisuus riittää kattamaan lyhytaikaiset velat täysin. Huolimatta viimeisimmän tilinpäätöksen tappiollisesta tuloksesta, uskoisin yrityksen talouden olevan kuitenkin vakaalla pohjalla. Tilinpäätöksen liitetietojen mukaan yrityksen voitonjakokelpoiset varat olivat 25 468 €, eikä yrityksen taloudellisessa tilanteessa ollut tapahtunut olennaisia muutoksia. Yrityksessä päätettiin jakaa osinkoja yhteensä 2 750 €, joten vapaaseen pääomaan jäi vielä 22 718 €.

3.2 Substanssiarvo

Saatavilla olevien tilinpäätöksen liitetietojen perusteella ei taseeseen tullut oikaisuja, joten yritys X:n substanssiarvon voi laskea suoraan vähentämällä Liitteessä 2 näkyvän viimeisimmän tilinpäätöksen taseen loppuarvosta kaikki velat. Tässä tapauksessa yritys X:n substanssiarvoksi saadaan $72\,660 - 36\,080 = 36\,580$ €. Tämä on siis yrityksen minimihinta.

3.3 Tuottoarvo

Yksikertaisin tapa laskea tämänhetkinen liiketoiminnan tuottoarvo on kertoa käyttökate kolmella. Tällöin historialliseksi tuottoarvoksi saataisiin viimeisen kolmen tilikauden käyttökateen keskiarvolla $((-2\,507 + 4\,042 + 20\,047) / 3) * 3 = 21\,582$ €.

P/E-kertoimen avulla saadaan osakekannan arvo, jakamalla oman pääoman arvo nettotuloksella. Tässä tapauksessa viimeisen kolmen tilikauden keskiarvolla P/E-kertoimeksi saataisiin $((36\,580 + 39\,692 + 54\,224) / 3) / ((-3\,112 + 1\,761 + 13\,284) / 3) = 10,94$, eli noin 11. Yritys X tekisi siis 11 vuodessa markkina-arvonsa verran tulosta, olettaen siis, että tulos pysyisi ennallaan. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että yritys maksaisi itsensä takaisin 11 vuodessa.

Ostajan näkökulmasta järkevintä on kuitenkin laskea tulevien vuosien tuottoarvo. Tulevien vuosien tuottoarvoa laskettaessa lähdetään liikkeelle tuottovaatimuksen valinnasta, eli siitä, minkälaisen tuoton rahoilleen haluaa. Tässä tapauksessa päätän valita tuottovaatimukseksi 10 %, johon lisätään vielä 2 %:n riskilisä. Näin

ollen tuottovaatimukseksi tulee 12 %. Koska viimeisen kolmen tilikauden keskimääräinen tulos on ollut $(-3\,112 + 1\,761 + 13\,284) / 3 = 3\,978$ € (vaihdellen reilusta voitosta selkeästi tappion puolelle), voisi tulevien vuosien keskimääräiseksi tulokseksi arvioida 3 600 € laskennassa käytettäväksi.

Yksinkertaisimmillaan yrityksen hinta näillä luvuilla saadaan jakamalla tulos 3 600 € 12 %:n tuottovaatimuksella $\rightarrow 3\,600 / 0,12 = 30\,000$ €. Aikaisemmin lasketulla P/E-kertoimella yrityksen hinnaksi saataisiin $11 \times 3\,600$ € = 39 600 €. Tulevien tulosten diskonttausta käyttämällä yrityksen hinnaksi 10 vuoden tulevien tulosten perusteella tulee $5,65022 \times 3\,600$ € = 20 341 € ja 15 vuoden tulevien tulosten perusteella $6,81086 \times 3\,600$ € = 24 519 €. Taulukossa 2 on esitetty tavoilla saatujen hintojen vertailu.

Taulukko 2. Eri arvonmäärittäytapojen tulosten vertailu

Käyttökatteiden keskiarvo	Tuotto / tuottovaatimus	P/E - kerroin	Diskonttaus 10 vuotta	Diskonttaus 15 vuotta
21 582 €	30 000 €	39 600 €	20 341 €	24 519 €

Eri tavoilla lasketut hinnat poikkeavat toisistaan, ja ainoastaan P/E-kertoimella saatu arvo substanssiarvon, eli yrityksen minimihinnan.

4 POHDINTA

Arvonmäärittystapoja on useita erilaisia, eikä yksikään niistä yksinään anna oikeaa kuvaa yrityksen arvosta. Määrittystavan valinta riippuu hyvin pitkälti siitä, mihin tarkoituksen sitä tarvitaan. Verottajaa kiinnostaa vain yrityksen tilinpäätösten historia, kun taas yrityksen ostoa miettivän täytyy ajatella tulevaisuutta ja yrityksen talouden kehityksen suuntaa. Vaikeinta on määrittää arvo tilinpäätöstietojen ulkopuolisille asioille. Yrityksen henkilökunnan tietotaidon arvostaminen, sekä palvelualalla olevan yrityksen asiakassopimuksien ja markkinointiarvon määrittäminen vaatii tietoja tilinpäätöksen ulkopuolelta.

