

Stacy Picado Arce

**AINEELLINEN JA AINEETON PÄÄOMA YRITYKSEN ARVON
MÄÄRITTÄJÄNÄ**

Case Shark Tank, kausi 3

**Opinnäytetyö
CENTRIA-AMMATTIKORKEAKOULU
Liiketalouden koulutusohjelma
Kesäkuu 2019**

TIIVISTELMÄ OPINNÄYTETYÖSTÄ

Centria-ammattikorkeakoulu	Aika Kesäkuu 2019	Tekijä/tekijät Stacy Picado Arce
Koulutusohjelma Liiketalous		
Työn nimi AINEELLINEN JA AINEETON PÄÄOMA YRITYKSEN ARVON MÄÄRITTÄJÄNÄ. Case Shark Tank, kausi 3		
Työn ohjaaja Janne Peltoniemi	Sivumäärä 46 + 7	
Työelämäohjaaja		
<p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli käsitellä yrityksen arvonmäärittäystä. Yrityksen arvon määrittämistä käytetään yrityskaupan, osakeannin tai vähemmistöosuuden lunastamisen yhteydessä. Luotettava arvonmäärittäminen on perusta useille erilaisille päätöksille, joita yritys ja sen sidosryhmät tekevät. Ostajan näkökulmasta luotettava arvonmäärittäminen on tärkeää siksi, että ostetun yrityksen tuotoilla tulisi saada katettua ostetun yrityksen kauppahinta. Yrityksen omistajalle arvonmäärittäminen kertoo, sijoitettu pääoma on kasvanut.</p> <p>Opinnäytetyö koostuu teoria- ja tutkimusosuudesta. Teoriaosuudessa tarkisteltiin, mitkä tekijät tulee huomioida yrityksen arvoa määriteltäessä. Lisäksi pohdittiin, mitkä ovat keskeisemmät arvonmäärittämissmallit ja miten aineeton pääoma vaikuttaa yrityksen arvoon.</p> <p>Opinnäytetyön tutkimusosuudessa tarkastellaan, miten Yhdysvaltalainen realityohjelman Shark Tankin (Leijonan luola) yrittäjien ja sijoittajien näkemykset yrityksen arvosta eroavat sekä mitkä asiat vaikuttavat eniten sijoittajien päätöksiin.</p>		

Asiasanat

Arvonmäärittäminen, arvonmäärittämissmallit, arvonmäärittämissmenetelmät, aineeton pääoma, inhimillinen pääoma, rakennepääoma, Shark Tank, suhdempääoma, suhteellinen arvonmäärittäminen

ABSTRACT

Centria University of Applied Sciences	Date June 2019	Author Stacy Picado Arce
Degree programme Business Management		
Name of thesis TANGIBLE AND INTANGIBLE CAPITAL AS AN ENTREPRISE VALUER. Case Shark Tank season 3		
Instructor		Pages 46 + 7
Supervisor Janne Peltoniemi		
<p>The purpose of this thesis is to examine company valuation. The valuation of the company is used in connection with acquisition, share issue or redemption of minority interest. Reliable valuation is the basis for a variety of decisions made by the company and its stakeholders. From the buyer's point of view, reliable valuation is important, because the company's income should cover the purchase price of the acquired company. For the company owner, the valuation tells how the value of the invested capital has increased.</p> <p>The thesis consists of a theoretical and research part. The theoretical part focuses on what factors should be taken into consideration when determining the value of a company, what are the valuation models and how intangible capital affects the value of the company.</p> <p>The research part of the thesis examines how the American reality program Shark Tank's entrepreneurs' and investors' views differ on the value of the company, and what matters affected the investors' decisions the most.</p>		

<p>Key words</p> <p>Human capital, intangible capital, ratio capital, relative valuation, shark tank, structural capital, valuation, valuation methods, valuation models.</p>
--

SISÄLLYS

1 JOHDANTO	1
2 YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYS	3
2.1 Yrityksen liiketoiminnan ja strategian analyysi	4
2.2 Tilinpäätösanalyysi	6
2.2.1 Perinteinen tilinpäätösanalyysi.....	7
2.2.2 Muu tilinpäätöksen analysointi	12
3 ARVONMÄÄRITYSMENETELMÄT	16
3.1 Suhteellinen arvonmääritys	16
3.2 Arvonmääritysmallit	20
3.2.1 Osinkomalli.....	21
3.2.2 Vapaan kassavirran malli	21
3.2.3 Taloudellisen lisäarvon malli	25
3.2.4 LBO- malli	26
4 AINEETTOMAN PÄÄOMAN JOHTAMINEN	28
4.1 Yrityksen aineettoman pääoman tunnistaminen ja määrittely	29
Inhimillinen pääoma.....	30
5 TUOTTOVAATIMUS YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYKSESSÄ	32
6 YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYS SJOITTAJAN NÄKÖKULMASTA	34
6.1 Tutkimuksen kohteen esittely	34
6.2 Tutkimuksen toteutus	35
6.3 Tutkimustulokset	35
7 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA	44
LÄHTEET	46
LIITTEET	
KUVIOT	
KUVIO 1. Yrityksen arvon määrittämisprosessi.....	3
KUVIO 2. Liiketoiminta- ja yritysanalyysien vaiheet.....	5
KUVIO 3. Liikevoitto.....	23
KUVIO 4. Aineeton pääoma resursseina.....	29
TAULUKOT	
TAULUKKO 1. Arvonmäärityksessä käytettävät yleisemmät tilinpäätösperusteet.....	17

1 JOHDANTO

Tämä opinnäytetyö käsittelee yrityksen arvonmäärittämistä. Opinnäytetyö tarkastelee, mitkä tekijät tulee ottaa huomioon yrityksen arvoa määriteltäessä, mitkä ovat keskeisempiä arvonmäärittämissä ja -analyysissä sekä miten aineettoman pääoman johtaminen vaikuttaa yrityksen arvoon. Yrityksen arvon määrittämistä käytetään yrityskaupan, osakeannin tai vähemmistöosuuden lunastamisen yhteydessä ja sillä tarkoitetaan yrityksen oikean hinnan arvioimista eli sitä paljonko yrityksestä voi saada tuottoa myynnin yhteydessä. Mahdollisimman realistinen arvon määrittäminen tukee niin myyjän kuin ostajan tai sijoittajan käsitystä yrityksen arvosta helpottaen yrityskauppaan ryhtymistä.

Yrityksen arvonmäärittäminen ei ole helppoa, sillä siihen vaikuttavat eri tekijät. Tämän vuoksi on kehitelty erilaisia arvonmäärittämissä ja –menetelmiä, kuten vapaan kassavirran malli ja suhteellisen arvonmäärittäminen, joiden tarkoitus on helpottaa yrityksen arvonmäärittämistä. Eri menetelmät antavat erilaisia arvoja yrityksille. Arvonmäärittämissä yleisempiä ovat yrityksen tuottoarvo ja substanssiarvo eli velattoman omaisuuden arvo. (Yrittäjät.fi 2014.)

Tuottoarvo perustuu siihen, miten paljon yritys pystyy tuottamaan lähivuosina. Laskemisen perusteena käytetään tilinpäätösaineistoa, jota analysoidessa voidaan arvioida yrityksen tulevaisuuden tuotot. Tilinpäätösanalyysin tarkoitus on mitata ja arvioida yrityksen kannattavuutta, vakavaraisuutta sekä maksuvalmiutta usean vuoden ajalta. Kannattavuuden arvioinnissa pyritään arvioimaan yrityksen tuloksen riittävyyttä sekä kannattavuuden kehittymiseen liittyviä riskejä. Jotta yrityksen liiketoiminta pystytään analysoimaan, täytyy huomioida yrityksen toimiala, kilpailustrategia sekä elinkaaren vaikutus talouteen. (Yrittäjät.fi 2014.)

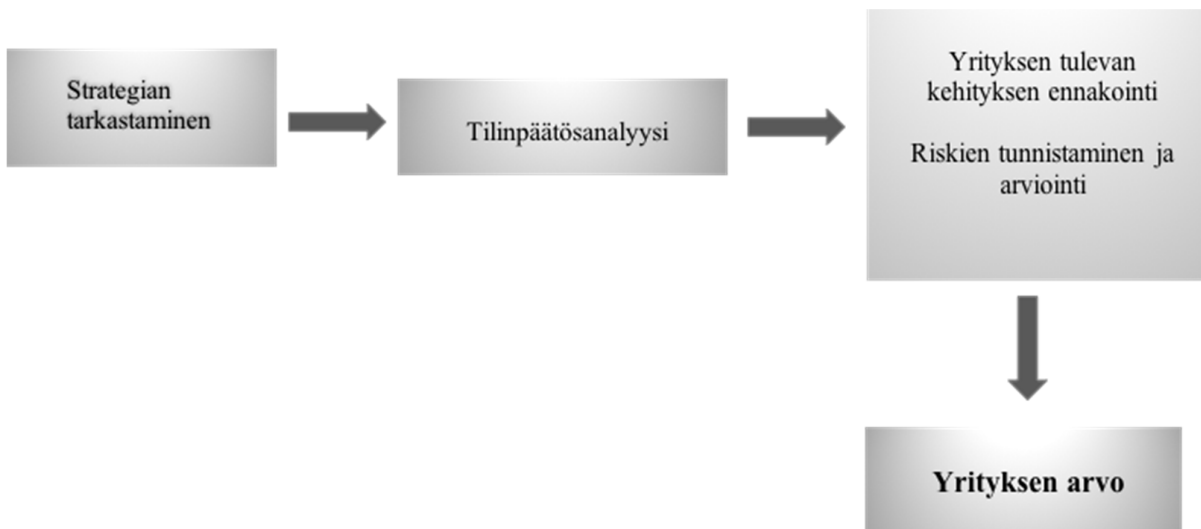
Substanssiarvo muodostuu, kun yhtiön varallisuudesta vähennetään vieras pääoma. Substanssiarvo on siis yrityksen omaa, velatonta pääomaa. Arvo on usein yrityksen vähimmäisarvo. Substanssiarvon heikoutena voidaan pitää, ettei se ota huomioon yrityksessä olevaa tietotaitoa, joka ilmenee tuloksenteokokyknä. Yrityksen arvon perustuminen substanssiarvoon soveltuu parhaiten toimintansa lopettavan tai purettavaksi tarkoitetun yrityksen arvon määrittämiseen, sillä se ei ota huomioon minkäänlaisia odotuksia tulevaisuuden tuotoille. (Yrittäjät.fi 2014.)

Opinnäytetyön päätavoitteena on selvittää yrityksen arvonmääritykseen vaikuttavat tekijät ja analysoida niitä empiirisen tutkimuksen avulla. Empiirisessä osassa tarkastellaan, miten yhdysvaltalaisen reality-ohjelman Shark Tankin (Leijonan luolan) yrittäjien ja sijoittajien yrityksen arvonmääritykset eroavat toisistaan. Lisäksi tarkastellaan, miten sijoittajat määrittelevät ohjelmaan osallistuneiden yrittäjien yritysten arvoa ja mitkä seikat näyttävät olevan tärkeimmät arvoa määriteltäessä. Opinnäytetyön teoriaosiossa tarkastellaan yrityksen arvonmäärityksen olennaisia teoriapohjaisia tietoja, jonka jälkeen empiirisessä osiossa tarkastellaan, miten nämä tiedot käytetään Shark Tank- ohjelmaan osallistuneiden yrittäjien yritysten arvomäärittämisessä.

2 YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYS

Yrityksen arvon määrittämistä käytetään yrityskaupan, osakeannin tai vähemmistöosuuden lunastamisen yhteydessä ja sillä tarkoitetaan yrityksen oikean hinnan arvioimista. Yrityksen hintaa voidaan tarkastella sekä yrityksen sisältä että ulkoa käsin. Sisäinen tarkastelu tarkoittaa hyvän ja sopivan myyntihinnan etsimistä ja ulkoinen tarkastelu vastaavanlaisen ostohinnan etsimistä. Molemmat hintatasot määritetään ja niitä voidaan tarkastella samojen perusteiden mukaan. Yrityksen hintatason määrittelyihin käytetään erilaisia menettelytapoja, joiden perusteella pyritään löytämään sellainen yrityksen hinta, joka on riittävän kannattava sekä myyjälle että ostajalle. (Vilkkumaa 2010, 89.)

Yrityksen arvon määrittäminen on keskeinen taloudellisten analyysien kohde. Luotettava arvonmääritys on perusta useille erilaisille päätöksille, joita yritys ja sen sidosryhmät tekevät. Esimerkiksi osakemarkkinoiden näkökulmasta luotettava arvonmääritys vähentäisi osakkeiden hintavaihtelua ja siten sijoittajien riskiä (Kallunki & Nimelä 2004, 12.) Ostajan näkökulmasta arvon määrittäminen on tärkeää siksi, että ostetun yrityksen tulevilla tuotoilla tulisi saada katettua ostetun yrityksen kauppahinta takaisin. Yrityksen omistajille arvonmääritys kertoo, miten heidän sijoittamansa pääoman arvo on kasvanut. Yrityksen arvonmäärittämisprosessi voidaan jakaa seuraavaan kolmeen vaiheeseen: yrityksen strategian analysointiin ja tarkastamiseen, tilinpäätösanalyysiin ja tulevan kehityksen ennakointiin jossa arvioidaan myös yrityksen riskit ja niiden merkittävyys. (Vilkkumaa 2010, 89.) Prosessi esitellään alla olevassa kuviossa.



KUVIO 1. Yrityksen arvon määrittämisprosessi (Vilkkumaa 2010, 89, mukailten.)

2.1 Yrityksen liiketoiminnan ja strategian analyysi

Yrityksen arvonmäärittämisprosessissa yrityksen liiketoiminnan ja strategian analysointi on ensiarvoisen tärkeää, jotta analysoinnin avulla voidaan varmistua tulevaisuuden ennusteista ja ymmärtää, millaista asioista liiketoiminnan kehitys on riippuvainen. Tässä prosessin vaiheessa tarkastellaan joko yrityksen tekemää strategista suunnitelmaa tai luodaan yritykselle strateginen suunnitelmarunko, jonka perusteella varsinainen analysointi voidaan tehdä. (Kallunki & Niemelä 2007, 27; Vilkkumaa 2010, 90.)

Yrityksen hintaa määritettäessä käytetään riittävän paljon aikaa yrityksen liiketoiminnan ja strategian analysointiin. Mitä parempi ymmärrys pystytään saavuttamaan liiketoiminta-alueiden sisällöstä ja toimivuudesta, sitä luotettavampi käsitys pystytään muodostamaan yrityksen tulevasta kehityksestä. (Vilkkumaa 2010, 91; Katramo, Laurila, Matinlauri, Niemelä, Svennas, & Wikman 2011, 80.)

Liiketoiminnan ja strategian analysoinnissa voidaan erottaa kaksi tasoa: toimialataso ja yritystaso. Toimialatason analysointi tai yrityksen ulkoinen analyysi tarkastelee kilpailijoiden, toimialan, yleisen taloudellisen ja teknologisen kehityksen sekä muiden ulkopuolisten tekijöiden vaikutusta yrityksen menestymiseen ja arvoon. Yritystasolla tai sisäisellä analyysillä puolestaan pyritään selvittämään muun muassa yrityksen tuotteisiin, niiden hinnoittelun, tuotantoprosessiin ja henkilöstöön liittyvät tekijät. Nämä tekijät vaikuttavat hyvin konkreettisella tasolla yrityksen taloudelliseen menestymiseen ja siten myös yrityksen arvoon. Yrityksen sisäisen analyysin tavoitteena on analysoida muun muassa:

- Yrityksen liikeidea ja sen toimivuus: onko yrityksen liiketoiminnan lähtökohta toimiva ja kuinka kannattavaa liiketoimintaa on mahdollista harjoittaa? Liikeidean analysointi on erityisen tärkeää silloin, kun liikeidea on uusi eikä sitä ole vielä testattu markkinoilla.
- Palveluiden ja tuotteiden kilpailukykyisyyttä, kilpailuetua ja sen ajallista kestävyyttä.
- Tuotteiden elinkaarta, patenteja sekä keksintöjä
- Hinnoittelupolitiikkaa ja tuotteiden differointia eri asiakassegmenteille
- Myynti- ja markkinointistrategiaa
- Jakeluteitä
- Henkilöstöä
- Investointimahdollisuuksia ja tehtyjen investointien kannattavuutta
- Rahoituksellista tilannetta.

(Katramo ym. 2011, 81.)

