

Hans Markus, Ville Niemi & Mika Pelkonen

## **PIENEN TILINTARKASTUSYHTEISÖN ARVONMÄÄRITTÄMINEN**

Case Esimerkkiyritys Oy

# **PIENEN TILINTARKASTUSYHTEISÖN ARVONMÄÄRITTÄMINEN**

Case Esimerkkiyritys Oy

Hans Markus, Ville Niemi & Mika  
Pelkonen  
Opinnäytetyö  
Kevät 2015  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Oulun ammattikorkeakoulu

## TIIVISTELMÄ

Oulun ammattikorkeakoulu  
Liiketalouden koulutusohjelma, Taloushallinnon suuntautumisvaihtoehto

---

Tekijä(t): Hans Markus, Ville Niemi & Mika Pelkonen

Opinnäytetyön nimi: Pienen tilintarkastusyhteisön arvonmäärittäminen

Työn ohjaaja: Nina Kukkonen

Työn valmistumislukukausi- ja vuosi: Kevät 2015

Sivumäärä: 73 + 14

---

Opinnäytetyössä pyritään tutkimaan työelämän toimeksiantajalta saatua aihetta pienen tilintarkastusyhteisön arvonmäärittämisestä. Tilintarkastusalalle on lähivuosina syntymässä eläköitymisen suma, jonka myötä yrittäjille on muodostumassa tarve myydä yrityksensä. Yrityskaupoissa ilmenee kuitenkin usein näkemuseroja myyjän ja ostajan välillä liiketoiminnan käyvästä arvosta, ja tähän ongelmaan opinnäytetyössä pyritään vastaamaan objektiivisia arvonmäärittäiskeinoja käyttämällä.

Opinnäytetyön tietoperustassa tarkastellaan substanssi- ja tuottoarvonmäärittäystä, sekä muun muassa tilinpäätösanalyysiä ja aineetonta pääomaa yrityksen arvoon vaikuttavina tekijöinä. Teoriaosuuden loppuosassa pureudutaan tilintarkastusalalle sekä sen ominaisuuksiin arvonmäärittämisnäkökulmasta. Opinnäytetyö pohjautuu pääasiassa arvonmäärittämiseen liittyvään kirjallisuuteen sen ajankohtaisuuden, runsauden ja luotettavuuden vuoksi. Yrityskauppaan ja arvonmäärittämiseen liittyvä asiantuntijaseminaari sekä tilintarkastusalan ammattilaisen kanssa käydyt keskustelut rikastuttivat opinnäytetyön teoriapohjaa.

Opinnäytetyössä käytetään konstruktivistista tutkimusmenetelmää ja tapaustutkimuksen tutkimusstrategiaa. Toimeksiantajana työssä on Tilintarkastus Anttila Oy, aputoiminimeltään Lapin Tilintarkastus Oy. Esimerkkiyrityksenä empiriaosuuden laskelmissa käytetään erästä vuonna 2007 perustettua KHT-yhteisöä, jonka nimi on muutettu opinnäytetyötä varten Esimerkkiyritys Oy:ksi.

Opinnäytetyössä yrityksen arvon määrittämiseen liittyvien tekijöiden tarkastelun tuloksena on saatu euromääräisten summien lisäksi esille yrityksen arvon kannalta merkittäviä seikkoja, jotka on otettava huomioon kauppahintaa laskettaessa. Tilintarkastusalalla on erityisesti huomioitava aineettomaan pääomaan, hiljaiseen tietoon, asiakasyritysten siirtoon ja yrittäjän henkilökohtaiseen panokseen liittyvät yksityiskohdat.

Tilintarkastusyrityksen ostoa tai myyntiä harkitseville opinnäytetyö antaa suuntaviivat ja lähtöpisteen oman kohdeyrityksensä tarkastelua varten. Opinnäytetyössä käytettyä teoriapohjaa on mahdollista soveltaa omiin käyttötarkoituksiin sopivaksi, ja se tarjoaa kiinnityspisteitä oman analyysin luomiseksi.

---

Asiasanat: arvonmäärittäminen, substanssiarvo, tuottoarvo, due diligence, aineeton pääoma, tilinpäätösanalyysi, tilintarkastus

## ABSTRACT

Oulu University of Applied Sciences  
Degree Programme in Business Economics, Option of Financial Administration

---

Author(s): Hans Markus, Ville Niemi & Mika Pelkonen

Title of thesis: Valuation of a small audit firm

Supervisor(s): Nina Kukkonen

Term and year when the thesis was submitted: Spring 2015      Number of pages: 73 + 14

---

This thesis aims to study the subject of valuating a small audit firm. The subject was provided by a commissioner. The industry of audit firms faces a backlog of retirement in the near future and therefore the need to sell their company is getting closer and closer for aging entrepreneurs. In the process of acquisition, the seller and the buyer often have different views about the price of the company. This thesis aims to offer a solution to this problem by providing objective ways of valuation.

The theoretical background of the thesis examines net asset value and income value as well as financial statements analysis and intellectual capital as factors of valuating the company. The end part of the theory section considers the industry of auditing more thoroughly and its characteristics as means of valuation. The thesis is mainly based on literature of valuation because of its topicality, abundance and reliability. The seminar of acquisition and valuation as well as conversations with a professional auditor brought more insight into the theoretical background.

The thesis uses a constructive research method and a case study research strategy. The commissioner of the thesis is Tilintarkastus Anttila Ltd, whose auxiliary business name Lapin Tilintarkastus Ltd. The example company used in the calculations of the empirical part of the thesis is a certain CPA-community founded in 2007. For the purpose of this thesis the name of the company is changed to Example Company Ltd.

In the analysis of the factors considering valuation of the company, the thesis brings up results in euro-denominated form as well as other significant matters that should be considered when calculating the trade price. In the industry of auditing one should especially take into account the details of intellectual capital, tacit knowledge, the transfer of client companies and the personal output of the entrepreneur.

The thesis gives guidelines for people considering either buying or selling an audit firm as well as provides a starting point for their own evaluations. The theoretical background of the thesis may be adapted to one's own purposes of use and it provides attachment points for creating your own analysis.

---

Keywords: valuation, net asset value, income value, due diligence, intellectual capital, financial statements analysis, auditing of accounts

# SISÄLLYS

1	JOHDANTO .....	6
2	ARVONMÄÄRITYSMALLIT .....	9
2.1	Substanssiarvonmääritys .....	12
2.2	Tuottoarvonmääritys .....	14
3	MUUT ARVONMÄÄRITYSMENETELMÄT .....	16
3.1	Due diligence .....	16
3.2	Tilinpäätösanalyysi .....	24
3.3	Tunnusluvut.....	33
3.4	Aineeton pääoma.....	37
4	TILINTARKASTUSALA ARVONMÄÄRITYKSEN NÄKÖKULMASTA.....	43
5	ESIMERKKIYRITYKSEN ANALYSOINTI.....	47
5.1	Arvonmääritysmallien soveltaminen .....	48
5.2	Tilinpäätösanalyysi .....	51
5.3	Tunnuslukuanalyysi .....	55
5.4	Due diligence .....	60
5.5	Aineeton pääoma.....	61
6	JOHTOPÄÄTÖKSET .....	64
7	POHDINTA .....	67
	LÄHTEET.....	71
	LIITTEET .....	74

# 1 JOHDANTO

Tilastokeskuksen vuonna 2010 tehdyn työvoimatutkimuksen mukaan Suomessa oli yli 74000 55 – 74-vuotiaasta yrittäjää (Rantanen 2013, 5). Moni ikääntyvä yrittäjä epäilemättä suunnittelee myyvänsä yrityksensä lähivuosina nuoremmalle ikäpolvelle nauttiakseen elämäntyönsä hedelmistä. Kauppaprosessi ei kuitenkaan ole yksinkertainen, sillä matka myyntipäätöksestä lopulliseen kaupantekoon voi viedä useita vuosia. Yrityskauppaprosessi myyjän näkökulmasta vaatii useita kauppaa edeltäviä järjestelyjä, kuten ostajamarkkinoiden tunnustelua, yritystoiminnan virtaviivaistamista, osakekauppoja, liiketoimintasiirtoja, avainhenkilöstön sitouttamista sekä kauppaan vaikuttavista tekijöistä olennaisinta – objektiivista arvonmäärittystä.

Tilintarkastajakunta on ikääntymässä kovaa vauhtia. Tilintarkastuslautakunnan vuoden 2015 alussa tekemän tutkimuksen mukaan Suomen KHT-tilintarkastajista 33 % oli yli 55-vuotiaita. HTM-tilintarkastajien kohdalla vastaava lukema on huimaavat 69 %. (Tilintarkastuslautakunta 2015, viitattu 3.3.2015.) HTM –tilintarkastajien keskuudessa onkin lähivuosina laaja tarve sukupolvenvaihdokselle. Useille tilintarkastusyhteisöille on toimintansa aikana kertynyt vakiintunut asiakaskunta, joka olisi tiettyjen edellytysten puitteissa mahdollista siirtää liiketoiminnan myynnillä. Kauppaneuvotteluja hidastavat kuitenkin usein näkemyserot liiketoiminnan arvosta. Myyvällä osapuolella on usein epärealistisen suuri, tunteisiin pohjautuva käsitys yrityksensä arvosta, kun taas ostavan osapuolen on usein vaikea hahmottaa, mikä hinta kustakin yrityksen osasta kannattaa maksaa.

Opinnäytetyömme aiheeksi valikoitui pienten tilintarkastusyhteisöjen arvonmäärittäminen. Koimme aiheen sopivan meille hyvin, sillä se on riittävän laaja kolmen henkilön työstettäväksi. Saimme aiheen opettajamme kautta Tilintarkastus Anttila Oy:ltä. Toimeksiantajamme, aputoiminimeltään Lapin Tilintarkastus Oy, puolesta kerrottiin, että alan yrityskauppaneuvottelut tyrehtyvät usein eriäviin näkemyksiin kaupalla olevan yrityksen arvosta. Aihe antaa meille oivan mahdollisuuden soveltaa oppimaamme käytännössä, sekä oppimaan uutta käytännön tietoa arvonmäärittämisprosesseista.

Työmme tavoitteena on hahmottaa arvonmäärittämisprosesseja, sekä kartoittaa eri menetelmien soveltuvuutta alalle. Työssä pyrimme luomaan yleiskatsauksen arvonmäärittämisprosessin maailmaan pienen tilintarkastusyhteisön näkökulmasta. Opinnäytetyössämme tehtävien havaintojen avulla

yritykset voisivat muodostaa keskinäisen neuvottelupohjan kaupantekoonsa. Tulemme tutkimaan olemassa olevia arvonmäärittämissalleja, kuten substanssiarvonmäärittäystä sekä tuottoarvomenetelmää. Perehdymme myös due diligence – raportointiin sekä tilinpäätös- ja tunnuslukuanalyysiin. Tilintarkastusalalla myös aineettomat pääoman lajit, kuten lojaali asiakaskunta sekä tunnettuus ovat huomionarvoisia. Pyrimmekin arvioimaan myös näiden tekijöiden vaikutusta arvokokonaisuuteen. Toivomme työmme olevan hyödyksi pientä tilintarkastusyhteisöä myyville tai sen ostamisesta kiinnostuneille osapuolille.

Keskeisiä käsitteitä työssämme ovat substanssi- ja tuottoarvonmäärittäminen, due diligence – raportointi, tilinpäätösanalyysi sekä aineeton pääoma. Substanssi- ja tuottoarvonmäärittäminen ovat arvonmäärittämissalleja, joista substanssiarvonmäärittäminen keskittyy konkreettisiin, mitattavissa oleviin pääomalajeihin, kun taas tuottoarvonmäärittäminen kartoittaa yrityksen arvoa menneiden ja ennustettavien tuottojen perusteella. Due diligence –raportoinnilla tarkoitetaan eräänlaista läpileikkausmenetelmää, jossa yritykseen pyritään tutustumaan perinpohjaisesti usean eri näkökulman avulla. Tilinpäätösanalyysissä yrityksen tilaa mitataan puhtaasti numeerisen, tilinpäätöksestä saatavilla olevan tiedon perusteella esimerkiksi erinäisten tunnuslukujen keinoin. Aineettomalla pääomalla tarkoitetaan tuotannontekijöitä, jotka eivät ole näkyvästi havaittavissa, vaan vaikuttavat yrityksen talouteen välillisin keinoin. Aineettoman pääoman rooli korostuu erityisesti aloilla, joilla konkreettisten hyödykkeiden sijaan tuotetaan palveluja.

Opinnäytetyömme kehittämistehtävänä on löytää objektiiviset keinot arvonmäärittäykseen tilintarkastusyhteisön myynti- ja ostopilanteissa. Keskeisiä kehittämiskysymyksiä ovat muun muassa seuraavat kysymykset:

- Mitkä tekijät yrityskaupassa on erityisesti otettava huomioon?
- Mikä on alalle soveltuvin olemassa oleva arvonmäärittämissmalli?
- Mitkä tekijät vaikuttavat erityisesti tilintarkastusalan arvonmäärittäykseen?
- Missä määrin aineettoman pääoman lajit tulisi ottaa huomioon arvonmäärittämissprosessissa?

Työmme tietoperusta muodostuu pääosin alan kirjallisuudesta. Käytämme lähteinä myös tilintarkastus- ja arvonmäärittämissalan ammattilaisten kanssa käytyjä keskusteluja sekä lainsäädäntöä aiheeseen liittyen. Pyrimme nojaamaan työssämme pääosin kirjallisuuslähteisiin niiden luotettavuuden, runsauden sekä ajankohtaisuuden takia. Alalle soveltuvan teorian tiedon

erittely lähdemateriaalin lomasta asettaa haasteensa työllemme. Tärkeinä lähteinä pidämme Juha Rantasen Arvonmääritys yrityskaupassa sekä Matti Vilkkumaan Yrityksen menestyksen mittarit –teoksia, joiden pohjalta näkemyksemme opinnäytetyön rungosta muodostui. Ammennamme myös omasta, ammattikorkeapintojemme varrella kartutetusta teorialiedosta. Rajaamme opinnäytetyömme koskettamaan jo edellä mainittuja arvonmääritysmenetelmiä sekä esimerkiksi aineettoman pääoman vaikutusta yrityksen arvoon ja kauppahinnan määrittämiseen. Verotuksellisia asioita emme työssämme huomioi, sillä ne muodostavat yrityskaupan suhteen oman, laajan kokonaisuutensa.

Työmme pääasiallinen tutkimusmenetelmä on niin kutsuttu konstruktiiuinen menetelmä, jonka tavoitteena on ratkaista reaaliuailman ongelmia ja tuottaa lisäaruo tutkimalleen tieteenalalle. Konstruktiiuinen tutkimusotteen ydinpiirteitä ovat muun muassa tosielämän ongelmiin keskittyminen ja innovaatioiden tuottaminen. Keskeistä on myös sekä teoreettiseen tietämykseen pohjautuminen että empiiristen havaintojen peilaaminen teoriapohjaa vasten. Tutkimusmenetelmän eduksi voidaan lukea sen mukanaan tuomat mahdollisuudet tuottaa käytännön etuja perinteisempiin, teoriapainotteisempiin tutkimustapoihin verrattuna. Mahdollisen kohdeyrityksen näkökulmasta taas eduksi lasketaan mahdollisuus saada konkreettiset liikkeenjohdon ongelmat teoreettisen ja huolellisen analyysin kohteeksi. Usein käytännön edustajien on mahdotonta ymmärtää puhtaasti teoriaan keskittyvän työn soveltamismahdollisuuksia. (Lukka 2001, hakupäiua 29.1.2015.)

Konstruktiiuinen tutkimusmenetelmä antaa siis mahdollisuudet paneutua sekä käytännön että teorian maailmaan tarkasteltavan aiheen tiimoilta. Parhaimmillaan menetelmän avulla on mahdollista kaventaa teoreettisten ja käytännönläheisten tutkimusparadigmojen välistä kuilua. (Lukka 2001, hakupäiua 29.1.2015.)

Tutkimusstrategiana hyödynnämme Case study –menetelmää soveltaessamme teoriapohjan tietoja yksittäisen tapauksen kannalta (Hirsjärui, Remes & Sajavaara 2009, 140). Onnistuimme löytämään työllemme kohdeyrityksen, jonka tilinpäätöstä voimme peilata koottuun teoriaan. Koemme tämän luouan työllemme lisäaruo käytännössä sovellettavan, konkreettisen tiedon muodossa.

