

Pienen ja keskisuuren yrityksen arvonmäärittäminen

LAB-ammattikorkeakoulu

Tradenomi

2024

Joonas Räsänen

Tiivistelmä

Tekijä(t) Joonas Räsänen	Julkaisun laji Opinnäytetyö, AMK	Valmistumisaika 2024
	Sivumäärä 33	
Työn nimi Pienen- ja keskisuuren yrityksen arvonmäärittäminen		
Tutkinto ja koulutusala Tradenomi, liiketalous		
Toimeksiantajaorganisaatio (jos opinnäytetyöllä on toimeksiantaja) -		
Tiivistelmä <p>Suomi on PK-yritysten luvattu maa, sillä yli 90 % Suomen yrityksistä luokitellaan PK-yrityksiksi. Vuosi 2024 tulee olemaan täynnä muutoksia ja haasteita. Tästä syystä moni yrittäjä joutuu pohtimaan oman yrityksensä myyntiä, jolloin arvonmäärittäminen nousee suureen rooliin.</p> <p>Tämä opinnäytetyö tarkastelee perinteisten arvonmäärittämistapojen käyttöä PK-yrityksissä. Tarkastelu suoritetaan käyttäen kvalitatiivisia metodeja.</p> <p>Tarkastelussa työ keskittyy yrityksen arvoihin, jotka saattavat jäädä usein pienemmälle huomiolle. Työssä osoitetaan, kuinka perinteisissä arvonmäärittämismalleissa nämä arvot jäävät usein huomiotta, vaikka ne yleensä ovat merkittävämpiä PK-yrityksen arvonmäärittämisessä kuin numeraaliset arvot.</p>		
Asiasanat Yrityksen arvonmäärittäminen, arvonmäärittäminen, arvonmäärittämismallit, PK-yritykset		

Abstract

Author(s) Joonas Räsänen	Type of Publication Thesis, UAS	Published 2024
	Number of Pages 33	
Title of Publication The value determination of a small and medium sized business		
Degree, Field of Study Bachelor's Degree, Financial Management		
Organisation of the client (if the thesis work is commissioned by another party) -		
Abstract <p>Finland is the promised land of small and moderation-sized companies; more than 90% of Finnish companies can be classified as small or moderation-sized.</p> <p>The year 2024 will most likely be full of changes and challenges. Due to this, many entrepreneurs will be forced to consider the sale of their own company. In such sales, the process of company valuation is highlighted.</p> <p>This thesis examines the utilization of traditional company valuation processes in determining the value of small and moderation-sized companies. This examination is conducted by using qualitative methods.</p> <p>In this thesis, the examination focuses on viewing the role of company values, which often are ignored in the company valuation processes. The thesis shows that in traditional company valuation processes company values are often given less attention, although their role is actually more significant than numeral statistics when determining the value of a small or moderation-sized company.</p>		
Keywords Company valuation, valuation process, valuation models, Small and moderation-sized companies		

Sisällys

1	Johdanto.....	1
1.1	Tutkimuksen tavoitteet.....	2
1.2	Tutkimuksen rajaus.....	2
1.3	Tutkimusmenetelmä	3
2	Yrityksen arvonmääritysprosessi	4
2.1	Yrityksen koko	4
2.1.1	Mikroyritys	4
2.1.2	Pieni yritys	5
2.1.3	Keskisuuri yritys.....	6
2.1.4	Suuryritys	6
2.2	Arvonmäärittämisen lähtökohdat.....	6
2.2.1	Strateginen analyysi	8
2.2.2	Tilinpäätöksen analysointi.....	9
2.2.3	Tulevan kehityksen ennakointi.....	10
2.2.4	Yhteenveto	11
2.3	Arvonmäärityksen yleisimmät tunnusluvut	12
2.4	Pääoman tuottovaatimus	13
2.4.1	Oma pääoma.....	14
2.4.2	Vieras pääoma	15
2.4.3	Koko pääoman tuottovaatimus	16
3	Arvonmääritysmallit	17
3.1	Substanssiarvo	17
3.2	Osinkoperusteinen malli.....	18
3.3	Vapaan kassavirran malli.....	18
3.4	Lisäarvomalli.....	19
3.5	Markkinaperusteinen arvo.....	19
4	Yrityksen todellinen arvo.....	20
4.1	Henkilökunta.....	20
4.1.1	Henkilöstön tietotaito	21
4.2	Asiakkaat.....	21
4.3	Alihankkijat	22
4.4	Ympäristötietoisuus	23
5	Johtopäätökset	26
	Lähteet	27

1 Johdanto

Nykyään pienet- ja keskisuuret (PK) yritykset joutuvat toimimaan nopeasti muuttuvilla markkinoilla ja yrityksen säännöllinen arvonmäärityksen tarve korostuu. Varsinkin yrityksen myynnin suunnittelussa, on arvonmäärityksen vuosittainen toteuttaminen ajankohtaista. Jatkuvan ja toistuvan arvonmäärityksen avulla voidaan seurata paremmin, kuinka yrityksen arvo elää muuttuvassa ympäristössä. Tällöin yrittäjä ei joudu tekemään yhtä elämänsä suurinta päätöstä hätiköiden. Kuten Harri Seppänen on todennut,

Yrityksen arvonmääritys on taidetta – ja ehkä vähän tiedettäkin. (Harri Seppänen 2017, 14.)

Yrityksen myynti on monelle yrittäjälle ainutkertainen tapahtuma. Usein oman asunnon osto tai myynti on taloudellisesti yksittäisen henkilön elämän suurin ja tärkein kauppa, mutta yrittäjälle oman yrityksen myynti voi saavuttaa saman statuksen. Yrityksen myynti on myös henkisesti iso tapahtuma, sillä onhan oma yritys monelle kuin oma lapsi. Varsinkin PK-yrityksissä yrittäjä on voinut itse luoda suurimman osan yrityksestä itse, jolloin tunneside voi olla vahva. Yrityskauppa on kuitenkin usein erittäin pitkä ja monimutkainen prosessi. Moni yrittäjä tuntee oman yrityksensä paremmin kuin kukaan muu, vaikka harva yrittäjä on itse talousalan ammattilainen. Tämän vuoksi yrityksen arvonmääritys onkin erittäin tärkeää tehdä huolellisesti. Yleensä PK-yrityksillä ei ole yhtä mittavia resursseja käytettävissä arvonmääritykseen kuin suurilla yrityksillä. Lisäksi PK-yritysten ostajilla ei välttämättä ole suurta omaisuutta käytettävissä yrityksen arvon tutkimiseen ja todentamiseen.

Tässä opinnäytetyössä tutkin, kuinka yrityksen arvo määritellään, kun kyseessä on suomalainen PK-yritys. Haluan myös selvittää miten perinteiset teoreettiset yrityksen arvonmääritys mallit sopivat PK-yrityksille.

Yrityksen arvonmäärityksestä keskusteleminen ja sen tärkeyden tunnistaminen on tärkeää, mutta ne eivät auta yrittäjää, jos hän ei tunnista, mitä yrityksen arvonmäärityksestä syntyvä tieto hänelle yrittäjänä merkitsee. Perinteisesti yrityksen arvo määritellään yritykselle nimenomaan myyntitilanteessa, mutta arvonmäärityksellä on käyttöä muissakin yrityksen elämän vaiheissa. Tutkimukseni myös sivuaa lyhyesti mitä hyötyä arvonmäärityksellä ja arvonmääritysprosessin tuntemuksella voi olla yksittäisen yrityksen jatkuvassa toiminnassa ja kehityksessä.

1.1 Tutkimuksen tavoitteet

Työn tavoitteena on tutkia, kuinka yrityksen arvonmääritys suoritetaan, mitä erilaisia menetelmiä arvonmäärityksen toteuttamiseen voidaan käyttää, sekä kuinka nämä eri menetelmät eroavat toisistaan. Yrityksen arvonmäärittämiseen on olemassa useita eri malleja. Tässä opinnäytetyössä aion tarkastella seuraavia menetelmiä: osinkoperusteinen malli, vapaan kassavirran malli, markkinaperusteinen arvo, lisäarvomalli ja substanssiarvo. Tutkimuksen tavoitteena on myös tarkastella, kuinka kyseiset arvonmääritysmallit jättävät huomiotta PK-yrityksien arvonmäärityksessä tärkeitä yrityksen kvalitatiivisia piirteitä, kuten yrityksen henkilöstön, alihankkijat, ympäristötietoisuus ja yrityksen asiakkaat.

Tutkimuksen tavoitteena on myös selvittää, milloin yrityksen arvonmääritys kannattaa toteuttaa. Monet yritykset toteuttavat arvonmäärityksiä muissakin kuin myyntitilanteissa. Tutkimuksen tarkoitus on selvittää, mitä hyötyä arvonmäärityksestä voi saada tällaisissa tilanteissa.

Tutkimuksen tavoitteena on tarjota selkeä kuva yrityksen arvonmäärityksestä ja sen toteutuksesta. Vaikka menetelmiä arvonmäärityksen toteuttamiseen on monia, niistä löytyy samankaltaisia piirteitä. Tutkimuksen tarkoitus on myös selkeyttää syitä yrityksen arvonmäärityksen toteuttamiselle perinteisen myyntitapahtuman lisäksi. Opinnäytteen tarjoaman tiedon pohjalta yrittäjä voi tutustua erilaisiin arvonmääritysmenetelmiin ja kenties valikoida näiden joukosta sopivan oman yrityksen arvonmääritys tilanteeseen.

1.2 Tutkimuksen rajaus

Opinnäytetyö rajataan koskemaan pieniä- ja keskisuuria (PK) yrityksiä. Aihe on laaja, sillä erilaisia arvonmäärityksen menetelmiä on runsaasti ja sopivan menetelmän valitseminen yksittäiselle yritykselle voi olla haastavaa. Arvonmäärityksen tarkoituksena on arvioida yrityksen tulevaisuuden näkymää, jonka vuoksi oikean menetelmän valitseminen tietylle yritykselle tietyssä ajassa on tärkeää. Opinnäytetyössä tutkin ainoastaan talousteoriaan perustuvia yrityksen arvonmäärityksen malleja. Tarkemmin rajattuna tarkoituksena on tarkastella seuraavia arvonmääritysmalleja: osinkoperusteinen malli, vapaan kassavirran malli, markkinaperusteinen arvo, lisäarvomalli ja yrityksen minimiarvo eli substanssiarvo. Lisäksi tutkimuksessa tarkastellaan PK-yritysten arvoon vaikuttavia muita kvalitatiivisia piirteitä, jotka usein jäävät huomiotta mainituissa perinteisissä arvonmääritysprosesseissa. Kyseisiä kvalitatiivisia, numeraalisesti mittaamattomissa olevia piirteitä on toki useita, mutta tässä työssä keskitytään tarkastelemaan ainoastaan PK-yrityksen henkilöstöä, ympäristötietoisuutta, alihankkijoita ja asiakkaita ja näiden vaikutusta yrityksen arvoon.