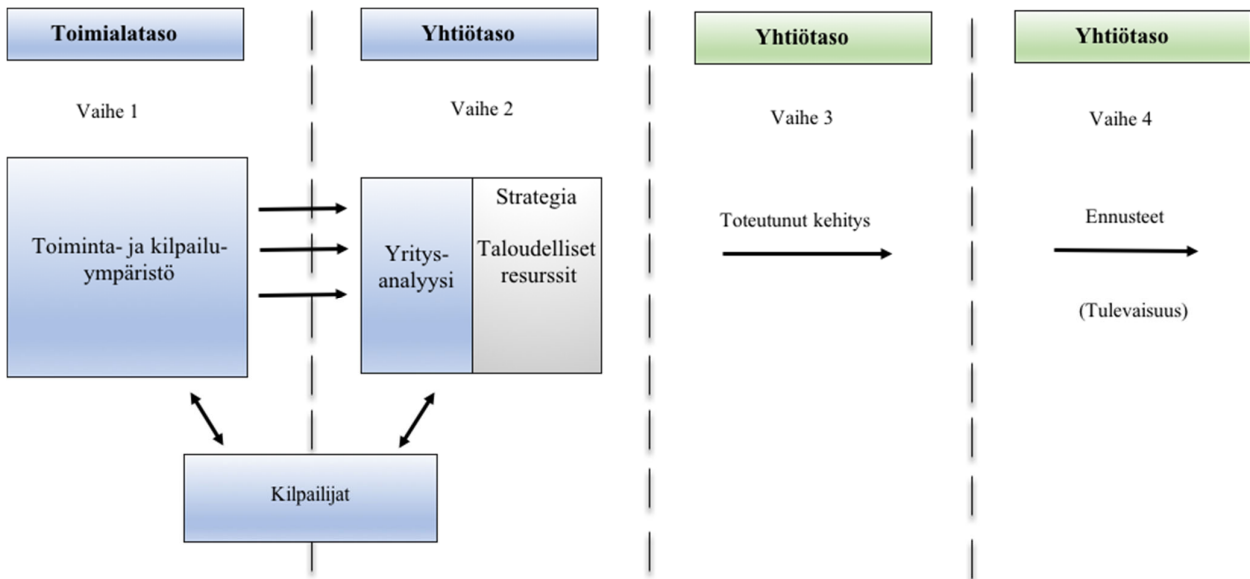
Strategisen analyysin tehtävään ei kuulu tarkkojen budjettilukujen tai muiden tarkkojen suunnitelmien laatiminen, vaan sen tarkoitus on löytää uusia vaihtoehtoja ja mahdollistaa asioiden tarkasteleminen ennakkoluulottomasti. Selvitettäessä yrityksen liiketoiminnan ja strategisen ajattelun tasoa kannattaa myös etsiä tietoa yrityksen perusfilosofiasta (miksi ja keitä varten yritys on olemassa) ja yrityksen toimintakyvystä (fyysiset tuotantovälineet, yrityksen henkinen taso, yrityksen vuorovaikutuksen taso ja yrityksen tunnetasapaino). Nämä tekijät vaikuttavat merkittävästi yrityksen toiminnan tuloksellisuuteen erityisesti pitkällä aikavälillä. (Vilkkumaa 2010, 92.)

Analysoinnin vaiheet

Toimialataso (ulkoinen analyysi) ja yritystaso (sisäinen analyysi) voidaan jakaa arvonmäärityksen tavoitteiden näkökulmasta seuraaviin vaiheisiin:

- Vaihe 1: toiminta- ja kilpailuympäristö
- Vaihe 2: yritysanalyysi
- Vaihe 3: tilinpäätösanalyysi
- Vaihe 4: tulevaisuuden ennusteiden laatiminen

Liiketoiminta- ja yritysanalyysien vaiheet esitellään alla olevassa kuviossa.



KUVIO 2. Liiketoiminta- ja yritysanalyysien vaiheet (Katramo ym. 2011, 82.)

Vaiheita 1 ja 2 yhdistävät kilpailijat ja niiden analysointi. Tällöin selvitetään yhtiön ja sen keskeisten kilpailijoiden nykyinen asema markkinoilla ja hahmotetaan markkinoiden mahdollisia muutoksia tulevaisuudessa.

Vaiheen 1 toimiala-analyysissä tulee arvioida sekä toimialan kilpailutilannetta suhteessa muihin toimialoihin että toimialan sisäistä kilpailutilannetta. Toimialoja verrattaessa huomioidaan muun muassa:

- Markkinoiden kasvu ja siihen vaikuttavat tekijät
- Toimialojen syklisyys eli miten herkästi yrityksen taloudellinen tilanne heilahtelee eri toimialoilla kansantaloudellisen muutosten seurauksena
- Toimialojen sisäisen kilpailun kiristyminen, joka äärimmillään saattaa johtaa tuotteiden myyntiin alihintaan ja merkittäviin toimialan sisäisiin uudelleenjärjestelyihin.
- Uusien toimijoiden tulo toimialalle, mikä saattaa pakottaa yrityksiä laskemaan tuotteidensa myyntihintoja ja tehostamaan toimintojaan. (Katramo ym. 2011, 82.)

Tutkittavia seikkoja vaiheessa 2 ovat muun muassa:

- Strategia ja kilpailuedut, onko tai pyrkiikö yritys olemaan kustannusjohtaja, tuotejohtaja vai johtaja asiakassuhteissa
- Aineettomat (johto ja henkilöstö, heidän osaamisensa, tietonsa ja taitonsa) ja aineelliset (taloudelliset ja tekniset) resurssit valitun strategian toteuttamiseen
- Strategian toteuttamisen edellytykset (strategian ja resurssien välinen tasapaino)

Vaiheessa 2 on tärkeää ymmärtää vaiheen 1 toimialatason havaintojen soveltuvuus ja merkitys tarkasteltavaan yritykseen. (Katramo ym. 2011, 82.)

2.2 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysi on yrityksen taloudellisen toiminnan analyysi, jonka tavoitteena on arvioida erilaisien tunnuslukujen avulla yrityksen tämänhetkinen taloudellinen tilanne sekä pyrkiä ennustamaan taloudellista kehitystä tulevaisuudessa. Tilinpäätösanalyysin tarkoitus on mitata ja arvioida yrityksen kannattavuutta, vakavaraisuutta sekä maksuvalmiutta usean vuoden ajalta. Kannattavuuden arvioinnissa pyritään arvioimaan yrityksen tuloksen riittävyttä sekä kannattavuuden kehittymiseen liittyviä riskejä. Vakavaraisuuden arvioinnissa analysoidaan yrityksen pitkäaikaiseen rahoitukseen liittyviä riskejä. Maksuvalmiuden arvioinnissa tarkastellaan lyhyemmän ajan rahoitukseen liittyviä riskejä.

Yrityksen taloudellisen toiminnan analysoinnissa on kolme päätekijää:

- Yrityksen liiketoiminnan ymmärtäminen
- Tilinpäätöslaskelma informaation analysointi
- Tunnuslukuanalyysi.

Jotta yrityksen liiketoiminta pystytään analysoimaan, täytyy ottaa huomioon yrityksen toimiala, kilpailustrategia sekä elinkaaren vaikutus taloudelliseen suorituskykyyn. Yritysten kustannus- ja taserakenne sekä kasvun ja kannattavuuden tasot ovat erilaisia eri toimialoilla. (Kallunki & Niemelä 2007, 25–26, 34.)

Tilinpäätösanalyysissä yrityksen tilinpäätöstietoja oikaistaan ja tilinpäätöksestä lasketaan tunnuslukuja, joiden perusteella saadaan tarkempi kuva yrityksen todellisesta tilanteesta. Arvonmäärityksessä oikaisulla tarkoitetaan sitä, että kirjanpidon esityksestä poistetaan ostajan kannalta turhia asioita ja lisätään tarpeellisia. Oikaisuja tehdään sitä enemmän, mitä epäselkeämmältä yrityksen kirjanpito vaikuttaa, ja niillä pyritään näkemään yritys ostajan näkökulmasta, jolloin tarkkaillaan yrityksen kannattavuutta, pääomarakennetta sekä millaisia rahavirtoja yrityksessä tulevana vuosina virtaa. (Kallunki & Niemelä 2007, 25–26.)

Tilinpäätösanalyysi voidaan jakaa kahteen osaan arvonmääritystilanteessa:

1. Perinteinen tilinpäätösanalyysi
2. Muu tilinpäätöksen analysointi.

(Kallunki & Niemelä 2007, 34.)

2.2.1 Perinteinen tilinpäätösanalyysi

Perinteinen tilinpäätösanalyysi keskittyy yrityksen taloudellisen aseman tarkasteluun, ja se perustuu tilinpäätöksestä laskettaviin ennusteisiin tai tunnuslukuihin. Yrityksen tilinpäätöksen tarkoitus on antaa kokonaiskuva toteutuneesta taloudellisesta kehityksestä yrityksessä, ja sen avulla voidaan arvioida sekä yrityksen liiketoiminnan riskejä, että kannattavuutta. Nämä tiedot ovat arvonmäärityksessä tärkeitä, kun ennakoidaan yrityksen tulevaa kehitystä. Arvioitaessa yrityksen riskiä, kannattavuutta ja muita taloudellisia tekijöitä tilinpäätöstietoja käyttäen on pidettävä mielessä, että tilinpäätöstiedot kuvaavat yrityksen jo toteutunutta kehitystä. Arvonmäärityksessä näillä tiedoilla on merkitystä vain siltä osin, kun ne ennakoivat tulevaa. (Kallunki & Niemelä 2012, 36–40.)

Arvonmäärittäjälle tilinpäätöksen seuraavat elementit ovat tärkeimmät:

1. Tulostase (incoming statement), kertoo tilikauden aikana kertyneet yrityksen tulot ja menot.
2. Tase (balance sheet), kertoo yrityksen omistuserät ja rahoituksen lähteet tilikauden päätöshetkellä.
3. Rahavirtalaskelma (cash flow statement), kertoo yrityksen liiketoiminnan, investointien ja rahoituksen rahavirrat. Rahavirtalaskelma on arvonmäärittäjässä hyödyllinen, sillä sen avulla voidaan laskea yrityksen toteutuneet vapaat kassavirrat.
4. Johdon katsaus yrityksen tuleviin näkyelmiin. Tulevaisuuteen suuntautunut johdon katsaus voi olla arvonmäärittäjässä hyödyllinen, sillä sitä voidaan verrata analyytikoiden arvioihin yrityksen tulevaisuudesta. Tosin yritykset eivät aina kerro arvioitaan tulevaisuudesta, mikä voi myös olla hyödyllinen tieto arvonmäärittäjästä tekeväälle sijoittajalle tai ostajalle. Tällöin sijoittaja tai ostaja voi ottaa huomioon arvonmäärittäjästä tehdessään omaan osaamiseensa ja tietoonsa pohjautuvan analyysin tulevaisuuden skenaarioista. (Kallunki & Niemelä 2012, 36–44.)

Tilinpäätöslaskelmien numeerinen informaatio tiivistetään tilinpäätöstunnusluvuiksi, jotka lasketaan jakamalla valittu tuloslaskelman tai taseen erä toisella yrityksen kokoa kuvaavalla tilinpäätöserällä. Jakajia ovat muun muassa liikevaihto, taseen loppusumma tai oman pääoman määrä. Tunnusluvut ovat prosenttilukuja, jotka vertailukelpoisuutensa vuoksi voidaan hyödyntää monella eri tavalla, kuten esimerkiksi vertailemalla keskenään täysin erikokoisia yrityksiä. Oman pääoman tuotto prosentti ja muut tilinpäätöstunnusluvut ovat vertailukelpoisia minkä tahansa yritysten välillä, sillä yritysten kokoerot eivät vaikuta niihin. (Kallunki & Niemelä 2012, 46–47.)

Vertaillaessa yrityksiä keskenään on erittäin tärkeää varmistaa, että tilinpäätöstunnuslukuja on laskettu kaikille tarkastettaville yrityksille samalla tavalla. Tunnuslukujen laskentaa ei ole määritelty tilinpäätösnormistoissa eikä esimerkiksi kansainvälinen IFRS-tilinpäätösnormisto ohjeista tunnuslukujen laskentaa, vaikka normisto on laadittu osakesijoittajien informaatiotarpeisiin. Tilinpäätöksen tunnusluvut voidaan jossain määrin laskea eri tavoilla, jolloin tilinpäätösanalyysi voi johtaa virheellisiin johtopäätöksiin. Tämän vuoksi tilinpäätöstunnusluvut tulee ottaa samasta lähteestä tai laskea ne itse tilinpäätöseristä. (Kallunki & Niemelä 2012, 46–47.)

Kannattavuuden tunnusluvut

Kannattavuuden tunnusluvut mittaavat liiketoimintaan sijoitetun pääoman tuotto prosenttia ja ovat sijoittajan ja ostajan tarpeisiin tehdyssä arvonmäärityksessä ehkä tärkeimmät luvut. Koska yrityksen arvo määräytyy sen tulevan kannattavuuden perusteella, on tulevan kannattavuuden arviointi hyvä aloittaa jo toteutuneesta kannattavuudesta. Kannattavuutta mitataan oman pääoman ja sijoitetun pääoman tuotto prosentteilla. Oman pääoman tuotto prosentti kuvaa yrityksen kannattavuutta omistajien eli oman pääoman sijoittajien näkökulmasta, ja sitä voi verrata yrityksen oman pääoman kustannukseen. (Kallunki & Niemelä 2004, 32.)

Kannattavuus lasketaan seuraavasti (Kallunki & Niemelä 2004, 33.)

$$\frac{(\text{Tulos rahoituserien jälkeen} - \text{Tilikauden verot} - \text{Laskennallisen verovelan muutos}) \times x}{[(\text{Sijoitettu pääoma} - \text{Korolliset velat}) \times x + (\text{Sijoitettu pääoma} - \text{Korolliset velat}) \times y]} \times 100\%$$

x = nykyinen tilinpäätös

y = edellisen vuoden tilinpäätös

KAAVA1. Kannattavuuden laskenta

Kaavan osoittaja on niin sanottu nettotulos, jota käytetään myös nettoprosenttia laskettaessa. Kaavan nimittäjä on oman pääoman keskiarvo tilikauden alussa ja lopussa.

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti kuvaa yrityksen kannattavuutta kaikkien sijoittajien, eli oman ja vieraan pääoman sijoittajien, näkökulmasta. Sijoitetun pääoman tuotto prosenttia määritettäessä yrityksen tulokseen lasketaan mukaan rahoituskulut, sillä ne ovat vieraan pääoman sijoittajien saamaa tuottoa. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti lasketaan seuraavasti (Kallunki & Niemelä 2004, 35.)

$$\frac{(\text{Tulos rahoitus erien jälkeen} + \text{Rahoitus kulut} - \text{Kurssierot}) \times x}{[(\text{Sijoitettu pääoma}) \times x + (\text{Sijoitettu pääoma}) \times y]} \times 100\%$$

x = nykyinen tilinpäätös y = edellisen vuoden tilinpäätös

KAAVA 2. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti

Velkaisuuden tunnusluvut

Yrityksen arvonmäärittämisessä on tärkeää analysoida yrityksen riskitasoa, mikä vuoksi velkaisuuden tunnusluvut lasketaan osana arvonmäärittämisprosessin tilinpäätösanalyysiä. Velkaisuuden tunnuslukujen laskennassa tarvitaan oikaistua omaa pääomaa, joka sisältää varsinaisen oman pääoman lisäksi sijoittajan näkökulmasta omaan pääomaan rinnastettavat erät. Yleisimmin käytetty velkaisuuden tunnusluku on omavaraisuusaste, joka kuvaa oman pääoman osuutta taseen koko määrästä. (Kallunki, ym. 2012, 53.)

Omavaraisuusaste lasketaan seuraavasti (Kallunki, ym. 2012, 53.)

$$\frac{\text{Oikaistu oma pääoma}}{\text{Vastattavaa – Saadut lyhyt ja pitkäaikaiset ennakot}} \times 100\%$$

KAAVA 3. Omavaraisuusaste

Sijoittamalla tasetiedot ja oikaistu oman pääoman määrä kaavaan saadaan selville yrityksen omavaraisuusaste. Omavaraisuusaste kuvaa oman pääoman suhteellista osuutta koko pääomasta, muttei kerro velan absoluuttista määrää. Se ei myöskään huomioi taseen omaisuuspuolella olevia yhtiön rahavaroja eikä muuta sijoitusomaisuutta, joilla yhtiö voi maksaa vieraan pääoman kuluja. Yrityksen suuri velka ei kuitenkaan merkitse korkeaa rahoituksellista riskiä, jos yhtiöllä on merkittävästi rahavaroja velan vastapainoksi. Toisaalta kohtuullinen velan määrä voi olla yritykselle ongelma, jos sillä ei ole rahavaroja velan hoitamiseksi. (Kallunki, ym. 2012, 54–55.)

Nettovelkaantumisaste lasketaan seuraavasti (Kallunki, ym. 2012, 55.)

$$\frac{\text{Korollinen vieraspääoma – Rahat ja pankkisaamiset – Rahoitusarvopaperit}}{\text{Oikaistu oma pääoma}} \times 100\%$$

KAAVA 4. Nettovelkaantumisaste

Osoittajassa käytetty korollisen vieraan pääoman ja likvidin rahoitusomaisuuden ero kertoo velan nettomäärän. Nettovelkaantumisasteella selvitetään, mikä on yrityksen nettovelka suhteessa oman pääoman määrään. Nettovelattoman yrityksen tunnuslukuarvo on nolla tai negatiivinen. (Kallunki, ym. 2012, 55.)

Kasvuluvut

Yrityksen tulevan kehityksen ennakoinnin lähtökohtana ovat toteutuneen kehityksen tiedot, erityisesti kasvuluvut. Jos yrityksen kasvun oletetaan tulevaisuudessa jatkuvan samanlaisena, voi toteutuneita kasvulukuja käyttää ennusteiden pohjana ja tarvittaessa korjata ne strategisen analyysin tulosten perusteella. Yleisimpiä kasvulukuja ovat liikevaihto (kertoo liiketoiminnan laajentumisesta ja on usein lähtökohta tulevan kehityksen ennakoimiselle), sekä tuloksen ja taseen loppusumman kasvu. Liikevaihdon kasvuluvut voivat sisältää yritysostojen avulla aikaansaattua kasvua, muita rakenteellisia muutoksia tai valuuttakurssimuutosten vaikutuksia. Tämän vuoksi liiketoiminnan orgaanisen kasvun laskeminen vaatii rakenteellisten ja ei-orgaanisten tekijöiden vaikutusten eliminointia. (Kallunki & Niemelä 2012, 56-57.)