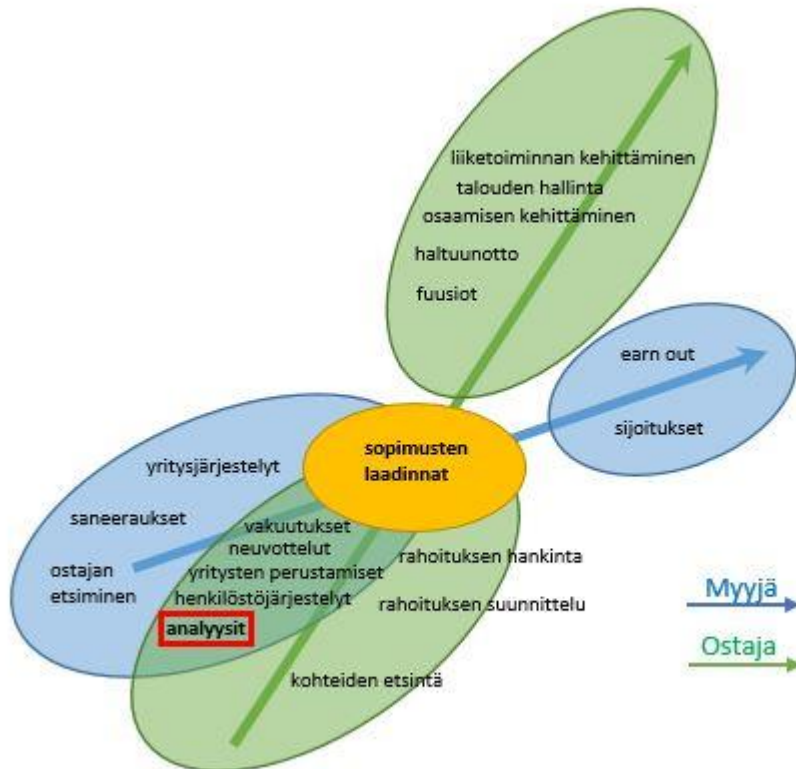


## 2 ARVONMÄÄRITYSMALLIT

Ihmisten välinen vaihdanta, olipa sitten kyseessä monimutkainen sijoitusinstrumentti tai oravannahka, juontaa juurensa aina esihistoriaan saakka. Kauppaa käydessään ihmiset ovat läpi historian pohtineet vaihdantansa kannattavuutta. ”Mitä saavutan hankkimalla kyseisen hyödykkeen?”, ”Voinko vaihtaa hankkimani hyödykkeen edelleen seuraavalle omistajalle?”, ”Avaako hyödyke minulle mahdollisuuksia uusien hankkimiseksi?”. Edellä mainittuihin kysymyksiin vastataksemme olemme aina pyrkineet mittaamaan kaupan kohteen arvon mahdollisimman tarkasti. On siis luonnollista, että suuren kokonaisuuden, kuten yrityksen vaihtaessa omistajaa pyritään kaupan kohteeseen ja sen arvoon perehtymään monipuolisesti sekä myyjän että ostajan näkökulmasta. Tähän tarpeeseen erilaiset arvonmäärittämissmallit ja kauppahinnan määräytymisen periaatteet vastaavat.

On tärkeää oivaltaa, että yrityksen hintaan vaikuttaa usea eri tekijä. Jokaista näitä kohtaa vielä katsastelee myyjä, joka haluaa yrityksestään mahdollisimman korkean hinnan ja ostaja, joka on valmis maksamaan vain järkeväksi näkemänsä hinnan. Näiden kahden ääripään välille pyritään löytämään järkevä ja molempia tyydyttävä tasapaino. Tässä onkin syytä ymmärtää, että yrityksen oikea hinta on aina se, jonka myyjä ja ostaja sopivat keskenään. (Vilkkumaa 2010, 115.) Arvonmäärittämiseen on hyvä kuluttaa runsaasti aikaa, jotta kaikki olemassa oleva informaatio saadaan käytyä rauhassa läpi ja näin on paremmat mahdollisuudet tehdä riittävän tarkka hinta-arvio. Erilaista ja laadukasta informaatiota onkin hyvä olla tarjolla ja myyjän avoimuus tiedon antamisen suhteen on molempien osapuolien etu (Vilkkumaa 2010, 115; Rantanen, seminaari 29.10.2014). On täysin myyjän edun mukaista valmistaa laadukasta informaatiota yrityksestä. Mitä paremmin informaatio on valmisteltu, sitä vähemmän ostaja joutuu selvittämään informaatiota sekä käyttämään asiantuntijapalveluita. (Rantanen 2013, 22.) Haluttomuus antaa informaatiota ostavalle osapuolelle herättää epäilemättä kysymyksiä, että onko myyvä osapuoli välttämättä täysin vilpittön.

Alempana olevassa kuviossa 1 havainnollistetaan yrityskaupan ostajan sekä myyjän aikajanojen leikkauspiste, jossa yrityskauppa virallisesti toteutuu yhteisen sopimuksen myötä. Opinnäytetyömme keskeisin seikka ja ydin, arvonmäärittäminen, on vain pieni osa kokonaisuutta ja se sisältyy käytännössä kuvion analyysit-osioon.



KUVIO 1. Yrityskaupan tehtäviä (Rantanen 2013, 10)

Taloudellinen ja yhteiskunnallinen tilanne asettavat myös omat vaikutuksensa arvonmääritykseen. Mahdollisesti pitkään jatkuneen noususuhdanteen aikana saattaa unohtaa, että markkinatalouteen kuuluvat myös matalasuhdanteet ja näin arvioida tulevia tapahtumia ylioptimistisesti, joka vaikuttaa myös hintaan korottavasti. Vastaavasti matalasuhdanteen vallitessa yritykset aliarvostetaan helposti. Parhaiten markkinasuhdanteiden aiheuttamat yli- tai alihinta eliminoidaan, kun unohdetaan siinä hetkessä eläminen ja tarkastellaan tulevia vuosia omina kokonaisuuksinaan, eikä nykyhetken jatkumona. (Vilkkumaa 2010, 116.)

Yrityskaupan taustalla ostajan osalta on usein synergiaedut. Synergiaedut samalla toimialalla toimivien yritysten välillä voivat koostua monenlaisista eri tekijöistä, kuten henkilöstön osaamisen yhdistämisestä, laajemmasta verkostosta, asiakassuhteista, paremmasta sijainnista, liiketilojen tehokkaammasta käytöstä ja yrityksen johdon osaamisesta sekä kokemuksesta. Joskus hyöty voi syntyä vain siitä, että ostetaan kilpailija pois markkinoilta. On hyvä havaita mahdolliset synergiaedut ja arvioida niiden vaikutus yrityksen hinnan määrittämisessä. (Vilkkumaa 2010, 116.)

Arvonmäärityksen perimmäinen tavoite on nimensä mukaisesti kartoittaa kohteen, tässä tapauksessa omistusta vaihtavan yrityksen todellinen arvo. Yleinen keino mitata yrityksen arvoa helposti on yrityksen numeraalinen analyysi: tunnusluvut sekä tilinpäätösanalyysihän kertovat faktoja yrityksen matemaattisesti mitattavasta omaisuudesta. Todellisuudessa kuitenkin hinta ja arvo, etenkin yrityskaupassa, ovat kaksi toisistaan monin tavoin poikkeavaa asiaa. Hinta on helposti laskettavissa oleva rahallinen maksun määrä, kun taas arvo on käsitys asian tavoiteltavuudesta ja haluttavuudesta. Hinta voidaan määritellä kuvaamaan arvoa, mutta se ei tee sitä välttämättä. Ainoastaan matemaattiseen arvoon keskittymällä arvon määrittäjä ei huomaa esimerkiksi kasvumahdollisuuksia, lojaalia asiakaskuntaa tai henkilöstön osaamista. Arvonmäärityksen kannalta on keskeistä myös määritellä, kenen näkökulmasta asioita mitataan. Esimerkiksi yrityksen kauppahinta voidaan määritellä ostajan, myyjän sekä rahoittajan arvojen kohtauspisteessä. (Rantanen 2013, 50–51.)



*KUVIO 2. Arvojen kohtauspiste (Rantanen 2013, 51)*

Arvoa määriteltäessä on otettava huomioon seikat, jotka vaikuttavat nimenomaan tutkittavaan kohteeseen. Nämä tekijät voivat vaihdella laajalti esimerkiksi mitattavan yrityksen toimialasta, maantieteellisestä sijainnista, yrityksen iästä, fyysisen omaisuuden määrästä, markkinatilanteesta tai asiakaskannasta riippuen. (Rantanen 2013, 7-9.) Arvonmääritysprosessi muodostuu erilaiseksi mitattavan yrityksen mukaan. Jokainen yritys on omalaatuinen kokonaisuutensa ja onkin epätodennäköistä, että kahta, identtisesti toisiaan vastaavaa yritystä on mahdollista löytää. Tämän vertailukelpoisuuden puutteen takia myös arvonmäärityksen tulee olla yksilöllinen prosessi. (Rantanen 2013, 12–13.) Arvonmääritysprosessi ja yrityskauppatilanne ovat erityisen tärkeitä tapahtumia perheyhtiöille, jotka ovat myymässä jopa koko elämänsä aikana rakennettua

työtä (Kallunki & Niemelä 2007, 22). Varsinkin erittäin läheinen suhde myytävään yrityksen synnyttää riskin, ettei myyvä osapuoli näe yritystään ja sen toimintaa realistisesti, vaan eräänlaisten tunnetilan sumentamien lasien läpi. Usein tämä johtaa ylimitoitettuun hinta-arvioon ja epäonnistuneisiin kauppaneuvotteluihin. (Vilkkumaa 2010, 117.)

## 2.1 Substanssiarvonmääritys

Substanssiarvossa lasketaan yrityksen velattoman omaisuuden arvo eli varat ja velat arvostetaan käypiin arvoihin ja vähennetään toisistaan (Rantanen 2013, 87). Yksittäisen varallisuuserän käypä arvo määritetään joko tasearvon tai muun käytettävissä olevan tiedon perusteella (Suomen yrittäjät 2014, viitattu 23.9). Yrityksen velkojen ollessa varoja suuremmat, pidetään yrityksen substanssiarvona nollaa. Tällöin varoja ylittävä velkojen osuus otetaan huomioon käypää arvoa pienentävänä tekijänä (Varojen arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa 2014, 32).

Substanssiarvo kuvaa yleensä alhaisinta hintaa, jolla yritys kannattaa myydä ja se soveltuu lähinnä lopetettavan liiketoiminnan arvostukseen (Rantanen, seminaari 29.10.2014). Substanssiarvoa käytetään usein tuottoarvon kanssa vertailumenetelmänä. Näillä kahdella arvonnäytöksellä pyritään löytämään riittävä tieto, miten kauppahinta määritetään (Rantanen 2013, 87). Kun substanssihintaa lähdetään määrittämään, niin yleensä lähdetään liikkeelle yrityksen tilinpäätöstiedoista, eli taseen tiedoista. Se, että yrityksen omaisuudesta, velkojen määrästä ja vastuiden hinnoista saadaan riittävä ja oikea käsitys, vaatii tarpeen mukaan kyseisten erien tilinpäätösarvojen oikaisuja. Tilinpäätöksen omaisuusarvot ovat kuitenkin yleensä enemmän tai vähemmän jälkeenjääneitä eivätkä aina muodosta todellista kuvaa omaisuuden arvosta. (Vilkkumaa 2010, 119.)

Tasearvoon arvostetaan tutkimus- ja kehittämismenot, liikearvo eli goodwill ja lähtökohtaisesti immateriaalioikeudet. Merkittävät tuloa tuottavat immateriaalioikeudet voidaan arvostaa tuottoarvon perusteella. Lisäksi tasearvoon arvostetaan muut pitkäaikaiset menot kuten mainoskampanjat, rahat ja pankkisaamiset, vaihto-omaisuus, vieras pääoma ja muut aineelliset hyödykkeet sekä suoritettut ennakkomaksut, keskeneräiset hankinnat ja koneet ja kalusto. Koneet ja kalusto –erässä käytetään korkeampaa käypää arvoa niissä tapauksissa, joissa yrityksen varallisuus muodostuu merkittävilta osin esimerkiksi ajoneuvoista, työkoneista tai muista vastaavista hyödykkeistä, joille voidaan määrittää todennäköinen luovutushinta. Kiinteistöt,

sijoitukset, arvopaperit ja sijoitusrahasto-osuudet arvostetaan käypään arvoon. Kirjanpitolain 5:18 §:n mukaisia laskennallisia verosaamisia, perustamis- ja järjestelymenoja ja pakollisia varauksia ei lueta varoiksi. Kirjanpitolain 5:18 §:n mukaisia taseessa tai sen liitteistä esitettyjä laskennallisia verovelkoja ei yleensä voida pitää velkoina. (Varojen arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa 2014, 33–35.)

Tiettyihin omaisuuseriin on hyvä kiinnittää erityistä huomiota. Jos myytävä yritys omistaa maa-alueita tai tontteja, on niihin järkevää pyytää ulkopuolinen arvio. Arvon määrittämisessä on hyvä huomioida esimerkiksi onko tontilla rakennusoikeutta, tutkia mahdollisia kaavoituksellisia kehityssuuntia ja tutustua alueen väestökehitykseen sekä muihin vastaaviin tekijöihin, jotka saattavat vaikuttaa maaomaisuuden hintaan. Rakennusten arvo on hyvä arvioida sekä nykyisen käyttötarkoituksen että mahdollisesti muutettavan käyttötarkoituksen perusteella ja niin sanotun sijoittajavaihtoehdon mukaan, mikä tarkoittaa että, jos sijoittaja ostaa mahdollisen rakennuksen ja ottaa siihen joko oman yrityksen tai ostajayrityksen vuokralaiseksi. Tällä laajemmalla selvityksellä voidaan varmistua, ettei kyseinen omaisuus ole alihinnoiteltu. Koneiden ja kaluston tarkastelussa on tärkeintä huomioida niiden toiminnallisuuden arviointi. Pitää esimerkiksi selvittää, kuinka modernit tietokoneet ovat ja täytyykö ne joka tapauksessa vaihtaa uudempiin lähitulevaisuudessa. Myyntisaamisten, lainasaamisten ja siirtosaamisten osalta on hyvä selvittää niiden oikeellisuus, jäljellä oleva maksuaika, mahdolliset sovitut korot, erääntyneet saamiset, oletettavat luottotappiot ja erityisesti saamisiin sisältyvät alennukset ja hyvitykset. (Vilkkumaa 2010, 119–120.)

Myös velka- ja vastuuerissä on tiettyjä kohtia, joihin on hyvä kiinnittää erityistä huomiota. Pitkäaikaisissa veloissa on hyvä selvittää, minkälaiset maksuehdot eri pitkäaikaisen vieraan pääoman veloille on sovittu, kuten velan hinta, takaisinmaksuaikataulut sekä mahdollisuus velkaehtojen muutoksiin. Lyhytaikaisista veloista on hyvä selvittää niiden oikeellisuus ja todellinen määrä. Lisäksi on hyvä selvittää myynnissä olevan yrityksen muut mahdolliset velat ja vastuut kuten annetut sitoumukset, pantit, takaukset, oikeudelliset vastuut sekä mahdolliset viranomaisriidat. Pohdittaessa yrityksen hintaa, on myös hyvä selvittää kaikkien keskeisten sopimusten sisältö ja harkita, miten kyseiset sopimukset vaikuttavat yrityksen hintaan. (Vilkkumaa 2010, 121.)

Substanssiarvoa voidaan pitää yrityksen omaisuuden arvona, mutta siihen ei sisälly mitään näkemystä miten omaisuus tuottaa liiketoiminnallista arvoa yritykselle. Yrityksen omaisuuteen

saattaa esimerkiksi sisältyä virkistysmökki Saimaan rannalla ja huippuvarusteltuja autoja, mutta näillä tekijöillä ei ole juuri mitään merkitystä yrityksen tuloksetekokykyyn. Tuotannon tekijät, jotka eivät edesauta yrityksen tuloksetekokykyä edes pitkällä aikajänteellä, ovat toiminnan kannalta tarpeettomia. Jos ylimääräinen omaisuus on helposti realisoitavissa markkinahintaan, ei ongelma ole kovin suuri. (Rantanen 2013, 88.)