1.3 Tutkimusmenetelmä

Opinnäytetyö on luonteeltaan laadullinen- eli kvalitatiivinen. Työssä ei ole tarkoitus tutkia yksittäistä arvonmääritys tapahtumaa, vaan sen sijaan keskittyä yleisesti PK- yritysten arvonmääritysprosessiin ja sen tarjoamiin hyötyihin. Työn tarkoituksena ei ole tutkia kaikkia mahdollisia tapoja määritellä yrityksen arvoa, vaan keskittyä edellä rajattujen arvonmääritysmallein tarkasteluun. Tutkimuksen aineistona hyödynnetään alan kirjallisuutta sekä jo julkaistuja tutkimusartikkeleita. Tavoitteena on selvittää miten valitsemiani arvonmääritysmenetelmiä tulisi käyttää, minkälaiseen tilanteeseen mikäkin menetelmä soveltuu parhaiten, sekä minkälaista informaatiota mikäkin menetelmä tuottaa. Lisäksi tavoitteena on tuoda esiin, kuinka myös laadulliset tekijät ovat tärkeässä roolissa PK-yrityksen arvonmäärityksessä.

Tutkimuksen rakenne

Tutkimuksen ensimmäisessä luvussa esittelen työn tavoitteita, rajaustapaa sekä tutkimusmenetelmää. Tämä luku toimii johdantona tutkimukselle.

Tutkimuksen toisessa luvussa käydään läpi ne yrityskoot, joita tutkimuksessa käsitellään. Tämän lisäksi luvussa käydään läpi perinteisiä tunnuslukuja yrityksen arvonmääritysprosessiin liittyen.

Tutkimuksen kolmannessa luvussa käsitelen valitsemiani arvonmääritysmalleja. Luvussa esitellään mallit sekä opastetaan niiden tapoja määrittää yrityksen arvo.

Tutkimuksen neljännessä luvussa käydään läpi yritykseen liittyviä laadullisia piirteitä, jotka vaikuttavat huomattavasti yrityksen arvoon, mutta jäävät usein huomioimatta arvonmääritysmalleissa.

Tutkimuksen viidennessä ja viimeisessä luvussa käydään läpi tekemiäni johtopäätöksiä aiheesta.

Näiden lukujen lisäksi tutkimus sisältää lähdeluettelon.

2 Yrityksen arvonmääritysprosessi

2.1 Yrityksen koko

Suomessa on yleisessä käytössä neljä eri koko kategoriaa, joihin yritykset jaetaan. Nämä koot ovat mikro-, pieni-, keskisuuri- ja suuryritys. Yrityksen kokoa määriteltessä tarkastellaan yrityksen henkilömäärää, vuosiliikevaihtoa sekä taseen loppusummaa. PK-yrityksiksi luetaan näistä mikro-, pienet- ja keskisuuretyritykset.

Suomessa PK-yritysten määrä on huomattava. Stat.fi julkaiseman artikkelin mukaan perustuen tilastokeskuksen tietoihin Suomessa oli vuonna 2021 yli 400 000 PK-yritystä. Määrä vaihtelee hieman riippuen laskutavasta. (Tilastokeskus 2023, Stat.fi).

Suomen Tilastokeskus käyttää Euroopan Unionin määrittelemiä kriteerejä yrityksen koon määrittelemiseen. Eri lähdeorganisaatiot saattavat määritellä yritysten koot erilaisten perusteiden mukaan. Esimerkiksi Suomen kirjanpitolaki määrittelee yritysten koot hieman eriävällä tavalla. Esittelen tässä tutkimuksessa kuitenkin vain Euroopan Unionin määrittelemät kriteerit, joita Suomen Tilastokeskus käyttää. Seuraavissa alaluvuissa kertaan lyhyesti mikro-, pieni-, keskisuuri- ja suuryrityksen määritelmät.

2.1.1 Mikroyritys

Tilastokeskus määrittelee mikroyrityksen koon sivuillaan seuraavasti:

Mikroyritys määritellään yritykseksi, jonka palveluksessa on vähemmän kuin 10 työntekijää.

Tilastovuodesta 2003 alkaen lisäksi:

jonka vuosiliikevaihto on enintään 2 miljoonaa euroa tai taseen loppusumma enintään 2 miljoonaa euroa ja joka täyttää alla määritellyn perusteen riippumattomuudesta.

Riippumattomia yrityksiä ovat ne yritykset, joiden pääomasta tai äänivaltaisista osakkeista 25 prosenttia tai enemmän ei ole yhden sellaisen yrityksen omistuksessa tai sellaisten yritysten yhteisomistuksessa, joihin ei voida soveltaa tilanteen mukaan joko PK-yrityksen tai pienen yrityksen määritelmää. (Tilastokeskus 2022, Stat.fi). Nimestään huolimatta mikroyritykset kuuluvat myös PK-yrityksiin.

2.1.2 Pieni yritys

Pieni yritys on mikroyrityksestä seuraava yrityskoko. Kuten aikaisemmin mainitsin, yritystä ei voi enää kutsua mikroyritykseksi, jos yrityksessä työskentelee enemmän kuin 10 työntekijää tai vuosiliikevaihto on enintään 2 miljoonaa euroa, tai jos taseen loppusumma ylittää 2 miljoonaa euroa.

Suomen Tilastokeskus määrittelee PK-yrityksen sivuillaan seuraavasti:

1. Pienet ja keskisuuret yritykset, jäljempänä 'PK-yritys', määritellään yrityksiksi,

- joiden palveluksessa on vähemmän kuin 250 työntekijää

ja joiden

- joko vuosiliikevaihto on enintään 50 miljoonaa euroa

- tai taseen loppusumma on enintään 43 miljoonaa euroa

- ja jotka täyttävät kohdassa 3 määritellyn perusteen riippumattomuudesta.

2. Kun on tarpeen tehdä ero pienten ja keskisuurten yritysten välillä,

'pieni yritys' määritellään yritykseksi

- jonka palveluksessa on vähemmän kuin 50 työntekijää

ja jonka

- joko vuosiliikevaihto on enintään 10 miljoonaa euroa

- tai taseen loppusumma on enintään 10 miljoonaa euroa

- ja joka täyttää kohdassa 3 määritellyn perusteen riippumattomuudesta.

3. Riippumattomia yrityksiä ovat ne yritykset, joiden pääomasta tai äänivaltaisista

osakkeista 25 prosenttia tai enemmän ei ole yhden sellaisen yrityksen

omistuksessa tai sellaisten yritysten yhteisomistuksessa, joihin ei voida

soveltaa tilanteen mukaan joko PK-yrityksen tai pienen yrityksen määritelmää. (EU 2022, Stat.fi). Pienessä yrityksessä saa siis maksimissaan olla 50 työntekijää ja joko vuosiliikevaihto enintään 10 miljoonaa euroa tai tase enintään 10 miljoonaa euroa.

2.1.3 Keskisuuri yritys

Kuten jo luvussa 2.1.2 tuotiin esille, keskisuuri yritys on yritys jonka palveluksessa on vähemmän kuin 250 työntekijää, vuosiliikevaihto on enintään 50 miljoonaa euroa tai taseen loppusumma enintään 43 miljoonaa euroa. Keskisuuressa yrityksessä pitää myös olla enemmän kuin 50 työntekijää ja joko vuosiliikevaihto ylittää 10 miljoonaa euroa tai taseen loppusumma on yli 10 miljoonaa euroa. Nämä määritelmät ovat toistaiseksi voimassa olevia Euroopan Unionin määrittämiä.

2.1.4 Suuryritys

Luvuissa 2.1.1, 2.1.2, ja 2.1.3 esitettyjen määritelmien pohjalta voidaan todeta että suuryrityksessä on enemmän kuin 250 työntekijää ja joko vuosiliikevaihto enemmän kuin 50 miljoonaa euroa tai taseen loppusumma enemmän kuin 43 miljoonaa euroa.

Suomen yrityksistä vain muutama prosentti voidaan määritellä suuryrityksiksi. Lukumäärällisesti niiden osuus on pieni, mutta ne puolestaan työllistävät noin puolet yrityksissä työskentelevistä henkilöistä Suomessa. (Tilastokeskus 2023, Stat.fi). Lisäksi, vaikka suuryritysten määrä on maassamme pieni, niin niiden vaikutus Suomen talouteen on suuri. Tässä opinnäytetyössä kuitenkin keskityn pelkästään tutkimaan PK-yrityksiä, eli käytännössä kaikki yrityksiä, jotka rajautuvat suuryrityksen määritelmän ulkopuolelle.