Liikevaihdon kasvu voidaan laskea esimerkiksi seuraavasti (Kallunki & Niemelä 2012, 57.):

$$\frac{\text{Liikevaihto } x - \text{Liikevaihto } y}{\text{Liikevaihto } y} \times 100\%$$

x = nykyinen tilinpäätös y = edellisen vuoden tilinpäätös

KAAVA 5. Liikevaihdon kasvu

Vapaa kassavirta

Kassavirtalaskelmien käyttöä yrityksen arvonmäärityksessä voidaan perustella sillä, etteivät tilinpäätöksen harkinnanvaraisuudet vaikuta kassavirtoihin. Virallisissa tilinpäätöksissä tilikauden tulokseen vaikuttavat menojen ja tulojen jaksottaminen eri tilikausille, erityisesti silloin, kun kausiomaisuuden investointimenojen jaksotukset kirjautuvat poistoina käyttöomaisuuden pitoajalle. Kassavirtalaskelmien tarkoitus on ainoastaan seurata rahan liikkeitä eli tilikauden aikaisia kassaan ja kassasta maksuja. (Kallunki & Niemelä 2004, 107-108.)

Vapaa kassavirta voidaan laskea kahdella eri tavalla:

1. Suoralla menetelmällä
2. Epäsuoralla menetelmällä.

Suoralla menetelmällä vapaa kassavirta lasketaan yrityksen rahavirtalaskelmaa käyttäen, kun taas epäsuora menetelmä on tuloslaskelma- ja tasetiedoista laskettu vapaa kassavirta. Rahavirtalaskelmasta laskettu kassavirta on tarkempi kuin tuloslaskelma- ja tasetiedoista laskettu vapaa kassavirta sen vuoksi, että yritykset itse raportoivat rahavirtalaskelmassaan tuloslaskelman jaksotusten purkamisen rahavirtaan siirryttäessä. Epäsuorassa menetelmässä nämä korjaukset on arvioitava tasetietojen perusteella. Arvonmäärittämisessä käytetään rahavirtalaskelmasta suoralla menetelmällä johdettua vapaata kassavirtaa, jos rahavirtalaskelma on käytettävissä. (Kallunki & Niemelä 2004, 107–108.)

2.2.2 Muu tilinpäätöksen analysointi

Muun tilinpäätöksen analyysin tehtävänä on niin sanottujen arvoajureiden (value drivers) analysointi. Arvoajureita määritellään tapauskohtaisesti ja tilanteen mukaan. Arvoajureiden hyödyllisyys perustuu niiden konkreettisuuteen ja selkeyteen. Arvoajureiden tunnistaminen auttaa sijoittajaa tai yrityksen omistajaa ymmärtämään kannattavuuden taustalla olevat tekijät. Sen sijaan, että seurattaisiin pelkästään yleistä kannattavuutta ja kasvua, voidaan arvoajureiden avulla omistaja-arvon kehittäminen luokitella myös ulkoisista seikoista (toimintaympäristön vaikutus) sekä yrityksen sisäisistä seikoista johtuviin tekijöihin. (Katramo & Niemelä 2012, 62.)

Ennen arvoajureiden laskemista on hyvä selvittää yhtiön liiketoiminnan taloudellinen suorituskyky sekä sitoutuneen pääoman osatekijät tarkemmin. Tämä toteutetaan kolmessa vaiheessa:

1. Uudelleenjärjestelemällä tulos ja tase
2. Jakamalla sitoutunut pääoma eri komponentteihin, joilla voidaan tutkia kannattavuutta ja pääoman käytön tehokkuutta
3. Selvittämällä liikevaihdon kasvu ja sen perusteet.

(Katramo, ym. 2011, 94; Kallunki & Niemelä 2012, 62.)

Tuloksen ja taseen erien uudelleen järjestäminen

Ensimmäisessä vaiheessa tulee huomioida oman pääoman tuottoa (ROE, return on equity), johon sisältyy taloudellisen suorituskyvyn lisäksi myös pääomarakenteen vaikutus (Kaava 1.) Eri yritysten pääomarakenne voi poiketa toisistaan huomattavasti, jonka vuoksi on perusteltua löytää sellainen pääoman tuoton mittari, joka ei ole riippuvainen käytetystä pääomarakenteesta. (Katramo, ym. 2011, 87-90; Kallunki & Niemelä 2012, 67-69.)

Oman pääoman tuotto, ROE, voidaan laskea seuraavasti (Kallunki & Niemelä 2012, 68.):

$$\text{ROE} = \text{ROIC} + (\text{ROIC} - \text{Kd}) \frac{\text{Vieras pääoma}}{\text{Omaa pääoma}}$$

ROE: Oma pääoma (Return on equity) ROIC: Sijoitettu pääoma (Return on invested capital)

Kd: Vieraan pääoman kustannus

KAAVA 6. Oman pääoman tuotto.

Sijoitetun pääoman tuotto ROIC (Return on invested capital) lasketaan jakamalla liikevoitto verojen jälkeen (ns. NOPLAT, net operating profit less adjusted taxes) sijoitetulla pääomalla seuraavasti (Kallunki & Niemelä 2012, 69.)

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPLAT (Liikevoitto verojen jälkeen)}}{\text{Sijoitettu pääoma}}$$

(Sijoitettu pääoma = Oma pääoma + vähemmistöosuus + korolliset velat)

KAAVA 7. Sijoitetun pääoman tuotto

ROIC poikkeaa edellä lasketusta sijoitetun pääoman tuotto prosentista siten, että ROICin laskemisessa käytetään NOPLATia, jossa laskennalliset verot on vähennetty liikevoitosta. NOPLAT on liikevoitto (korjattujen) verojen jälkeen, mikä on jaettavissa yrityksen kaikille rahoittajille eli oman pääoman sijoittajille ja velkojille. NOPLATin laskemiseksi tulee tuloslaskelman erät järjestellä uudelleen sekä huo-

mioida, että liikearvopoistoja ei vähennetä kuluina. Lisäksi on muistettava, että kaikki tekijät, jotka vaikuttavat sijoitettuun pääomaan (ROIC) tulee vastaavasti huomioida NOPLATissa. Jos esimerkiksi jokin omaisuuserä eliminoidaan sijoitetusta pääomasta, tulee vastaavan erän vaikutus eliminoida myös NOPLATista. Koska sijoitetun pääoman tuotto (ROIC) mittaa operatiivista suorituskäkyä, tulee sijoitetusta pääomasta erottaa rahoitusrakenteen vaikutus johdonmukaisesti. (Katramo, ym 2011, 87–90; Kallunki & Niemelä 2012, 67–69.)

Taloudellinen tulos ja sijoitetun pääoman tuoton jakaminen

Taloudellinen lisäarvo (EVA, economic value added) on se todellinen arvo, jonka yritys voi omistajilleen tuottaa, ja se on saavutettavissa vasta silloin, kun pääoman tuotto ylittää pääoman kustannuksen. Taloudellista lisäarvoa voidaan tarkastella joko sijoitetun pääoman tuoton (ROIC) avulla niin, että verrataan pääoman tuottopääomaa keskimääräiseen kustannukseen (WACC), tai oman pääoman tuoton (ROE) avulla, jolloin pääomatuettoa verrataan oman pääoman kustannukseen. Jälkimmäisessä tapauksessa on mukana myös pääomarakenteen vaikutus. (Katramo, ym. 2011, 91-92; Kallunki & Niemelä 2012, 67-69.)

Taloudellinen lisäarvo voidaan laskea seuraavasti (Kallunki & Niemelä 2012, 69.)

EVA= sijoitettu pääoma x (ROIC – WACC)

EVA: economic value added

ROIC: Pääoman tuotto

WACC: Pääoman keskimääräiset kustannukset

KAAVA 8. Taloudellinen lisäarvo

Liikevaihdon kasvun analysointi

Yrityksen arvon kehittymisen keskeinen osa on kasvu. Yrityksen kyky kasvattaa kassavirtaa pitkällä aikavälillä riippuu sen kyvystä orgaaniseen kasvuun. Useimpien yritysten kasvu voidaan johtaa suoraan liikevaihdon kasvusta, joskin tällainen suoraviivainen tukinta voi olla harhaanjohtavaa. Kun orgaaninen kasvu on selvitetty, sitä voidaan vielä analysoida operatiivisesta näkökulmasta. Yleisin tapa on jakaa myyntituotot myydyillä yksiköillä. (Katramo, ym. 2011, 93; Kallunki & Niemelä 2012, 70.)

$$\text{Liikevaihto} = \frac{\text{Liikevaihto}}{\text{Yksikkömäärä}} \times \text{Yksikkömäärä}$$

KAAVA 9. Liikevaihto

Tulevan kehityksen ennakointi

Tilinpäätöksen analysoinnin jälkeen arvonmäärittämisprosessissa muutetaan strategisen ja tilinpäätösanalyysin pohjalta tehdyt ennusteet yrityksen arvoksi. Yrityksen menneen kehityksen ymmärtäminen on erityisen tärkeää, kun ennakoidaan tulevaa kehitystä, ja tämän vuoksi yrityksen toimintaa tulee tutkia usean vuoden ajalta. Informaatiota tulevaisuuden arviointiin voidaan saada yrityksen sisäisistä arvioista, tuloskehityksestä ja rahoituksellisesta tilanteesta. Arvonmäärittäminen joudutaan usein tekemään yrityksen ulkopuolisen tiedon varassa, koska yrityksen sisäiset, ei-julkiset tiedot, kuten tiedot tuloskehityksestä, eivät ole saatavilla. Ulkopuolista tietoa löytyy muun muassa tilinpäätöksistä, vuosikertomuksista, julkaisuista toimiala-analyyseistä sekä kansantalouden tilaa koskevista ennusteista. Yrityskauppatilanteissa myyjän laatimiin ennusteisiin kohdistuu paineita ostajan puolelta, minkä vuoksi on kaiken myytävästä kohteesta annettu informaation oltava yhdenmukaista, läpinäkyvää ja luotettavaa myös ostajalle. (Katramo ym. 2011, 101; Kallunki & Niemelä 2004, 31-32.)

3 ARVONMÄÄRITYSMENETELMÄT

Yrityksen arvonmäärityksen tarkoituksena on määrittää yrityksen arvo sen taloudellisen tilan perusteella. Taloudellista tilaa arvioidaan yrityksen toteutuneen tuloksen ja taseen mukaan sekä ennen kaikkea tulevaisuudessa odotettuun menestykseen perustuen. Näin saatu yrityksen arvo kuvaa sen todellista arvoa. Luotettava arvonmääritys perustuu sekä perusteelliseen yritysanalyysiin että kestäviin arvonmääritysmenetelmiin ja –malleihin. (Katramo ym. 2011, 103.)

Yrityksen tulevaisuuden ennakoimiseen toimivat lähtökohtana yrityksen oma budjetti ja liiketoimintasuunnitelma. Näiden pohjalle rakennetaan niin kutsuttu operatiivinen malli, joka perustuu liiketoimintaluekohtaiselle informaatiolle ja joka mahdollistaa eri muuttujien syy- ja vaikutussuhteiden analysoinnin. Hyvässä operatiivisessa mallissa voidaan eritellä yksittäisten riskitekijöiden vaikutusta yrityksen tulokseen tai pääomatarpeeseen. Tämän lisäksi voidaan herkkyysoanalyysin avulla identifioida tärkeimmät riskit ja mahdollisuudet, joita voidaan esittää erilaisten skenaarioiden muodossa. Analyysin pohjalta voidaan soveltaa teoreettisesti kestäviä arvonmääritysmenetelmiä, joista yleisemmin käytetyt ovat suhteellinen arvonmääritys ja arvonmääritysmallit. (Katramo ym. 2011, 103.)

3.1 Suhteellinen arvonmääritys

Suhteellisen arvonmäärityksen arvostuskertoimien käytön yleisyys johtuu niiden yksinkertaisuudesta. Arvostuskertoimet voidaan jakaa kolmella eri tavalla:

1. Julkisesti noteerattujen vertailuyhtiöiden kertoimien perusteella
2. Toteutuneiden yrityskauppakertoimien perusteella
3. Tuottovaatimuksesta ja / tai kasvusta johdettujen kertoimien perusteella.

Arvostuskertoimet voidaan laskea joko yritystasolla tai toimialatasolla. Yleisemmin käytetyt tilinpäätöksen tunnusluvut voidaan jakaa viiteen ryhmään sen mukaan, onko tunnusluvussa tulosta, kassavirtaa, taseen omaa pääomaa, liiketoiminnan volyyymia vai osinkoa kuvaava muuttuja. (Katramo ym. 2011, s.105-107.) Seuraavassa taulukossa kuvataan tärkeimmät tunnusluvut ja niiden laskentakaavat

TAULUKKO 1. Arvonmäärityksessä käytettävät yleisemmät tilinpäätösperusteet

	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 volyyymiin suhteutetut	P/S	Oman pääoman arvo /	Liikevaihto
	EV/S	Liiketoiminnan arvo /	Liikevaihto
Tasesubstanssiin suhteutettu	P/B	Oman pääoman arvo /	Taseen omaa pääomaa
Osinko suhteutettuna markkina-arvoon	Div/P	Osinko /	Oman pääoman arvo

EV/ EBIT- ja EV/ EBITDA-luvut

Yleisemmät tunnusluvut ovat kannattavuuteen perustuvat arvostuskertoimet. Yleisesti käytetyt arvostusta kuvaavat tunnusluvut ovat EV/EBITDA- ja EV/EBIT-luvut, jotka lasketaan suhteuttamalla yrityksen liiketoiminnan arvo (oman ja vieraan pääoman arvo yhteensä) yrityksen liikevoittoon EBIT (earnings before interest and taxes) tai käyttökatteeseen EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciations and amortizations). Liiketoiminnan arvoa laskettaessa vieraan pääoman arvo ilmoitetaan nettomääräisesti, jolloin korollisista veloista vähennetään yrityksen kassavarat. (Katramo ym. 2011, 107.)

Liiketoiminnan arvo EV lasketaan seuraavasti (Katramo ym. 2011, 107.)

Liiketoiminnan arvo $EV = \text{oman pääoman arvo} + \text{nettovelat}$.

KAAVA 10. Liiketoiminnan arvo

EV/EBITDA- ja EV/EBIT-luvut sisältävät samantyyppistä informaatiota kuin P/E-luku. Näiden lukujen erot syntyvät eroista velkaisuudessa, joita EV/EBIT(DA)-luvut pyrkivät korjaamaan, sekä rahoitusrakenteen erojen korjaamisesta, joka on yksi EV/EBIT-luvun eduista verrattuna P/E-lukuun. EV/EBIT(DA)-lukujen käytön edut ovat muun muassa:

- Huomioi yrityksen velkaisuuden paremmin kuin P/E-luku.
- Käyttökateen ja liikevoiton käsite yksiselitteisempi kuin P/E -luvussa käytetty nettotuloksen käsite.
- Veroasteen erot eivät vaikuta käyttökateeseen kuten nettotulokseen P/E -luvussa.
- Eri maiden vertailu mielekkäämpi kuin P/E-luvussa.

EV/EBIT(DA)-lukujen käytön haasteita ovat muun muassa:

- Yritysarvon laskemiseksi lähtötietoja on enemmän, minkä vuoksi luku on työläämpi laskea kuin P/E-luku.
- Se on P/E-lukua vähemmän käytetty ja vertailulukuja heikommin saatavilla.

P/E-luku

P/E-luku on käytetyin yrityksen arvonmäärityksen tunnusluku ja myös eniten väärinkäytetty ja väärinymmärretty tunnusluku. Tunnusluku kertoo ostajalle tai sijoittajalle, kuinka monessa vuodessa yhtiö maksaa sijoituksensa osakkeen nykyhinnalla takaisin nettotuloksen kautta. Tunnusluvun huomio kohdistuu siihen, miten yritys tekee voittoa todellisuudessa suhteessa yrityksen arvoon ja osakkeen hintaan. (Kallunki & Niemelä 2007, 70–71.)

Yrityksen tuloskerroin lasketaan seuraavasti (Kallunki & Niemelä 2007, 71.)

$P/E = \text{yhtiön markkina-arvo (P)} / \text{jaetaan sen absoluuttisella eli rahamääräisellä nettotuloksella (E)}$.

KAAVA 11. Yrityksen tuloskerroin

Tunnusluvun merkittävin heikkous on velkaisuuden poisjättämisen ohella se, että sen laskentatavassa ei huomioida tuloksen kasvua eikä yrityksen riskiä, mikä johtaa helposti tunnusluvun virhetulkintaan. Tunnusluvun tulkinnassa tulee huomioida, että yhtiön kirjanpito ei välttämättä vastaa yhtiön tileillä tosiasias-
assa tapahtuvaa rahavirtaa, koska osa tuloslaskelman eristä ei vaikuta kassavirtaan. Tulkinnassa tulee myös olla erityisen huolellinen siinä, vastaako E:n arvo edellisen vuoden vai viimeisen 12 kuukauden tulosta. Myös erilaiset tilikauden aikana syntyvät kertaluontoiset erät vaikeuttavat yhtiön todellisen tuloksenkyvyn määrittämistä, mikä vaikeuttaa P/E -luvun tulkintaa. Tuloskerroin on luotettavimmillaan, kun yhtiön kehitys on ennustettavaa ja vakaata. Syklissä eli suhdannekerron aikana voimakkaasti elävissä liiketoiminnoissa keskimääräistä tuloskuntoa on haastava arvioida. (Kallunki & Niemelä 2007, 71–76.)

P/B-luku

P/B-luku (price/book multiple) on osakkeen hinnan ja osakekohtaisen oman pääoman tasearvon suhde, ja se on yrityksen substanssiin suhteutetuista tunnusluvuista yleisin. P/B-luku mittaa yrityksen markkina-arvoa suhteessa sen taseen omaan pääomaan. Yhtiön tase kertoo, mitä omaisuutta ja velkaa yhtiöllä on, ja oma pääoma (OPO) on se taseen osaa, joka jää jäljelle, kun taseesta vähennetään kaikki velat ja vastuut. Toisin sanoen oma pääoma on se osuus, joka kuuluu osakkeenomistajille. P/B-luku lasketaan jakamalla yhtiön markkina-arvo omalla pääomalla tai oma pääoma jaettuna osakkeiden määrällä, jolloin osakekohtaista pääomaa verrataan osakkeen hintaan. (Katramo ym. 2011, 105.)