## 2.2 Tuottoarvonmääritys

Tuottoarvo perustuu arvioon siitä, kuinka paljon yritys tulee mahdollisesti tuottamaan lähivuosina. Tähän tarvitaan realistinen tulosennuste, jossa tulevat tuotot lasketaan yhteen esimerkiksi viideltä seuraavalta vuodelta. Saatu summa on täten yrityksen arvo tuottoarvolla mitattuna. Ajatuksena laskelmassa on, että yrityskaupassa ostajana toimiva osapuoli ostaa kaupan kohteena olevan yrityksen tulevia tuottoja. (Suomen yrittäjät 2014, viitattu 5.10.2014.)

Ostaja ostaa tulevaisuutta, joten yrityskaupassa myös arvo pitää määritellä tulevaisuuden perusteella. Se, kuinka kauas tulevaisuuteen katsotaan ja kuinka pitkältä ajalta tuotot lasketaan yhteen, riippuu erityisesti itse yrityksestä, sen toimialasta sekä ostajan kannalta saatavilla olevan rahoituksen määrästä ja ehdoista. Verottaja laskee tuottoarvon ainoastaan aikaisempien vuosien toteutumien perusteella, koska verotuksen kannalta se riittää. (Suomen yrittäjät 2014, viitattu 5.10.2014.)

Tuottoarvo määritellään laskemalla matemaattisesti yrityksen keskimääräinen tulos ja ennakoimalla, minkälaista tulosta yritys tuottaa tulevaisuudessa. Tuottoarvo saadaan yritykselle diskonttaamalla tuotot halutulla korkokannalla. Arvioimalla yhtiöstä jäävä vapaa kassavirta ja laskemalla sen perusteella suurin lainamäärä, joka esimerkiksi muutaman seuraavan vuoden aikana voidaan maksaa takaisin korkoineen, on käytännöllinen tapa saada yhtiön nykyiseen toimintaan perustuva kauppahinta määritettyä. Tarkempaa tuottoarvon määrittämistä varten tarvitaan kattavia tietoja markkinatilanteen kehittymisestä, ostajan kyvystä yritystoiminnan kehittämiseen sekä miten ostettava yhtiö tukisi uuden omistajan nykyistä liiketoimintaa. (Yritys-Suomi 2014, viitattu 5.10.2014.)

Tuottoarvon laskeminen pohjautuu siis menneiden vuosien ja erityisesti tuoreimpiin virallisiin tuloslaskelmiin. Tuloslaskelmiin täytyy kuitenkin tehdä oikaisuja, jotta niistä saataisiin

mahdollisimman oikea kuva tulevien vuosien tulosestimaateista varten. Viralliset tuloslaskelmat on tehty vain verotusta silmälläpitäen, joten ne eivät anna aina täysin oikeaa kuvaa yrityksen rahantekokyvystä. Oikaisuille voi olla sekä tulosta huonontavaa että parantavaa vaikutusta, mutta joka tapauksessa ne on tehtävä. (Suomen yrittäjät 2014, viitattu 5.10.2014.)

Tilikauden tulosta oikaistaan poistamalla siitä satunnaiset erät, muun muassa saadut ja annetut konserniavustukset sekä käyttöomaisuuden luovutusvoitot ja -tappiot sekä tilinpäätössiirrot eli muutokset poistoerossa ja vapaaehtoisissa varauksissa tuottoarvoa laskettaessa. Osakeyhtiössä tuloverot voidaan huomioida oikaistun tuloksen mukaisina ja henkilöyhtiössä tuloksesta on mahdollista vähentää laskennalliset tuloverot, vaikka ne tosiasiallisesti määrätäänkin yhtiön osakkaille. Henkilöyhtiössä voidaan lähtökohtaisesti käyttää tuloverokantana 35 prosenttia. Tulosta voidaan oikaista tämän lisäksi yrittäjän laskennallisilla palkkakustannuksilla. Lopulta laskelmassa käytetyistä tuloksista lasketaan keskiarvo, joka pääomitetään käyttämällä yleensä 15 %:n korkokantaa. Yhtiön tuottoarvo on kuitenkin nolla, mikäli yhtiön vuositulosten keskiarvo on negatiivinen. (BusinessOulu 2014, viitattu 5.10.2014.)

Kauppahinnaltaan edullisissa, ellei jopa halvoissa, yrityksissä tuotot on laskettu pääsääntöisesti yhteen alle kahden vuoden ajalta. Kalliissa yrityksissä puolestaan tuotot on laskettu yhteen yli kuudelta vuodelta. Tämä johtuu muun muassa siitä, että yrityskaupassa on lähes aina mukana eri rahoittajia kuten pankkeja ja Finnvera, eli Suomen valtion omistama erityisrahoitusyhtiö. Ilman näitä rahoittajia yrityskauppoja ei todellisuudessa syntyisi, sillä pelkästään omilla varoilla ei yrityksiä osta juuri kukaan. (Suomen yrittäjät 2014, viitattu 5.10.2014.)

Ostajan täytyy tietenkin maksaa rahoittajilta saamansa lainat takaisin ja näiden lainojen takaisinmaksuajat liikkuvat samoissa aikarajoissa kuin edellä mainitut tuottojen laskenta-ajat. Yrityskauppaa varten otettu laina täytyy siis yleensä maksaa takaisin 2-6 vuoden sisällä korkoineen ja tämän vuoksi puhutaankin yrityskaupan takaisinmaksuajasta. Mikäli lainan takaisinmaksu veisi esimerkiksi 8 vuotta tai enemmän, on yrityksen hinta erittäin korkea ja tällöin rahoitusta on niin vaikea saada, että kauppa ei yleensä toteudu. Yrityskaupoista valtaosa tehdään suhteellisen lyhyillä, 2-4 vuoden takaisinmaksuajoilla ja merkittävästi pienempi joukko pidemmällä, 5-6 vuoden takaisinmaksuajoilla. (Suomen yrittäjät 2014, viitattu 5.10.2014.)

### 3 MUUT ARVONMÄÄRITYSMENETELMÄT

Substanssiarvonmäärityksen sekä tuottoarvonmäärityksen lisäksi työmme tarkastelee myös muutamaa muuta arvonmäärityskeinoa, jotka voivat auttaa yrityskaupan molempia osapuolia objektiivisen kaupp-arvon määrittelyssä. Näistä osa perehtyy pääosin numeeriseen analyysiin, kun taas toiset tarkastelukeinot pureutuvat myös tekijöihin, jotka eivät välttämättä esittäydy tarkastelijalleen laskennallisen analyysin keinoin. Laskennallista analyysiä työssämme edustavat tunnusluku- ja tilinpäätösanalyysi, jotka perehtyvät yrityksen toiminnan pohjalta saatuihin numerotietoihin. Tämä mahdollistaa kohteen objektiivisen tarkastelun esimerkiksi kannattavuuden ja liikevaihdon kannalta, joskin keskittyy lähinnä menneisiin toimintavuosiin.

Tulevaisuuden mahdollisuuksia ja riskejä voidaan arvioida due diligence –raportoinnin avulla. Due diligence voi olla läpileikkaus koko yrityksen toiminnasta - sen mukanaan tuomista mahdollisuuksista sekä yritystoimintaan sisältyvistä riskeistä. Aineettoman pääoman tarkastelulla on osittain samat päämäärät due diligence –raportoinnin kanssa. Molemmille yhteisenä tavoitteena on kattavan yleiskatsauksen muodostaminen yrityksen arvotekijöistä käytännössä. Parhaimmillaan aineettoman pääoman analyysi ja due diligence –raportit tuovat arvonmääritykselle niin sanotusti lihaa luiden ympärille. Pelkkä kohdeyrityksen numeraalinen analysointi ei anna kaikkea tietoa, jota onnistunut yrityskauppa edellyttäisi.

#### 3.1 Due diligence

Due diligencestä puhuttaessa tarkoitetaan yrityskaupan toisen osapuolen suorittamaa tarkastusta kohteen suhteen. Tavoitteena due diligence –toimenpiteillä on antaa yrityskauppaa arvioiville ja niistä päätöksiä tekeville henkilöille riittävä ymmärrys ja objektiivisesti kerätty olennainen tieto kohteen ominaisuuksista. (Bäck, Karsio, Markula & Palmu 2009, 18.) Due diligencen voidaankin sanoa olevan eräänlainen läpileikkaus, joka auttaa kaupan osapuolta havainnoimaan kohdetta kokonaisuutena, sekä hahmottamaan tulevaisuuden mahdollisuuksia ja riskejä. Tämä taas helpottaa osapuolia objektiivisen hinnan löytämisessä. Prosessin arvo siis syntyy sen aikana tehtyjen havaintojen analyysistä, sekä myös mahdollisista toimenpide-ehdotuksista. (Bäck ym. 2009, 24.)



## Tavoitteet

Tavoitteena prosessissa on tuottaa johdolle tietoa, analyyskejä sekä johtopäätöksiä erilaisten raporttien muodossa. Tavoitteena on tuoda kauppaa harkitsevan osapuolen tietoon kaikki kauppaan liittyvät todelliset mahdollisuudet sekä riskit. (Bäck ym 2009, 23.) Mitä kokonaisvaltaisemman kuvan kauppaosapuolet kohteesta saavat, sen todennäköisemmin saavutetaan onnistunut, molempia osapuolia tyydyttävä lopputulos. Bäckin ym. määritelmän mukaan due diligencen tavoitteet voidaan jakaa yrityskaupan mahdollisuuksien ja sen riskien arviointiin sekä sen antamaan varmuuteen todenmukaisuudesta. Due diligenceen kuuluu sekä negatiivisten, että positiivisten seikkojen esilletuominen koskien kaupan olevaa kohdetta. (2009, 23.)

Vaikka tarkasteluprosessi antaakin työkaluja yrityskaupan, sen kannattavuuden, kauppahinnan ja vaikutusten arvioimiseen, ei kyse suinkaan ole arvonmäärityksestä. Tavoitteena ei ole tuottaa tiettyä hinta-arvoa päätöksentekijälle, vaan saattaa päätöksentekijän tietoon kaikki päätökseen vaikuttavat asiat siinä laajuudessa kuin niitä katsotaan tarpeellisiksi. Due diligencettä suoritettaessa tilannekohtaisuus onkin erityisen tärkeää – on valittava lähestymistapa, jolla saadaan työn hyödyntäjälle arvokkain tieto. Arvonmäärityksellä haetaan oikeaa ja perusteltua yhtä kauppahinta-arvoa kun taas due diligencessä haetaan eri näkökulmia kauppa-arvoon vaikuttaviin tekijöihin. Usein näistä tekijöistä vain murto-osa on arvoitettavissa rahamääräisesti. (Bäck ym 2009, 25.)

Due diligencen tarkoituksena on palvella tutkimuksen toimeksiantajan tietotarpeita tilannekohtaisesti ja sovitussa laajuudessa. (Bäck ym. 2009, 24.) Due diligencen tavoitteena ei ole luoda absoluuttisen varmaa kuvaa tutkittavasta kohteesta, toisin kuin kirjanpitemateriaalin millintarkka analysoiminen antaisi. Due diligencen aikana tehtäville toimenpiteille ei ole olemassa tiettyä viitekehystä tai standardia, jonka puitteissa tutkimus täytyisi suorittaa. Pääasiana on saada tilannekohtaisesti riittävä kuva kauppaan vaikuttavista tekijöistä. Epätasällisuus ei kuitenkaan ole prosessia kuvaava sana, sillä due diligence –prosessia tulee aina ohjata korkea ammattietiikka ja laatuvaatimus. (Bäck ym. 2009, 25.)

## Mahdollisuudet

Mahdollisuuksien tarkastelun motiivina due diligenceä harjoittavalla osapuolella voivat olla esimerkiksi lisämyynti, liiketoiminnan tehostaminen, sen kannattavuuden parantaminen, asiakaskunnan laajentaminen, kysynnän kasvattaminen, uudet jakelukanavat, toimittajasuhteet sekä kustannussäännöt.

Esimerkiksi ostomahdollisuuksiaan tutkivan osapuolen on kartoitettava mahdollisuudet, joita mahdollinen yrityskauppa tuo mukanaan erityisen tarkasti ja objektiivisesti. Bäckin ym. mukaan kannattaakin usein pyytää myös objektiivista näkemystä osapuolelta, joka voi tarkkailla kaupattavaa liiketoimintaa ulkopuolisin silmin, mahdollistaen tasapainoisen näkemyksen muodostumisen. Usein ostoa käytännössä suunnitteleva liiketoimintayksikkö näkee yrityskaupan edut paremmassa valossa tai eri tavoin kuin miltä asia esimerkiksi konsernitason näyttäytyy. (2009, 24.)

On tärkeää löytää ostavan yksikön ja konsernitason keskeinen yhteisymmärrys, etteivät oikeanlaiset kaupat jää tekemättä ylivarovaisuuden tai toisaalta liian optimististen arvioiden perusteella. Mikäli yhteisymmärrystä ei löydy, on riskinä esimerkiksi se, että kaupan odotuksia joudutaan jälkikäteen tarkistamaan alaspäin. (Bäck ym. 2009, 24.) Bäck ym. toteavat kaupan todellisen potentiaalin realisoinnin jäävän tulevaisuuden varaan, mutta painottavat lopputuloksen olevan sitä parempi, mitä realistisempi kuva kaikilla on saavutettavista yrityskaupan hyödyistä tavoitteiden saavuttamiseksi. (2009, 25.)

Mahdollisuuksien lisäksi on ensiarvoisen tärkeää myös kartoittaa kauppaan liittyvät riskit, sekä arvioida niiden todennäköisyyttä. Kauppaan liittyviä riskejä arvioidaan etukäteen ja niistä kerätään due diligence-prosessissa lisää tietoja todennäköisyyksien ja vaikutusten arvioimiseksi. Riskien osalta due diligencen tavoite on varmistaa, että merkittävimmät riskialueet on tunnistettu ja niiden vaikutukset ovat kartoitettu merkityksiensä vaatimassa laajuudessa. (Bäck ym. 2009, 24.)

## **Riskit**

Due diligence -prosessissa etsittäviä riskejä voidaan luokitella niiden luonteen mukaan. Esimerkkeinä erilaisista riskilajeista voivat olla oikeudelliset, ympäristö-, vero-, henkilöstö- tai avainhenkilö-, taloudelliset, operatiiviset ja markkinariskit. "Osaltaan due diligence-työ jakautuu näihin alueisiin erikoistuvien henkilöiden kesken, jolloin jokainen kartoittaa oman alueensa puitteissa merkittävät ja todennäköiset riskit organisaation sisällä". (Bäck ym. 2009, 24.)

Due diligencen yhteenvetovaiheessa riskejä usein jaotellaan erilaisin luokituksin. Näitä ovat Bäckin ym. mukaan muun muassa niin kutsutut deal breakers –riskit eli riskit, joilta suojautuminen on mahdotonta, myyjän vastuihin liittyvät riskit, vakuutusriskit, yrityskaupan hinnoitteluun liittyvät riskit, kaupan rakenteeseen liittyvät riskit tai kaupan jälkeiseen toimintaan liittyvät riskit. (2009, 24.) Vaikka due diligence –prosessissa tulee usein esille laaja määrä vakavilta vaikuttavia riskejä, on niiltä mahdollista suojautua. Suojautumiskeinoja voivat olla esimerkiksi käytännön operatiiviset toimenpiteet tai neuvotteluprosessit. (Bäck ym. 2009, 24.)

Riskien monipuolisen määrittelyn etuna, etenkin ostajan näkökulmasta, on niiden käyttömahdollisuudet myyntineuvottelutilanteessa. Kun ostava taho on arvottanut riskit rahamääräisesti, on niiden käyttäminen myyntiargumenttina mahdollista. Riskien arvo on siis edullista tietää tarkoin. On kuitenkin pidettävä huolta, että niin riskit kuin mahdollisuudetkin pyritään arvottamaan objektiivisesti. Liian aggressiivinen neuvottelustrategia tai riskien yliarvostaminen voi pahimmillaan johtaa koko kauppaneuvottelujen päättymiseen. ”Onnistunein lopputulos riskitekijöiden osalta saavutetaan, kun ne ovat mahdollisimman luotettavasti ja objektiivisesti arvioitu, jolloin niistä on yleensä mahdollista neuvotella asialinjalla ja päästä kauppaprosessissa yhteisymmärrykseen.” (Bäck ym. 2009, 25.)