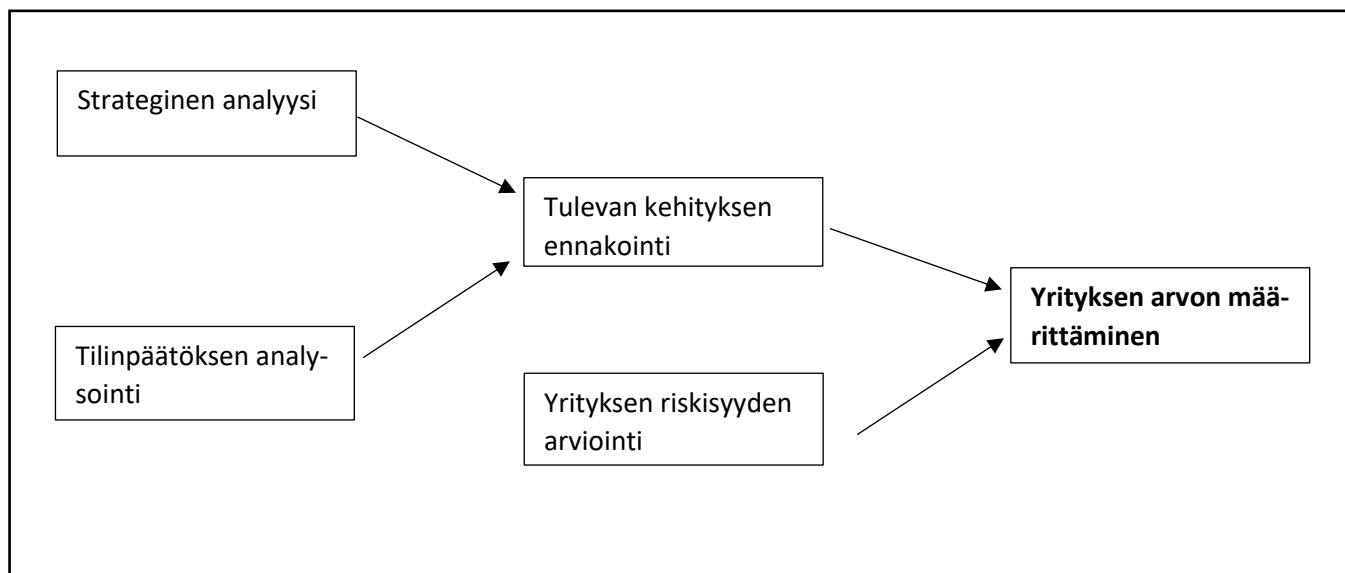
2.2 Arvonmäärittämisen lähtökohdat

Ennen kuin yrityksen arvonmäärittäminen aloitetaan, olisi hyvä tietää mitä *arvo* oikeastaan tarkoittaa. Harri Seppänen määrittelee arvon seuraavanlaisesti:

Kansainvälisten arvonmäärittämissstandardien (IVS 2013, viitekehys) mukaan omaisuuserän arvo (euro) ei ole tosiseikka, vaan mielipide. Arvo on mielipide 1. todennäköisimmästä hinnasta (euro), joka maksettaisiin omaisuuserästä vaihdossa, tai 2. omaisuuserän omistamisesta saatavasta taloudellisesta hyödystä (euro) (Seppänen 2017, 20.)

Kuten Harri Seppänen toteaa, arvo ei siis ole absoluuttinen luku vaan arvonmäärittäjän mielipide yrityksen arvosta. Tämä tekeekin yrityksen arvonmäärittämisestä mielenkiintoista, sillä yrityksen todellinen arvo elää jatkuvasti riippuen ajankohdasta sekä sen määrittäjästä. Kuitenkin tästä syystä arvon tarkka määrittäminen yritykselle voi olla hankalaa. Silloin voidaan verrata yritystä johonkin vastaavaan toiseen yritykseen joka on lähes samassa tilassa ja myyty vaikka aikaisemmin lähivuosina. PK-yrityksillä tämä ei kuitenkaan ole aina mahdollista, sillä ne ovat yleensä uniikkeja. Vastaavaa yritystä joka olisi lähiaikoina myyty, ei siis välttämättä löydykään.

Juha-Pekka Kallunki ja Jaakko Niemelä määrittelevät yrityksen arvon määrittämisen päävaiheet kuviolla 1.



Kuvio 1. Yrityksen arvonmäärittämisen päävaiheet (Kallunki & Niemelä 2007, 26.)

Kuten yllä olevasta figuurista näkyikin, yrityksen arvonmäärittämisessä lähdetään perinteisesti liikkeelle strategisesta analyysistä ja tilinpäätösten arvioinnista. Näitä arvioidessa on otettava myös huomioon yrityksen mahdolliset riskit.

Tämän jälkeen siirrytään hieman haastavampaan osuuteen eli tulevan kehityksen ennakointiin. Haastavaa tästä vaihteesta tekee sen, että varmoja tietoja ei saa mistään, vaan ennakointi pitää perustaa arvioihin sekä ennusteihin.

Arvon määrittäminen voi ensisilmäyksellä näyttää selkeältä prosessilta, mutta yleensä yrityksen arvo elää jatkuvasti. Kun yritykselle saadaan yhdessä hetkessä määriteltyä tarkka arvo, niin se voi jo huomenna olla toinen. Tästä syystä yrityksen tarkka arvo yleensä määrittyy vain ostohetkellä, jolloin määritelty arvo on se, millä ostaja on valmis käsillä olevan yrityksen ostamaan ja myyjä valmis myymään.

2.2.1 Strateginen analyysi

Yrityksen arvonmääritysprosessiin kuuluu olennaisena osana strateginen analyysi, joka määritellään seuraavasti: *Strategisen analyysin eli liiketoiminnan analyysin tavoitteena on tunnistaa yrityksen taloudelliseen menestykseen vaikuttavat tekijät, esimerkiksi markkinoiden ja tuotealueiden koko ja arvioitu kasvu, yrityksen asema markkinoilla ja yritysjohton valinnat.* (Kallunki & Niemelä 2007, 26.) Tämä on ensimmäinen varsinainen vaihe, josta yrityksen arvon määrittäminen yleensä aloitetaan.

Strateginen analyysi on monimuotoinen prosessi, joka jakautuu muutamaan osaan: *Strateginen analyysi voidaan jakaa edelleen yrityksen sisäiseen ja ulkoiseen analyysiin.* (Kallunki ja Niemelä 2007, 27.) Kallunki ja Niemelä jakavat strategisen analyysin siis vielä kahteen eri osaan jossa toisessa tarkastellaan yrityksen sisäisiä muuttujia joihin yritys pystyy itse vaikuttamaan ja toisessa ulkoisia muuttujia joihin yritys ei itse voi suoraan vaikuttaa. Sekä sisäisiä että ulkoisia muuttujia voidaan analysoida yksityiskohtaisesti.

Sisäisten muuttujien analyysissä voidaan tarkastella monia asioita:

Yrityksen liiketoiminnan sisäisen analyysin avulla pyritään selvittämään muun muassa yrityksen tuotteisiin, niiden hinnoitteluun, tuotantoprosessiin, osaamiseen ja henkilöstöön liittyvät tekijät, jotka vaikuttavat yrityksen taloudelliseen menestymiseen ja siten yrityksen arvoon. (Kallunki & Niemelä 2007, 27.)

Sisäisessä analyysissä tavoitteena on siis analysoida muuttujia joihin yritys voi suoraan itse vaikuttaa. Tästä selviää, onko liiketoiminnan perustoiminnot kunnossa kuten Kallunki ja Niemeläkin tästä toteavat: *Yrityksen liikeidean analysoinnin tarkoituksena on arvioida, onko yrityksen liiketoiminnan lähtökohta toimiva ja onko sen avulla ylipäättänsä mahdollista harjoittaa kannattavaa liiketoimintaa.* (Kallunki & Niemelä 2007, 27.) Mikäli puutteita ilmenee, voi yrittäjä pohtia näihin ratkaisuja. Sisäisestä analyysistä yritys saa hyödyllistä tietoa itselleen, vaikka yritystä ei oltaisikaan aikeissa myydä. Tässä voi helposti ilmetä jokin osa yrityksen toiminnasta, joka ei selvästikään toimi halutulla tavalla. Varsinkin jos päästään vertailemaan näitä lukuja toiseen samalla alalla toimivan yrityksen kanssa, niin voidaan tutkia mitkä ovat kannattavuuden kannalta parhaita ratkaisuja.

Tämän lisäksi myös ulkoisten muuttujien analysointi on merkittävää:

Yrityksen liiketoiminnan ulkoisen analyysin avulla selvitetään yrityksen ulkopuolisten tekijöiden vaikutusta yrityksen kannattavuuteen ja arvoon. Tämän analyysin kohteena ovat yrityksen toimintaympäristön tekijät, joihin yritys ei itse voi suoraan vaikuttaa, mutta joihin sen täytyy sopeutua. (Kallunki & Niemelä 2007, 27.)

Ulkoinen analyysi keskittyy siis muuttujiin joihin yritys ei itse voi vaikuttaa suoraan kuten toimialaan ja markkinatilanteeseen. Vaikka yritys ei voi näihin muuttujiin vaikuttaa, on niistä hyvä olla tietoinen. Ajankohtaisena esimerkkinä Venäjään kohdistuvat pakotteet ovat vaikuttaneet kaikkiin suomalaisiin puualan toimijoihin. Ennen pakotteita Venäjältä tuotiin suomeen noin yhdeksän miljoonaa kuutiometriä puuta, joka on noin 10 prosenttia Suomen metsäteollisuuden puun kokonaiskulutuksesta. Hyvän kuvan puun määrästä saa jakamalla tämän rekkakuormiin. Yksi rekkakuorma puuta on noin 80 kuutiota, joten pelkästään tuonti-puut Venäjältä ovat tuoneet yli satatuhatta täyttä rekallista vuodessa. Lisäksi Venäjän rajan taakse vietiin paljon puutavaraa. Pakotteista johtuen, -sekä puun tuonti että vienti kiellettiin ja jokainen alan yritys on joutunut sopeutumaan tähän uuteen markkinatilanteeseen ilman varoitusta varsin nopealla aikavälillä. Kansainväliset metsäsertifiointijärjestelmät PEFC ja FSC luokittelivat venäläisen puun konfliktipuuksi ja eivät tästä syystä anna omaa sertifikaatti leimaansa näille puille. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että Suomessa näiden puiden myynti on päättynyt, sillä monet yritykset eivät nykyään käy ollenkaan kauppaa puilla, joilla ei ole joko PEFC tai FSC leimaa. (Lukinmaa 2022). Vaikka näillä tapahtumilla on ollut paljon negatiivisia vaikutuksia Suomen puualan toimijoihin, niin tämä on ollut pitkällä aikavälillä myös positiivinen tapahtuma osalle toimijoista. Tällainen tapahtuma niin sanotusti ”karsii jyvät akanoista” ja jättää vain kaikkein vakaimmat puualan toimijat jäljelle. Kun hankaloista ajoista päästään yli, niin nämä vakaimmat firmat ovat jo valmiiksi markkinoilla. Nämä firmat pääsevät ensimmäisenä tekemään hyvää tulosta kun talous alkaa jälleen siirtymään noususuhdanteeseen.