P/B-lukua käytetään pääomaintensiivisillä aloilla, joissa tuloksentekeyky on sidoksissa tasearvoihin. Oma pääoma muuttuu hitaammin kuin syklisesti heiluvat tulokset, joten P/B-luku kertoo enemmän sijoituksen kalleudesta tai halpuudesta aikoina, jolloin tulokset ovat syklin huipulla epätavallisen suuria tai syklin pohjalla tappiollisia. Alhainen P/B-luku kertoo usein alihinnoitelluista yhtiöstä, jolloin on hyvä varmistua, että pääoman tuotto tulee korjautumaan kannattavaksi tulevaisuudessa. Korkea P/B-luku taas kertoo ylihintaisesta osakkeesta, joka voi johtua siitä, että oman pääoman rooli yrityksen tuloksenteossa on hyvin pieni. (Katramo ym. 2011, 105.)

Muut arvostuskertoimet

Liiketoiminnan volyyymiin suhteutetuilla tunnusluvuilla pyritään saamaan nopeasti karkea käsitys yrityksen arvostuksesta. Näitä tunnuslukuja tarvitaan esimerkiksi arvioitaessa yrityksen kauppahintaa tilanteessa, jossa yrityksestä on vähän tietoa saatavilla. Tällöin pyritään laskemaan ainakin liikevaihtoon suhteutetut tunnusluvut erityisesti niissä tilanteissa, kun yrityksen tulos on ollut tappiollinen ja kannattavuuteen perustuvien tunnuslukujen käyttö on ongelmallista. Yleisemmät liikevaihtoon suhteutetut tunnusluvut ovat P/S- ja EV/S-luvut. P/S-luku kertoo yrityksen oman pääoman arvon suhteessa tietyn vuoden liikevaihtoon ja EV/S-luku kuvaa yritysarvoa suhteessa liikevaihtoon. Yrityksen arvo on myös suhteutettavissa yrityksen kassavirtaan. Kassavirran käsitteitä esiintyy useita, joskin tavanomaisimmat ovat niin sanotut kassatulos (CE, cash earnings) ja vapaakassavirta (FCF, free cash flow). Kassatulos on yksinkertaistettu kassavirta, sillä se ei huomio käyttöpääoman muutosta eikä investointeja. (Katramo ym. 2011, 116.)

3.2 Arvonmäärittymallit

Arvonmäärittymalleissa, tai niin kutsutuissa nykyarvomalleissa, on huomioitava rahan aika-arvo eli tulevaisuudessa syntyvät voitot on diskontattava nykyhetkeen. Diskonttaamisen avulla eri aikoina syntyvät rahavirrat on muutettava yhteismitallisiksi ennen kuin niitä voi vertailla keskenään. Aika-arvon huomioiminen toteutetaan diskonttokoron avulla siten, että mitä korkeampi diskonttauskorko on, sitä vähemmän tulevilla kassavirroilla on nykyarvoa. Arvonmäärittymätilanteissa käytetään tyypillisesti pääoman keskimääräiskustannusta eli WACC:ta (weighted average cost of capital). Mitä suurempi riski liittyy tuleviin rahavirtoihin, sitä korkeampi on sovellettava diskonttokorko (Katramo ym. 2011, 127.)

Diskonttauskorko saadaan kaavasta (Katramo ym. 2011, 127.)

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times R_e + \frac{D}{D+E} \times R_d \times (1-t)$$

E= Oma pääoma €

Re= omanpääomanhinta %

D= vieras pääoma €

Rd= Vieraanpääoman hinta %

t= yrityksen tuloveroprosentti %

KAAVA 12. Pääoman keskimääräinen kustannus.

3.2.1 Osinkomalli

Osinkoperusteista mallia pidetään teoreettisesti parhaana arvonmäärittäysmallina, sillä osinko on ainoa kassavirta, jota omistaja yrityksestään saa. Mallin mukaan yrityksen arvo on tulevaisuudessa saatavien osinkojen nykyarvo diskontattuna tuottovaatimuksella. Osinkomallia käytettäessä tulee huomioida osingon kasvunopeus. (Nikkinen, Rothovius, Sahlström 2002, 149–150.)

Osinkoperusteinen malli voidaan laskea seuraavasti (Nikkinen ym. 2002, 150.)

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)^1} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D}{(1+r)^3} + \frac{D \times (1+g)}{r-g} \times \frac{1}{(1+r)^3}$$

P_0 = osakkeen arvo

D = Osinko

r = pääoman tuottovaatimus

g = osingon arvioitu kasvunopeus

KAAVA 13. Osinkoperusteinen malli.

Osinkomallin suurimpia haasteita ovat yritysten erilaiset osinkopolitiikat ja nopeasti kasvavan yrityksen arvonmäärittäminen. Jos yritys investoi kaiken rahansa, sille ei jää varoja jaettavaksi. Tällöin osingot saadaan tulevaisuudessa, mutta koska kovin pitkälle tulevaisuuteen on erittäin hankala arvioida osinkoja, on tämän arvonmäärittämenetelmän käyttö tässä tapauksessa kyseenalaista. (Nikkinen ym 2002, 151.)

3.2.2 Vapaan kassavirran malli

Vapaan kassavirran malli keskittyy yrityksen tuottaman taloudellisen lisäarvon sijasta vapaaseen kassavirtaan eli tilikauden aikaisiin kassaan maksuihin. Kassaperusteisen arvonmäärittäysmallin etuihin kuuluu, että siinä voidaan tarkastella yrityksen tuloksen kasvun taustatekijöitä ja tulevan tuloskehityksen edellytyksiä. Yrityksen johdon näkökulmasta tämä merkitsee huomion siirtämistä lyhyen aikavälin tuloskehityksestä niihin tekijöihin, jotka maksimoivat yrityksen arvon pitkällä aikavälillä. Vapaan kassavirran mallista on olemassa lukuisia määriä erilaisia sovelluksia. (Katramo 2011, 129.)

Vapaan kassavirran mallin mukaan yrityksen arvo on sen tulevaisuudessa tuottaman vapaan kassavirran nykyarvo. Vapaa kassavirta (FCF, free cash flow) on se rahavirta, joka voidaan jakaa omistajille esimerkiksi osinkoina tai käyttää omien osakkeiden takaisinostoissa. Pitkällä aikavälillä vapaakassavirta jaetaan omistajille tavalla tai toisella; lyhyellä aikavälillä sen suuruus voi erota merkittävästi esimerkiksi osinkojen määrästä. Operatiivinen kassavirta sisältää liiketoiminnan kassaperusteiset maksut, joten siitä on vähennetty kassasta maksut eli verot mutta ei esimerkiksi omaisuusinvestointien jaksotuksia eli poistoja. (Katramo 2011, 129.)

Vapaa kassavirta voidaan laskea joko koko yrityksen arvolle (FCFF, free cash flow to firm) tai oman pääoman arvolle tai osakekannalle (FCFE, free cash flow to equity). Vapaan kassavirran määrittäminen perustuu yrityksen nettotulokseen. Yrityksen arvo saadaan diskonttaamalla yrityksen odotetut vapaat kassavirrat nykyhetkeen pääoman keskimääräisillä kustannuksilla (WACC, weighted average cost of capital). Yrityksen vapaa kassavirta saadaan operatiivisten kulujen ja verojen jälkeen, mutta kuitenkin ennen vieraan pääoman maksua. Märitettäessä vapaan kassavirran mallia koko yrityksen arvolle oman pääoman arvo saadaan vähentämällä yrityksen arvosta vieraan pääoman maksuja. Jäljelle jäävä osuus on osakkeenomistajan osuus yrityksen arvosta. Oman pääoman tai osakkeen arvo saadaan diskonttaamalla kassavirta kaikkien liiketoiminnan kulujen, verojen sekä korkomenojen jälkeen (FCF), oman pääoman kustannuksella. (Katramo ym. 2011, 130.)

Vapaata kassavirtaa mitataan joko operatiivisesta vapaavirrasta (operating flow) tai rahoitusvirran (financial flow) näkökulmasta. Operatiiviseen kassavirtaan kuuluvat niin sanotut syntyvät virrat eli tulorahoitus, investoinnit ja muu liiketoiminnan kassavirta. Rahoitusvirta kuvaa, miten syntynyt kassavirta on käytetty osakkeenomistajien ja vieraan pääoman rahoittajien kesken. (Katramo ym 2011, 130; Kallunki & Niemelä 2007, 131.)

Tärkein erä operatiivisessa vapaassa kassavirrassa on tulosrahoitusta mittava liikevoitto, joka on tuloslaskelman tulos ennen rahoituseriä. Liikevoittoon lisätään osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta ja vähennetään liiketoiminnan tuloksesta maksettavat verot niin sanottuina täysinä veroina liikevoitosta. Verojen jälkeen saadaan niin kutsuttu operatiivinen kassavirta. Liikevoittoa kuvataan kuviossa 3 seuraavasti: (Kallunki & Niemelä 2007, 112.)

Liikevoitto		
+	Osuus osakkuusyhtiöistä	} Liiketoiminnan kassavirta
-	Operatiiviset verot	
=	Operatiivinen kassavirta	← Verottajan osuus
+	Poistot	← Ei-kassavirtaperusteinen kulukirjaus
=	Bruttokassavirta	
-/+	Muutos käyttöpääomassa	← Kasvusta/muusta johtuva käyttöpääoman muutos
-	Bruttoinvestoinnit	← Investointien kassastamaksut
=	Vapaa operatiivinen kassavirta	
+/-	Muut erät (verojen jälkeen)	← Ennusteperiodilla usein nolla
=	Vapaa kassavirta	

KUVIO 3. Liikevoitto (Kallunki & Niemelä 2007, 112.)

Tuloslaskelman poistot eivät ole kassaperusteisia eriä, jolloin ne lisätään kassavirtaan. Poistojen jälkeen jäljelle jää bruttokassavirta, josta vähennetään käyttöpääoman lisäys ja bruttoinvestoinnit. Nettokäyttöpääoma lasketaan seuraavasti (Katramo ym. 2011, 132.):

- + Vaihto-omaisuuden lisäys
- + Myyntisaamisten lisäys
- Ostovelkojen lisäys
- = Nettokäyttöpääoman muutos

KAAVA 14. Nettokäyttöpääoman muutos

Tarvittaessa, jos yrityksellä on pitkäaikaisia velkoja, voidaan yrityksen käyttöpääomaan lisätä korottomien pitkäaikaisten velkojen muutos sekä siirtosaamisten ja -velkojen muutos (Niemelä ym. 2011, 132). Käyttöomaisuusinvestoinnit ovat suurimpia maksueriä. Näihin kuuluvat muun muassa investoinnit rakennuksiin, koneisiin ja laitteisiin sekä käyttöomaisuusosakkeisiin. Bruttoinvestointien ja käyttöpääoman muutoksen jälkeen saadaan operatiivinen vapaa kassavirta. Kun tähän lisätään tai tarvittaessa tästä vähennetään satunnaisia eriä, saadaan vapaakassavirta. Muut erät esitetään nettomääräisesti verojen jälkeen. Jos laskelmasta saatu vapaakassavirta on negatiivinen, rahoitusvirran avulla tulee selvittää, miten tämä negatiivisuus on saatu rahoitettua. (Katramo ym. 2011, 132.)

Päästäkseen vapaiden kassavirtojen ennusteisiin tulee ennustaa myös käyttöpääoman muutokset, investoinnit sekä muut mahdolliset kassaan- ja kassastamaksut. Käyttöpääoman ennustamisessa tulee huomioida, että yritysten nettokäyttöpääoman muutokset eivät ole stabiileja vaan vaihtelevat vuodesta toiseen. Käyttöpääoman muutoksen ennakoinnissa voidaan käyttää joko yksinkertaisia oletuksia, kuten tietty prosentti liikevaihdosta, tai yksityiskohtaisempia tekniikoita, kuten kiertonopeuksia. Tarkasteltaessa investointien suuruutta tulee huolehtia siitä, että investoinnit ovat sopusoinnussa ennustettuun kasvuun, sekä siitä että investointien ja poistojen määrä ovat lähellä toisiaan ennusteperiodin lopussa. Mikäli poisot ylittävät investointien määrän, päätearvo voi nousta epärealistisen korkeaksi. (Katramo ym. 2011, 133.)

Kun vapaakassavirta on määritetty, voidaan tulevat kassavirrat ennustaa yksinkertaisimmillaan tasaisen kasvutekijän avulla esimerkiksi 10 vuoden aikajaksolle. Kassavirtojen arvo diskontataan nykyhetkeen omalla tuottovaatimuksella. Koska diskonttaaminen ikuisuuteen asti on mahdotonta, voidaan ennusteajajakson jälkeisten kassavirtojen arvo arvioida noin kutsutun päätearvon avulla. Päätearvoa voidaan laskea monella eri tavalla, kuten oman keskimääräiskustannuksen, WACC:n, perusteella tai käyttämällä hinnoittelulukuna P/FCF-lukua. Vapaan kassavirran laskentatapa on samanlainen kuin osinkoperusteisessä mallissa- osinkojen sijaan lasketaan yrityksen arvo kassavirran nykyarvona. (Kallunki & Niemelä 2007, 110, 111.)

Vapaan kassavirran laskentatapa on seuraava (Kallunki & Niemelä 2007, 111.):

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

P_0 = Yrityksen arvo

FCF= Vapaa kassavirta

re= WACC= Koko pääoman tuottovaatimus

KAAVA 15. Vapaan kassavirran laskentatapa

P/FCF-hinnoittelulukua laskettaessa voidaan ennustetut vapaat kassavirrat muuntaa yrityksen nettoarvoksi seuraavasti (Kallunki & Niemelä 2007, 111.):

$$NV = FCF1 / (1+r)^1 + FCF2 / (1+r)^2 \dots FCFy / (1+r)^y + \frac{(P/FCF \times FCFy)}{(1+r)^y}$$

NV= Nettoarvo

FCF= Vapaakassa virta

r= sijoittajan tuottovaatimus

P= oman pääoman arvo

KAAVA 16. Hinnoitteluluku

Analysoitaessa kassavirtamallin tuloksia on syytä tarkastella, kuinka suuri osa liiketoiminnan arvosta (EV) muodostuu lähivuosien kassavirtojen perusteella. Erityisen tärkeää on huomioida, kuinka suuri osuus liiketoiminnan arvosta syntyy päätearvosta. Yrityksen päätöksentekijät ovat voineet asettaa tiettyjä rajoja sille, kuinka suuri osuus päätearvo voi olla koko liiketoiminnan arvosta. Rajausehdon ylittyminen johtaa ennusteiden ja oletusten uudelleen arviointiin. (Kallunki & Niemelä 2007, 111.)

3.2.3 Taloudellisen lisäarvon malli

Pääoman lisäarvomalli on osinkoperusteisen mallin tapaan tilinpäätösperusteinen arvonmäärittäminen. Mallissa käytetään osinkojen sijaan yrityksen voittoja. Lisäarvomallin mukaan oman pääoman arvo muodostuu oman pääoman kirjanpidollisesta arvosta ja tulevien lisävoittojen nykyarvosta eli tasesubstanssin ja tulevien lisävoittojen nykyarvon summasta. Yrityksen tuottama lisäarvo on ennustetun voiton ja omistajien vaatiman voiton erotus. (Kallunki & Niemelä 2007, 120; Katramo ym. 2011, 135, 136.)

Lisäarvomallin mukaisesti yrityksen pääoman arvo voidaan laskea alla olevan kaavan mukaisesti (Kallunki & Niemelä 2007, 120; Katramo ym. 2011, 136.)

$$Po = BV0 + \frac{ae1}{1+r} + \frac{ae2}{(1+r)^2} + \frac{ae3}{(1+r)^3} + \dots$$

Po= Yrityksen arvo BV0= Oman pääoman kirjanpidollinen arvo r= Oman pääoman tuottovaatimus

ae= Arvioidun voiton ja sijoittajien voiton vaatima erotus= lisäarvo

KAAVA 17. Yrityksen pääoma lisäarvomallin mukaan

Lisävoitto on ennustetun ja vaaditun nettotuloksen erotus, joka mittaa, kuinka paljon yritys pystyy tekemään voittoa sijoittajien tuottovaatimusta enemmän. Yritys pystyy toiminnallaan tuottamaan lisäarvoa omalle pääomalle, jos lisävoitto on positiivinen. Lisävoiton ollessa negatiivinen yritys ei pysty lisäämään yrityksen lisäarvoa, vaan sen liiketoiminta heikentää omistajavarallisuutta. Taloudellisen lisävoiton laskeminen noudattaa samaa kaavaa kuin vapaa kassavirtamalli, jolloin kunkin vuoden lisävoitto diskontataan nykyhetken oman pääoman tuottovaatimuksella. Samoin päätearvon laskeminen lasketaan samalla tavalla kuin vapaassa kassavirtamallissa. (Kallunki & Niemelä 2007, 120, 121; Katramo ym. 2011, 137.) Lisäarvomallin etuihin voidaan lukea se, että mallin mukaan osakkeen arvo on sen kirjanpidollinen arvo lisättyinä yrityksen tulevilla taloudellisilla lisäarvoilla. Tällöin ennustevirheet eivät vaikuta ratkaisevasti mallin antamiin tuloksiin, koska diskontattava kassavirta on tuloksen ja tuottovaatimuksen erotus. Lisäarvomallissa diskontataan nettotuloksen ja tuottovaatimuksen erotusta vuosittaisen bruttovirran sijasta, joka tuo merkittävää vakautta myös käytetyille kasvunopeuksille. (Kallunki & Niemelä 2007, 120, 121; Katramo ym. 2011, 137.)