### **Due diligencen osa-alueet**

Due diligencen tavoitteena on muodostaa kokonaisvaltainen katsaus tarkasteltavan kohteen tilanteesta. Siispä yrityksen tarkasteleminen monen eri näkökulman kannalta onkin ensiarvoisen tärkeää. Due diligencen osa-alueisiin kuuluvat muun muassa taloudelliset, juridiset, kaupalliset, operatiiviset, tietojärjestelmiin, henkilöstöön sekä verotukseen liittyvät seikat.

Taloudelliselta kannalta katsottuna due diligence tarkoittaa tuloskehityksen, oman sekä vieraan pääoman, taseen, kassavirtojen, kannattavuuden ja budjettien tarkastelua. Tyypillisimmin taloudellinen due diligence –analyysi kattaa kolme edellistä tilikautta tuloslaskelman, käyttöpääoman sekä kassavirtojen suhteen (Bäck ym. 2009, 66). Tarkan kirjanpidon sijasta due diligencessä käytetään yleisimmin johdon raportteja taloudellisen aseman selvittämiseksi, sillä nämä sisältävät usein huomattavasti yksityiskohtaisempaa tietoa kuin virallinen tilinpäätösmerkintä. (Bäck ym. 2009, 67.)

Myös myyntianalyysi on tärkeää taloudellista due diligenceä harjoitettaessa. Analyysissä pyritään kuvaamaan kohteen eri tulolähteet mahdollisimman tarkasti, sekä jakamaan myynnin kehitykseen johtaneet syyt erilleen. Myynnin muutokset jaetaan usein volyymistä johtuvaan kehitykseen sekä yksikköhinnasta johtuvaan kehitykseen. (Bäck ym. 2009, 69.) Bäckin ym. mukaan yritystä ostavan tahon on ensiarvoisen tärkeää tietää, onko tapahtunut kasvu mahdollistettu uusien asiakkaiden tai tuotteiden kautta, vai onko volyyymiä kasvatettu yksikköhinnan kustannuksella. Myyntiä tarkastellessa selvitetään myös suurimpien asiakkaiden osuus myyntituloista, sekä kuinka paljon kohdeyritys on avainasiakkaistaan riippuvainen. (2009, 69.)

Tulojen ohella myös merkittävimpiä kulueriä on syytä tarkastella. Valmistus-, henkilöstö- sekä muut kulut, kuten vuokrat tai tuotekehitys, kuvataan prosessin aikana tarkasti, jotta mahdollinen ostaja saa realistisen kuvan myyntikatteista ja tuloskehityksestä. (Bäck ym. 2009, 71.) Taloudellisen due diligencen tehtävä on olennainen, sillä se linkittyy kiinteästi yrityskauppaprosessin eri osa-alueisiin. Taloudellisen analyysin pohjalta muodostetut havainnot antavat arvokasta tietoa tuloksenteokyvyn sekä tulevaisuuden ennusteiden suhteen, ja niitä voidaan käyttää tehokkaasti apuna kauppaneuvotteluissa. Taloudesta hankitulla tiedolla on rooli myös kaupan tapahduttua – yritystoimintaa ryhdytään usein integroimaan ja tehostamaan tämän tiedon perusteella. (Bäck ym. 2009, 78.)

Operatiivisen due diligencen tavoitteena on selvittää kohteen operatiivisten toimintamallien heikkouksia, riskejä, vahvuuksia, riippuvuuksia sekä mahdollisuuksia tehokkuuden parantamiseksi. Usein prosessin tavoitteena on ennen kaikkea haltuunottoon ja integraatioon liittyvien tekijöiden tarkastelu. Ostajan on tärkeätä saada tietoonsa, kuinka helposti ostettavan kohteen prosessit on liitettävissä olemassaoleviin organisaatioprosesseihin. Operatiivinen due diligence voi tarjota tukea päätöksentekoon tai tuoda esiin seikkoja, joiden ansiosta kauppa peruuntuu. Näistä tekijöistä esimerkkeinä voidaan mainita operaatioiden yhdistämisen haasteet, sekä integraation kustannusongelmat. (Bäck ym. 2009, 100.)

Operatiivisen due diligencen on tarkoitus kattaa yhtiön kaikki keskeiset arvoa tuottavat prosessit. Näitä ovat esimerkiksi toimitusketjun hallinta, tuotanto, markkinointi sekä jakelu. Operatiivinen due diligence tarkastelee olennaisilta osin myös kohteen tarjoamia palveluja, markkina-asemaa, brändiä, henkilöstöä, koulutusta, yrityskulttuuria ja järjestelmiä. (Bäck ym. 2009, 100.)

Henkilöstö due diligencen suorittaminen on usein yksi tärkeimmistä osa-alueista yrityskaupan kohdetta kartoittaessa. Yritystoiminnan siirryttyä on olennaisen tärkeää, että avainhenkilöt on sitoutettu yritykseen ja henkilöstökäytännöt siirtyvät sulavasti omistuksesta toiseen. On myös huolehdittava, että työlainsäädäntöihin, sopimuskäytäntöihin ja muihin henkilöstöprosessihin liittyviin käytäntötapoihin perehdytään niiden vaatimassa laajuudessa. (Bäck ym. 2009, 108.)

Henkilöstön suhteen tarkasteltavia osa-alueita ovat muun muassa organisaatio ja yrityskulttuuri, johto ja avainhenkilöt, työntekijät sekä henkilöstökulut. Tarkastelun painopisteet vaihtelevat alakohtaisesti. Organisaation ja yrityskulttuurin osalta ostokohteesta käydään läpi organisaatorakenteet, tapahtuneet rakennemuutokset, organisaatiohierarkia sekä raportointiyhteydet yrityksen sisällä. Viimeiset henkilöstön suhteen tehdyt organisaatiomuutokset, kuten aiemmat yrityskaupat tai irtisanomiset, on syytä kartoittaa, jotta niiden aiheuttamat välilliset kustannukset kuten irtisanottujen etuuksien kompensointi tai takaisinottovelvoitteet saadaan selville tarkasti. (Bäck ym. 2009, 109.)

Organisaation suhteen tutkitaan myös epäviralliset organisaatiot yrityksen sisällä, kuten erilaiset avainhenkilöt, todelliset vaikuttajat ja henkilöstökeskittymät. Pintaraapaisua syvemmän käsityksen saavuttaminen ostettavan kohteen yrityskulttuurin kannalta on erittäin tärkeää, jotta ostava osapuoli välttää haltuunoton jälkeiset ylimääräiset kustannukset ja tehottomuudet. (Bäck ym. 2009, 109.)

Pintaa syvemmälle henkilöstö due diligenceä suoritettaessa on pureuduttava myös kauppakohteen johdon suhteen. Kriittisen osaamisen tai muun avainaseman omaavat henkilöt on tärkeätä sitouttaa organisaatioon myös haltuunoton jälkeen. Henkilöstö due diligencessä käydään läpi myös johtamisrakenteen muutokset, jotka voivat runsaslukuisina kertoa organisaation ongelmista. Haastattelemalla johtoa selvitetään myös henkilöstön tulevaisuutta esimerkiksi sen suhteen, ketkä organisaatiossa ovat tulevaisuuden potentiaalisia johtajia, sekä miten heitä aiotaan kehittää. Myös johtajien seuraaja- ja varamiessuunnitelmat selvitetään. (Bäck ym. 2009, 110.)

Työntekijöiden suhteen selvitetään, kuinka suuri osa yrityksen tekijöistä on siirtymässä kaupan omistuksen mukana ostavalle osapuolelle. Näiden työntekijöiden osalta selvitetään myös kauanko he ovat olleet yrityksen palveluksessa, mikä on heidän osaamistasonsa ja kehityssuunnitelmat. Työntekijöiden ikärakennetta on myös tärkeää kartoittaa, jotta tulevaisuuden

eläköitymiset eivät aiheuta ikäviä yllätyksiä yrityksen oston jälkeen. Korkea ikäjakauma voi aiheuttaa myös erinäisten ikälisien muodossa maksettavien etuuksien määrää, joka voi nostaa henkilöstökuluja huomattavan paljon. Työntekijän korkea ikä tuo toisaalta mukanaan myös hyötyjä, ja kertoo usein kyseisen henkilön omaavan runsaasti arvokasta kokemusta ja tietoa. Myös sääntelyn määrään yrityksessä perehdytään. On selvitettävä, noudattaako ostettava yritys työaika- ja palkkaussääntöjä lain edellyttämällä tavalla. (Bäck ym. 2009, 110.)

Usein myös yrityksen toimintaympäristöä tarkastellaan henkilöstö due diligencen näkökulmasta. Yhtiön mainetta työnantajana on syytä tarkastella, jotta rekrytointiin panostaminen osataan jatkossa suorittaa oikeassa mittakaavassa. Myös koulutuksensa ja kokemuksensa kannalta sopivan henkilökunnan löytymistä arvioidaan alan työmarkkinoilla, jotta ostava osapuoli saa kuvan tulevaisuuden haasteista ja mahdollisuuksista henkilöstöstrategiaa suunnitellessa. (Bäck ym. 2009, 111.)

Tietojärjestelmät ovat usein avaintekijöitä yritysten toiminnassa. Tämä on totta etenkin tilintarkastusyriyten kohdalla, jotka käyttävät erinäisiä ammattisovelluksia tiliöintejä ja tunnuslukuja tarkastellessaan. Etenkin pienet tilintarkastusyriytkset, joiden tietojärjestelmät mahdollistavat niiden tehokkaan työskentelyn suurten datakokonaisuuksien parissa pienellä henkilöstömäärällä, ovat riippuvaisia järjestelmiensä toimivuudesta liiketoimintansa jatkamiseksi. (Bäck ym. 2009, 104.)

Tietojärjestelmä due diligencen kartoittaa liiketoiminnan kannalta oleellisimpien järjestelmien riskit ja heikkoudet. Ostajan kannalta on erittäin tärkeää saada selko muun muassa siitä, onko tietoturvasta huolehdittu riittävässä laajuudessa, sekä ovatko kohteen IT-organisaation resurssit riittävät. (Bäck ym. 2009, 104.)

Tietojärjestelmä due diligencen tavoitteena on selvittää, tukevatko tietojärjestelmät kauppakohteen liiketoimintaa sen edellyttämällä ja sitä tehostavalla tavalla. Onko järjestelmästä saatava tieto oikeellista, nopeasti saatavilla, toiminnan laajuuden mukana skaalautuvaa ja onko järjestelmä tietoineen helposti siirrettävissä yrityskaupan niin vaatiessa? Yrityskauppa vaatii järjestelmiltä muokattavuutta tietovolyymien suhteen, joten on tärkeää selvittää riittääkö käytössä oleva tietokapasiteetti mahdolliseen kasvuun tulevaisuudessa. Tietojärjestelmien täytyy olla myös vaaditussa määrin irrotettavissa ja integroitavissa kaupan toisen osapuolen omiin järjestelmäkokonaisuuksiin. (Bäck ym. 2009, 104.)

Tietojärjestelmien due diligencen osa-alueita ovat muun muassa tietojärjestelmästrategia, liiketoimintaprosessit ja tärkeimmät järjestelmät, IT-organisaatio, tietoturva sekä investointitarpeet. Osa-alueiden painotus vaihtelee laajalti kyseessä olevien projektien kesken.

Tietojärjestelmästrategioita tutkittaessa selvitetään kauppakohteen meneillä ja suunnitteluasteella olevat tietojärjestelmähankkeet. Niitä arvioidaan suhteessa ostajan liiketoiminnan suunnitelmiin, ja samalla selvitetään mahdolliset päällekkäisyydet ostajan projektien kanssa. Näiden toimenpiteiden avulla pyritään minimoimaan turhat ja päällekkäiset kustannukset liiketoimintojen fuusioituessa. (Bäck ym. 2009, 105.)

Liiketoimintaprosessien ja tärkeimpien järjestelmien suhteen tietojärjestelmä due diligence tarkastelee oleellimmat tietojärjestelmäprosessit, sekä minkälaisia ohjelmistoja niissä käytetään. Järjestelmien välinen vuoropuhelu ja tiedonsiirto eri ohjelmistojen välillä pyritään kartoittamaan mahdollisimman tarkasti. Myös järjestelmien tuottaman tiedon relevanttius suhteessa liiketoimintaan on tarkastelun alla. On tärkeää selvittää myös ohjelmistojen alkuperä. Usein valmisohjelmistoihin investointi kannattaa, sillä ne ovat usein turvallisempia ja helpommin päivitettävissä kuin räätälöidyt, itse kehitellyt tiedonkäsittelysovellukset. (Bäck ym. 2009, 106.)

Organisaation osalta tietojärjestelmä due diligence tarkastelee henkilölukumäärää, henkilöstön toimenkuvaa ja osaamisalueita. Myös ulkoistetut ja keskitetyt tietojärjestelmäpalvelut tarkastellaan palveluiden ja laajuksiensa suhteen. Ulkoistettujen yhteistyökumppaneiden sopimusehdot on myös aiheellista tarkastaa due diligencen yhteydessä. (Bäck ym. 2009, 106.)

Tietoturvan suhteen tarkastellaan yhtiön keinoja suojata tietojärjestelmiään, sekä sen kykyä varmistaa liiketoimintansa jatkuvuuden häiriötilanteiden varalta. Tietojärjestelmäselvityksessä paneudutaan muun muassa toimintaohjeistusten noudattamiseen, varmuuskopiointiin, virustorjuntaan sekä käyttäjäoikeuksien hallintaan. Järjestely auttaa ostajaa hahmottamaan mahdollisia ongelmakohtia, jotka on kunnostettava yrityskaupan toteuduttua. Asia korostuu eritoten tilintarkastusalalla, jota säädellään viranomaisten toimesta tietojen säilyvyyden ja turvallisuuden suhteen (Bäck ym. 2009, 107 .)

Yleisesti tarkasteltavia kohteita operatiivisen due diligencen suhteen ovat kustannusrakenne (tarkastelu jakautuu historiallisen ja ennustetun kulurakenteen analyysiin), mahdollisten yritysostojen tai tehostamistoimenpiteiden tarkastelu, sekä herkkyyshanalyysi, jossa tutkitaan

ennusteisiin liittyvien epävarmuuksien vaikutusta ennusteiden toteutumiselle. (Bäck ym. 2009, 100.)

Käytännössä operatiivisen due diligencen toteuttaminen tapahtuu suurelta osin kirjalliseen aineistoon perehtymällä, sekä avainhenkilöitä haastattelemalla. Operatiivisessä due diligencessä tutkittavia asioita on hankala selvittää ainoastaan numeerisen analyysin perusteella, joten haastattelut nousevat usein tärkeään rooliin. Usein prosessia toteuttaessa suoritetaan myös katselmuksia laitoksiin ja toimitiloihin, jonka ansioista prosessien toimintaan voidaan perehtyä käytännön tasolla. (Bäck ym. 2009, 103.)

Varsinaisen kohteen kartoituksen ja kaupan strukturoinnin lisäksi on hyvä selvittää myös kaupan jälkeen tehtävät toimenpiteet. Näihin kuuluvat muun muassa veroaseman optimoimiset. Myyjän osalta tämä voi tarkoittaa esimerkiksi tuloutuvan myyntivoiton eliminointimahdollisuuksien tarkastelua epäsuorien tulouttamiskeinojen avulla. (Blomquist, Blumme, Lumme, Pitkänen, Simonen 2001, 104.)

Ostaja puolestaan joutuu yrityskaupan jälkeen sopeuttamaan kohteen omaan toimintamalliinsa. Näihin toimenpiteisiin voivat kuulua esimerkiksi toimintayksikköfuusiot. Ostajan pyrkimyksenä on myös saada suurin mahdollinen osa kauppahinnasta verovähennyskelpoiseksi. Myös rahoituskulujen vähennyskelpoisuudesta tulee varmistua. Ostajan on aloitettava myös verosuunnittelu kaupan voittojen ja muiden mahdollisten tulovirtojen kotiuttamista varten. (Blomquist ym. 2001, 105.)