2.2.2 Tilinpäätöksen analysointi

Seuraava askel yrityksen arvonmäärittämisprosessissa on tilinpäätöksen analysointi: *Strategi-sen analyysin jälkeen yrityksen arvon määrittämisessä siirrytään tilinpäätöstietojen arviointiin. Tilinpäätöstietojen analysoinnilla pyritään arvioimaan muun muassa yrityksen kannattavuus sekä rahoitus- ja varallisuusasema.* (Kallunki & Niemelä 2007, 32.) Tilinpäätöksen analysointiin siirrytään yleensä vasta strategisen analysoinnin jälkeen. Tämä ei ole kuitenkaan kiveen hakattu sääntö. *Jotta yritysten julkaisemat tilinpäätökset olisivat vertailukelpoisia, ne on oikaistava vastaamaan yritysten todellista taloudellista tilaa.* (Kallunki & Niemelä 2007, 32.) Yritysten tilinpäätöksiä on siis yleensä oikaistava ennen kuin ne ovat vertailukelpoisia muiden yritysten kanssa yritysten tekemän tulosuunnittelun takia. Tätä informaatiota kannattaa myös itse yrittäjän hyödyntää omasta yrityksestään: *Yrittäjä voi analysoida oikaistujen tunnuslukujen perusteella esimerkiksi sitä, millä osa-alueella kilpailija on heikompi tai vahvempi ja mitä osa-alueita omassa liiketoiminnassa kannattaisi kehittää.* (Almatalent 2018). Oikaistun tilinpäätöksen lukuja onkin helppo verrata toisten yritysten kanssa.

Kallunki ja Niemelä kuvaavat tätä tulosuunnittelua seuraavasti:

Usein tulosuunnittelun keskeisimpinä tavoitteina ovat verotukselliset näkökohdat, eli yritys pyrkii minimoimaan maksettavia veroja. Muita tulosuunnittelun tavoitteita ovat esimerkiksi osingonjaon kannalta riittävän voiton ja tasaisen vuotuisten voittojen aikasarjan esittäminen. (Kallunki & Niemelä 2007, 33.)

Näin ollen tiedot mitä halutaan esittää verottajalle voivat hieman erota todellisista arvoista. Tämä onkin hyvä ottaa huomioon yrityksen tietoja tarkastellessa.

2.2.3 Tulevan kehityksen ennakointi

Tulevan kehityksen ennakointi on viimeinen vaihe yrityksen arvonmäärityksessä ja ehkä yksi tärkeimmistä vaiheista, kuten Kallunki ja Niemelä toteavatkin: *Koska arvonmäärityksen keskeisenä lähtökohtana on yrityksen odotettu taloudellinen menestyminen, on tulevaisuuden arvioinnilla tässä työssä keskeinen rooli.* (Kallunki & Niemelä 2007, 33.)

Tulevaisuuden arvioinnissa korostuu yritystä koskevan tiedon saatavuus sekä tiedon laadullinen luotettavuus: *Keskeistä tulevaisuuden ennakoinnissa on käytetyn informaation avoimuus ja läpinäkyvyys. Tämä koskee sekä arvonmäärityksen laatijaa että sen hyväksikäyttäjää.* (Kallunki & Niemelä 2007, 34.) Näin ostaja saa oikean kuvan mahdollisesta tulevaisuuden kuvasta yrityksestä. Tämä tieto voi olla myös hyödyllistä yrityksen omistajalle. Laskelman antama informaatio voi monesti tuoda esiin asioita, joissa yrityksellä on varaa parantaa. Varsinkin tilanteessa, jossa omistajan on mahdollista verrata saamiaan lukuja toisiin saman alan yrityksiin, voi omistaja nähdä selkeästi missä hänen yrityksensä toimii paremmin tai huonommin verrattuna muihin alan yrityksiin.

Tulevaisuuden arviointi on yrityksen arvon määrittämisen kannalta tärkeää, vaikka tulevaisuuden tarkka ennustaminen on usein mahdotonta:

Tulevaisuuden mallintaminen teknisesti oikein on tärkeää liiketoiminnan arvoa määrittäessä. Tässä teknisesti oikealla tavalla tarkoitetaan ennustevuosien ja niistä johdettujen kasvuperiodien mahdollisimman suurta vastaavuutta suhteessa todellisuuteen. (Kallunki & Niemelä 2007, 34.)

Tulevaisuuden hahmottaminen on hankalaa ja kuten Kallunki ja Niemelä mainitsevatkin, sen oikein määrittäminen oikeiden arvojen saamiseksi on erittäin tärkeää. Ostajat eivät yleensä osta yritystä sen nykyhetken statuksen vuoksi, vaan he usein kiinnittävät huomioita millaiselta yrityksen tulevaisuus potentiaalisesti näyttää. Tästä syystä vaikka tulevaisuuden määrittäminen onkin hankalaa, on se yleensä erittäin tärkeä osa arvonmääritys prosessista mahdolliselle tulevalle uudelle omistajalle.

2.2.4 Yhteenveto

Vaikka edellä mainitut vaiheet on kuvattu varsin selkeästi ja ne näyttävät etenevän määrättyssä järjestyksessä, niin todellisuudessa tilanne on usein toinen:

Käytännössä arvonmääritys on harvoin näin suoraviivainen prosessi, jossa edetään vaiheittain askel askeleelta eteenpäin. Sen sijaan arvonmääritys on yleensä iteratiivinen prosessi, jossa jokaisessa vaiheessa arvonmäärittäjä oppii jotain uutta ja olennaista arvon indikaatioon vaikuttavista tekijöistä ja joutuu näin analysoimaan aikaisemmissa vaiheissa tehtyjä valintoja, oletuksia ja ennusteita sekä muokkaamaan arvonmääritystä niin, että se paremmin vastaa arvonmäärityksen tarkoitusta sekä vallitsevia seikkoja ja olosuhteita. (Seppänen 2017, 27–28.)

Seppäsen mukaan arvonmääritysprosessi etenee siis harvoin suoraviivaisesti. Useasti yrityksen arvon määrittäjä tekevä henkilö alkaa ymmärtämään arvioimaansa yritystä paremmin ja joutuu tämän vuoksi palaamaan uudelleen arvioimaan arvonmäärityksen prosessin eri vaiheita. Prosessi siis elää jatkuvasti, eivätkä prosessin tulokset ole niin sanotusti kiveen hakattu, kovia faktoja. Monesti yritykselle arvioitu arvo onkin vain sen hetkinen paras tulkinta yrityksen arvosta.

Tarkkaa numeraalista arvoa voi olla hankala muodostaa yritykselle, sillä tulevaisuuden tuotot ja on hankala muuttaa nykyhetkeen:

Teoreettisesti yrityksen arvo ja markkina-arvo määräytyvät yrityksen omistajien yrityksestä tulevaisuudessa saamien kassavirtojen nykyarvona. Yrityksen arvoon vaikuttavat sen kannattavuus ja kasvu, joiden vaikutus näkyy kassavirrassa, ja sen riski, joka heijastuu omistajien tuottovaatimukseen eli diskonttaus korkoon. Käytännössä yrityksen arvo joudutaan arvioimaan eli arvioimaan. (Seppänen 2017, 35-36.)

Parhaatkin laskelmat yrityksen nykyarvosta ovat arvioita, vaikka menetelmät tulevaisuuden ennustamisessa ovatkin kehittyneet huomattavasti vuosien saatossa. Joka tapauksessa tulevaisuuden arviointi on parempi suorittaa sen sijaan että arvonmääritys jätetään tekemättä. Arvonmäärityksen prosessissa saaduista arvoista saadaan usein hyvä kuva yrityksen tilanteesta, vaikka se ei koko totuutta kertoisikaan. Tämän kuvan avulla voidaan yleensä tunnistaa käsillä olevan yrityksen suurimmat ongelmakohdat.

2.3 Arvonmäärityksen yleisimmät tunnusluvut

Kallunki ja Niemelä toteavat yksittäisistä tunnusluvuista seuraavasti:

Yksittäisten tunnuslukujen suosio perustuu niiden helppokäyttöisyyteen. Tunnusluvut lasketaan suhteuttamalla yrityksen arvo johonkin yrityksen taloudellista tilaa kuvaavaan niin sanottuun fundamenttimuuttajaan. (Kallunki & Niemelä 2007, 67).

Yksittäiset tunnusluvut ovatkin suosittuja yrityksen arvonmäärityksessä, sillä niitä on helppo käyttää laskematta koko yrityksen arvoa. Kallunki ja Niemelä jakavat tunnusluvut viiteen eri ryhmään: *Yksittäiset tunnusluvut voidaan jakaa viiteen ryhmään sen mukaan, onko tunnusluvussa tulosta, kassavirtaa, taseen omaa pääomaa, liiketoiminnan tulosta, kassavirtaa, taseen omaa pääomaa, liiketoiminnan volyyymiä vai osinkoa kuvaava fundamenttimuuttaja. Yleisimmin näistä käytetään tulosta ja taseen omaa pääomaa kuvaavia tunnuslukuja.* Taulukkoon 1 on kerätty tärkeimpiä tunnuslukuja.

Tulokseen suhteutetut tunnusluvut		
	Osoittaja	Nimittäjä
P/E	oman pääoman markkina-arvo	ennustettu tulos
EV/EBIT	oman ja vieraan pääoman kokonaisarvo	liikevoitto
EV/EBITDA	oman ja vieraan pääoman kokonaisarvo	käyttökate
Kassavirtaan suhteutetut tunnusluvut		
	Osoittaja	Nimittäjä
P/CE	oman pääoman markkina-arvo	kassaperusteinen tulos
P/FCF	oman pääoman markkina-arvo	vapaa kassavirta
Liiketoiminnan volyyymiin suhteutetut tunnusluvut		
	Osoittaja	Nimittäjä
P/S	oman pääoman markkina-arvo	liikevaihto
EV/Sales	oman ja vieraan pääoman kokonaisarvo	liikevaihto
Tasesubstanssiin suhteutettu tunnusluku		
P/B	oman pääoman markkina-arvo	oman pääoman tasearvo
Osinko suhteutettu markkina-arvoon		
Div/P	Maksettu osinko	oman pääoman markkina-arvo

Taulukko 1. Tärkeimmät yksittäiset tunnusluvut ja niiden laskeminen (Kallunki & Niemelä 2007, 69).

Näillä tunnusluvuilla pääsee hyvin alkuun yrityksen arvonmäärityksessä. Tunnusluvut ovat yksinkertaisia ja niitä on helppo vertailla toisten yritysten kanssa. Niiden avulla on myös helppo tunnistaa ongelmakohtia yrityksistä. Nämä kuitenkin kertovat vain numerollisia arvoja, joten yrityksen koko arvo ei näiden avulla selviä.