3.2.4 LBO- malli

LBO-malli (leveraged buy out) on hinnoittelumalli, jossa rahoituksen saatavuus on merkittävässä roolissa arvon määrittämisessä. Malli hyödyntää eri rahoituksen lähteitä sekä yksinkertaisia arvostuskertoimia. Tyypilliset rahoituslähteet ovat:

- Senior-lainat
- Junior-lainat
- Mezzine-rahoitus
- Oma pääoma

Senior-lainan haltija saa vakuudet, mikäli niitä on käytettävissä. Senior-lainan lähteenä on useimmiten pankki tai muu rahoituslaitos; sen rahoitusehdot ovat edulliset ja korko tavanomaisen pankkilainan tasoa. Junior-rahoitus on etuoikeudeltaan heikompi kuin Senior-lainan, jolloin sen haltijat vaativat korkeampaa tuottoa kuin Senior-lainan rahoittajat. Junior-lainan haltijoita ovat tyypillisesti pankit, muut rahoituslaitokset ja pääomasijoittajat; haltijat eivät saa vakuuksia antamalleen lainalle. Mezzine-rahoitus eli välirahoitus sisältää mahdollisuuden vaihtaa velkana (Junior-lainan ehtojen mukaisena) annetun pääoman kohdeyrityksen osakkeisiin ennalta sovittujen ehtojen mukaisesti. (Katramo ym. 2011, 138.)

LBO -mallissa selvitetään, kuinka paljon ulkopuolista rahoitusta eli Senior- ja Junior-lainaa yritys voi saada. Jäljelle jää sen jälkeen tarvittava oma pääoma, jonka ennakoitua tuottoa arvioidaan todennäköisellä, myöhemmin tapahtuvalla myyntihinnalla (exit value). Tuottoa mitataan sisäisen korkokannan (IRR, internal rate of return) avulla. LBO -malli sisältää seuraavat vaiheet:

1. Käytettävissä olevan Senior -lainan määrän arviointi
2. Käytettävissä olevan Junior -lainan määrän arviointi
3. Jäljelle jäävän oman pääoman arviointi
4. Oman pääoman arviointi ennakoitun tuoton, IRR:n, arvioidun myyntihinnan perusteella. Tulevaisuudessa tapahtuva myyntihinta (exit value) määritetään EV/EBITDA-kertoimen avulla.
5. Arvio nyt maksettavasta liiketoiminnan arvosta ja oman pääoman arvosta. (entry value) (Kallunki ym 2011, 138.)

Herkkyysanalyysi

Herkkyysanalyysin avulla osoitetaan, kuinka muutosherkkä saatu yrityksen arvo on esimerkiksi diskonttorolle (WACC:lle tai jollekin sen komponenteista), pitkän aikavälin kasvuoletukselle (pääarvon kasvu) tai käytetylle kannattavuudelle. Vaikka herkkyysanalyysi on osa hyvää arvonmäärittäytapaa, kannattaa kuitenkin muistaa yrityksen liiketoimintaan liittyvät muut taustaoletukset ja ennusteisiin liittyvät seikat. (Kallunki ym. 2011, 142.)

4 AINEETTOMAN PÄÄOMAN JOHTAMINEN

Aineettoman pääoman johtamisella tarkoitetaan ei-taloudellisten resurssien ja toimintatapojen johtamista ja kehittämistä suhteessa yrityksen liiketoiminnallisiin tavoitteisiin. Sen tavoitteena on saada kokonaisvaltaista näkemystä yrityksen kriittisistä, ei-taloudellisista resursseista ja tukea sekä operatiivista että strategista päätöksentekoa. Yrityksen aineetonta pääomaa voidaan tarkastella joko sisäisesti tai ulkoisesti. Tarkastelun näkökulman ollessa ”sisäinen” tietoa hankitaan ja työstetään yrityksen omaan käyttöön. Tämänkaltaista tarkastelua käytetään esimerkiksi kehityshankkeissa tai yrityksen toimintaan kuten henkilöstön kehittämistoimeen tai viestintään. Tarkastelun näkökulma on ulkoinen, kun tietoa kerätään ja analysoidaan ulkopuolista tahoja varten. Esimerkiksi yritysjärjestelyä varten yrityksen aineetonta pääomaa kartoitetaan yritysäläpinäkyvyyden lisäämiseksi rahoittajaa, sijoittajaa tai muuta sidosryhmää varten. (Tekes & IC partners 2004, 4.)

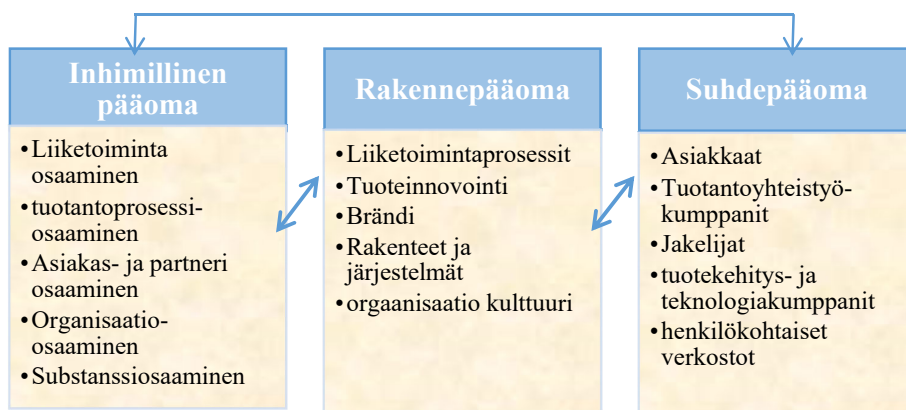
Aineettoman pääoman kartoituksessa syntyvää tietoa voidaan hyödyntää muun muassa:

- Strategisessa johtamisessa, jossa aineettoman pääoman kartoituksella varmistetaan yrityksen käytettävissä olevien resurssien soveltuvuus ja riittävyys tavoitteisiin nähden. Aineettoman pääoman rooli näkyy erityisesti vietäessä strategisia päätöksiä käytäntöön. Tällöin voidaan tarkastella kriittisiksi määriteltyjä aineettomia resursseja, tarkistaa niiden laatua ja keskittyä niiden heikkouksien kehittämiseen. Tunnistamalla kriittisiä resursseja voidaan panostaa oikeisiin toimintoihin, jolloin vältetään investoimasta lisäarvoa tuottamattomiin voimavaroihin (Tekes & IC partners 2004, 5–9.)
- Osaamisen ja henkilöstön kehittämiseen. Tämä on yksi yleisimmistä syistä lähteä kartoittamaan aineetonta pääomaa. Tällöin motivaationa on ymmärtää, mitkä ovat yrityksen kriittisiä ja kilpailukykyä luovia osaamisia ja miten osaamisen kehittäminen saadaan paremmin kytkettyä strategiaprosessiin. Aineettomaan pääomaan kuuluvia henkilöstön ja osaamisen kehittämisen työkaluja ovat muun muassa kehityskeskustelut, henkilökohdalliset kehityssuunnitelmat ja ilmapiiritutkimukset; näiden tavoitteena on kehittää henkilöstön osaamista ja sitouttaa henkilöstö yritykseen ja yrityksen tavoitteisiin. (Tekes & IC partners 2004, 5–9.)

- Yritysjärjestelyissä joissa tärkeänä osana ovat aineettoman pääoman arviointi, kartoitus ja arvottaminen. Aineettoman pääoman kartoituksella pyritään luomaan läpinäkyvyyttä yrityksen aineettomiin, tilipäättökseen ulkopuolelle jääviin omaisuuseriin, jotka ovat merkittäviä yrityksen arvon ja tulevaisuuden tuloksetekokyvyn kannalta. Kartoitus toimii työkaluna sekä yritysjohdolle erilaisissa rahoitus- tai yhteistyöneuvotteluissa että ulkopuoliselle taholle, joka haluaa saada tarkempaa tietoa yrityksen resursseista ja toimintatavoista. Koska kartoituksella pyritään lisäämään toisen osapuolen luottamusta yritykseen, tulee kiinnittää erityistä tiedonkeruu- ja analyysimenetelmiin. (Tekes & IC partners 2004, 5–9.)

4.1 Yrityksen aineettoman pääoman tunnistaminen ja määrittely

Aineeton pääoma tunnetaan yrityksen aineettomina resursseina, joita yrityksellä on käytössään tuotannon tekijöinä. Aineettomat tuotannon tekijät muodostuvat työntekijöiden ja johtajien ominaisuuksista ja sosiaalisista suhteista. Aineeton pääoma jaetaan kolmeen resurssien pääluokkaan: inhimilliseen pääomaan, rakenne pääomaan ja suhdepääomaan. Näiden lisäksi yrityksellä on käytössä myös kiinteä pääoma ja rahapääoma. (Roos, Fernström, Piponius & Rastas 2006, 13.) Aineetonta pääomaa voidaan jaotella seuraavan kuvion mukaisesti (Roos ym. 2006, 13.)



KUVIO 4. Aineeton pääoma resursseina (Roos ym. 2006, 13.)

Inhimillinen pääoma

Inhimillinen pääoma tarkoittaa henkilöstön ja johdon osaamista, tietoja, taitoja, kokemusta ja henkilökohtaisia ominaisuuksia. Osaamisalueet ovat:

- **Substanssiosaaminen:** liiketoiminnalle erityinen osaaminen, kuten koodaus, soveltava kemia tai lääketiede.
- **Liiketoimintaosaaminen:** operatiivinen johtaminen, strateginen suunnittelu, markkina- ja toimialatuntemus, talous- ja rahoitusosaaminen tai viestintäosaaminen.
- **Tuotantoprosessiosaaminen:** tuotantoprosessin hallinta, materiaalien hankinta, tuotantomenetelmien kehittäminen tai logistiikkaosaaminen.
- **Asiakas- ja partneriosaaminen:** markkinaosaaminen, myyntiosaaminen, vuorovaikutustaito, neuvottelutaito, koulutus- ja konsultointiosaaminen tai kielitaito.
- **Organisaatio-osaaminen:** Tiimityöskentely, esimiestaidot, yritystuntemus, brändin kehittäminen, tietotekniikkaosaaminen. (Puusa & Reijonen 2011, 19.)

Rakennepääoma

Rakennepääoma kuvaa yrityksen luomia tai hankkimia, organisaation rakenteissa tietona tai toimintatapoina näkyviä tekijöitä sekä aineetonta varallisuutta, kuten patenteja ja lisenssejä. Rakennepääoma voidaan jakaa seuraaviin osatekijöihin:

- **Liiketoimintaprosessit**, esimerkiksi tilaus-toimitusprosessi, tuotekehitysprosessi tai markkinointiprosessi. Nämä ovat organisaatiossa määriteltyjä ja käytössä olevia tapoja suorittaa liiketoimintaan kuuluvia tehtäväkokonaisuuksia.
- **Tuoteinnovointi**, yrityksen markkinoille tuoma uusi tai olennaisesti parannettu tavara tai palvelu. Innovointi on myös esimerkiksi organisaation prosesseihin, palveluihin ja liiketoimintaan liittyvä uusien toimintatapojen ja menetelmien luominen.
- **Rakenteet ja järjestelmät**, yrityksen infrastruktuuri, joka koostuu muun muassa työn organisoinnista, toimintamalleista, yhteistyökäytännöistä, työhjeistuksista, jne. Rakenteiden ja järjestelmien ensisijainen tehtävä on varmistaa toiminnan tehokkuutta ja tietovirtojen kulkua.
- **Brändi**, yrityksen maine, julkikuva, tunnettuus ja näkyvyys eri sidosryhmille. Brändi voi perustua yrityksen tuotteisiin tai palveluihin, toimintatapoihin tai henkilöihin.
- **Organisaatiokulttuuri**, joka on yrityksen arvot, viestintä- ja johtamistavat sekä henkilöstön sitouttamis- ja palkitsemistavat. Ilmentyy yrityksen muutosvalmiutena tai -vastaisuutena, uusiutumiskykyä tai työilmapiiriin laatuna. (Puusa ja Reijonen 2011, 308.)

Suhdepääoma

Suhdepääomalla viitataan yrityksen näkyvyyteen, maineeseen ja asiakkaisiin. Organisaation suhdepääoma sisältää yrityksen ulkoiset sidosryhmäsuhteet, kuten:

- Asiakkaat
- Tuotantoyhteistyökumppanit, kuten alihankkijat, toimittajat, logistiikkapartnerit
- Jakelijat, kuten jälleenmyyjät, agentit, edustajat
- Tutkimus- ja teknologiakumppanit, kuten julkiset ja yksityiset tutkimusyhteisöt ja -organisaatiot, opetuslaitokset sekä yhteistyöyritykset.
- Muut verkostosuhteet, kuten viranomaiset, julkinen sektori, vaikuttajat, yhdistykset, yhteistyöyritykset, omistajat, rahoittajat ja sijoittajat. (Roos ym. 2006, 14.)

5 TUOTTOVAATIMUS YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYKSESSÄ

Yrityksen liiketoiminta rahoitetaan joko omalla tai vieraalla pääomalla. Oman pääoman sijoittajat ovat kiinnostuneita yrityksen riskistä ja sitä kautta pääoman tuottovaatimuksesta. Yritykset tarvitsevat oman pääoman sijoittajien lisäksi investointeihinsa tarvittavan rahoituksen, joka saadaan vieraan pääoman sijoittajilta. Vieraan pääoman sijoittajat saavat ennalta sovitun kiinteän maksun korvauksena sijoittamalleen pääomalle sovitun aikataulun mukaisesti. Sekä oman että vieraan pääoman sijoittajat saavat sijoitukselleen tuoton rahavirtana tulevaisuudessa, minkä vuoksi eri aikoina saatujen rahavirtojen raha-arvo on otettava huomioon yrityksen arvoa määritettäessä. Pääoman tuottovaatimusta tarvitaan, kun tulevaisuudessa eri aikoina saatavat kassavirrat muutetaan yhteismitallisiksi eli ne diskontataan nykyhetkeen. (Kallunki & Niemelä 2012, 138; Katramo ym. 2011, 144–147.)

Pääoman tuottovaatimus eli pääoman kustannus on erittäin tärkeä muuttuja yrityksen arvoa määriteltäessä. Jos tuottovaatimus arvioidaan väärin, antavat arvonmäärittämissä mallit virheellisiä tuloksia. Oman pääoman tuottovaatimuksen määrittäminen on erittäin haastavaa, sillä se on aina niin sanotusti implisiittistä, eli ei suoraan nähtävillä. Vieraan pääoman tuottovaatimus sen sijaan voidaan määrittää vuosittain maksettujen korkomaksujen kautta. Pääoman tuottovaatimus on myös osakkeen arvonmäärittämisessä käytettävä diskonttokorko. (Kallunki & Niemelä 2012, 131.)

Oman pääoman tuottovaatimuksen lähtökohtana on, että omistaja saa korvauksen ottamastaan riskistä. Oman pääoman tuottovaatimusta mallinnettaessa huomioidaan usein 2–4 keskeistä tekijää, jotka tyypillisesti ovat:

1. Riskitön korko, R_f
2. Osakkeista vaadittava keskimääräinen tuottolisä, riskipremio, R_m
3. Beeta kerroin β
4. Muut riskilisät, R_{muut} , voivat olla muun muassa omistusrakenteesta, liiketoiminnan muista riskeistä tai liiketoiminnan jatkuvuudesta johtuva lisätuottovaatimus. (Kallunki & Niemelä 2012, 131.)

Edellä kuvattu pääoman tuottovaatimus voidaan myös esittää yhtälön muodossa seuraavasti (Kallunki & Niemelä 2007, 137.)

$$R_E = R_f + \beta * R_m + R_{\text{muut}}$$

KAAVA 18. Pääoman tuottovaatimus

Edellä kuvattua mallia voidaan pitää käytännön sovelluksena rahoitusteorian capital asset pricing -mallista (CAPM-tai CAP-malli) ja arbitrage pricing theory -lähestymistavasta (APT). Vaikka tarkkan CAP-mallin suoraviivainen tulkinta voi johtaa virheellisiin tulkintoihin, muodostaa se rahoitusteorian ensimmäisen lähtökohdan oman pääoman tuottovaatimuksen määrittämiselle. (Kallunki & Niemelä 2007, 137.)

6 YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYS SJOITTAJAN NÄKÖKULMASTA

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on selvittää millä tavoin Shark Tankin (Leijonan luolan) 3 kauden sijoittajat määrittelevät ohjelmassa olleiden yrittäjien ideoiden ja pienyritysten arvoa. Opinnäytetyön teoriaosiossa määritettiin, mitkä yrityksen ulkoiset ja sisäiset seikat vaikuttavat yrityksen arvoon, sekä yleisemmät arvostuskertoimet, joita käytetään yrityksen arvon määrittämisessä.

6.1 Tutkimuksen kohteen esittely

Shark Tank on yhdysvaltalainen realitytelevisiosarja, jonka ensiesitys oli elokuussa 2009. Ohjelma on versio kansainvälisestä formaatista Dragons' Den, joka alkoi vuonna 2001 Japanissa. Shark Tank -ohjelmassa hakijat esittelevät keksintönsä tai ideansa pääomasijoittajaraadille (Sharks), joka arvioi kunkin liikeidean tai keksinnön. Rahoitusta idealleen etsivien yrittäjien ja keksijöiden haasteena on vakuuttaa tapaamisen aikana sijoittajat siitä, että heidän ideansa on sijoittamisen arvoinen. Mikäli sijoittajat näkevät ideassa potentiaalia, he ryhtyvät neuvottelemaan prosenttiosuudesta tai lisenssimaksun (rojalti) osuudesta, jonka haluavat esittelijän yrityksestä pyytämää summaa vastaan. Sopimus syntyy, mikäli vähintään yksi ”shark” sijoittaa yrittäjän haluaman tai neuvottelun myötä hyväksymän rahasumman.