### **3.2 Tilinpäätösanalyysi**

Tilinpäätösanalyysillä tarkoitetaan tilinpäätösinformaation pohjalta tehtävää yrityksen kannattavuuden, rahoituksen ja taloudellisten toimintaedellytysten mittaamista ja kriittistä arviointia. Tilinpäätösinformaatioon kuuluvat keskeisenä osana yrityksen tuloslaskelma, tase ja liitetiedot sekä mahdollisesti rahoituslaskelma ja yleisimmät tunnusluvut valmiiksi laskettuina. Tilinpäätöksen avulla pyritään luomaan tietopohja yrityksen hyvydestä, luottokelpoisuudesta, varmuudesta ja turvallisuudesta. Tällöin tilinpäätäjällä on tilinpäätöksessä tehtyjen ratkaisujen avulla mahdollisuus muokata yrityskuvaa haluamaansa suuntaan. Tilinpäätösanalyysillä pyritään



neutralisoimaan muun muassa näitä tilinpäätäjän tekemiä ratkaisuja yrityskuvan muokkaamisesta. Tilinpäätösanalyysin suorittaja asettaa vertailuperusteeksi itse asettamiaan tai valitsemiaan tavoitteita sekä toisia saman toimialan yrityksiä. Kattavin lopputulos eli mahdollisimman tarkka kuva yrityksen taloudellisesta tilanteesta, saadaan yhdistämällä tilinpäätöksen perusteella lasketut tunnusluvut, niiden muutokset sekä näiden muutosten taustalla vaikuttaneet syy-seuraussuhteet ja niiden analyysit. Vertailemalla saatuja lukuja toiseen vastaavaan yritykseen tai koko toimialan keskimääräisiin lukuihin tuo analyysille huomattavaa lisäarvoa. (Niskanen & Niskanen 2003, 8; Leppiniemi & Kykkänen 2013, 163.)

Tuloksen riittävyden arviointi on yksi tilinpäätösanalyysin tavoite ja tällöin tarkoitetaan kannattavuuden arviointia. Tilinpäätösanalyysin perustehtäviin kuuluu tuloksen riittävyden lisäksi arvioida kannattavuuden kehittymiseen liittyviä riskejä. Pitkällä aikavälillä katsottaessa erityisesti rahoitusrakenteeseen liittyviä riskejä arvioidaan tarkastelemalla yrityksen vakavaraisuutta. Lyhyellä aikavälillä puolestaan maksuvalmiuden riittävyys on suurennuslasin alla. (Niskanen & Niskanen 2003, 8.) Puhekielessä tilinpäätösanalyysi-termiä käytetään usein kuvamaan momentasoista ja – muotoista, tilinpäätöksen pohjalta tehtävää analyysiä. Todellisuudessa tilinpäätösanalyysi on kolmen käytössä olevan analyysityypin keskimäinen muoto, jossa suppeimpaan tunnuslukuanalyysiin verrattuna pelkkien lukuarvojen lisäksi pyritään selvittämään numeroiden taustalla vaikuttaneet tekijät. Syvällisin analyysin muoto, yritystutkimus, pyrkii analysoimaan muiden lisäksi myös yrityksen reaali prosessia ja se on pääasiassa tarkoitettu luottolaitoksille eli pankeille tai luottoluokituksen haluaville yrityksille. (Niskanen & Niskanen 2003, 9-11.)

Tilinpäätösanalyysillä pyritään siis yrityksen arvonmäärityksen kannalta selventämään tilinpäätösinformaatiosta saatuja lukuja helpommin ymmärrettävään muotoon sekä arvioimaan numeroiden taustalla olevia tekijöitä. Esimerkiksi joidenkin tunnuslukujen saamat hyvät taikka huonot arvosanat voidaan tällöin arvioida yksityiskohtaisemmin ja selvittää, onko syynä jokin satunnainen tapahtuma vai onko kyseessä pitkäaikaisempi muutos. Tilinpäätösinformaatio ei kuitenkaan ole koskaan täydellinen yrityksen analysoinnin kannalta, koska tilinpäätös suoritetaan ennen kaikkea verotusta ja verottajaa silmällä pitäen. Verottajalle tilitettyä summaa on mahdollisesti saatu pienennettyä huonontamalla tulosta tilinpäätöksessä, mutta samalla potentiaalisen ostajan mielestä yritys on heikosti tuottava. Ilman tarkempaa syventymistä tilinpäätökseen voi yrityksen todellinen arvo jäädä pirstaloituneeksi tuloslaskelman ja taseen riveille. Tilinpäätösanalyysin suorittaa usein yrityksen ulkopuolinen taho eikä näillä analytikoilla

yleensä ole yksityiskohtaisia tietoja yrityksen liiketoimintaan ja sen menestykseen vaikuttavista tekijöistä, kuten esimerkiksi yrityksen rahoittajilla voisi olla. Näitä tekijöitä on tärkeää olla unohtamatta ja lisäämättä osaksi yrityksen tilinpäätösanalyysiä. (Niskanen & Niskanen 2003, 10–11; Rantanen 2013, 25–28.)

Tilinpäätösanalyysi etenee vaiheittain. Ensimmäisessä vaiheessa suoritetaan analyysiin kerättyjen yrityksen perustietojen eli tuloslaskelman, taseen ja liitetietojen muokkaaminen. Muokkaamisen lopputuloksena pyritään saamaan mahdollisimman vertailukelpoinen, standardoitu lähtöaineisto. Standardoitu lähtöaineisto on käytännössä välttämätön suoritettavalle vertailulle, jossa vastaavien saman toimialan yritysten tilinpäätösinformaatiota verrataan kohdeyrityksen tietoihin. Käytännöllisesti katsoen muokkaamisella tarkoitetaan enimmäkseen tilinpäätöksen erien uudelleenjärjestelyitä, sillä Suomen lainsäädäntö ei salli suuresti poikkeavia tilinpäätöksen kirjauksia koskevia ratkaisuja. (Niskanen & Niskanen 2003, 19.)

Analyysin toisessa vaiheessa valitaan mittauskohteet sekä niiden mukaiset analyysimenetelmät. Valituilla menetelmillä ei ole merkitystä standardoituun lähtöaineistoon tehtyihin muutoksiin eivätkä ne ole mitenkään riippuvaisia toisistaan. Lopullisen ratkaisun käytettävistä menetelmistä ja esimerkiksi siitä, mitä analyysillä halutaan mitata, tekee analyysin suorittaja. Tähän vaikuttavat muun muassa analyysin käyttötarkoitus, eri menetelmien käyttömahdollisuus sekä perusteet niiden käytölle. (Niskanen & Niskanen 2003, 19.)

Kolmas vaihe tilinpäätösanalyysissä sisältää yrityksen taloudellisen menestyksen tutkimisen tarkoitusta varten valittujen tekniikoiden ja vertailukohteiden avulla. Käytettävissä olevat analyysitekniikat voidaan luokitella tunnusluku-, kassavirta- ja trendianalyysiin sekä prosenttilukumuotoisten tilinpäätösten laadintaan. (Niskanen & Niskanen 2003, 19–20.)

Tilinpäätösanalyysin pääasiallinen tarkoitus ei kuitenkaan ole sen tekninen toteutus vaan ennen kaikkea saatujen lukuarvojen arviointi ja niiden taustalla olevien syy-seuraussuhteiden selvittäminen. Lukuja tulee esimerkiksi vertailla oman yrityksen aiempien vuosien lukuihin sekä muiden vastaavien yritysten tunnuslukuihin. (Niskanen & Niskanen 2003, 20.)

Prosenttilukumuotoisessa tilinpäätöksessä suhteutetaan tuloslaskelman erät liikevaihtoon ja taseen erät taseen loppusummaan. Se laaditaan esittämällä kaikki tilinpäätöserät prosentteina suhteessa liikevaihtoon ja taseen loppusummaan. Laatimalla prosenttilukumuotoisen

tilinpäätöksen on mahdollista analysoida tilinpäätöksen eriä ja arvioida muun muassa eri kustannuserien kehittymistä suhteessa liikevaihtoon. Sitä voidaan myös käyttää vertailuapuna saman alan yrityksille, joiden koko saattaa vaihdella hyvinkin suuresti. Prosenttilukumuotoinen tilinpäätös on analyysimuotona käyttökelpoinen varsinkin, kun halutaan saada selville tilipäätöserien keskinäisiä suhteita ja nähdä niiden kehittyminen vertailujakson aikana. Huonona puolena analyysissä on, että erien absoluuttisen arvon muuttumista ei voi prosentteista päätellä ja tällöin yhden ainoan erän iso arvonmuutos absoluuttisesti voi johtaa prosentuaalisten osuuksien hyvinkin suuriin heittoihin. Parhaimmillaan prosenttilukumuotoinen tilinpäätösanalyysi onkin, kun se voidaan yhdistää lukujen tarkempiin taustatietoihin. (Niskanen & Niskanen 2003, 87-90.)

## **Oikaisuista**

Yritysten toimittamaa tilinpäätösinformaatiota joudutaan tänäkin päivänä hieman muokkaamaan, jotta se kelpaa tilinpäätösanalyysin kriteereihin. Tilanne on kuitenkin parantunut huomattavasti viimeisen vuosikymmenen aikana, eikä yrityksillä ole enää merkittäviä keinoja käytettävissä näytettävän tuloksensa muokkaamiseen. Yritysjohdon tarkoituksena vuosituloksen määrääntymisen muuttamiseen on ollut saavuttaa taloudellista etua joko yritykselle tai johtohenkilöille itselleen. Näistä yrityksen tulokseen puuttumisista käytetään termejä kirjanpidollinen tuloksen järjestely sekä tulosmanipulaatio. Käytännön keinoja muunnoksiin ovat esimerkiksi reaalin tuloksenjärjestely, jossa halutulle tilikaudelle siirretään tuottoja taikka kuluja tarpeen mukaan. Kirjanpidollisessa tuloksenjärjestelyssä puolestaan samalle yksittäiselle liiketapahtumalle valitaan vaihtoehtoinen kirjausmenettely, esimerkiksi kurssitappioissa ja korkojen aktivoinnissa nämä ovat mahdollisia. (Niskanen & Niskanen 2003, 59–60.)

## **Tuloslaskelman oikaisut**

Tuloslaskelman oikaisuilla on tavoitteena saavuttaa mahdollisimman realistinen ja vertailukelpoinen kuva yrityksen liiketoiminnan volyyymista sekä kannattavuudesta (Yritystutkimus ry. 2011, 17). Myynti- tai käyttökate ei enää esitetä virallisessa tuloslaskelmassa nykyisen kirjanpitolain perusteella. Oikaistun tuloslaskelman kaavassa käyttökate kuitenkin löytyy ja myös muita eroavaisuuksia on havaittavissa virallisen sekä oikaistun tuloslaskelman välituloksissa: Liiketulos kertoo oikaistussa tuloslaskelmassa tuloksen varsinaisen liiketoiminnan kustannusten jälkeen, ennen veroja, rahoitustuottoja sekä – kuluja. Nettotulos puolestaan kertoo tuloksen

ennen satunnaisia tuottoja ja kuluja, ja näiden erien jälkeistä tulosta kutsutaan kokonaistulokseksi. (Niskanen & Niskanen 2003, 61.)

Liiketoiminnan muut tuotot – erä sisältää tuottoja, jotka ovat luonteeltaan samantyyppisiä kuin liikevaihto ja jotka liittyvät yrityksen varsinaiseen liiketoimintaan. Esimerkiksi vuokratuotot ovat liiketoiminnan muita tuottoja, jos yrityksen varsinainen toimiala ei ole vuokraustoiminta. Käyttöomaisuuden myyntivoitot voivat sisältyä liiketoiminnan muihin tuottoihin virallisessa tuloslaskelmassa, mutta mikäli voitot syntyvät kokonaisesta toimialasta luovuttaessa, niin ne tulee kirjata oikaistussa tuloslaskelmassa satunnaisiin tuottoihin. Liiketoiminnan muut kulut -erässä oikaisua vaaditaan kokonaisesta toimialasta luopumiseen liittyvästä myynnin tappiosta ja se tulee siirtää satunnaisiin kuluihin. Virallisen tuloslaskelman liiketoiminnan muita kuluja oikaistaan siirtämällä satunnaisiin kuluihin ne erät, jotka vaikeuttavat vuosittaista kannattavuusvertailua. Oikaisut tehdään, mikäli vastaavia liiketoiminnan muita tuottoja on oikaistu. Liiketoiminnan muihin kuluihin kirjataan lisäksi yrityksen maksamat vapaaehtoiset henkilöstökulut. Henkilöstökuluihin kuuluvat ennakonpidätyksen alaiset palkat ja niihin verrattavat kulut sekä muut henkilöstökulut, kuten sosiaaliturva- ja vakuutusmaksut sekä eläkekulut. (Niskanen & Niskanen 2003, 63–64; Yritystutkimus ry. 2011, 21.)

Virallisen tuloslaskelman erien uudelleenryhmittelyssä aine- ja tarvikekäyttö lasketaan oikaistussa tuloslaskelmassa vähentämällä virallisen tuloslaskelman aine- ja tavaraostoista niihin liittyvien varastojen lisäys tai päinvastaisesti lisäämällä niihin varastojen vähennys (Niskanen & Niskanen 2003, 63). Liikevaihtoa vastaavaa ainekäyttöä ei voida laskea valmistustoimintaa harjoittavilla yrityksillä, sillä tuloslaskelmassa ei esitetä jakoa muuttuviin ja kiinteisiin kuluihin. Kaupan alalla yritysten ainekäyttöön sisältyy tavaraostot sekä kaikki varastojen muutokset ja täten kertoo suoraan myytyjen tuotteiden hankintakustannukset. (Yritystutkimus ry. 2011, 19.)

Laskennallinen palkkorjaus on oikaistun tuloslaskelman erä, joka koskettaa lähinnä henkilöyhtiöitä sekä yksityisiä elinkeinoharjoittajia. Palkkorjaus tehdään myös osakeyhtiöissä silloin, kun omistajien palkkakulut eivät sisälly tuloslaskelman kuluihin. Henkilöyhtiöissä omistajan palkka on vain poikkeustapauksissa kuluna ja yksityisen elinkeinoharjoittajan palkka ei koskaan sisälly tuloslaskelmaan. Tästä epäyhtenäisestä käytännöstä johtuen vertailu erityisesti pienten yritysten kesken vaikeutuu. Palkkorjauksella ei ole vaikutusta yrityksen vakavaraisuuteen eikä kassavirtaan, vaan kannattavuuteen. Koska omistaja-johtajan työpanos on ilmeinen varsinkin

pienissä yrityksissä, niin palkkorjaus on oleellinen korjataksaan kannattavuuden vääristyneen kuvan. (Yritystutkimus ry. 2011, 19-20.)

Korjauksen määrän arvioiminen tarkasti on haasteellista, koska omistaja voi nauttia palkan sijasta muita etuuksia, kuten auto- ja asuntoetu, joita ulkopuolinen tarkastelija ei pysty arvioimaan. Palkkorjauksen tekemistä suositellaan, jos omistajien työpanos on merkittävä eikä sitä vastaava palkka ole tuloslaskelmassa kuluna. Korjauksen suuruuteen ei vaikuta osingonjaon tai yksityisoton määrä. Palkkorjaus porrastetaan yrityksen liikevaihdon suuruuden mukaan siten, että 12 kuukauden liikevaihdon ollessa 70 000 € - 400 000 €, palkkorjaus/henkilö on 20 000 € ja kun liikevaihto on yli 400 000 €, niin korjaus on 30 000 € per henkilö. Mikäli omistajia on useampi samasta taloudesta, niin voidaan harkita edellä mainittuja pienempiä korjauksia, kuten 50 % per korjaus. (Niskanen & Niskanen 2003, 64; Yritystutkimus ry. 2011, 19-20.)

Valmisteveraston muutos – erä puolestaan lasketaan lisäämällä valmiiden ja keskeneräisten tuotteiden varastojen muutokseen valmistus omaan käyttöön – erä virallisesta tilinpäätöksestä. Kyseiseen erään sisältyvät yrityksen valmistamat hyödykkeet, jotka on otettu käyttöomaisuudeksi niiden myynnin sijaan. (Niskanen & Niskanen 2003, 65.)