2.4 Pääoman tuottovaatimus

Katramo toteaa pääoman rahoituksesta seuraavasti:

Yrityksen liiketoiminta rahoitetaan joko omalla tai vieraalla pääomalla. Erityisesti oman pääoman sijoittajat ovat kiinnostuneita yrityksen riskistä ja sitä kautta pääoman tuottovaatimuksesta. Pääoman tuottovaatimus, eli pääoman kustannus, on keskeinen muuttuja yrityksen arvonmääritysmalleissa. (Katramo ym. 2013, 144)

Pääoma jaetaan siis kahteen osaan, omaan ja vieraaseen. Kuten Katramo toteaaakin, näiden tuottovaatimus kiinnostaa erityisesti sijoittajia, sillä he laskevat tämän avulla omia tuottomahdollisuuksiaan. Toki tämä on myös hyödyllistä tietoa yrittäjälle itsellekin. Yrittäjä näkee näiden avulla omaa kykyään huolehtia yritykseen sijoitetusta pääomasta. Näistä tunnusluvuista näkee yleensä nopeasti, jos yrityksen vuotuinen liiketoiminta ei ole kannattavaa. Toki joitakin poikkeusvuosia voi olla markkinatilanteesta johtuen.

Tätä tunnuslukua voidaan hyödyntää myös yrityksen päivittäisessä toiminnassa. Katramo nostaa esille tunnusluvun tärkeyden yrityksen investoinnissa: *Pääoman tuottovaatimus on tärkeä muuttuja myös muissa yhteyksissä kuin arvonmäärityksessä. Yritys tarvitsee pääoman keksimääräiskustannusta arvioidessaan esimerkiksi investointiensä kannattavuutta. (Katramo ym. 2013, 144)* Monet mieltävät yrityksen arvonmäärityksen hyödylliseksi vain myyntitilanteessa, mutta todellisuudessa arvonmäärityksellä on yllättävän monia hyötyjä. Arvonmäärityksen tulos voi avata yrittäjän omiakin silmiä siitä, kuinka arvokkaita oman yrityksen eri osa-alueet ovat. Tämä on yksi syy, miksi ajoittaista arvonmääritystä kannattaisi ainakin osittain harjoittaa jokaisessa yrityksessä, vaikka myyntitilanne ei olisikaan yrityksen kannalta ajankohtainen. Ymmärrettävästi PK-yrityksien rajatuilla resursseilla tämä ei ole aina mahdollista.

2.4.1 Oma pääoma

Oman pääoman tuottovaatimuksen määrittäminen on huomattavan vaikeaa, koska oman pääoman tuottovaatimus on aina niin sanotusti implisiittistä, eli se ei ole suoraan nähtävillä. (Katramo ym. 2013, 147). Oman pääoman tuottovaatimuksen määrittäminen on siis huomattavasti hankalampaa kuin vieraan pääoman. Oman pääoman tuottovaatimuksessa pitää ottaa huomioon monia hankalasti määritettäviä muuttujia, joiden arvo vaihtelee eri numeraalisten arvojen välillä.

Yleisin käytössä oleva malli oman pääoman tuottovaatimukselle on Sharpen (1963,1964), Lintnerin (1965) ja Mossin (1966) suunnittelema capital asset pricing (CAP):

CAP-mallin mukaan sijoituskohteen tuottovaatimus koostuu kahdesta osasta: riskittömästä tuotosta ja riskillisestä. Riskitön tuotto on se korvaus, jonka sijoittavat saavat sijoittaessaan varojaan riskittömiin arvopapereihin, kuten esimerkiksi valtion obligaatioihin. Riskillisä on sitä suurempi, mitä riskisempi sijoituskohde on. (Katramo ym. 2014, 155.)

CAP-mallin mukaan osakkeen tuottovaatimuksen ja riskin riippuvuus on lineaarista, ja se voidaan tehokkaasti toimivilla markkinoilla esittää seuraavan kaavan avulla:

$$R_E = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f], \text{ missä}$$

R_E = yrityksen osakkeen tuottovaatimus

R_f = riskittömän sijoituskohteen tuotto

β_i = yrityksen i osakkeen (systemaattista) riskiä kuvaava beeta-kerroin

$E(R_m)$ = ns. markkinaportfolion odotettu tuotto.

(Katramo ym. 2013, 155)

Pankkiasiat antaa sivuillaan riskittömän koron esimerkiksi valtion lainan:

Riskitön korko saadaan esim. valtion 10 vuoden velkakirjan tuotosta, joka esim. Suomella on ollut vuonna 2019 n.1,1% tasolla. Jos beta-kerroin on 1, tarkoittaa se että arvopaperin historiallinen hintaheilunta, tai volatilitteetti, vastaa keskimääräistä arvopaperien hintaheiluntaa. Alle 1 arvot tarkoittavat, että arvopaperin hinta muuttuu vähemmän suhteessa markkinoihin. Yli 1 arvot tarkoittavat, että arvopaperin hinta heiluu enemmän suhteessa markkinoihin. (Pankkiasiat 2024).

Riskittömän koron esimerkkinä käytetään useasti valtion 10 vuoden velkakirjan tuotosta, sillä se on arvioitu suhteellisen varmaksi sijoituskohteeksi kautta aikojen.

Vaikka CAP (toiselta nimeltään CAPM) onkin yleisin malli laskea oman pääoman tuottovaatimusta, on sitä myös kritisoitu paljon: *Vaikka CAPM-malli on laajasti käytetty, sen käyttöön sisältyy myös kritiikkiä. Sen etuja ovat laaja kansainvälinen käyttö, joten se toimii*

vertailukohtana tuottovaateen laskennalle kansainvälisessä rahoituksessa osakemarkkinoilla ja yritysrahoituksessa. (Pankkiasiat 2024). Mallin hyöty on sen yleinen käyttö kansainvälisesti, jolloin lukuja on helppo vertailla keskenään.

Kuitenkin näistä tunnusluvuista varsinkin beeta-kertoimen määrittäminen on osoittautunut hankalaksi, eikä tämä arvo välttämättä sovellu käytettäväksi todelliseen yrityskauppatilanteeseen. Katramo toteaa seuraavaa beeta-kertoimesta: *Oman pääoman tuottovaatimuksen laskennassa beeta-kertoimen määrittely on osoittautunut vaikeammaksi seikaksi, eivätkä CAP-mallin teoreettiset oletukset sovellu sellaisenaan yrityskauppatilanteisiin.* (Katramo ym. 2013, 156). Tämä onkin yksi niistä syistä miksi oman pääoman tuottovaatimuksen laatiminen on hankalaa ja miksi se voi usein vaihdella riippuen siitä kuka sen laskee. Hyöty laajalla käytöllä on kuitenkin vielä pitänyt tämän mallin suosittuna, eikä sitä ole nykyisessä rahoituksen teoriassa poistettu käytöstä.

2.4.2 Vieras pääoma

Vieraan pääoman kustannus on pääoman lajeista helpommin määritettävissä, sillä se on usein välittömästi havaittavissa oleva ja konkreettinen kassastamaksu. Vieraan pääoman tuottovaatimus on tuotto, jonka yrityksen vieraan pääoman sijoittavat vaativat yrityksen luottoille. (Katramo ym. 2013, 172.) Kuten Katramo toteaa, on vieraan pääoman tuottovaatimuksen määrittäminen huomattavasti yksinkertaisempaa kuin oman pääoman.

Katramo jakaa vieraan pääoman tuottovaatimuksen määrittämisen viiteen tapaan:

1. *olemassa olevan vieraan pääoman (pankkilainat ja pitkäaikaiset jvk-laina) keskiporkona*
2. *uusien lainojen keskiporkona, jos yritys uudelleenrahoittaisi joko kokonaan tai osittain lainasalkkunsa*
3. *mallinnettuna CAP-mallin tyyppisesti*
4. *CDS-markkinoita (credit default spread) ja rating-laitosten informaatiota hyödyntäen tai*
5. *CDS- markkinoita ja itse rakennettua synteettistä ratingia hyödyntäen.*

(Katramo ym. 2013, 172-173.)

Vieraan pääoman tuottovaatimus on siis suoraviivaisempi määrittää kuin omanpääoman tuottovaatimus, eikä vieraan pääoman tuottovaatimuksessa jouduta ottamaan huomioon

yhtä merkittävästi erilaisia riskilisiä. Yleensä vieraan pääoman tuottovaatimukset voidaan laskea helposti eri lainojen avulla, jolloin ei tarvita hankalasti käsiteltäviä lukuja kuten oman pääoman tuottovaatimuksessa käytettävää beeta-arvoa. Tästä syystä vieraan pääoman tuottovaatimuksen numeraalinen arvo onkin yleensä lähempänä totuutta eikä sen eri laskenta tapoja ole kritisoitu yhtä mittavasti kuin oman pääoman tuottovaatimuksessa käytettävää CAP-mallia.

2.4.3 Koko pääoman tuottovaatimus

Koko pääoman tuottovaatimuksessa eli Weighted Average Cost of Capital (WACC), yhdistetään nimestäkin päätellen oman- ja vieraan pääoman tuottovaatimukset:

Koska oman ja vieraan pääoman sijoittajat asettavat sijoituksilleen erilaiset tuottovaatimukset heidän sijoitustensa erilaisen riskin vuoksi, lasketaan koko pääoman tuottovaatimus oman ja vieraan pääoman tuottovaatimusten painotettuna keskiarvona. (Katramo ym. 2013, 173.)

Kokopääoman tuottovaatimuksen selvittämiseksi pitää siis ensin selvittää oman- ja vieraan pääoman tuottovaatimukset, jonka jälkeen päästään kokopääoman määrittämisen äärelle:

Kun oman ja vieraan pääoman tuottovaatimukset ja pääomine painotus on määritetty, saadaan koko pääoman tuottovaatimus, WACC määritettyä.

$$WACC = (E/V) \times R_E + (D/V) \times R_D \times (1 - T_C)$$

Missä

E/V on yrityksen oman pääoman osuus koko pääomasta

D/V on vieraan pääoman osuus koko pääomasta

R_E on oman pääoman tuottovaatimus

R_D on vieraan pääoman tuottovaatimus

T_C on yhtiöverokanta

(Katramo ym. 2013, 176)

Koko pääoman tuottovaatimuksen laskeminen on siis suhteellisen suoraviivaista ja yksinkertaista, mutta sen laskemiseksi pitää ensin selvittää monimutkaisia tunnuslukuja. Varsinkin oman pääoman tuottovaatimuksen selvittäminen voi tuottaa haasteita.

3 Arvonmäärittäsmallit

Tässä luvussa esittelen lyhyesti tarkasteluun valitut yrityksen arvonmäärittäsmallit: substanssiarvo, osinkoperusteinen malli, vapaan kassavirran malli, lisäarvomalli, sekä markkinaperusteinen arvo.