Eri arvonmäärittämenetelmillä saadut laskennalliset yrityksen X arvot vaihtelivat välillä 21 582–39 600 €. Nämä hinnat antavat suuntaa siihen, mistä yrityksen X myyntihintaa tulisi lähteä muodostamaan. Oma osuutensa lopullisen kauppahinnan muodostamisessa on tekijöillä, joita ei tilinpäätöksestä pysty päättelemään.

Yritykseen yksi arvokkaista asioista ovat osaavat työntekijät. Tässä tapauksessa kolmesta työntekijästä kaksi ovat omistajia, joten mikäli he eivät jäisi työntekijöiksi yrityskaupan jälkeen, poistuisi suuri osa yrityksen tietotaidosta heidän mukanaan, vaikuttaen näin ollen kauppahintaan.

Vuosikymmeniä toiminnassa olleella yrityksellä on myös varmasti pitkäaikaisia asiakkauksia, jotka yrityskaupan mukana mahdollisesti siirtyessään nostaisivat kauppasummaa. Lisäksi oman osansa kauppahintaan toisi myyjä, jolla on oma näkemyksensä hinnasta.

Tutkimisen ja laskelmien tulokseksi tuli puhtaasti laskennallinen hintahaitari. Materiaalina yrityksestä oli ainoastaan Kaupparekisteristä hankitut viimeisen kolmen vuoden tilinpäätökset niukkoine liitetietoineen. Yhteistyössä kyseisen yrityksen kanssa olisi saanut syvällisempää ja tarkempaa tietoa yrityksen taloudesta, ja sitä kautta olisi voinut tulla oikaisueriä tilinpäätöstietoihin.

Sinänsä tulokset ovat luotettavia, koska ne perustuvat suoraan tilinpäätöksessä annettuihin lukuihin ja matemaattisiin kaavoihin. Opinnäytetyön tavoitteena oli saada laskennallinen arvo yritykselle, ja sellainen saatiinkin.

Opinnäytetyötä voisi ehkä hyödyntää suunniteltaessa yrityksen ostoa, lähinnä apuna tilinpäätöstietojen tulkintaan kauppahintaa silmällä pitäen sekä tiedoilla siitä, mitä kaikkea olisi syytä huomioida yrityskauppaa harkitessa. Jatkoa silmällä pitäen olisi kuitenkin hyvä saada tarkempia tietoja taseiden ja tuloslaskelmien oikaisua varten suoraan yritykseltä. Näin saataisiin tunnuslukujen laskemista varten varmasti oikeat lähtötiedot.

LÄHTEET

3J Consulting Oy 2015. Arvonmääritysopas. Viitattu 14.3.2017 <http://www.hameenuusyrittajakeskus.fi/img/file.php?id=20695>.

Aho, P. 2017. Miten laskea yrityksen arvo? Viitattu 16.3.2017 <http://sbb.fi/wp-content/uploads/2016/11/miten-laskea-yrityksen-arvo.pdf>.

Andoms Lakiasiat Oy 2015. Yrityksen arvonmääritys. Viitattu 16.3.2017 <https://andoms.fi/fi/yrityskaupat/yrityksen-arvonmaaritus>.

Engblom, A., Haanpää, J., Haavisto, M., Korpela, R. & Rantanen, J. 2016. Arvo kas yritys: Näin pidät yrityksesi myyntikunnossa. Helsinki: Suomen Yrittäjien Sympoint Oy.

Honkamäki, T. & Pennanen, M. 2010. Yritysjärjestelyjen käsikirja: kirjanpito, verotus ja yhtiöoikeus. Helsinki: Talentum Media Oy.

Immonen, R. 2014. Yritysjärjestelyt. 6., uudistettu painos. Helsinki: Talentum Media cop.

Immonen, R. & Lindgren, J. 2013. Onnistunut sukupolvenvaihdos. 4., uudistettu painos. Helsinki: Talentum Media Oy.

Inspirans Oy 2017. Kvalitatiivinen tutkimus luo aina uutta. Viitattu 22.5.2017 <http://www.inspirans.fi/kvalitatiivinen-tutkimus/>.

Joensuu, S., Katajavirta, M., Tall, J. & Varamäki, E. 2015. Valtakunnallinen omistajanvaihdosbarometri. Helsinki: Euraprint.

Kallunki, J. 2014. Tilinpäätösanalyysi. Viro: PrintBest.