Suunnitelman mukaiset poistot jotka esitetään virallisessa tuloslaskelmassa, perustuvat yrityksen käyttöomaisuuserien hankintamenoihin ja niiden taloudelliseen käyttöikänsä. Poistot lasketaan kuukausitarkkuudella omaisuuden käyttöajalta, joten tilikauden pituuden poikkeamat eivät aiheuta oikaisutarvetta. Mikäli tuloslaskelmassa tehdyt poistot eivät ole käyttöomaisuuden määrään tai laatuun verrattaessa oikeassa suhteessa, tai mikäli poistoajat ovat selvästi kirjanpitolautakunnan suosituksia pidemmät, niin oikaisua tarvitaan. Mikäli yritys on joutunut korjaamaan poistosuunnitelmaa pysyvien vastaavien odotetun taloudellisen käyttöajan muuttumisen takia, niin ylimääräinen poisto sisällytetään suunnitelmapoistoihin. Oikaistussa tuloslaskelmassa käytetään suunnitelman mukaisina poistoina elinkeinoverolain sallimia maksimipoistoja. Oikaisu näkyy osana oikaistun tuloslaskelman erää muut tuloksen oikaisut. (Niskanen & Niskanen 2003, 65; Yritystutkimus ry. 2011, 22.)

Tuotot osuuksista ja muista sijoituksista pitää sisällään käytännössä osinkoja ja muita vastaavia sijoittajien tuotto-osuuksia, kuten vaihtovelkakirjalainoista saatavia korkoja. Kyseinen erä koostuu oikaistussa tuloslaskelmassa muutamista virallisen tuloslaskelman eristä. Nämä erät ovat; tuotot osuuksista saman konsernin yrityksissä, tuotot osuuksista omistusyhteisyhteisöissä ja tuotot

muista pysyvien vastaavien sijoituksista. Oikaistuun tuloslaskelmaan koottua erää on syytä korjata, mikäli kurssivoittoa tai yhtiöveron hyvityksiä on kirjattu viralliseen tuloslaskelmaan. Tällöin oikaistussa tuloslaskelmassa kurssivoitot siirretään kurssieroihin, yhtiöveron hyvitys poistetaan ja tätä vastaava summa oikaistaan välittömiin veroihin. (Niskanen & Niskanen 2003, 66.)

Korkokulut ja muut rahoituskulut sekä muut korko- ja rahoitustuotot – erissä tehdään kurssivoittojen taikka –tappioiden ilmetessä yhtäläillä oikaisut virallisen tuloslaskelman erään kurssierot. Kyseinen erä löytyy ainoastaan oikaistusta tuloslaskelmasta ja se tulisi esittää, mikäli yritykselle on koitunut merkittäviä kurssieroja. Kurssieroja ei löydy omana erillisenä eränään virallisesta tuloslaskelmasta. (Niskanen & Niskanen 2003, 67–68.)

Välittömiin veroihin oikaistussa tuloslaskelmassa lukeutuvat virallisen tulolaskelman eristä tuloverot sekä muut välittömät verot. Mainittakoon, että kiinteistövero on luonteeltaan liiketoiminnan muu kulu. Virallisen tuloslaskelman verojen sisältäessä aikaisemmilta tilikausilta maksettuja lisäveroja taikka veronpalautuksia, tulee ne oikaista, sillä vain tarkasteltavan tilikauden tuloksesta aiheutuneet verot otetaan huomioon oikaistussa tuloslaskelmassa. Aikaisempien tilikausien verot siirretään satunnaisiin tuottoihin taikka kuluihin. Laskennallisten verovelkojen ja –saamisten muutos siirretään veroista muut tuloksen oikaisut –erään. (Niskanen & Niskanen 2003, 68; Yritystutkimus ry. 2011, 25.)

## **Taseen oikaisut**

Taseen oikaisuilla pyritään saavuttamaan oikea ja vertailukelpoinen kuva yrityksen taloudellisesta asemasta tilinpäätöshetkellä (Yritystutkimus ry. 2011, 31). Taseen vastaavaa -puolella oleviin aineettomiin hyödykkeisiin voidaan ainoastaan aktivoida menoja, joista tulevina vuosina todennäköisesti kertyy niitä vastaava tuotto. Mikäli perustamis- tai tutkimusmenoja on aktivoitu, ne poistetaan oikaistussa taseessa. Tällöin vastaavan suuruinen summa poistetaan lisäksi vastattavaa –puolen omasta pääomasta. Yrityksellä, jolla tutkimusmenoista on kuitenkin selvästi tuloa tuottava vaikutus, ei ole perusteltua oikaista kyseistä menoerää. Aikaisemman yrityskaupan taikka fuusion mahdollisesti synnyttämää liikearvoa voi olla myös tarpeen oikaista, jos virallisen taseen ilmoittama summa osoittautuu arvottomaksi. Yleensä liikearvo kirjataan kuluksi sen vaikutusaikana, joka on noin viisi vuotta. Oikaisutapauksessa, liikearvo tulee poistaa kerralla sekä vastaavista että vastattavaa –puolella omasta pääomasta. Oikaistun taseen erään muut

aineettomat hyödykkeet sisältyy virallisesta taseesta aineettomat oikeudet, muut pitkävaikutteiset menot sekä aineettomiin hyödykkeisiin kohdistuvat ennakkomaksut. Oikaisu on tarpeen ainoastaan, jos erään sisältyy aktivointikelvottomia kehittämismenoja. (Niskanen & Niskanen 2003, 71–72.)

Aineellisia hyödykkeitä ovat esimerkiksi rakennukset, kuten toimisto- ja asuinrakennukset ynnä muut rakennelmat sekä erilaiset koneet ja kalusto, esimerkiksi tuotannolliset koneet, myymäläkalusto ja ajoneuvot. Oikaistuu taseeseen nämä erät tulevat sellaisenaan virallisesta taseesta. Oikaistun taseen erä muut aineelliset hyödykkeet sisältää kuitenkin kaksi virallisen taseen erää; muut aineelliset hyödykkeet sekä aineellisten hyödykkeiden ennakkomaksut ja keskeneräiset hankinnat. Oikaisuja ei tähän oikaistun taseen erään kuitenkaan vaadita. (Niskanen & Niskanen 2003, 72–73.)

Virallisen taseen eristä osuudet saman konsernin yrityksissä ja osuudet omistusyhteisyhteisöissä yhdistetään oikaistun taseen sisäiset osakkeet ja osuudet eräksi. Oikaisutarvetta syntyy, jos omistetun yrityksen pääoma on kokonaan menetetty eikä käytettävien tietojen perusteella kyseisen yhtiön osakkeilla ole näin ollen mitään arvoa. Osakkeiden tasearvo poistetaan tällöin omasta pääomasta sekä osakkeista. (Niskanen & Niskanen 2003, 73.)

Pysyvien vastaavien sisäiset saamiset erä kattaa kaikki pitkäaikaisiksi luokiteltavat saamiset, kuten konserniyhtiöiltä taikka muilta läheisiltä yrityksiltä. Oikaistussa taseessa erä sisältää virallisen taseen saamiset saman konsernin yrityksiltä, saamiset omistusyhteisyhteisöiltä sekä pitkäaikaiset saamiset saman konsernin yrityksiltä. Oikaisuja vaaditaan erityisesti niissä tapauksissa, kun henkilöyhtiöillä on saamisia vastuunalaisilta yhtiömiehiltä, velallisen takaisinmaksu on epävarmaa tai lainasaaminen on riskisijoitus, jonka takaisinmaksu on epävarmaa. Oikaistun taseen muut saamiset ja sijoitukset erä ei vaadi oikaisuja, mutta siinä yhdistyy useampi virallisen taseen sijoituksiin ja pitkäaikaisiin saamisiin kuuluva erä; muut saamiset, omat osakkeet/osuudet, myyntisaamiset, lainasaamiset, maksamattomat osakkeet/osuudet ja siirtosaamiset. (Niskanen & Niskanen 2003, 74.)

Leasingvastuukanta on ainoastaan oikaistussa taseessa ilmenevä erä, jota ei virallisesta taseesta löydy. Siihen vaadittava informaatio tulee kerätä virallisen taseen tai tilinpäätöksen muista liitetiedoista. Erä kuvaa käytännössä leasingmaksujen määrää, jotka erääntyvät tulevina vuosina ja ovat tiedossa yrityksen tarkasteluhetkellä. Erän oikaisu tapahtuu lisäämällä jäljellä olevat

leasingmaksut taseen vastaavaa puolelle leasingomaisuutena ja vastattavaa puolelle leasingvastuina. (Niskanen & Niskanen 2003, 75; Yritystutkimus ry. 2011, 36.)

Virallisesta taseesta löytyvä lyhytaikaisten saamisten ryhmä puolestaan jaetaan oikaistussa taseessa useampaan erään. Nämä erät ovat myyntisaamiset, sisäiset myyntisaamiset, muut sisäiset saamiset sekä muut saamiset. Myyntisaamisia voi olla tarpeen oikaista, jos yritys käyttää factoring- eli laskusaatavien rahoitusta ja sen yhteydessä nettokirjaustapaa. Nettokirjaustavalla tarkoitetaan vain sen osan kirjaamista myyntisaamisiin, jota ei ole rahoitettu factoringilla. Tässä tapauksessa myös factoringluotto täytyy lisätä oikaistussa taseessa myyntisaamisiin ja taseen lyhytaikaisiin velkoihin. Oikaisua ei ole kuitenkaan tarpeen tehdä, mikäli saamisten luottoriski on siirtynyt rahoittajalle. (Niskanen & Niskanen 2003, 75; Yritystutkimus ry. 2011, 38.)

Taseen vastattavaa-puolella omassa pääomassa oikaisuja esiintyy lähinnä tilikauden tuloksessa, mikäli yritys on kirjannut kuluvalta tilikaudelta jaettavan osingon osingonjakovelaksi ja vähentänyt samalla vastaavan summan omasta pääomasta. Osingonjako lisätään takaisin voittovaroihin, jos kyseinen kirjaus on tehty. (Niskanen & Niskanen 2003, 77.) Oman pääoman oikaisut erä puolestaan sisältää kaikki analyysin yhteydessä tehdyt oikaisut, jotka koskettavat virallisen taseen omaisuuseriä taikka velkoja (Niskanen & Niskanen 2003, 80).

Vieraan pääoman erään puolestaan lukeutuu virallisesta taseesta pitkä- ja lyhytaikainen vieras pääoma, pakolliset varaukset sekä jo aiemmin mainittu ja vastaavaa-puolelle merkitty leasingvastuukanta. Oikaistussa taseessa pitkäaikaisen vieraan pääoman erä jakaantuu lainoihin rahoituslaitoksilta, eläkelainoihin, saatuihin ennakoihin, sisäisiin velkoihin ja muihin pitkäaikaisiin velkoihin. Ainoastaan rahoituslaitoksilta saatuihin lainoihin voi joutua tekemään oikaisuja, mikäli niihin liittyy kurssitappioita ja kyseiset tappiot on kirjattu siirtosaamisiin. Oikaisu tehdään poistamalla kurssitappiot sekä siirtosaamisista että omasta pääomasta. Muutoin pitkäaikaisessa vieraassa pääomassa tehdään vain tiettyjen erien yhdistelyjä. (Niskanen & Niskanen 2003, 80–81.)

Lyhytaikainen vieras pääoma jakaantuu oikaistussa taseessa korollisiin lyhytaikaisiin velkoihin, saatuihin ennakoihin, ostovelkoihin, sisäisiin ostovelkoihin, muihin sisäisiin velkoihin sekä muihin korottomiin lyhytaikaisiin velkoihin. Oikaisuja vaaditaan, jos yrityksellä on factoringluottoa tai yrityksellä on kirjattu ennakko-osinkoja muihin sisäisiin velkoihin taikka muihin korottomiin



lyhytaikaisiin velkoihin. Oikaisu tapahtuu lisäämällä factoringluotto korollisiin lyhytaikaisiin velkoihin ja siirtämällä ennakko-osinko takaisin voittovaroihin. (Niskanen & Niskanen 2003, 82.)

### 3.3 Tunnusluvut

Tilinpäätöksestä saadaan laskettua tunnuslukuja, jotka on kehitetty mittaamaan yrityksen taloudellista suorituskykyä. Tunnusluvut jaetaan tyypillisesti kolmeen ryhmään, jotka ovat kannattavuus, maksuvalmius ja vakaavaraisuus. Maksuvalmiuden tunnusluvuista käytetään joskus nimitystä likviditeetin tunnusluvut ja vakaavaraisuuden tunnusluvuista rahoituksen tai rahoitusrakenteen tunnusluvut. Tilinpäätöstunnuslukujen lisäksi on olemassa osakekohtaisia tunnuslukuja sekä kassavirtalaskelmiin perustuvia tunnuslukuja (Niskanen & Niskanen 2003, 110; Vilkkumaa 2010, 44.) Osakekohtaiset tunnusluvut ovat lähinnä sijoittajia varten ja kassavirtalaskelmien perusteella laskettu kassavirta-arvonmääritys vastaa tuottoarvonmääritystä, joten niitä ei käsitellä tässä työssä tarkemmin (Niskanen & Niskanen 2003, 147; Rantanen 2013, 84).

Erilaisia tilinpäätöksen tunnuslukuja voidaan muodostaa hyvin suuri määrä – pelkästään Yritystutkimusneuvottelulautakunnan Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi –kirjasta löytyy 31 erilaista tunnuslukua, eikä siinä ole vielä kaikki mahdolliset tilinpäätöksen tunnusluvut. Tilinpäätöksen tunnusluvut esitetään pääasiassa suhdelukumuotoisina, eli niissä suhteutetaan tietty tilinpäätöksen erä toiseen tilinpäätöksen erään kuten liikevaihtoon. Tämä tehdään lähinnä siksi, että se antaa mahdollisuuden vertailla tunnuslukuja sekä erikokoisten, että eri vuosien välillä. Tunnuslukujen antamien tulosten tarkkuus riippuu vahvasti niiden laskemisen pohjalla käytetyn tilinpäätösaineiston luotettavuudesta. (Niskanen & Niskanen 2003, 110-111.)

Tunnuslukuanalyysin keskeinen osa on tunnuslukujen perusteella tehtävä arviointi. Kovin suppealla katsauksella on vaikea tehdä johtopäätöksiä ja siksi tunnuslukuja on syytä suhteuttaa johonkin vertailutietoon. Vertailutyypinä voi olla ajallinen poikkileikkausanalyysi, jossa yritystä esimerkiksi verrataan tietynä vuonna toiseen saman toimialan yritykseen tai toimialan keskiarvoihin. Toinen vertailutyyppi on aikasarja-analyysi, jossa seurataan yrityksen omaa kehitystä pidemmällä aikajanelalla, jolloin voidaan analysoida yrityksen taloudellisen tilan kehitystä. (Niskanen & Niskanen 2003, 110-111.)

## Kannattavuus

Opinnäytetyön liitteessä 1 esitetään kannattavuuden tunnusluvut. Kannattavuudella kuvataan liiketoiminnan taloudellista tulosta ja se on terveen liiketoiminnan perusedellytys (Yritystutkimus ry. 2011, 60). Yrityksen heikko kannattavuus merkitsee sitä, että yritys tuottaa tappiota ja kuluttaa omaa pääomaansa, mistä johtuen liiketoiminta tulee jossain vaiheessa loppumaan (Niskanen & Niskanen 2003, 112). Peruskäsitteenä kannattavuus siis tarkoittaa, että yrityksen liikevaihdon tulee olla suurempi kuin sen vastaavan jakson kulut (Vilkkumaa 2010, 44). Kannattavuutta voidaan mitata absoluuttisesti tai suhteellisesti. Absoluuttinen kannattavuus tarkoittaa yrityksen tuottojen ja tilikauden menojen välistä erotusta. Esimerkkeinä absoluuttisista kannattavuuden mittareista voidaan käyttää liikevoittoa tai nettotulosta. Suhteellisen kannattavuuden mittareilla kuvataan absoluuttista kannattavuutta suhteutettuna tietyllä tilinpäätöserällä. (Niskanen & Niskanen 2003, 112).

Käyttökateprosentti kuvaa yrityksen liiketoiminnan tuloksen ennen poistoja ja rahoituseriä. Käyttökateprosenttia on hyvä verrata vain saman toimialan yritysten kesken. Toimialan sisäisessäkin vertailussa tulee ottaa huomioon, että yritykset joko omistavat tuotantovälineensä itse tai vuokraavat ne joko kokonaan tai osittain. Ensimmäisessä tapauksessa yritykselle aiheutuvat kulut näkyvät tuloslaskelmassa poistoina ja rahoituskuluina käyttökateen jälkeen, kun taas jälkimmäisessä kulut sisältyvät liiketoiminnan muihin kuluihin ennen käyttökateä. (Yritystutkimus ry. 2011, 60–61.)