3.1 Substanssiarvo

Substanssiarvossa yrityksen varoista vähennetään yrityksen velat. Tätä lukua pidetään yrityksen minimihintana arvonmäärittäksessä. Markku Heikura kuvaa kyseistä arvonmäärittäksen mallia seuraavasti:

Yrityksen substanssiarvo lasketaan yritykseen verovelvollisuuden syntyhetkellä kuuluvan varallisuuden perusteella. Substanssiarvo saadaan, kun yrityksen varoista vähennetään yrityksen velat. Varoina ja velkoina otetaan huomioon osakeyhtiön ja henkilöyhtiön kaikkiin tulolähteisiin sekä liikkeen- ja ammatinharjoittajan elinkeinotoimintaan kuuluvat varat ja velat. Jos yrityksen velat ovat varoja suuremmat, pidetään yrityksen substanssiarvona nollaa ja velkojen varat ylittävä määrä otetaan huomioon käypää arvoa pienentävänä tekijänä. (Markku Heikura 2021, Vero.fi) Harvoin kuitenkaan itse substanssiarvolla myydään yritystä, sillä sen arvo pitäisi olla lähes aina tästä suurempi: Toimivan ja terveen yrityksen tuottoarvo ylittää yleensä substanssiarvon. (Yrittäjät 2024).

Substanssiarvo ei siis voi olla negatiivinen, vaan sitä pidetään tällaisessa tilanteessa nol-lana.

Käytännön yrityskauppatilanne on kuitenkin hiukan monimutkaisempi. Taseessa näkyvät omaisuuserien arvot ovat verotuksellisia arvoja. Tähänkin voidaan tarvita oikaisuja, joten ensin täytyy selvittää myytävien omaisuuserien eli tilojen, tavaroiden, laitteiden ja sijoitusten käyvät arvot eli markkina-arvot (Yrittäjät 2024). Todellisuudessa voidaan siis joutua oikaisemaan tasetta ennen kuin voidaan laskea siitä substanssiarvo.

3.2 Osinkoperusteinen malli

Osinkoperusteinen malli on perustana monille muille malleille, kuten vapaan kassavirran mallille ja lisäarvomallille. Kallunki ja Niemelä ovat esittäneet osinkoperuste mallin kirjassaan seuraavasti:

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

missä P_0 on osakkeen nykyarvo

D_t on yrityksen tulevaisuudessa jakamien osinkojen arvo

r on oman pääoman sijoittajien tuottovaatimus.

(Kallunki & Niemelä 2007, 104-105.)

Tämän mallin toimivuus vaihtelee yrityksiä välillä huomattavasti, sillä monet yritykset eivät jaa osinkoja samoilla perusteilla. Osinkoperusteinen malli on kuitenkin hyvä pohja monelle muulle mallille.

3.3 Vapaan kassavirran malli

Vapaan kassavirran mallissa arvo lasketaan muuttamalla tulevat kassavirrat nykyarvoon. Kuten aikaisemmin jo mainitsin, tämä malli perustuu osinkoperusteiseen malliin. Mallissa käytetään hyväksi yrityksen aikaisempien tilikausien tietoja ja pyritään niiden avulla ennustamaan tulevaa kehitystä. Tässä mallissa yrityksen arvo voidaan laskea kahdella eri tavalla:

Vapaan kassavirran mallissa voidaan yrityksen arvo laskea joko omalle pääomalle (Free cash flow to equity, FCFE) tai koko pääomalle (Free cash flow to firm, FCFF). Yrityksen arvon laskemista koko pääomalle pidetään parempana varsinkin jos yrityksen rahoitusrakenteeseen on tulossa muutoksia. (Kallunki & Niemelä 2007, 110.)

Vapaan kassavirran laskeminen antaa yrittäjälle hyvän kuvan siitä, kuinka paljon yrityksestä on mahdollista ottaa varoja ulos liiketoiminnan pakollisten kulujen jälkeen.

3.4 Lisäarvomalli

Lisäarvomalli perustuu myös osinkoperusteiseen malliin. Tässä mallissa arvonmääritykseen käytetään osinkojen sijaan voittoja, joten se antaa yleensä paremman kuvan osakkeen arvosta. Kallunki ja Niemelä kuvaavat mallia seuraavasti: *Lisäarvomallin mukaan osakkeen arvo P_0 muodostuu oman pääoman kirjanpidollisesta arvosta BV_0 ja tulevista lisävoitoista ae_t seuraavasti:*

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

missä P_0 on osakkeen nykyarvo

BV_0 on oman pääoman kirjanpidollinen arvo

ae_t on ennustetun voiton ja sijoittajien vaatiman voiton erotus

r on oman pääoman tuottovaatimus.

(Kallunki & Niemelä 2007, 120)

3.5 Markkinaperusteinen arvo

Harri Seppänen kuvailee markkinaperusteista arvonmääritystä seuraavasti:

Markkina-arvoon perustuvassa lähestymistavassa arvonmääritys ja arvon indikaatio perustuu arvonmäärityksen kohteen omaan markkinahintaan tai arvonmäärityksen kohteen kanssa identtisten tai samanlaisten eli vertailukelpoisten yritysten tai transaktioiden toteuttuneisiin markkinahintoihin. (Harri Seppänen 2017, 67.)

Seppäsen mukaan markkinaperusteisessä arvonmääritysmallissa yritystä täytyy siis verrata muihin yrityksiin. Tämä eroaakin muista arvonmääritysmalleista, joita tässä opinnäytetyössä tarkastellaan, sillä tämän mallin mukaisen arvonmäärityksen toteuttamisessa yrityksen tiedot eivät riitä määrityksen suorittamiseen, vaan tietoa tulee etsiä myös yrityksen ulkopuolella operoivista toimijoista; muista yrityksistä.

4 Yrityksen todellinen arvo

Tähän osioon on koottu yrityksen arvoon vaikuttavia tekijöitä, jotka jäävät usein liian vähäiselle huomiolle. Opinnäytetyön rajallisuuden vuoksi tarkastelu on rajattu muutamaan yrityksen arvoon vaikuttavaan tekijään; henkilökuntaan, yrityksen asiakkaisiin, yrityksen alihankkijoihin ja ympäristötietoisuuteen. Näiden tekijöiden tarkastelut vaativat syvällisempää tietämystä kohdeyrityksestä ja ovat siitä syystä usein hankalimpia määritellä selkeästi vertailtaviksi arvoiksi. Mikko Leino toteaa artikkelissaan seuraavasti: *”Mikä on yritykseni arvo?” Yksinkertainen vastaus: se, millä joku on valmis yrityksesi ostamaan ja sinä myymään.* (Mikko Leino 2022). Todellisuudessa yrityskaupat toteutuvat harvoin arvonmääritysmallin soveltamisesta saaduilla luvuilla. Jokainen yritys on uniikki, jokainen myyjä on uniikki, ja jokainen ostaja on uniikki. Tästä syystä yrityksen todellinen arvo muodostuu kaupantekohetkessä.

Tähän mennessä tarkastelluissa perinteisissä arvonmääritysmalleissa keskitytään enemmän kvantitatiivisiin tiedon käsittelyyn, jolloin nämä yrityksen kvalitatiiviset ominaisuudet jäävät pienemmälle huomiolle. Kuitenkin PK-yrityksien arvonmäärityksessä nämä kvalitatiiviset eli laadulliset ominaisuudet ansaitsevat enemmän huomiota. Perinteisten arvonmääritysmallien prosessoimasta kvantitatiivisista tiedosta saa hyvän pohjan arvolle, mutta se ei kerro yrityksen tarkastelijalle koko totuutta yrityksen arvosta.

4.1 Henkilökunta

Kaijala ja Tolvanen vertaavat henkilökunnan palkkaamista investointiin seuraavasti:

Kun yrityksellä on sen sijaan tarve hankkia uutta osaamispääomaa, asiaa ei useinkaan harkita riittävästi. Kyseessä on kuitenkin merkittävä investointi: uuden henkilön rekrytointi on aina investointi. Olemassa olevan henkilöstön kehittäminen on investointi. (Kaijala & Tolvanen 2020, 1.).

Kaijala ja Tolvala toteavat, ettei henkilökunnan palkkaamisen suunnitteluun usein panosteta tarpeeksi, vaikka henkilöstöllä on suuri merkitys kun pohditaan yksittäisen yrityksen arvoa. Varsinkin PK-yrityksissä yksittäisellä työntekijällä on erittäin suuri vaikutus sekä yrityksen toimintaan että sen kautta yrityksen arvoon, sillä prosenttiosuus koko yrityksen henkilöstöstä on suuri.

Henkilökuntaa voi olla hankala arvioida numeraalisesti, mutta yleensä yrityksen pieni henkilöstövaihtuvuus on hyvä merkki; yritys on työpaikkana tasapainoinen ja miellyttävä. Lisäksi voidaan olettaa, että yrityksen työntekijät ovat jo perehtyneet tehtäviinsä ja ovat yleisesti ottaen tyytyväisiä työssään. Uuden työntekijän kouluttaminen yrityksen työtehtäviin on

aina aikaa vievää ja kuten Kajjala ja Tolvala totesivat, se on yritykselle aina myös rahallinen sijoitus (Kajjala & Tolvala 2020, 7.). Tästä syystä pitkäaikaisia työntekijöitä tulisi arvostaa, joka usein jää tekemättä. Varsinkin teknologia alalla monet työntekijät vaihtavat muutaman vuoden välein työpaikkaa, sillä heille tarjotaan parempaa palkkaa toisesta yrityksestä.

Poikkeustilanteissa henkilökunta voi myös vaikuttaa negatiivisesti yrityksen arvoon. Yksittäinenkin henkilökunnan jäsen voi omilla toiminnoillaan työssä ollessaan tai vapaa-ajalla vähentää yrityksen arvoa huomattavasti. Tästä suhteellisen ajankohtaisena esimerkkinä on niin sanotun ”sarjapaiskaajan tapaus”, jossa henkilökunnan jäsen toi vapaa-ajan toiminnallaan yritykselle merkittävää mainehaittaa, jonka seurauksena yritys menetti asiakkaitaan (Juha Veli Jokinen 2023).

4.1.1 Henkilöstön tietotaito

Henkilöstön tietotaito on PK-yrityksissä suuressa roolissa. PK-yrityksissä yhteen työtehtävään voi olla palkattuna vain yksi henkilö, jolloin hänen tietotaitonsa määrä ja laatu korostuu. Suuremmissa yrityksissä on usein monia henkilöitä hoitamassa samaa työtehtävää, jolloin yksittäisen henkilön tietotaito ei ole välttämättä yhtä suuressa roolissa.