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

Korhonen, P. 2011. Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. 9., korjattu laitos. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press.

Rantanen, J. 2012. Arvonmääritys yrityskaupassa. Saarijärvi: Saarijärven Offset Oy.

Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A. 2006. Viitattu 22.5.2017 http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L1_2.html.

Vilkkumaa, M. 2010. Yrityksen menestyksen mittarit: Tunnusluvut, yrityksen hinnan määrittäminen & tilinpäätösanalyysi. Helsinki: InPrint.

LIITTEET

Liite 1. Tuloslaskelma

Liite 2. Tase

Liite 1. Tuloslaskelma

LIKEVAIHTO	188 337,91	190 486,30	176 624,90
Materiaalit ja palvelut			
Aineet, tarvikkeet ja tavarat			
Ostot tilikauden aikana	-1 058,27	-1 035,32	-1 076,39
Ulkopuoliset palvelut	-18 374,36	-13 289,85	-13 177,17
	-19 432,63	-14 325,17	-14 253,56
Henkilöstökulut			
Palkat ja palkkiot	-107 599,54	-102 569,25	-85 529,91
Henkilösivukulut			
Eläkekulut	-17 453,87	-14 094,90	-15 081,11
Muut henkilösivukulut	-9 403,83	-7 461,16	-5 261,15
	-134 457,24	-124 125,31	-105 872,17
Poistot ja arvonalentumiset			
Suunnitelman mukaiset poistot	-831,74	-2 001,26	-3 563,45
	-831,74	-2 001,26	-3 563,45
Liiketoiminnan muut kulut	-36 954,65	-47 993,62	-36 452,53
LIKEVOITTO (-TAPPIO)	-3 338,35	2 040,94	16 483,19
Rahoitustuotot ja -kulut			
Muut korko- ja rahoitustuotot			
Muilta	322,99	363,51	154,93
Korkokulut ja muut rahoituskulut			
Muille	-96,67	-162,78	-8,43
	226,32	200,73	146,50
VOITTO (TAPPIO) ENNEN SATUNNAISIA ERIÄ	-3 112,03	2 241,67	16 629,69
VOITTO (TAPPIO) ENNEN TILINPÄÄTÖS-SIIRTOJA JA VEROJA	-3 112,03	2 241,67	16 629,69
Tuloverot			
Tilikauden verot	0,00	-480,43	-3 345,39
	0,00	-480,43	-3 345,39
TILIKAUDEN VOITTO (TAPPIO)	-3 112,03	1 761,24	13 284,30

Liite 2. Tase

VASTAAVAA	29.2.2016	28.2.2015	28.2.2014
PYSYVÄT VASTAAVAT			
Aineettomat hyödykkeet			
Aineettomat oikeudet	0,00	0,00	892,28
	0,00	0,00	892,28
Aineelliset hyödykkeet			
Koneet ja kalusto	2 495,21	3 326,95	4 435,93
	2 495,21	3 326,95	4 435,93
Sijoitukset			
Muut osakkeet ja osuudet	34 175,79	34 175,79	34 175,79
	34 175,79	34 175,79	34 175,79
	36 671,00	37 502,74	39 504,00
VAIHTUVAT VASTAAVAT			
Saamiset			
Lyhytaikaiset			
Myyntisaamiset	17 686,3	17 238,24	14 700,80
Muut saamiset	53,48	93,09	0,97
Siirtosaamiset	7 835,53	10 117,07	1 925,87
	25 575,31	27 448,40	16 627,64
Rahoitusarvopaperit			
Muut arvopaperit	2 100,00	200,00	0,00
	2 100,00	200,00	0,00
Rahat ja pankkisaamiset	8 313,41	1 871,66	21 685,73
	35 988,72	29 520,06	38 313,37
VASTAAVAA YHTEENSÄ	72 659,72	67 022,80	77 817,37
VASTATTAVAA	29.2.2016	28.2.2015	28.2.2014
OMA PÄÄOMA			
Osakepääoma			
Osakepääoma	8 000,00	8 000,00	8 000,00
	8 000,00	8 000,00	8 000,00
Edellisten tilikausien voitto (tappio)	31 692,05	29 930,81	32 939,51
Tilikauden voitto (tappio)	-3 112,03	1 761,24	13 284,30
	36 580,02	39 692,05	54 223,81
VIERAS PÄÄOMA			
Lyhytaikainen			
Ostovelat	12 824,20	2 999,37	2 141,98
Muut velat	10 000,00	8 262,61	9 481,13
Siirtovelat	13 255,50	16 068,77	11 970,45
	36 079,70	27 330,75	23 593,56
	36 079,70	27 330,75	23 593,56
VASTATTAVAA YHTEENSÄ	72 659,72	67 022,80	77 817,37