Liikevoitto (EBIT, earnings before interest and taxes) kertoo nimensä mukaisesti yrityksen tuoton ennen rahoituskuluja ja veroja. Liikevoittoprosentti lasketaan jakamalla liikevoitto liiketoiminnan tuotoilla, joka muodostuu liikevaihdon ja liiketoiminnan muiden tuottojen summasta. Liikevoittoprosentin rinnalla käytetään liiketulosprosenttia, joka lasketaan oikaistusta tuloslaskelmasta ja eroaa virallisen tuloslaskelman liikevoitosta tehtyjen oikaisujen määrällä. Liikevoittoprosentti soveltuu lähtökohtaisesti yksittäisten yritysten kehityksen seuraamiseen, mutta voidaan käyttää jossain määrin toimialan sisäisessä vertailussa. (Yritystutkimus ry. 2011, 61–62.)

Sijoitetun pääoman tuotto (ROI, return on investment) on yksi käytetyimmistä kannattavuuden tunnusluvuista (Yritystutkimus ry. 2011, 64–65). Sijoitetun pääoman tuotto prosentti osoittaa, kuinka paljon yritykseen sijoitettu, tuottoa vaativa, pääoma tuottaa yritykselle. Sijoitetun pääoman

tuotto prosentti lasketaan yksinkertaistetusti jakamalla liikevoitto sijoitetun pääoman keskiarvolla. Tämä yksinkertaistaminen helpottaa laskentaa ja hahmottamista, mutta ei käytännössä heikennä tunnusluvun käyttöä tarkasteltaessa kannattavuutta (Vilkkumaa 2010, 45). Sijoitettu pääoma saadaan laskemalla yhteen oikaistu oma pääoma ja sijoitettu korollinen vieras pääoma (yritystutkimus ry. 2011, 64). Hyvänä tasona sijoitetun pääoman tuotto prosentille voidaan pitää yli 15 %:n tuottoa, mutta vähimmillään tuoton tulisi ylittää yrityksen rahoituskustannukset. Tämän tunnusluvun hyvä puoli on sen toimialariippumattomuus, joten sillä voidaan mitata yrityksen kannattavuutta, oli toimiala mikä tahansa. (Vilkkumaa 2010, 46.)

Oman pääoman tuotto prosentti (ROE, return on equity) mittaa yrityksen kykyä tehdä tuottoa omistajilta saaduille pääomille (Niskanen & Niskanen 2003, 116). Tavoitetaso määräytyy yrityksen asettaman tuottovaatimuksen mukaan, johon vaikuttaa suuresti myös sijoitukseen liittyvä riski. Oman pääoman tuotto prosentti lasketaan jakamalla tilikauden voitto oman pääoman keskiarvolla. (Yritystutkimus ry. 2011, 65.)

## **Vakavaraisuus**

Vakavaraisuuden kaavat esitetään opinnäytetyön liitteessä 1. Vakavaraisuus kertoo miten yritys voi suoriutua maksuvelvoitteistaan pitkällä aikavälillä. Vakavaraisuuden tunnusluvut kuvaavat yleensä yrityksen oman ja vieraan pääoman suhdetta, eli pääomarakennetta. Vakavaraisuudella varaudutaan huonoihin aikoihin, sillä se antaa kantokykyä yritykselle. Hyvä tilanne yritykselle on, kun omaa pääomaa on niin paljon, että sillä pystytään kattamaan vieraan pääoman ehtoista rahoituksesta syntyvät korkomenot pitkällä aikavälillä myös huonoina aikoina vaarantamatta varsinaisen liiketoiminnan jatkuvuutta. (Niskanen & Niskanen 2003, 130.) Jos yritys on vakavarainen, niin se antaa yritykselle paljon pelivaraa eri tilanteissa, kun taas heikosti vakavaraiselle yritykselle vaatimukset sanelee vierasta pääomaa antavat tahot, jotka lainaa antaessa muodostavat ehtoja (Vilkkumaa 2010, 50).

Vakavaraisuutta mitattaessa käytetään usein tunnuslukuna omavaraisuusastetta, joka lasketaan jakamalla oikaistu oma pääoma oikaistun taseen loppusumman ja saatujen ennakoiden erotuksena. Omavaraisuusaste mittaa yrityksen vakavaraisuuden lisäksi yrityksen tappionsietokykyä ja kykyä selviytyä maksuvelvoitteistaan pitkällä aikavälillä. Saatu omavaraisuusaste osoittaa oman pääoman prosenttiosuuden koko pääomasta. Omavaraisuusasteelle voidaan antaa ohjearvot, joissa alle 20 % omavaraisuusastetta pidetään

heikkona, 20–40 %:n arvoa tyydyttävänä ja yli 40 % arvoa hyvänä. (Yritystutkimus ry. 2011, 66.) Omavaraisuusasteen hyödyntäminen eri yritysten ja toimialojen välillä on järkevää, sillä se on toimialasta riippumaton tunnusluku (Vilkkumaa 2010, 50). Omavaraisuusasteen ei välttämättä pidä kaikissa markkinatilanteissa olla mahdollisimman korkea, sillä velkaantumisella on myös etuja. Esimerkiksi vieraan pääoman tuottovaatimus on oman pääoman tuottovaatimusta pienempi, jota korkojen vähennyskelpoisuus vielä pienentää entisestään. Velkaantumisen vipuvaikutuksen kääntöpuolena on kuitenkin kasvava riski velkaantumisen myötä. (Niskanen & Niskanen 2003, 130.)

Suhteellinen velkaantuneisuus kertoo yrityksen velkojen määrän suhteutettuna liikevaihtoon. Jos yrityksellä on korkea suhteellinen velkaantuneisuus, niin se edellyttää vastaavasti hyvää liikutulosta selvitäkseen vieraan pääoman velvoitteista. Tunnuslukua voidaan vertailla luotettavasti vain samaa toimialaa edustavien yritysten kesken johtuen niiden erilaisista kustannus- ja taserakenteistaan. Joillain toimialoilla vaaditaan suuria investointeja kerryttäkseen tietty liikevaihtomäärä, kun taas toisilla aloilla voidaan saada suuri liikevaihto verrattain pienillä kokonaisinvestoinneilla. Tunnusluku voidaan laskea melko luotettavasti myös oikaisemattomasta tilinpäätöksestä. (Niskanen & Niskanen 2003, 132; Yritystutkimus ry. 2011, 67.)

Gearing-tunnusluku osoittaa, miten yrityksen likvidit varat riittävät korollisten velkojen maksuun ja sitä, että riittääkö oma pääoma tämän jälkeen vieraan pääoman kuittamiseen. Tavoitearvona tälle tunnusluvulle pidetään arvoa yksi (Vilkkumaa 2010, 51). Arvon ollessa alle yksi, voidaan sitä pitää hyvänä ja esimerkiksi 1,5 arvo on tyydyttävä. Miinusmerkkinen arvo, joka johtuu negatiivisesta omasta pääomasta, on heikko. (Yritystutkimus ry. 2011, 68.)

## **Maksuvalmius**

Maksuvalmiuden tunnusluvut esitetään opinnäytetyön liitteessä 1. Maksuvalmius kertoo yrityksen mahdollisuuden ja kyvyn hoitaa kaikki maksunsa sovittuina ajankohtina edullisimmilla mahdollisilla tavoilla (Vilkkumaa 2010, 48; Yritystutkimus ry. 2011, 71). Maksuvalmius kertoo yleensä yrityksen rahoitustilanteesta lyhyellä aikavälillä ja tietyssä tilanteessa. Jos tarkastelussa otetaan huomioon useita jaksoja peräkkäin, niin se kertoo myös pidemmällä aikajänteellä yrityksen maksuvalmiudesta ja sen kehittymisestä. (Vilkkumaa 2010, 48.) Varsinkin velkojat ovat kiinnostuneita yritysten maksuvalmiuden tunnusluvuista (Niskanen & Niskanen 2003, 117). Tarpeettoman korkea maksuvalmius ei kuitenkaan ole suositeltavaa, sillä kassareservissä oleva

raha tuottaa huonosti (Kallunki & Kytönen 2007, 84). Luonteeltaan maksuvalmius voi olla sekä dynaamista että staattista. Dynaaminen maksuvalmius kertoo miten yritys suoriutuu maksuvelvoitteistaan tulorahoituksen avulla tilikauden aikana. Kassavirtalaskelma auttaa tarkastelemaan dynaamista maksuvalmiutta. Staattisessa näkökulmassa yrityksen maksuvalmiutta katsotaan tietyllä hetkellä kuten tilinpäätöshetkellä ja verrataan likvidin omaisuuden suhdetta lyhytaikaisiin velkoihin. (Yritystutkimus ry. 2011, 71.)

Maksuvalmiuden mittarit perustuvat taseen lyhytvaikutteisiin eriin, joita kutsutaan käyttöpääomaksi tai liikepääomaksi (Niskanen & Niskanen 2003, 117). Quick ratio ja current ratio -tunnusluvut kuvaavat maksuvalmiutta. Quick ratio, josta käytetään myös nimeä acid test, mittaa yrityksen kykyä selviytyä lyhytaikaisista veloista pelkällä rahoitusomaisuudella. (Niskanen & Niskanen 2003, 120; Yritystutkimus ry. 2011, 71.) Ohjearvoina quick ratiolle voidaan antaa seuraavat: yli yhden arvo on hyvä, 0,5-1 tyydyttävä ja alle 0,5 heikko (Yritystutkimus ry. 2011, 71). Quick ratio on toimialariippumaton ja helppo selvittää, joten se on hyvin käyttökelpoinen (Vilkkumaa 2010, 49). Current ratiosssa ajatellaan, että myös vaihto-omaisuus, kuten varastossa olevat tavarat, tarvikkeet ja valmiit tuotteet, otetaan mukaan maksuvalmiuden tarkastelussa. Ajatuksena tässä on, että yritys voi tarvittaessa myydä vaihto-omaisuutta ja käyttää siitä saadut varat lyhytaikaisten velkojen maksuun. (Vilkkumaa 2010, 50.) Current ratiota tarkasteltaessa on hyvä muistaa vaihto-omaisuuden arvioimiseen liittyvä epävarmuus (Yritystutkimus ry. 2011, 71). Current ration ohjearvot ovat: yli 2 arvo on hyvä, 1-2 arvo tyydyttävä ja alle 1 arvo heikko (Niskanen & Niskanen 2003, 119).

Nettokäyttöpääomalla mitataan kuinka suuri osuus yrityksen käyttöpääomasta rahoitetaan pitkäaikaisella vieraalla pääomalla ja omalla pääomalla (Niskanen & Niskanen 2003, 121). Nettokäyttöpääomaprocentti saadaan kun nettokäyttöpääoma suhteutetaan liikevaihtoon. Se kertoo miten paljon varoja toiminnan käytännön pyrittäminen sitoo. Nettokäyttöpääomaprocentin kehityksen tasoa on hyvä seurata ainakin sillä tasolla, että liikevaihdon kasvaessa nettokäyttöpääomaprocentti ei kasvaisi. (Vilkkumaa 2010, 55.)

### **3.4 Aineeton pääoma**

Yrityksen aineettomana pääomana pidetään sen aineettomia resursseja, tuotannontekijöitä, joita yrityksellä on käytössään ja joista voidaan tulevaisuudessa odottaa tuottoja. Näiden resurssien

merkitys yrityksen liiketoiminnalle riippuu niiden käytöstä eli arvosta sen toiminnassa. Aineettoman pääoman avulla syntyy todella suuri osa markkinoiden tuotteista ja palveluista, joten esimerkiksi saatu liikevaihto taikka asiakastyytyväisyys kuvaa näin välillisesti aineettoman pääoman tulosta. Yrityksen kyky hyödyntää aineetonta pääomaansa voidaan nimenomaan selvittää tarkastelemalla aineetonta pääomaa tuloksena. (IC Partners Oy 2004, 11.)

Viime vuosien aikana aineettomasta pääomasta on tullut oleellinen osa yritysten arvoa tarkastellessa. Tekijöihin, kuten toimiviin prosesseihin, brändeihin, kumppanuuksiin, verkostoihin sekä henkilöstöosaamiseen on kiinnitetty entistä enemmän huomiota ympäri maailmaa. Muun muassa Brookings Research Institute on tutkimuksissaan korostanut radikaalia pääomasuhteen muutosta: 60-luvulla kiinteä pääoma muodosti 62 % yrityksen arvosta, kun taas vuonna 1992 vastaava prosenttiluku oli laskenut 38 prosenttiyksikköön. Myös yritysten kirjanpitoarvon ja markkina-arvon välinen kontrasti on jatkanut kasvuaan vuosien mittaan. (Aho, Stähle & Stähle 2011, 93.)

Aineeton pääoma voidaan yleisesti jakaa kolmeen pääluokkaan resurssien suhteen ja nämä pääluokat puolestaan useisiin alaluokkiin. Pääluokat ovat inhimillinen pääoma, rakennepääoma ja suhddepääoma. (IC Partners Oy 2004, 11.)

Inhimillisellä pääomalla viitataan henkilöstön ja johdon osaamiseen, heidän tietoihin, taitoihin, kokemukseen sekä henkilökohtaisiin ominaisuuksiin. Tämä osaaminen voidaan jakaa viiteen eri osaamisalueeseen, joista ensimmäisenä mainittakoon substanssiosaaminen, jolla tarkoitetaan nimenomaiselle liiketoiminnalle erityistä asiaosaamista, sitä osaamista jota kyseisen työn tekemiseen välttämättä vaaditaan. Toisena liiketoimintaosaaminen, johon sisältyvät esimerkiksi operatiivinen johtaminen, markkina- ja toimialatuntemus sekä talous- ja rahoitusosaaminen. (IC Partners Oy 2004, 12.) Liiketoimintaosaamisella tarkoitetaan lyhyesti kykyä asemoida liiketoiminta, rakentaa liiketoimintaa tukevat verkostot sekä tunnistaa tuotteen tai palvelun käyttämisen prosessit (Keso, H., Lehtimäki, H. & Pietiläinen, T. 2005, 4). Kolmas osa-alue, tuotantoprosessiosaaminen, käsittää muun muassa tuotantoprosessien hallinnan, logistiikkaosaamisen sekä materiaalien hankinnan. Neljäntenä asiakas- ja partneriosaaminen puolestaan sisältävät markkinointi-, myynti-, koulutus- ja konsultointiosaamisen ohella esimerkiksi asiakkaiden tuntemuksen ja neuvottelu- sekä kielitaidon. Viimeisenä osaamisalueena on organisaatio-osaaminen, joka kattaa esimerkiksi projektinhallinnan, esimiestaidot, tiimityöskentelyn ja brändin kehittämisen. (IC Partners Oy 2004, 12.)

Rakennepääoma kuvaa tietona tai toimintatapoina ilmeneviä tekijöitä yrityksen organisaation rakenteissa, jotka yritys on joko luonut itse tai hankkinut muualta. Myös aineeton varallisuus, kuten patentit ja lisenssit, kuuluu rakennepääomaan. Se voidaan jaotella viiteen eri osatekijään; liiketoimintaprosesseihin, tuoteinnovointiin, rakenteisiin ja järjestelmiin, brändiin sekä organisaatiokulttuuriin. Liiketoimintaprosessit käsittävät erinäisiä käytössä olevia ja määriteltyjä tapoja organisaatiossa, joilla suoritetaan liiketoimintaan kuuluvia tehtäväkokonaisuuksia, kuten tuotekehitys- ja markkinointiprosessit. (IC Partners Oy 2004, 13.)

Tuoteinnovoinnilla kuvataan niitä panostuksia ja toimintatapoja joilla tuetaan uusien tuotteiden ja palveluiden kehittämistä sekä toiminnan tuloksena syntyviä patenteja, teknologiaa sekä muita teollisoikeuksia. Käsitteen voi laajentaa innovoinniksi, mikäli samalla luodaan esimerkiksi organisaation prosesseihin tai palveluihin liittyviä uusia toimintatapoja ja menetelmiä. (IC Partners Oy 2004, 13.)