Tutkimuksen empiirisessä osuudessa tarkasteltiin Shark Tankin kolmatta esityskautta, joka sisälsi 58 yrittäjän yritysideoita. Kauden sijoittajina toimivat:

Kevin O’Leary, kanadalainen sijoittaja.

Robert Herjavec, kanadalais-kroatialainen liikemies.

Mark Cuban, yhdysvaltalainen yrittäjä ja Dallas Mavericksin omistaja.

Lori Greiner, yhdysvaltalainen keksijä ja yrittäjä, jolla on ollut vuodesta 1998 oma ohjelma QVC-ostoskanavalla.

Daymond John, yhdysvaltalainen yrittäjä, sijoittaja ja vaateketju FUBU:n perustaja.

Barbara Corcoran, yhdysvaltalainen liikemies.

6.2 Tutkimuksen toteutus

Tutkimus toteutettiin laadullisena eli kvalitatiivisena tutkimuksena, tarkoituksena pyrkiä ymmärtämään sijoittajien toimintatapoja. Tutkimus toteutettiin katsomalla Shark Tankin kausi 3, joka sisälsi 15 jaksoa keskittyen 58 yrittäjän yritysideoihin. Tutkimuksen tarkoitus oli vertailla, mitkä seikat vaikuttivat sijoittajien päätöksiin sijoittaa tai olla sijoittamatta yrittäjien liikeideaan sekä miten yrittäjien ja sijoittajien arviot yrityksen arvosta erosivat.

Tutkimusaineistossa yrittäjät esittelevät kukin oman tuotteen tai ideansa vastaten myös sijoittajien seuraaviin kysymyksiin:

- Paljonko yrityksen oma pääoma on?
- Onko yrityksellä velkoja?
- Onko yrityksessä muita sijoittajia?
- Millaiset myyntiluvut yrityksellä on ollut?
- Miten suurta voittoa ja minkä ajan sisällä yritys on tehnyt?
- Mitkä ovat tuotteen valmistuskulut?
- Onko yrittäjällä tarkoitus myydä osa yrityksestään vai ainoastaan osa ideastaan?
- Mihin yrittäjä aikoo käyttää sijoittajalta saadut rahat?
- Millainen tulevaisuudensuunnitelma yrittäjällä on?

Koska tutkittavia yrittäjiä oli aineistossa 58 kappaletta, käytettiin tutkimuksessa harkinnanvaraista otantaa. Tutkittavia kohteita valikoitui 7 kappaletta, jotka esitellään tarkemmin seuraavassa luvussa.

6.3 Tutkimustulokset

Shark Tankin 3. kauden jokaisessa jaksossa esiintyi suurin piirtein neljä sijoitushakijaa ja jokaisella hakijalla oli noin 10 minuuttia aikaa esitellä vakuuttavasti ideansa sijoittajille. Hakijan piti vakuuttaa sijoittajat siitä, että juuri hänen tuotteen on sijoittamisen arvoinen. Sijoittajien esittämät kysymykset koskivat liiketoiminnan ja strategian analysoinnissa esiintyviä toimialatasoa ja yritystasoa. Toimialataso analysoinnissa tai yrityksen sisäisessä analysoinnissa tarkastellaan kilpailijoiden, toimialan, yleisen taloudellisen ja teknologisen kehityksen sekä muiden ulkopuolisten tekijöiden vaikutusta yrityksen menestymiseen ja arvoon. Yritystasolla tai sisäisellä analyysillä taas pyritään selvittämään muun muassa seuraavat asiat:

- Yrityksen liikeidea ja sen toimivuutta
- Palveluiden ja tuotteiden kilpailukykyisyyttä
- Tuotteiden elinkaarta, patenteja ja keksintöjä
- Hinnoittelupolitiikka ja tuotteiden differointia
- Myynti- ja markkinointistrategia
- Jakeluteitä
- Henkilöstöä
- Tehtyjen investointien kannattavuutta ja investointimahdollisuuksia
- Rahoituksellista tilannetta (Yrityskauppa 2011.)

Hakija 1: Steve, ”I want to draw a cat for you”

Tutkimusta varten katsottiin kaikki tuotantokauden jaksot ja valittiin viisi yrittäjää, jotka saivat sijoitus- sopimuksen ja kaksi yrittäjää, jotka syystä tai toisesta jäivät ilman sijoitusta. Ensimmäinen yrittäjä, joka kiinnosti sijoittajia, oli jaksossa 2 esiintynyt Steve yritysideaallaan ”I want to draw a cat for you”. Idean omistaja Steve haki 10 000 dollarin sijoitusta 25 prosentin osuudelle yrityksen osingoista. Saadun sijoituksen hän aikoi käyttää uuden digitaalisen sovellusalan luomiseen sekä laajentamalla liiketoimintaa uuteen tuotealueeseen: onnittelukortteihin. Steven ammatti oli verkkosivujen luominen ja hänellä oli myös omat verkkosivut nimeltä ”I want to draw a cat for you”, jossa kuluttaja-asiakkaat voivat lähettää piirustuspyyntöjä kissoista Stevenin toteutettavaksi. Asiakkaat voivat tilata vapaa-aiheisen piirroksen, joka esittää esimerkiksi heidän edesmennyttä lemmikkiään henkilösuhteiden päättymistä tai jopa kissan taistelua dinosaurusta vastaan. Jokainen kissapiirros maksoi 9,95 dollaria, joista 9,32 dollaria oli Stevenille tuottoa. Steven pystyi tekemään noin 1000 kappaletta kissapiirroksia viikossa ja oli vuodessa myynyt piirroksia jo 1200 kappaletta.

Sijoittajista kissapiirustusidea oli hauska, yritys löytyi helposti internetistä ja Steve hoiti mainonnan myös käymällä kissa-aiheisissa tilaisuuksissa ja lähettämällä viestejä potentiaalisille markkinointikumppaneille, jotka voisivat olla kiinnostuneita aiheesta, kuten eläinkaupat. Sijoittajista neljä olivat sitä mieltä, että vaikka ajatus on hauska ja yrittäjä oli luova, uskalias ja intoa täynnä, saattoi idea romahtaa ja sekä yrittäjä että sijoittajat menettäisivät sijoituksensa. Sijoittajista Mark Cuban piti ideaa sijoittamisen arvoisena Stevenin luovuuden ja luonteen vuoksi. Hän tarjosi 25 000 dollaria 33 prosentin osuudesta yrityksen osakkeista. Steven suostui tarjoukseen, jos Cuban piirtäisi joka tuhannennen piirroksen itse. Yrityksen arvo oli yrittäjän arvioinnin mukaan 40 000 dollaria, kun taas sijoittajan mielestä yrityksen arvo oli korkeampi, 75 758 dollaria.

Hakija 2: Shane ja Steve, ”Talbott Teas”

Jaksossa 5 Shane Talbott ja Steve Nakisher esittelivät yrityksensä: Talbott Teas. Talbott Teas oli teehen erikoistunut yritys, joka tarjosi 33 eri teemakua eleganteissa rasioissa. Yritys valittiin Oprah Winfrey Show -ohjelmassa yhdeksi Oprahin suosikiksi, jolloin yritys sai ilmaista mainontaa ja erilaiset tavarat -lot alkoivat kiinnostua heistä ja myydä heidän tuotteitansa. Shark Tankissa he pysyivät 50 000 dollaria vastineeksi 20 prosentin osuudesta yrityksestään. Myyntiä heillä oli ensimmäisenä vuotena 200 000 dollaria. Oprahin ohjelman jälkeen heidän voittonsa oli 350 000 dollaria toisena vuonna ja kolmantena vuotena myynti oli 500 000 dollaria, josta voittoa oli noin 250 000 dollaria.

Talbott teas -tuotteet maksoivat 10–15 dollaria kappaleelta ja yrittäjät tarvitsivat sijoitusta voidakseen pääomittaa yrityksen kasvun ja saada apua tuotteidensa levittämiseen laajemmalle. Heidän suunnitelmiaan oli myös kehittää uusia makuja teekokoelmaansa sekä kenties lisensoida joitakin tuotteita. Omistajina yrityksessä olivat molemmat yrittäjät, ja he olivat investoineet yritykseen yhteensä 300 000 dollarin omaa pääomaa. Sijoittajista Kevin O’Leary kysyi, miten sijoittaja saisi investoimansa rahat takaisin, johon yrittäjät vastasivat, että heidän suunnitelmiaan oli myydä yritys 3–4 -kertaisella voitolla, jolloin kaikki sijoittajat saisivat omansa takaisin.

Sijoittajista Daymond John oli jo sijoittanut vastaavanlaiseen yritykseen ja menettänyt sijoituksensa. Mark Cuban ei pystynyt samaistumaan tuotteeseen. Robert Herjavec ja Lori Greiner olivat sitä mieltä, että heille esitetyt luvut eivät miellyttäneet, vaikka omistajat olivatkin mahtavia. He arvioivat myös yrityksen saavan enimmillään 200 000 dollaria voittoa kuluvana vuonna, jolloin tulos olisi liian heikko sijoittajien näkökulmasta. Kevin O’Leary tarjosi 250 000 dollaria 40 prosentin osuudesta yritystä. Omistajat neuvottelivat O’Learyn kanssa ja suostuivat tarjoukseen summalla 250 000 dollaria 35 prosentin osuudesta yritystä. Hakijoiden näkemys yrityksen arvosta oli 1 250 000 dollaria, kun taas sijoittajien mielestä yrityksen arvo oli 714 285 dollaria.

Hakija 3: Maddie, Margot ja Diane Bradshaw,” M3 Girls Designs”

Jaksossa 5 Maddie, Margot ja Diane Bradshaw esittelivät yrityksensä M3 Girls Designs. Heillä oli yhteinen koruyritys, ja korut oli tarkoitettu 15–80 -vuotiaille. Ajatus koruista lähti liikkeelle tarpeesta koristella koululokeroa, jolloin Maddie sai ajatuksen maalata erilaisia kuvioita kierrätettävien metallisten pullokorkkien sisälle ja liimata korkin taakse magneetin. Pullokorkkimagneeteista tuli suuri hitti. He lähestyivät paikallista tavarataloa, joka suostui myymään heidän tuotteitansa. Kaikki magneetit myytiin parin tunnin sisällä. Yritys oli kasvanut niin, että heillä oli myynnissä erilaisia metallisia pullonkorkkimagneetteja, ja he olivat keksineet kaulakorun, johon voi vaihdella erilaisia magneetikuvioita, sekä uutena tuotteena ”Sparkle Life” -säädettävät kaulakorut ja pinottavia rannekoruja kaikenikäisille.

Myynnin määrä heillä oli ollut edellisenä vuonna 1,6 miljoonaa dollaria, joista miljoona oli voittoa. Tuotteet olivat myynnissä noin tuhannessa kaupassa ympäri Yhdysvaltoja. Tuotteen valmistushinta oli 0,75 dollaria per korkkimagneetti ja 2 dollaria per koru. Korujen maksimimyyntihinta oli 10 dollaria. Yrittäjät pyysivät 300 000 dollaria vastineeksi 15 prosentin osuudesta yrityksen osakkeita. Molemmat sisarukset (Maddie ja Margot) sekä heidän äitinsä Diane omistivat yrityksen yhdessä.

Sijoittajista Robert Herjavecä askarrutti, mihin yrittäjät tarvitsisivat pyytämänsä 300 000 dollarin sijoituksen, jos yrityksellä oli voittoja viime vuodelta miljoonan dollarin edestä. Sijoitusrahat käytettäisiin tuotteiden lanseeraamiseen globaalisti. Sijoittajien tarjoukset olivat nämä:

- Kevin O’Leary tarjosi 300 000 dollaria 30 prosentin osuudesta yrityksen osakkeita
- Lori Greiner halusi yhdistää voimansa O’Learyn kanssa sillä ehdolla, että tämä olisi hiljainen kumppani. Hän ja O’Leary tarjosivat 300 000 dollaria 40 prosentin osuudesta yrityksen osakkeista ja tarjosivat Greinerin mentorointia ja kytköksiä QVC-ostoskanavaan.
- Daymond John uskoi, että joku muu sijoittaja saattoi olla heille parempi kuin hän, jolloin hän jättäytyi pois.
- Mark Cuban teki tarjouksen, jos saisi Greinerin mukaansa, 300 000 dollaria 30 prosentin osuudella yrityksestä. Greineriä huoletti, ettei Maddie ollut niin innoissaan tarjouksesta. Maddien mielestä pyydetty yritysosuuden määrä oli liian korkea.
- O’Leary yhdisti voimansa Robert Herjavecin kanssa ja tarjosi 300 000 dollaria 30 prosentin osuudella yrityksestä.

Koska tilanne oli että neljä sijoittajaa tarjoaa saman sopimuksen, he antoivat hakijoille mahdollisuuden päättää keskenään, keiden kanssa he halusivat tehdä töitä. Yrittäjät antoivat vastatarjouksen sijoittajille siten, että sijoittajista Herjavec, Cuban ja Greiner osallistuisivat sijoitukseen ja osuus olisi vain 20 prosenttia yrityksen osakkeista. Sijoittajat olivat sitä mieltä, että osuus yrityksestä oli liian alhainen ja pyysivät 30 prosentin osuutta. Yrittäjät hyväksyivät tarjouksen, jos saisivat myös kausiliput Mavericksin peleihin. He saivat liput. Yrittäjien arvio yrityksen arvosta oli 2 miljoonaa dollaria, kun taas kolmen sijoittajien arvio yrityksen arvosta puolestaan vähemmän, miljoona dollaria.

Hakija 4: Stephanie ja Daniel, ”The Smart Baker”

Jaksossa 7 Stephanie ja Daniel esittelivät yrityksensä The Smart Baker. Yrittäjät hakivat 75 000 dollaria vastineeksi 25 prosentin yritysosuudesta. He tarjosivat erilaisia, innovatiivisia apuvälineitä leipureille, kuten esiliinoja, joihin oli sijoitettu helmaan leivontaan tarvittavat erikokoiset mittakupit. Uniikkia esiliinassa oli myös se, että mitat oli printattu ylösalaisin, jolloin leipuri voi lukea ne samalla, kun esiliina on päällä. Muita tuotteita olivat leivinpaperi, joka sopii useimpiin pyöreisiin vuokiin, ja leivinpaperissa oli siivekkeet kakun nostamisen helpottamiseksi. Uutena tuotteena he tarjosivat pesunkestävästä materiaalista tehtyä Cupcake-tornia.

Yrityksen myynnin määrä oli 34 000 dollaria viimeisten kolmen kuukauden aikana, ja tavoitteena oli saada myyntitulokseksi 140 000 dollaria vuoden loppuun mennessä. Myyntiä hoidettiin internetsivuston kautta, ja yrittäjät olivat osallistuneet myös muutamille messuille. Myydyin tuote oli ollut Cupcake-torni, jonka myyntitulo oli ollut 40 000 dollaria. Tuotteen hinta vaihteli välillä 59,99–64,95 dollaria kappaleelta Yrityksellä ei ollut velkoja.

Hakijoilta kysyttiin, miten he saisivat omasta mielestään enemmän myyntiä. Tähän vastattiin, että panostamalla enemmän messuihin, sillä yrittäjät uskoivat asiakkaiden ihastuvan tuotteisiin ne nähdessään. Sijoittajista Mark Cuban oli sitä mieltä, että hän panosti enemmän internetmaailmaan. Tällöin hänestä ei olisi hakijoille hyötyä, joten hän jättäytyi pois. Kevin O’Leary myönsi, että hakijoiden arvio yrityksen arvosta oli realistinen ja voittomarginaaliksi hän laski suurin piirtein 100 000 dollaria. Valitettavasti voittomarginaali oli liian pieni sen jälkeen, kun yrittäjät olisivat maksaneet itsellensä palkan. Tämän vuoksi O’Leary jättäytyi pois.

Robert Herjavec ei uskonut voivansa tuoda lisäarvoa yritykselle muutoin kuin asiakkaana, sillä hänellä ei ollut kokemusta alasta. Hän jättäytyi pois. Daymond John tarjosi 75 000 dollaria 40 prosentin osuudesta yrityksestä. Barbara Corcoralla oli kokemusta leipomoalasta, sillä hän oli edellisellä kaudella sijoittanut leipomoon. Hän tarjosi yrittäjille samat 75 000 dollaria myös 40 prosentin osuudesta heidän yrityksestään, mutta sen lisäksi hän halusi 5 prosentin rojaltit eli lisenssimaksut (tai takaisinmaksun, kuten hän asiaa ilmaisi) heidän myynneistään. Lisenssimaksu loppuisi heti, kun sijoittaja olisi saanut sijoittamansa rahat takaisin. Corcoran perusteli tarjouksensa sillä, että hän tunsi leipomoalan, jakeluso-pimukset, teknologian ja markkinoinnin.

Hakijoiden vastatarjous Corcoralle oli 100 000 dollaria 40 prosentin osuudesta yritystä sekä pyydetty 5 prosentin lisenssimaksu. Tähän tarjoukseen Corcoran ei suostunut, vaan pitäytyi alkuperäiseen tarjoukseen. Yrittäjät suostuivat Corcoran alkuperäiseen tarjoukseen. Yrittäjien arvio yrityksen arvosta oli 300 000 dollaria, kun taas sijoittajan arvio yrityksen arvosta vähemmän, 187 500 dollaria.