Monet PK-yritykset saattavat tehdä työtä, joka on luonteeltaan hyvin erikoistunutta; PK-yritykset voivat erikoistua tekemään työtä tai tarjoamaan palvelua, joita esimerkiksi suuremmat yritykset eivät vaikkapa kustannusten vuoksi tarjoa lainkaan. Tällöin henkilökunnalle kehittyä hyvinkin uniikkeja taitoja. Tämä monesti korostuu varsinkin teknologia yrityksissä. Esimerkkinä voidaan tarkastella tilannetta, jossa teknologian alan PK-yrityksen työntekijä/työntekijät ovat kehittäneet uuden sovelluksen. Tällöin lähes koko yrityksen arvo voi perustua tämän sovelluksen ympärille. Tässä tilanteessa kyseisen yrityksen työntekijä/työntekijät ovat erittäin suuressa arvossa yritykselle.

4.2 Asiakkaat

Vakaat asiakkaat tuovat yritykselle arvoa ja luottoa toiminnan jatkuvuudesta tulevaisuudessa. Monilla PK-yrityksillä voi olla vain muutama tai jopa yksi asiakas, joten asiakassuhteiden arvo voi olla erittäin merkittävässä roolissa. Toki tilanteessa, jossa yrityksellä on useampia asiakkaita tämän asiakaskunnan arvo on merkittävä, mutta yksittäisen asiakkaan arvo ei välttämättä nouse yhtä suureen rooliin yrityksen kokonaisarvoa tarkastelussa.

Tunnetut asiakkaat voivat myös tuoda yritykselle arvoa yllättävällä tavalla, kuten houkuttelemalla yritykselle uusia asiakkaita. Tässä voidaan tarkastella esimerkki tilannetta, jossa kuvitteellinen suomalainen PK-yritys valmistaa Valmetille laatikoita. Kyseisen PK-yrityksen yhteistyö tunnetun ja yleisesti luotetun asiakkaan kanssa on omiaan herättämään

luottamusta PK-yrityksen muissa mahdollisissa asiakkaissa. Tässä tilanteessa PK-yritys nähdään tunnetun suuryrityksen luoton arvoisena; PK-yritys assosioidaan suurempaan, tunnettuun yritykseen. Näin PK-yritys hyötyy Valmetin vakaasta asemasta suomalaisella yritys kentällä. Tähän voi soveltaa psykologian käsitettä läheisyyden laki (law of proximity). Ihmiset yhdistävät henkilöt, jotka viettävät paljon aikaa keskenään samaksi ryhmäksi (American Psychological Association 2018). Samalla tavalla PK-yritys, joka valmistaa laatikoita Valmetille, voidaan helposti yhdistää Valmetin kanssa samaan ryhmään ja näin ollen PK-yritys mielletään yhtä luotettavaksi kuin Valmet. Näin kyseinen PK-yrityksen arvo kohoaa huomattavasti arvokkaan asiakkaan vuoksi.

4.3 Alihankkijat

Alihankinta mahdollistaa monille PK-yrityksille toiminnan, jota he eivät voisi muuten harjoittaa:

Alihankintayritys tilauksen saatuaan sijoittaa raaka-aineisiin, tuotantoon, työhön ja varastointiin yleensä useita viikkoja tai jopa kuukausia ennen kuin saa rahansa tilaajalta vasta tilauksen toimittamisen jälkeen. Alihankkija käytännössä rahoittaa koko tilauksen. (Reinikka 2020).

Reinikan mukaan yritys voi siis käyttää alihankkijaa hyväkseen tuotteen rahoituksessa. Ostaja yrityksen ei tarvitse etukäteen rahoittaa myymäänsä tuotetta tuotannon ajaksi, vaan hän voi maksaa sen alihankkijalle vasta silloin kun tämä toimittaa tuotteen lopulliselle asiakkaalle. Alihankinnan käyttö myös mahdollistaa PK-yrityksille sellaisten kauppojen käymisen, mihin yrityksellä itsellään ei välttämättä olisi varaa ilman alihankintayritystä: *Joskus tarjouspyyntö voi mennä kokonaan ohi rahoituksen puuttumisen vuoksi. (Reinikka 2020).* Varsinkin nykymarkkinat vaatiivat usein nopeita päätöksiä, ja alihankkijat mahdollistavat näiden tarjouspyyntöjen vastaanottamisen PK-yrityksille.

Alihankinta toiminnassa PK-yritykset joutuvat usein pohtimaan itse onko myytävä tavara tai palvelu kannattavaa lähteä itse tekemään, vai pitäisikö se ostaa alihankkijan kautta:

Make or buy -päätös on yksi haastavimmista päätöksistä, joita yritykset joutuvat tekemään. Samalla se on myös mahdollisuus yritykselle kehittää omaa liiketoimintaa sekä parantaa omaa kilpailukykyä tai alentaa kustannuksia (Talk by students 2023).

Rahallisesti tämä voi olla suhteellisen yksinkertaista laskea, mutta alihankkijoiden käyttämiseen liittyy myös muita päätökseen vaikuttavia tekijöitä. Talk by students 2023 artikkelissa pohditaan näitä kahta vaihtoehtoa:

Nykytilanteen pohjalta lähdettiin tekemään make- päätös analyysiä, jossa nostettiin laajasti esille mitä tämän päätöksen valitseminen yritykseltä todellisuudessa tulee vaatimaan. Merkittävin yksittäinen asia tämän vaihtoehdon osalta ovat riskit ja vastuut, jotka siirtyvät päätöksen myötä kokonaan yritykselle. Make-päätöksessä yritys alkaa itse maalaamaan rakenteita, jolloin suurin osa nykyisen hankittavan ongelmista saadaan korjattua. Maalauksen sijaitessa suorassa yhteydessä tuotantoon pystytään rakenteita jäljittämään paremmin ja turha siirtely vähentyy merkittävästi. Yrityksellä on myös mahdollisuus valvoa lopputuotteiden laatua paremmin (Talk by students 2023).

Yllä kuvatussa tilanteessa päädyttiin tekemään tuote itse, jolloin pystyttiin toteuttamaan parempaa laadunvalvontaan sekä välttämään mahdolliset riskit. Alihankkijoita käyttäessä onkin hyvä muistaa, että asiakas ostaa tavaran tai palvelun yritykseltä eikä sen alihankkijalta, joten yritys on vastuussa alihankkija työn jäljestä.

4.4 Ympäristötietoisuus

Nykyään monet yritykset pyrkivät olemaan ympäristötietoisia liiketoiminnassaan. Tämänkaltaisen ekologisempi polku on kuitenkin yleensä yrittäjälle kalliimpi ja hintalapun nähdes- sään moni yrittäjä helposti joutuu harkitsemaan päätöstään uudelleen tai jopa hylkäämään vihreän toimintatavan. Lähitulevaisuudessa ympäristöystävällisyys ei ole enää välttämättä vaihtoehto, vaan välttämätön toimintamalli kaikille suomalaisille yrityksille.

Euroopan parlamentti on esittänyt artikkelissaan seuraavan lausunnon:

Jos luonnonvarojen käyttäminen jatkuu ensiteen tapaan, tarvitsimme vuoteen 2050 mennessä kolmen maapallon luonnonvarat. Rajalliset luonnonvarat ja ilmastokysymykset edellyttävät siirtymistä ”ota, valmista, hävitä” -yhteiskunnasta hiilineutraaliin, ympäristön kannalta kestävään, myrkyttömään ja täysin kiertoon perustuvaan talouteen vuoteen 2050 mennessä. (Euroopan parlamentti 2024)

Toisin sanoen, Euroopan parlamentti pyrkii vuoteen 2050 mennessä muuttamaan nykyisen talouden tilanteen ympäristön kannalta täydelliseen kiertotalouteen. Koska Suomi on osa EU:ta, on myös suomalaisten yritysten muovauduttava tähän malliin.

Osa suomalaisista yrityksistä onkin jo herännyt tähän tulevaisuuden pakottavaan tarpeeseen ja muovannut itsestään kuluttajalle uudenlaisen positiivisen kuvan. Esimerkiksi S-ryhmä on aloittanut mainoskampanjan omasta ilmastopäästöjen vähentämisestä nettonollaan vuoteen 2050 mennessä (S-ryhmä 2024). EU:lta onkin tullut jo joitakin vaatimuksia joiden avulla vuoden 2050 kiertotalous tavoitteet saavutetaan: *Noiin 20 prosenttia EU:ssa*

tuotetuista elintarvikkeista menee hukkaan tai jätteeksi. Mepit vaativat ruokahävikin puolittamista vuoteen 2030 mennessä Pellolta pöytään -strategian mukaisesti. (Euroopan parlamentti 2024).

Monet suomalaiset PK-yritykset ovat nähneet kiertotalouteen siirtymisen enemmän positiivisena kuin negatiivisena muutoksena:

Suomen yrittäjät ovat tarttuneet ympäristöasioihin mahdollisuutena. Monille pk-yrityksille taloudellinen ja kestävä tapa toimia, esimerkiksi läheltä saatavien raaka-aineiden käyttö, hukan välttäminen ja raaka-aineiden sivuvirtojen hyödyntäminen, on jo tuttua arkea. (Yrittäjät 2022).

Monet PK-yritykset Suomessa jo toimivat kiertotalouden mukaan. Monesti oikein suunniteltu kiertotalous on pienelle yritykselle halvin toimintamalli, heillä ei ole mahdollista esimerkiksi tilata isoja volyymejä raaka-ainetta ulkomailta, vaan sen sijaan he joutuvat tyytymään läheltä saatavaan tavaraan. Kokonsa ansiosta PK-yritykset voivat myös muokkautua tuleviin muutoksiin helpommin kuin suuret yritykset:

Kriisien keskelläkin kiertotalous ja vihreä siirtymä ovat suomalaisille pk-yrityksille mahdollisuus kehittää liiketoimintaansa, kenties myös laajentua uusille markkinoille ja luoda kestävää kasvua. Nopean päätöksenkäytönsä ja joustavuutensa ansiosta pk-yritykset voivat muokata tapojaan tuottaa tavaroita ja palveluita usein ketterämmin kuin suuret yritykset. (Yrittäjät 2022)

Muutos avaa uusia mahdollisuuksia PK-yrityksille, sillä suurissa yrityksissä tuotantoa ja toiminta tapoja on aina huomattavasti hankalampaa ja hitaampaa muuttaa verrattuna pieneen PK-yritykseen.