Hakija 5: Billy Blanks Jr,” Billy Blanks Jr’s Dance with me”

Viides yritys, joka sai sijoitussopimuksen, oli jaksossa 14 esiintynyt Billy Blanks Jr. tuotteellaan Billy Blanks Jr’s Dance with me. Yrittäjä pyysi 100 000 dollaria 20 prosentin osuudesta yrityksen osakkeita. Yrittäjän ideana oli tanssiin pohjautuva kuntovideo, joka sisälsi eri tanssigenrejä, kuten mm. hiphop, bollywood, salsa ja country. Kuntoiluvideo sopii kaikenikäisille ja -kuntoisille. Ennen tätä yrittäjä oli tuottanut jo kaksi videota ja hänellä oli allekirjoitettu sopimus neljän uuden videon lanseeraamisesta seuraavien kahden vuoden aikana.

Päämääränä oli käyttää sijoituksen avulla saatua pääomaa luomaan uuden liiketoimintamallin, jossa kunto-ohjaajat voisivat suorittaa sertifiointin ja pitää Billy Blanks Jr’s Dance with me -tunteja omissa kuntosaleissaan tai studioissaan. Ajatuksena oli, että kunto-ohjaajat maksaisivat 250 dollarin maksun kahden päivän opetuksesta, jonka jälkeen he saisivat vuoden sertifiointin. Jokaisessa kaupungissa valittaisiin parhaimmat 10 ohjaajaa, jotka voisivat opettaa muita ohjaajia ja näin vuoden jälkeen jokaisessa kaupungissa olisi ainakin yksi sertifioitu ohjaaja.

Sijoittajien mielestä Billy Blanks Jr:n brändi on tanssivideoita tärkeämpi. Tämä tarkoitti, että sijoituksen tulisi koskea sekä sertifiointia että kuntovideoita. Yrittäjä suostui yhdistämään sijoittajien liiketoimintaideat, sillä sijoittajien luottamus hänen tuotteeseensa oli hänelle tärkeämpää kuin osittainen voitto.

Sijoittajat olivat myös kiinnostuneita yrittäjän taustasta, sillä hänen isänsä oli kuuluisa Tae Bo –kuntoiluohjelman keksijä Billy Blanks. Isä ja poika eivät olleet läheisiä, eikä tämä rahallisesti tukenut poikansa yritystä mutta hyväksyi, että poika voisi laillisesti käyttää hänen nimeään tuotteissaan.

Sijoittajista Barbara Corcoran jättäytyi pois, koska ei ymmärtänyt liiketoiminnan konseptia hyvin. Robert Herjavec kunnioitti yrittäjän taustaa ja yritystä, muttei tuntenut voivansa tuoda lisäarvoa, jolloin hän jättäytyi pois. Kevin O’Leary ilmoitti, että yrittäjä oli tehnyt vaikutuksen mutta tuote ei ollut hänestä sijoittamisen arvoinen, ja jättäytyi pois. Daymond Johnilla oli strategisia yhteyksiä Zumbaan, jonka kunto-ohjelmaa harrastaa noin 12 miljoonaa ihmistä päivittäin. Jos Mark Cuban suostuisi jakaman riskin, John oli valmis tarjoamaan 100 000 dollaria 50 prosentin osuudesta yritystä. Tarkoituksena oli käyttää Zumban jakelutietä, jolloin Billyn kunto-ohjelma voisi olla 12 miljoonan ihmisten käytössä miltei heti. Cuban suostui Johnin tarjoukseen.

Yrittäjä oletti, että Zumba keskittyy pelkästään latinotansseihin ja Billyn oma tuote sisälsi muitakin tanssityylejä. Sijoittaja selitti hänelle, että Zumbaa käytettäisiin ainoastaan jakelutienä eikä tuotetta muutettaisi millään tavoin. Yrittäjä ei osannut päättää ja pyysi hetkeä voidakseen keskustella vaimonsa kanssa asiasta. Sillä aikaa, kun yrittäjä oli keskustelemassa vaimonsa kanssa, sijoittajista Herjavec tiedusteli Johnilta, miksi Zumba ei voisi kehittää omaa vastaavanlaista ohjelmaa. John kommentoi, että vastaavan ohjelman voisi hyvin kehittää, mutta Zumballa ei ollut Billyä, ja Billyllä oli suuri brändiarvo. Yrittäjä palasi ja pyysi sijoittajia pohtimaan asiaa uudelleen, sillä hän ei halunnut fuusioitua toiseen brändiin vaan pitää ja kasvattaa omaa brändiään. Hän oli valmis yhdistämään sekä lisenssin että videot ja suostuisi 100 000 dollarin sijoitukseen 50 prosentin yritysosuudesta muttei Zumban kautta. Yrittäjä kieltäytyi sijoittajien tarjouksesta, vaikka sijoittajat yrittivät vakuuttaa hänelle, että Zumbaa käytettäisiin ainoastaan jakelukanavana.

Yrittäjän poistuttua sijoittajat pohtivat, ymmärsikö hän kaiken, mitä hänelle äsken yritettiin tarjota. Hetken pohdittuaan John ilmoitti, että hänen oli puhuttava Billyn kanssa uudelleen, muutoin häntä itseään kaduttaisi. Hän lähti yrittäjän perään. John selitti uudelleen yrittäjälle ja hänen vaimolleen, mitä hänellä oli tarjota: käyttää Zumbaa jakelukanavana tekemättä Billy Blanks Jr’s Dance with me -kuntoiluohjelmasta osaa Zumban brändiä. Yrittäjällä oli myös mahdollisuus kieltäytyä, jos sopimus Zumban kanssa ei miellyttänyt. Sijoittaja vakuutti yrittäjälle, että usein asia, joka on tärkeämpi kuin tuote, on ihminen itse. Sijoittaja pyysi harkitsemaan tarjousta uudelleen, sillä hän halusi auttaa. Yrittäjä suostui lopulta sopimukseen. Yrittäjän arvio yrityksen arvosta oli 500 000 dollaria, kun taas sijoittajien arvio yrityksen arvosta oli 200 000 dollaria.

Hakija 6: Jared Joyce” Five-minute furniture”

Jaksossa 6 Jared Joyce esitteli patentoidun mutta lisensoimattoman ideansa ”Five-minute furniture”. Huonekalut oli suunniteltu patentoidulla liitosjärjestelmällä, joka mahdollisti asennuksen ilman ruuveja, nauvoja tai työkaluja. Yrityksellä oli noin 32 eri kalustemallia, joissa voitiin käyttää patentoitu liitosjärjestelmä.

Yrittäjä pyysi 250 000 dollaria vastineeksi 25 prosentin patenttiosuudesta. Yrityksellä ei ollut sillä hetkellä tämän patentin kohdalla yhtään myyntejä, mutta kaksi yritystä olivat kiinnostuneet lisensoimaan patentin. Yrittäjällä oli yritys, jonka portfolioissa oli noin 80 eri patenttia, ja näistä patenteista vain yksi oli lisensoitu. Tätä toista, lisensoitua tuotetta oli myyty kuukaudessa 10 000 kappaletta. Yrittäjä oli sijoittanut patentoituun mutta lisensoimattomaan Five minutes furniture -tuotteeseen 1000 dollarin omaa pääomaa, ja vierasta pääomaa hänellä oli 250 000 dollaria. Koko yrityksen vieras pääomaa oli miljoona dollaria.

Yrittäjältä tiedusteltiin, onko hän tarjoamassa 25 prosenttia osuutta koko yrityksestä vai ainoastaan tästä kyseisestä tuotteesta. Tarjous koski vain tätä yhtä tuotetta. Yrittäjän mielestä, jos sijoittajat sijoittaisivat tähän yhteen tuotteeseen ja olisivat kiinnostuneita tämän jälkeen sijoittamaan muihin patenteihin, he voisivat sopia asiasta erikseen. Sijoittajista Daymond John jättäytyi pois, sillä yrittäjä tarjosi osinkoa vain yhdestä tuotteestaan eikä koko yrityksestä. Mark Cuban ja Robert Herjavec olivat sitä mieltä, ettei yrittäjään voinut luottaa, sillä kukaan vieraan pääoman sijoittajista ei ollut koskaan saanut vastinetta rahoilleen. He jättäytyivät pois. Lori Greiner ja Kevin O’Leary halusivat jakaa sijoituksen riskiä tarjoamalla 250 000 dollaria 100 prosentin osuutta patentista sekä tuotannosta. Sijoittajat halusivat ostaa koko osuuden eivätkä halunneet tehdä työtä yrittäjän kanssa, sillä heistä tuntui, ettei hakija ollut luotettava eikä sijoitettua rahaa välttämättä saisi koskaan takaisin.

Yrittäjä halusi tehdä yhteistyötä sijoittajien kanssa ja saada heiltä apua yrityksensä kasvattamisessa. Hän suostuisi tarjoukseen, jos he pääsisivät yhteisymmärrykseen sopivasta prosentuaalisesta rojaltilisummasta tarjouksen lisäksi. Hakijan mielestä ei ollut oikein, että tarjottu summa kattaisi vain vierasta pääomaa eikä hän saisi minkäänlaista voittoa keksimästään tuotteesta. Tämän vuoksi yrittäjä kieltäytyi tarjouksesta. Yrittäjän arvio patentin arvosta oli miljoonaa dollaria, sijoittajien arvio patentin arvosta oli vähemmän, 250 000 dollaria.

Hakija 7: Scott Jordan” TEC, Technology enabled clothing”

Tutkimuksen viimeinen sijoituksen hakija oli jaksossa 7 esiintynyt Scott Jordan yrityksellään TEC, Technology enabled clothing. Ideana oli liivi tai takki, jonka erikoistaskuihin mahtui yleiset elektroniset laitteet, kuten kännykkä tai tablettikoneita. Vaatteen taskut oli suunniteltu niin, että laitteiden paino jakautui tasaisesti vaatteessa, jolloin vaatteen muoto ei muuttunut ja laitteista tuli huomaamattomia. Laitteita voisi myös käyttää ottamatta niitä taskusta ulos ja niitä voisi tarvittaessa ladata sujauttamalla johdon taskun sauman läpi. Yrittäjällä oli myös patentoitu järjestelmä, jossa nappikuulokkeet kulkivat huomaamattomasti vaatteen saumaan sisällä. Sijoittajilta hän pyysi 500 000 dollarin sijoituspääomaa 15 prosentin osuudesta yrityksen osakkeita.

Yrittäjällä oli jälleenmyyntiyritys, joka auttoi häntä kehittämään patentoidun idean. Konseptin tarkoituksena oli lisensoida muihin vaateyrityksiin. Yrityksen myyntiennuste kuluvalle vuodelle oli 12 miljoonaa dollaria. Voittoa yrityksellä oli 1,6 miljoonaa dollaria. Sijoittajista Robert Herjavec tiedusteli, mitä muita tuotteita yritys möi, johon yrittäjä vastasi, ettei hän hakenut omaan yritykseensä sijoitusta. Hän tarjosi 15 prosentin osuutta ainoastaan hänen TEC-idean lisensoimisesta sisältäen tekijänoikeudet ja brändin. Sijoittajien mielestä prosentuaalisen osuuden pitäisi sisältää osuuden myös yrittäjän yrityksestä, sillä muutoin heille jäisi vain riskillinen idea eikä mahdollisuutta saada vastinetta pääomalleen. Sijoittajista Herjavec tarjosi 500 000 dollaria vastineeksi 15 prosentin osuudesta sekä yrityksestä että patentista. Yrittäjä ei ollut kiinnostunut; hänen omien sanojensa mukaan häntä kiinnosti sijoittajien rahojen lisäksi heidän kontaktinsa, osaamisensa ja apunsa.

Sijoittajista Barbara Corcoran mielestä yrittäjä oli liian hankala ja jättäytyi pois. Mark Cuban oli sitä mieltä, että johdoton tekniikka syrjäyttää nykyisen johdollisen tekniikan hyvin pian, jolloin hän jättäytyi pois. Daymond Johnista oli loukkaavaa, ettei yrittäjä tarjonnut osaa myös yrityksestään vaan ainoastaan riskit vaateideastaan. Hän jättäytyi pois. Kevin O’Leary tarjosi miljoonaa dollaria, jos Herjavec suostuisi jakamaan riskit vastineeksi 30 prosentin osuudesta sekä yrityksen osakkeista että patentti-ideasta. Mikäli Herjavec ei haluaisi jakaa riskiä, O’Leary tarjosi 500 000 dollaria vastineeksi 15 % osuudesta sekä yrityksestä että patentista. Yrittäjä kieltäytyi tarjouksesta.

Yrittäjän mielestä idean arvo oli yli 3 333 330 dollaria, kun taas sijoittajien mielestä sekä yrityksen että idean yhteisarvo oli huomattavasti vähemmän, 500 000 dollaria.

7 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA

Shark Tank on viihteellinen ohjelma, jonka pituus on ennalta määrätty. Viihteellisyyden vuoksi ohjelmaa editoidaan niin, että vain oleelliset asiat näytetään katsojille. Katsoja ei tämän vuoksi pääse näkemään kaikkia niitä tietoja, jotka sijoittajat tarvitsevat mahdollisen sijoituspäätöksen tueksi.

Shark Tankin konsepti etenee siten, että jokainen yrittäjä astuu huoneeseen, jossa häntä odottaa viisi sijoittajaa, joilla kaikilla on erilainen liiketoiminnantausta. Yrittäjä esittelee tuotteensa ja häntä haastatellaan sijoittajille tyypillisillä kysymyksillä: Millainen on yrityksen myyntituotto? Millainen voitto? Onko yrityksellä velkoja? Paljonko tuote maksaa? Paljonko tuotteen valmistaminen maksaa? Millainen on hakijan tausta? Näiden ja muutaman muun kysymysten perusteella sijoittaja tekee päätöksensä: onko tämä hakija, hänen yrityksensä ja ennen kaikkea liiketoimintaideansa sijoittamisen arvoinen?

Tutkimusta tehtäessä havaittiin, että valituilla hakijoilla oli useita yhteneväisyyksiä, mutta vain yksi asia niistä oli sijoittajille tärkein: inhimillinen pääoma. Inhimillisellä pääomalla tarkoitetaan henkilöstön ja johdon osaamista, tietoja, taitoja, kokemusta ja henkilökohtaisia ominaisuuksia. Sijoittajia kiinnosti, millainen henkilö hakija oli. Esimerkkeinä inhimillisen pääoman tärkeydestä voidaan pitää jaksossa 14 esiintynyttä Billy Blanks Jr.:a. tuotteellaan ”Billy Blanks Jr’s Dance with me” ja Jaksossa 6 esiintynyttä Jared Joycea patentoidulla ideallaan ”Five-minute furniture”. Billy Blanks haki idealleen rahoitusta 100 000 dollaria vastineeksi 20 prosentin osuudesta yrityksen osakkeita. Blanksin mielestä yrityksen arvo oli 500 000 dollaria. Jared Joyce pyysi 25 prosentin patenttiosuuden vastineeksi 250 000 dollarin pääomasijoitusta, ja hänen mielestään yrityksen arvo oli miljoona dollaria.

Sijoittajien haastattelussa Billy Blanksia Jr.:a heitä kiinnosti hakijan tausta ja hänen suunnitelmansa. Sijoittajat yrittivät saada selville, miten paljon hakija oli valmis tekemään töitä ideansa eteen. Billyn haastattelu oli yksi mielenkiintoisimmista koko Shark Tankin 3. Kaudella, sillä hakija kieltäytyi Daymond Johnin ja Markin Cubanin tarjouksesta. Johnin mielestä Billy oli tärkeämpi kuin hänen esittämänsä tuote, jolloin John vielä jälkikäteen antoi hakijalle toisen mahdollisuuden ja selitti tarjouksen uudelleen pyytäen häntä harkitsemaan. Blanks suostui lopulta tarjoukseen. Billyn haastattelusta kävi ilmi, että sijoittajat pitivät hakijasta ja näkivät hänellä olevan motivaatiota ja halua tehdä töitä, mikä tarkoitti heille suurta mahdollisuutta saada sijoittamansa rahan takaisin voitolla liiketoiminnalleen ja idealleen omistautuneen yrittäjän avulla.

Jared Joycen kohdalla sijoittajat olivat myös kiinnostuneita hakijan taustasta. Heitä häiritsi kovasti, että hänellä oli 80 patenttia, joista vain yksi oli saatu myytyä. Hakija itse sijoitti omiin patentteihinsa vain 1000 dollaria, kun vierasta pääomaa hakijalla oli 250 000 dollaria, ja seitsemässä vuodessa yksikään muu patenttisijoittaja ei ollut saanut rahoilleen vastinetta. Kun hakijalle tarjottiin mahdollisuus myydä patentti ja maksaa sijoittajilleen, tämä yritti sopia itsellensä oikeutta lisenssimaksuun. Lopulta sopimusta ei syntynyt, sillä hakija ei suostunut myymään patenttia ilman voittoa. Sijoittajien mielestä hakijaan ei voinut luottaa, hän oli hankala eikä ollut valmis tekemään tarpeeksi töitä maksaakseen sijoittajilleen takaisin heidän sijoittamansa pääomaa.