Sitran julkaiseman artikkelin mukaan myös kuluttajat ovat alkaneet seuraamaan ympäristöystävällisiä yrityksiä ja arvostavat niitä eri tavalla:

Ympäristön puolesta kannattaa toimia, vaikka muut eivät näin tekisikään. Näin ajattelee yli puolet Sitran tuoreen, Resurssiviisas kansalainen -kyselytutkimuksen vastaajista. Lisäksi 72 prosenttia on sitä mieltä, että toimiminen ympäristöä säästävästi on tärkeää jo esimerkin vuoksi. (Sitra 2017).

Suomessa on jo ennen EU:n julkaisemaa päätöstä alettu arvostamaan positiivisesti ympäristötietoisia yrityksiä. Artikkelin mukaan huomattava määrä vastaajista tekee jo nyt valintansa ympäristösertifikaattien mukaan:

Esimerkiksi 65 prosenttia vastaajista pitää jätteiden määrän vähentämistä tuotevalintojen kautta tärkeänä, mutta vain puolet vastaajista kertoo tekevänsä niin. Toinen ristiriita näkyy

siinä, että vajaa puolet vastaajista pitää ympäristösertifioitujen tuotteiden suosimista tärkeänä, mutta vain kolmasosa kertoo todellisuudessa suosivansa niitä. (Sitra 2017).

Tämän mukaan joka kolmas vastanneista kuluttajista valitsee tuotteen joka on ympäristöystävällisempi, mikä voi olla yritykselle huomattava kilpailuetu.

5 Johtopäätökset

Tässä opinnäytetyössä suoritettuna tarkastelun perusteella perinteiset arvonmäärittämissmallit eivät anna täydellistä kuvaa PK-yritysten arvosta. Opinnäytetyön rajallisuuden vuoksi tässä työssä ei ole voitu tarkastella kaikkia yrityksen arvonmäärittämissmalleja. Tutkimuksen rajausta on sen sijaan rajattu ainoastaan talousteoriaan perustuviin yrityksen arvonmäärittämissmalleihin. Työssä tarkastellut osinkoperusteinen malli, vapaan kassavirran malli, markkinaperusteinen arvo, lisäarvomalli ja substanssiarvo eivät ota riittävällä tavalla huomioon PK-yrityksen arvolle merkittäviä tekijöitä, kuten henkilökuntaa ja asiakkaita.

Näyttää siltä, että perinteiset arvonmäärittämissmallit keskittyvät kvantitatiivisen tiedon käsitteilyyn ja tarkasteluun, ja näin jättäen yrityksen kvalitatiiviset ominaisuudet huomiotta. Kuten opinnäytetyössä on todettu, PK-yrityksen arvonmäärittämissprosessissa juuri kyseiset ominaisuudet ovat usein yrityksen arvon keskiössä. PK-yrityksissä pelkät luvut harvoin kertovat totuutta. Toki nämä ovat hyvä lähtökohta yrityksen arvonmäärittämiseen ja niistä voidaan hyvinkin nopeasti huomata hälyttäviä tekijöitä yrityksen toiminnassa.

Tämän opinnäytetyön rajallisuuden vuoksi työssä ei ole voitu tarkastella kaikkia yrityksen arvonmäärittämissmalleja. Tutkimuksen rajausta on sen sijaan rajattu ainoastaan talousteoriaan perustuviin yrityksen arvonmäärittämissmalleihin.

Tulevaisuuden tutkimuksessa tulisi perehtyä PK-yritysten laadullisten ominaisuuksien rooliin yrityksen arvonmäärittämissprosessissa kvalitatiivisten. Esimerkkinä tästä voidaan mainita sosiaalisen median merkitys PK-yrityksen elinkaareissa; kuinka PK-yrityksen presenssi sosiaalisessa mediassa arvotetaan ja miten tämän tulisi näkyä yrityksen arvonmäärittämissprosessissa? Suhteellisen ajankohtaisena esimerkkinä sosiaalisen median vaikutuksesta yrityksen arvoon on niin sanottu ”sarjapaiskaaja” tapaus, jossa PK-yrityksen toimitusjohtajan sosiaalisen median presenssi vaikutti yrityksen arvoon negatiivisesti. (Riikka Nyman 2022). Toimitusjohtajan sosiaaliseen mediaan lisäämien videoiden vuoksi yritys menetti asiakkaitaan ja näin ollen vaikutti huomattavasti pienen yrityksen toimintaan. (Juha Veli Jokinen 2023). Tämä on hyvä esimerkki siitä, kuinka nykypäivänä yhdestä julkaistusta videosta voi helposti syntyä lumipalloefekti ja kuinka suuri vaikutus yhden henkilön sosiaalisella presenssillä voi olla yrityksen arvoon. Yleisesti voidaan todeta, että yrityksen näkyvyys sosiaalisessa mediassa voi vaikuttaa yrityksen arvoon joko positiivisesti tai negatiivisesti, mutta tätä olisi hyvä tutkia enemmän.

Lähteet

American Psychological Association. 2018. Proximity. Viitattu 30.1.2024. Saatavissa: <https://dictionary.apa.org/proximity>

Almatalent. 2018. Oikaistut tilinpäätökset kertovat totuuden suomalaisista yrityksistä. Viitattu 31.1.2024. Saatavissa: <https://www.almatalent.fi/blogi/oikaistut-tilinpaatokset-kertovat-totuuden-suomalaisista-yrityksista/>

Euroopan parlamentti. 2024. Miten EU aikoo saavuttaa kiertotalouden vuoteen 2050 mennessä? Viitattu 30.1.2024. Saatavissa: <https://www.europarl.europa.eu/news/fi/headlines/society/20210128STO96607/miten-eu-aikoo-saavuttaa-kiertotalouden-vuoteen-2050-menessa>

Jokinen J. 2023. Baarin vahtimestari käräytti humalaisen sarjapaikkaajan ratista. Iltalehti. Viitattu 27.1.2024. Saatavissa: <https://www.iltalehti.fi/kotimaa/a/94cf5d41-d073-4c04-b90a-1b41e5479fb8>

Kaijala, M., Tolvanen, R. 2020. Henkilöstö -strateginen investointi? 1. painos. Helsinki: Kauppakamari.

Kallunki, J-P., Niemelä, J. 2007. Uusi yrityksen arvonmääritys. 4. painos. Helsinki: Talentum.

Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svennas, K. & Wilkman, N. 2013. Yrityskauppa. 2. painos. Helsinki: Talentum Media.

Leino, M. 2022. Pk-yrityksen arvonmääritys – neljä yksinkertaista tapaa. Viitattu 27.1.2024. Saatavissa: <https://tulosjarjestelyt.fi/pk-yrityksen-arvonmaaritys/>

Lukinmaa T. 2022. Puun tuonti Venäjältä loppui kuin seinään – suomalaisille sahoille ja metsänomistajille luvassa kasvavaa kysyntää ja korkeampia hintoja? Yle. Viitattu 30.1.2024. Saatavissa: <https://yle.fi/a/3-12352346>

Nyman R. 2022. Nettivideo raivostuttaa: Rakennusliikkeen toimitusjohtaja paiskoi sviitin huonekaluja mereen. Iltalehti. Viitattu 27.1.2024. Saatavissa: <https://www.iltalehti.fi/kotimaa/a/2e7de93a-a032-49fe-b838-499f39b4dfa7>

Pankkiasiat. 2024. CAPM. Viitattu 31.1.2024. Saatavissa: <https://pankkiasiat.fi/capm>

Rantanen, J., Engblom, A., Korpela, R., Haavisto, M., Haanpää, J. 2016. Arvokas yritys: näin pidät yrityksesi myyntikunnossa. 1. painos. Helsinki: Suomen Yrittäjien Syypoint Oy.

Reinikka M. 2020. Alihankkijat toimivat usein projektin pankkina. Yritysforum. Viitattu 31.1.2024. Saatavissa: <http://yritysforum.com/yleinen/alihankkijat-toimivat-usein-projektin-pankkina/>

Seppänen, H. 2017. Yrityksen arvonmääritys. 1. painos. Helsinki: Alma.

Sitra. 2017. Suomalaisten ympäristötietoisuus siirtyy hitaasti sanoista tekoihin. Viitattu 30.1.2024. Saatavissa: <https://www.sitra.fi/uutiset/suomalaisten-ymparistotietoisuus-siirryy-hitaasti-sanoista-tekoihin/>

S-ryhmä. 2024. S-ryhmä asettaa pitkän tähtäimen Net Zero -ilmastotavoitteen. Viitattu 30.1.2024. Saatavissa: <https://s-ryhma.fi/uutinen/s-ryhma-asettaa-pitkan-tahtaimen-net-zero-ilmastot/6JkFDulc2gJxDOWKtygwlf>

Stat. 2023. Mikä on pk-yritysten vaikutus talouteen – määritelmällä on väliä. Viitattu 27.1.2024. Saatavissa: <https://www.stat.fi/tietotrendit/artikkelit/2023/mika-on-pk-yritysten-vaikutus-talouteen-maaritelmalla-on-valia/>

Talkbystudents Turku AMK. 2023. Make or buy -päättös, uhka vai mahdollisuus yritykselle? Viitattu 31.1.2024. Saatavissa: <https://talkbystudents.turkuamk.fi/tuotantotalous/make-or-buy-paatos-uhka-vai-mahdollisuus-yritykselle/>

Tilastokeskus. 2022. Mikroyritys. Viitattu 17.11.2022. Saatavissa <https://www.stat.fi/meta/kas/mikroyritys.html>

Tilastokeskus. 2022. Pienet ja keskisuuret yritykset. Viitattu 17.11.2022. Saatavissa: https://www.stat.fi/meta/kas/pienet_ja_keski.html

Vero. 2021. Varojen arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa. Viitattu 26.9.2022. Saatavissa: <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/47834/varojen-arvostaminen-perint%C3%B6--ja-lahjaverotuksessa5/>

Yrittäjät. 2022. Kiertotalous mahdollisuutena – mitä pk-yrityksen kannattaa siitä nyt tietää? Viitattu 30.1.2024. Saatavissa: <https://www.yrittajat.fi/uutiset/kiertotalous-mahdollisuutena-mita-pk-yrityksen-kannattaa-tietaa/>

Yrittäjät. 2024. Arvon määrittäminen. Viitattu 31.1.2024. Saatavissa: <https://www.yrittajat.fi/tietopankki/yrittajaksi-ryhtyminen/yrityksen-ostaminen-eli-omistajanvaihdos/arvon-maaritys/>

Yritysporssi. 2024. Myynnissä olevat yritykset. Viitattu 27.1.2024. Saatavissa: <https://www.yritysporssi.fi/myytavat/yritykset/>