Sijoittajat pyrkivät haastattelullaan luomaan näkemyksen siitä, millä tasolla hakijan substanssiosaaminen, liiketoimintaosaaminen sekä asiakas- ja partneriosaaminen ovat. Sijoittajien näkökulmasta on erittäin tärkeää voida luottaa henkilöön tai henkilöihin, joihin he sijoittavat. Jos luottamusta ei synny, yrityksen arvo laskee eikä siihen kannata sijoittaa, sillä sijoituksen takaisin saaminen on epävarmaa. Tutkimusta tehdessäni pohdin jaksoja katsoessani sitä, olivatko sijoittajat olleet oikeassa inhimillisen pääoman tärkeydestä näiden hakijoiden kohdalla. Shark Tank ohjelmaan osallistumisensa jälkeen Jared Joycen kohdalla en onnistunut löytämään muuta tietoa kuin sen, että hakija oli osallistunut samalla tuotteellaan kolmeen eri Shark Tankin kaudella nähtyyn sijoituspääomaesittelyyn, eikä hän ollut saanut sopimusta aikaiseksi yhdenkään sijoittajan kanssa. Shark Tank- ohjelmaan osallistumisensa jälkeen Billy Blanks Jr. puolestaan työskenteli Mark Cubanin ja Daymond Johnin kanssa, ja vuonna 2018 hänen yrityksensä nettovarallisuus oli noin puoli miljoonaa dollaria. Näin ollen totesin, että sijoittajat olivat tehneet oikean päätöksen.

Miten sijoittaja määrittelee yrityksen arvoa?

Jokainen hakija esitteli itsensä ja yrityksensä samalla, kun ilmoitti oman arvionsa yrityksensä arvosta. Esimerkkinä tästä on TEC, Technology enabled cothing, jonka hakija tarjosi 50 prosentin osuutta patentistaan vastineeksi puolen miljoonan dollarin sijoituspääomaa. Hakija ilmoitti yrityksensä arvon olevan miljoona dollaria (500 000 / 0,5).

Sijoittajat tekevät erilaisia kysymyksiä, joiden pohjalta he arvioivat, onko yrityksen arvo todellisuudessa se, mitä hakija ilmoittaa, vai onko se suurempi vai pienempi. Hakijan arvio yrityksen arvosta eroaa sijoittajan arviosta siinä, että hakijalla on tunneside yritykseensä ja kenties toiveikas näkemys tulevaisuuden voitoista ja siten tulevaisuuden yrityksen arvosta. Sijoittajat näkevät yrityksen eri tavalla ja heitä

kiinnostaa eniten, mitkä ovat yrityksen myynnit ja voitot. Tämä tieto antaa heille mahdollisuuden arvioida, miten yritys voi mahdollisesti kasvaa ja onko se sijoittamisen arvoinen. Toisin sanoen sijoittajat analysoivat sitä, miten nopeasti he voivat saada sijoittamansa pääoman takaisin ja millaisella voitolla he voisivat myydä osuutensa.

Koska ohjelma on viihteellinen, hakijoiden kokonaishaastattelua ei näytetä, kaikkia kysymyksiä ja vastauksia ei ole tiedossa. Sen perusteella, mitä ohjelmassa näytetään sijoittajan kysyvän ja saavan vastaukseksi, voidaan päätellä sijoittajien käyttävän ainakin kahta kaavaa yrityksen arvon määrittämiseen. Ensimmäinen käytetty kaava on sijoitetun pääoman tuotto (ROIC), joka on tilipäättöanalyysin yksi tärkeimmistä tunnusluvuista. Tunnusluku kuvaa, miten kannattava yrityksen toiminta on. ROICin tarkoitus on kuvata toiminnan kannattavuutta eli yrityksen liikevoittoa ennen kuin tuloksesta vähennetään esimerkiksi vieraan pääoman (velan) kustannuksia. Tunnusluvun kaava on:

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPLAT (Liikevoitto verojen jälkeen)}}{\text{Sijoitettu pääoma}}$$

Jos otetaan esimerkkinä jaksossa 5 esiintynyt M3 Girls Designs, yrityksen liikevoitto oli miljoona dollaria ja pyydetty sijoitettu pääoma 300 000 dollaria. Haastattelussa ei käynyt ilmi, että hakijoilla olisi ollut muita sijoittajia. Tällöin yrityksen sijoitetun pääoman tuotto on 333 % tarkoittaen sitä, että yrityksen tulos on 333 dollaria jokaista dollaria kohden, jos yrityksen voitto jatkuu samana. Mitä korkeampi ROIC sitä kannattavampi sijoitus.

Toinen hakijoiden käyttämä laskentamenetelmä on takaisinmaksuajan menetelmä, joka on yksinkertaisin tapa selvittää investoinnin kannattavuutta. Menetelmällä selvitetään, missä ajassa investointi maksaa itseensä takaisin. Menetelmä voi olla joko koroton tai korollinen. Koroton takaisinmaksuajan menetelmä on yleisessä käytössä sen laskennallisen helppouden vuoksi. Menetelmän laskentakaava on seuraava:

$$\text{Takaisinmaksuaika} = \frac{\text{Hankintakustannus}}{\text{Vuotuinen Nettotuotto}}$$

Käytetään esimerkkinä jaksossa 7 esiintyneitä Stephanieta ja Danielia yrityksellään The Smart Baker. Yritys haki 75 000 dollarin investointia, ja yrityksen senhetkiset myyntituotot olivat 34 000 dollaria. Kaavaa käyttäen investoinnin takaisinmaksuaika on 2 vuotta ja 2 kuukautta, mikäli nettotuotto jatkuu saman suuruisena.

Vaikka takaisinmaksuajan menetelmä on suuressa suosiossa, on menetelmässä myös puutteita. Menetelmä kuvaa ainoastaan investoinnin takaisinmaksuun kuluvaan aikaan eikä ota lainkaan huomioon takaisinmaksuajankohdan jälkeisiä tuottoja tai kustannuksia. Menetelmä soveltuu parhaiten lyhytaikaisiin investointeihin, kun taas pitkän ajan investoinnit saavat yleensä huonomman tuloksen. Menetelmä ei myöskään ota huomioon rahan aika-arvoa, jonka vuoksi tulevaisuudessa sama määrä rahaa ei ole yhtä arvokasta kuin investointihetkellä.

LÄHTEET

Kallunki, J-P. & Niemelä, J. 2007. Uusi yrityksen arvonmäärittäminen. 4. painos. Helsinki: Talentum Media Oy.

Kallunki, J-P. & Niemelä, J. 2012. Osakkeen Arvonmäärittäminen, Onnistunut sijoituspäätös. Liettua: Talentum Media Oy.

Katramo, M., Laurila, J., Matinlahti, I., Niemelä, J., Svennas, K. & Wikman, N. 2011. Yrityskauppa. 1.painos. Helsinki: WSOYpro Oy.

Laitinen, E.K. 2002. Strateginen tilinpäätösanalyysi. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.

Leppiniemi, J. 1999. Omaisuuden arvo. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.

Luoma, T. Teroluoma.blogspot. Breath Business. <http://teroluoma.blogspot.fi/2010/04/resurssit-ja-aineeton-paaoma.html> Viitattu 16.5.2017

Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. 2002. Arvopaperisijoittaminen. 1.painos. Helsinki: WSOY.

Oksaharju, J. Nordnet Bank AB. Pari sanaa P/E- luvusta. Saatavissa: <http://www.nordnetblogi.fi/pari-sanaa-pe-tunnusluvusta/18/08/2013/> . Viitattu 10.03.2017.

Puusa, A. & Reijonen, H. 2011. Aineeton pääoma organisaation voimavarana. EU: UNIpress.

Random, W. Nordnet Bank AB. Vapaan kassavirran malli osakkeen arvonmäärittämisessä. Saatavissa: <https://www.nordnetblogi.fi/vapaan-kassavirran-malli-osakkeen-arvonmaarityksessa/29/07/2013/> Viitattu 12.4.2017.

Rantanen, J., Korpela, R., Engblom, A., Haavisto, M. & Haanpää, J. 2016. Arvokas Yritys, Näin pidät yrityksesi myyntikunnossa. Eura: Eura Print.

Rantanen, J. 2013. Arvonmäärittäminen Yrityskaupassa. 2.painos. Saarijärvi: Suomen Yrittäjien Sypoint Oy.

Roos, G., Fernström, L., Pionius, L. & Rastas, T. 2006. Aineeton Pääoma- Johdon käsikirja. Helsinki: Edita PrimaOy.

Salmi, I. 2012. Mitä Tilinpäätös kertoo? Porvoo: Bookwell Oy.

Sijoituskoulu. Inderes. Mikä on P/B-luku? Saatavissa: <https://www.inderes.fi/mika-pb-luku>. Viitattu 10.3.2017.

Tekes. Businessfinland. Aineeton pääoma. Saatavissa: <https://www.tekes.fi/globalassets/julkaisut/aineeton.pdf> Viitattu 15.5.2017.

Vilkkumaa, M. 2010. Yrityksen menestyksen mittarit – tunnusluvut, yrityksen hinnan määrittäminen & tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Yrityskirjat Oy.

Yrittäjät.fi. Yrittajan Abc, Omistajan ja sukupolvenvaihdos. Arvonmääritys. Saatavissa: <https://www.yrittajat.fi/yrittajan-abc/omistajan-ja-sukupolvenvaihdos/arvonmaaritys-316987> Viitattu 01.03.2019

LIITTEET

Shar Tank, kausi 3

Yritys	Ala	Sijoitus pyyntö	Yrityksen arvo	Myynti USD	Myyty Kpl	KPL/ USD	Voitto USD	Materi aali USD	Tarjoukset	Sijoitukset
Clean Bottle	Vesipulloja	60 000/ 5%	1 200 000	750 000	150 000	5	118 000	68 000	60 000/ 25%, 100 000/10% + 50c rojalti per pullo, 60 000/50%, 60 000/8%	60 000/7%
My wonderful life	Hautajais- palvelu netissä	100 000/ 10%	1 000 000	7000	5000	250	0	0	0	0
Business Ghost	Kirjojen painatus	200 000/ 10%	2 000 000	35 000- 75 000	50-100	700- 750	650 0000- 700 000	0	0	0
EZ VIP	Yökerhojen VIP	150 000/ 15%	1 000 000	90 000	0	0	250 000	0	150 000/ 30% + Artisti 150 000/20% + Artisti	150 000/ 30% + Artisti
I want to draw a cat for you	Kissa piirustus, internet sivusto	10 000/ 20%	40 000	11 940	1200	9,95	11 184	0	25 000/33%	25 000/33%
Sales- preneur	Myynnin opetus	90 000/ 40%	225 000	40 000	100	400	1180	0	90 000/40%	0
Rick Smith Jr	Taikurishow	1 500 000/ 20%	7 500 000	200 000	0	0	0	0	0	0

LIITE 1/2

Invis-A-Rack	Peräkärryn lastauslaite	100 000/ 10%	1 000 000	50 000	150	333,33	0	250/kpl	0	0
Chord buddy	Kitaransoitto apuväline	125 000/ 10%	1 250 000	500 000	10 000	49,99	0	7/kpl	125 000/20% 125 000/20% 175 000/20% 125 000/20% + 50 000 mainontaan	125 000/20% + mainontaan.
Liquid money	Hajuvesiä	100 000/ 5%	2 000 000	52 000	0	0	0	0	100 000/80% + oikeudet nimeen	0
Tail light	Valotarroja vaatteisiin ja laukkuihin	50 000/ 50%	1 000 000	0	0	0	0	0	0	0
You smell	Luxus saippuota	55 000/ 20%	275 000	0	0	0	0	0	55 000/20% 55 000/30% 55 000/20%+ 50 000 kuluihin	55 000/20%+ 50 000 kuluihin
Swilt	Avattava huppari, josta tulee peitto	30 000/ 35%	85 714	100	0	0	0	0	0	0
Show no	Pyyhkeitä	50 000/ 25%	200 000	15 000	2 300	6,5	15000		75 000/20% 75 000/25% 75 000/25%	75 000/25%

LIITE 1/3

Puppy Cake	Kakkutaikina koirille	50 000/ 25%	200 000	80 000					0	0
Wine Balloon	Ilmalla täytettävä erikoiskorkki viinin säilymiseen	40000/ 30%	133333	15 400	700	22		6,5	40000/30% rojalit 400 000/100%	400000/ 100%
The Last Lid	Kankainen ulkoroskiksen kansi	40 000/ 20%	200 000	0	0	0	0	3,5	40000/60%	40000/60%
The Ledge Pillow	Tyyny nukkumiseen isorintaisille naisille	30 000/ 25%	120 000		83				0	0
Talbott Teas	Erikoisteet	250000/ 20%	1 250 000	500 000			250 000		250 000/35%	250 000/35%
M3 Girls Desings	Pullokorkkikoruja lapsille ja nuorille	300000/ 15%	2 000 000	1 600 000/ Vuosi			1 000 000		300 000/30%/ 2 sharks 300 000/ 30%/ toiset 2 shark	300000/30% 3 sharks + kausiliput
Kisstixx	huulirasvoja	200000/ 20%	1 000 000	80 000		3		0,86 - 1,00	200 000/40%	200 000/40%
The Smart baker	Leipomisen tuotteita	75000/ 25%	300 000	72 000		59,99- 65,99			75 000/40% 75 000/ 40% + 5% rojalti	75 000/ 40% + 5% rojalti

LIITE 1/4

Heat Helper	Kuivausrummun lämpöä kierrättävä laite	100 000/ 50%	200 000	67993,2	680	99,99	2 000	0	0
TEC	Patentti/vaatteita, joissa erikoistaskut elektronisiin laitteisiin	500000/ 50%	1 000 000					500 000/ 15% yrityksen osakkeita + patentti	0
The Original Profender	Apuvälineitä koripalloiluun	75 000/ 15%	500 000			499,95		0	0
Nardo's Natural	Ihotuotteita	75000/ 12%	625 000	30 000				75 000/50%	75 000/50%
Rent-a-Grandma	Isoäitejä lastenhoitajiksi	150000/ 20%	750 000	25 000		14-20\$/h		0	0
Litter	Koruja	80000/ 51%	156863	78 000		100		80 000/70% + vuoden palkka 80 000/51%	80 000/70% + vuoden palkka
Five-Minute Furniture	Helposti kasattavia huonekaluja	250000/ 25%	1 000 000	0	0	0		250000/100% (2 Sharks)	0
The Painted Pretzel	Kuorrutettuja rinkeleitä	100000/ 25%	400 000	75 000		14,5	7	100000/25%	100000/25%
Esso Watches	Ionisoituja kelloja	35000/ 20%	175 000	120 000			70 000	0	0

LIITE 1/5

Readerest	Silmälasien magneettinen pidike	150 000/ 15%	1 000 000		9,99-19,99		1-2 USD	150 000/65%	150 000/65%	
The ave	Printtejä vaatteisiin	125000/ 15%	833 333	570 000		100	150 000	28	0	0
Bark'ems to go	Valmisruoka paketteja lemmikkeille	100000/ 51%	196078	0		2,5-3		0,64	0	0
Brewer's cow	Kaljan makuinen jäätelö	125000/ 15%	833333	5000		4		2	0	0
GoGo Gear	luxus mallisia suojavarusteita moottoripyöräilijöille	300000/ 15%	2 000 000	172 000			100 000		300000/55%	300000/55%
Blondie's Cookies	Käsin tehtyjä keksejä	200000/ 3%	6666667	2 500 000			-175 000		0	0
Viewsport	Urheiluvaatteita	500000/ 20%	2 500 000	140 000					0	0
Sullivan Generator	Sähkö generaattori	100 000/ 10%	1 000 000						0	0
Copa di Vino	Unikki teknologia, jossa viintä myydään laseissa	300 000/ 5%	6 000 000	5 000 000					300000/12% 600 000/30% (3sharks)	0
Duality	Kynsituotteita	50 000/ 20%	250 000			14,99	-300 000	3	50 000/51% 50 000/40%	50 000/40%

LIITE 1/6

Debbi Brooks Handbags	Käsilaukkuja + laukkumagneetteja	540 000/ 20%	2 700 000	1 200 000		288	685 000	130	0	0
Trimi tank	Toppeja, joissa vaihdettavia olkaimia	57 000/ 30%	190 000	3 500	100	35			0	0
Lollacup	Lasten juomapullo	100 000/ 15%	666667	30 000		18		4,5	100 000/50% 100 000/50% + myyntiagentti pois 100 000/30% 100 000/30% 100 000/40%	100 000/40%
Airbedz	Itsetäytettäviä patjoja lava-autoihin	250000/ 15%	800 000	220 000	1600	199-209		50-69	250 000/50%	0
Skyride	"Ilmavaunuja", joita liikutetaan polkemalla	3 000 000/ 20%	15 000 000	0					0	0
Boot Illusion	Teknologia jolla voi muokata kengän nilkkuriksi	100 000/ 30%	333333	0		129-179		25-32	100 000/75% + 0,25c rojaliti 100 000/ 55%	100 000/ 55%
Villy Custom	Räätäloityjä polkupyöriä	500 000/ 33%	1515152	250 000	350/vuosi	641	50 000	245	500 000/45% (2 sharks)	500 000/42%
Wild Squirrel Nut Butter	Pähkinävoi	50 000/ 10%	500 000	14 000		4	7 000	3	50 000/40%	50 000/40%

LIITE 1/7

Cab20	Bändi	200 000/ 20%	1 000 000					200000/50% (2 sharks)	0
Mix Bikini		50 000/ 10%	500 000		0	9,99 - 50		50 000/25%	50 000/25%
Billy Blanks Jr's Dance with me	Fitness video	100 000/ 20%	500 000			250		100 000/50% + Zumban jakelu	100 000/50% + Zumban jakelu
Cougar Limited	Energia juoma vain naisille	150 000/ 30%	500 000	60 000				0	0
Remyxx	Tenniskenkä mallisto	50 000/10%	500 000	0				50 000/80%	50 000/80%
Nitroforce Titan 1000	Fitness ohjelma	250 000/ 10%	2 500 000	7 800	26	300	259	0	0
Unikey Technologies	Lukko, jota voi avata puhelimella	500 000/ 33%	1515152			149-199		100 000/10% 100 000/75% 250 000/25% 500 000/40% 400 000/45%	500 000/ 40% + 2 paikkaa johtokunnassa