Kolmantena osatekijänä Rakenteet ja järjestelmät käsittää yrityksen infrastruktuurin, johon sisältyy muun muassa työn organisointi, laatu-, dokumentointi- ja johtamisjärjestelmät sekä tietokannat. Toiminnan tehokkuuden varmistaminen ja tietovirtojen kulku ovat rakenteiden ja järjestelmien ensisijaisia tehtäviä. (IC Partners Oy 2004, 13.)

Brändi puolestaan näkyy yrityksen maineena, sen julkikuvana, tunnettuutena ja näkyvyytenä kaikille sen eri sidosryhmille. Brändi voi perustua yrityksen tuotteisiin ja palveluihin, jolloin puhutaan tuote- tai palvelubrändistä, toimintatapoihin eli yritysbrändiin tai henkilöihin eli asiantuntijabrändiin. (IC Partners Oy 2004, 13.)

Viimeinen rakennepääoman osatekijä, organisaatiokulttuuri, sisältää yrityksen arvot, sen viestintä- ja johtamistavat sekä yrityksen henkilöstön sitouttamis- ja palkitsemistavat. Organisaatiokulttuuri ilmenee erityisesti henkilöstön vaihtuvuutena, työilmapiirin laatuna ja uusiutumiskyknä. (IC Partners Oy 2004, 13.)

Kolmantena pääluokkana aineettomassa pääomassa on suhdepääoma, joka sisältää yrityksen ulkoiset sidosryhmäsuhteet. Nämä suhteet ovat asiakkaat, tuotantoyhteistyökumppanit kuten alihankkijat, toimittajat ja logistiikkapartnerit, jakelijat kuten jälleenmyyjät, agentit sekä edustajat, tutkimus- ja teknologiakumppanit kuten julkiset ja yksityiset tutkimusyhteisöt ja -organisaatiot,

yliopistot ja muut opetuslaitokset sekä yhteistyöyritykset, muut verkostosuhteet kuten viranomaiset, julkinen sektori, vaikuttajat, yhdistykset, yhteistyöyritykset, omistajat, rahoittajat ja sijoittajat. (IC Partners Oy 2004, 14.)

Taloustieteessä aineettoman pääoman merkitys yrityksille ja taloudelle on tunnustettu jo kauan aikaa sitten. Aineettoman pääoman taloudelliselle merkitykselle ei ole kuitenkaan olemassa suoraa mittaria. Sen arviointiin käytetään taloustieteessä kahta keskeisintä tapaa, joista toisella arvioidaan aineettoman pääoman vaikutus yrityksen arvoon ja toisella sen vaikutus yrityksen tuottavuuteen. Aiheeseen liittyvissä tutkimuksissa aineetonta pääomaa mitataan joko erilaisilla tunnusluvuilla yrityksen aineettomista investoinneista, esimerkiksi mainonta, tutkimus ja kehitys sekä koulutus, tai aineettoman pääoman investointien tuottamasta aineettomasta omaisuudesta, kuten patenteista ja brändistä. Aineettoman pääoman taloudellista merkitystä puolestaan mitataan usein vertaamalla yrityksen markkina-arvoa sen tasearvoon. Kyseistä menetelmää kutsutaan myös niin sanotuksi Tobinin Q-ajatteluksi. Lisäksi voidaan käyttää tuotantofunktioajattelua, jossa aineeton pääoma oletetaan yhdeksi tuotannontekijäksi ja arvioidaan sen vaikutusta yrityksen tuottavuuteen. (Tekes 2010, 20.)

Kuten jo aiemmin mainittiin, aineeton pääoma voidaan jakaa kolmeen pääluokkaan. Näistä luokista innovaatiopääomaa on tutkittu eniten. Sitä on mitattu tutkimus ja kehitysinvestoinneilla, patenttien määrällä sekä niiden laadulla. Kaikilla näillä indikaattoreilla on huomattu olevan positiivinen vaikutus yrityksen markkina-arvoon. Inhimillistä pääomaa on myös tutkittu paljon ja yhteenvedona näistä tutkimuksista on saatu, että henkilöstön koulutukseen tehdyt investoinnit ovat tuottavia ja yrityksen inhimillisellä pääomalla on merkittäviä vaikutuksia tuottavuuteen. Suhdepääoman osalta puolestaan erityisesti mainonnalla on huomattu olevan vaikutusta yrityksen arvoon. (Tekes 2010, 20.)

Aineettoman pääoman tarkkaan mittaamiseen ja arvonmääritykseen ei ole useista yrityksistä huolimatta kyetty luomaan universaalia ja yksiselitteistä mittaristoa taikka järjestelmää. Syynä tähän pidetään usein aineettoman pääoman mittaamisen tuoreutta, eli sen havaitsemista, tunnustamista ja vakavamielisen mittauksen aloittamista vasta 1990-luvulla. Tosiasiassa aineettoman pääoman arvottamiselle on luotu perusteet jo 1950-luvulla ja pelkän ajattelumallin lähtökohdat sijaitsevat 1930-luvun Yhdysvalloissa ja Iso-Britanniassa. (Roos, Fernström, Rastas & Pionius 2006, 130.)



Viimeisten parin vuosikymmenen aikana on kuitenkin kehitetty lukuisia mittaamismenetelmiä, jotka perustuvat enemmän tai vähemmän toisistaan poikkeaviin lähtökohtiin, jonka vuoksi menetelmät on ryhmitelty muutamaan eri pääkategoriaan. Ensimmäiseksi suorat aineettoman pääoman menetelmät, joilla estimoidaan rahamääräistä arvoa tunnistamalla siihen vaikuttavia osatekijöitä. Toiseksi markkina-arvoihin perustuvat menetelmät, joilla lasketaan yrityksen markkina-arvon ja oman pääoman arvon erotus, esimerkkinä jo mainittu Tobinin Q-ajattelu. Kolmanneksi pääoman tuottoihin perustuvat menetelmät, joissa yrityksen tulos suhteutetaan aineelliseen omaisuuteen, verrataan tulosta toimialaan ja määritetään aineettoman pääoman tuotto. Neljänneksi tulokortteihin perustuvat menetelmät, joissa hyödynnetään muun muassa Balanced Scorecard –mittaristoja, eli aineettoman pääoman osatekijät kuvataan tällöin eri indikaattoreina, jotka raportoidaan mittaristojen avulla. Viidenneksi mittausteoriaan perustuva järjestelmä, jossa kaikki mahdolliset yritykselle arvoa edustavat tekijät muunnetaan mitattaviksi ominaisuuksiksi. (Roos ym. 2006, 132-133.)

Taloushallinnon ja rahoituksen näkökulman kannalta aineettomalle pääomalle taloudellisen arvon tuottavista menetelmistä erityisesti markkina-arvoihin ja pääoman tuottoihin perustuvat menetelmät ovat suositelluimpia. Niiden etuna on selkeys ja ymmärrettävyys, koska ne liittyvät sisäiseen talouslaskentaan ja tilinpäätöskäytäntöihin. Menetelmien tarkoituksena on määrittää kohteen rahallinen arvo tietyllä hetkellä tai tietyssä tilanteessa, joten esimerkiksi yrityskaupassa menetelmät ovat täten käyttökelpoisia. Vähintäänkin karkea vertailu yritysten välillä on mahdollista, koska taloudellinen informaatio on kerättävissä yrityksestä kuin yrityksestä. (Roos ym. 2006, 133-134.)

Kohdeyrityksen aineettoman pääoman tuottamaa arvonlisäystä on syytä tarkastella, sillä se nousee usein avainasemaan etenkin tilintarkastusalalle tyypillisissä pienissä yrityksissä, joissa kiinteää kalustoa on vähän, ja suuri osa yrityksen menestyksestä riippuu henkilöstöosaamisesta ja asiakkaiden sitoutumisesta yritykseen. Tätä voidaan tarkastella esimerkiksi pääoman tuottoihin perustuvan menetelmän, niin kutsutun CIV –menetelmän avulla (Calculated Intangible Value). CIV –menetelmässä yrityksen tuottoa verrataan suhteessa toimialan kilpailijoihin ja näiden tuottokeskisarvoihin. Olettamana pidetään, että ainoastaan aineellisella pääomalla yritys voi saavuttaa vain alalle keskimääräisen tuoton. Tarkasteltavan yrityksen tuloksen ja toimialan keskimääräisen tuoton erotus siis korreloisi aineettoman pääoman tehokkaan käytön kanssa. Liittyväthän yritysten kilpailuvaltit yleensä juurikin aineettomiin tekijöihin, kuten toimivaan brändiin sekä kilpailijoitaan vahvempaan henkilöstöosaamiseen. (Aho ym. 2011, 98.)

CIV –menetelmän tavoitteena on siis laskea yrityksen aineettoman pääoman arvo. Tämä tapahtuu kuuden erillisen vaiheen avulla. Ensimmäiseksi lasketaan yrityksen keskimääräinen tulos kolmen viimeisen vuoden ajalta. Seuraavaksi yrityksen aineellinen pääoma lasketaan keskimäärin kolmen vuoden ajanjaksolta. Tämän jälkeen yrityksen keskimääräiset bruttotulot jaetaan keskimääräisillä ainevaroilla (Return Of Assets). (Aho ym. 2011, 98.)

Tämän jälkeen keskimääräinen ROA lasketaan myös samalle toimialalle viimeisen kolmen vuoden tarkastelujaksolla. Mikäli tässä vaiheessa tarkasteltavan yrityksen aineellisten pääomien tuotto on suurempi kuin alalla keskimäärin, siirrytään seuraavaan vaiheeseen, jossa yrityksen keskiarvon ylittävä tuotto lasketaan. Tämä tapahtuu kertomalla toimialalla vallitseva keskimääräinen tuotto prosentti esimerkkiyrityksen aineettomilla varoilla, ja vähentämällä tämä tulo esimerkkiyrityksen ennen veroja olevista tuloista. Saatu erotus kerrotaan 1:n ja yrityksen keskimääräisen veroprosentin muodostamalla erotuksella. Lopuksi saatu verojen jälkeinen tulos jaetaan esimerkkiyrityksen pääoman kustannusprosentilla. (Aho ym. 2011, 98-99.)

Näiden välivaiheiden tuottama lopputulos on menetelmän mukaan aineettoman pääoman arvo, jonka tulisi mitata yrityksen kykyä käyttää sen aineetonta pääomaa tehokkaammin kuin muut alalla toimivat kilpailijat (Aho ym. 2011, 99-100).

## 4 TILINTARKASTUSALA ARVONMÄÄRITYKSEN NÄKÖKULMASTA

Työ- ja elinkeinoministeriö kertoo Internetsivuillaan tilintarkastuksesta seuraavaa:

Yhteisössä ja säätiössä on valittava tilintarkastaja ja tehtävä tilintarkastus tilintarkastuslain, kirjanpitolain sekä kyseistä yhteisöä tai säätiötä koskevan lain mukaisesti. Pienimmät yhteisöt on vapautettu lakisääteisestä tilintarkastusvelvollisuudesta.

Tilintarkastus käsittää yhteisön tai säätiön tilikauden kirjanpidon, tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja hallinnon tarkastuksen. Työnsä päätteeksi tilintarkastaja antaa tilintarkastuskertomuksen. Tilintarkastuslaissa säädetään tarkemmin mm. tilintarkastuksen sisällöstä ja tilintarkastajan velvollisuuksista.

Tilintarkastus on keskeinen väline tilinpäätösraportoinnin oikeellisuuden ja avoimuuden varmistamisessa sekä pääomamarkkinoiden luotettavuuden takaamisessa. Tilintarkastus on myös tärkeä osa yritysten hallinto- ja ohjausjärjestelmää. Tilintarkastajien antamien taloudellisten tietojen uskottavuus on tärkeää paitsi julkisen kaupankäynnin kohteena oleville yrityksille, myös muille yhteisöille. Tilintarkastaja toimii ensisijaisesti yhteisön omistajien tai jäsenten intressissä, mutta tilintarkastuksesta hyötyvät myös muut sidosryhmät, kuten velkojat ja viranomaiset.

KHT-tilintarkastajat hyväksyy Keskuskauppakamarin tilintarkastuslautakunta ja HTM-tilintarkastajat kauppakamarin tilintarkastusvaliokunta. Keskuskauppakamarin tilintarkastuslautakunta valvoo hyväksymiensä tilintarkastajien ja tilintarkastusyhteisöiden toimintaa. Vastaavasti kauppakamarien tilintarkastusvaliokunnat valvovat omalla toiminta-alueellaan hyväksymiään tilintarkastajia ja tilintarkastusyhteisöjä. Keskuskauppakamarin tilintarkastuslautakunta ylläpitää rekisteriä hyväksytyistä tilintarkastajista. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2014, viitattu 3.12.2014.)

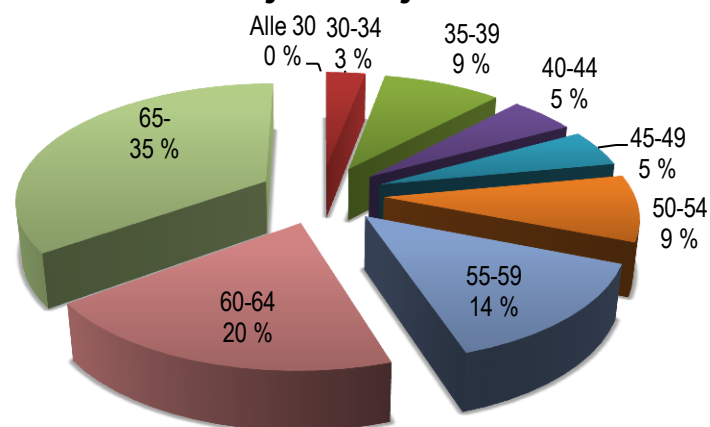
Tilintarkastuslain mukaan yhteisön tai säätiön on valittava tilintarkastaja ja toimitettava tilintarkastus jos seuraavista edellytyksistä täyttyy kaksi tai enemmän: taseen loppusumma ylittää 100 000 euroa, liikevaihto tai sitä vastaava tuotto ylittää 200 000 euroa ja jos palveluksessa on keskimäärin yli kolme henkilöä. Vähintään yhden tilintarkastajan on oltava KHT-tilintarkastaja tai KHT-yhteisö, jos on kyse julkisen kaupankäynnin kohteena olevasta yhteisöstä tai jos yhteisössä tai säätiössä seuraavista edellytyksistä täyttyy vähintään kaksi: taseen loppusumma ylittää 25 000 000 euroa, liikevaihto tai sitä vastaava tuotto ylittää 50 000 000 euroa ja jos yhteisön tai säätiön palveluksessa on keskimäärin yli 300 henkilö. (Tilintarkastuslaki 459/2007 2:4-5 §.)

Osakeyhtiölain mukaan vuosittainen yhtiökokous valitsee yhtiön tilintarkastajan. Yksityisessä osakeyhtiössä tilintarkastajan toimikausi jatkuu toistaiseksi, kun julkisessa osakeyhtiössä toimikausi päättyy valintaa seuraavan varsinaisen yhtiökokouksen päättyessä. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä toisin toimikauden pituudesta. (Osakeyhtiölaki 627/2006 7:2-4 §.) Avoimessa yhtiössä tilintarkastajan valitsevat yhtiömiehet ja kommandiittiyhtiössä tilintarkastajan valitsevat vastuunalaiset yhtiömiehet yksimielisellä päätöksellä, ellei toisin ole sovittu. Kullekin tilikaudelle valitaan erikseen tilintarkastaja, jollei tilintarkastajan toimikautta ole määrätty toisin yhtiösopimuksessa. (Laki avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä 389/1988 10:3 §.)

Tilintarkastusta ja tilintarkastajia koskettavaa lainsäädäntöä on paljon niin kansallisesti, kuten tilintarkastuslaki (459/2007) ja valtioneuvoston asetus tilintarkastuksesta (735/2007), kuin Euroopan Unionin puolesta, esimerkiksi komission suositus tilintarkastajan riippumattomuuden perus-periaatteista EU:ssa (2002/590/EY) (Työ- ja elinkeinoministeriö 2014, viitattu 3.12.2014). Suomessa Keskuskaupakamarin Tilintarkastuslautakunta (TILA) ylläpitää ja kehittää tilintarkastajien hyväksymis- ja valvontajärjestelmää sekä vastaa tilintarkastusalan kansainvälisestä yhteistyöstä. Sen viranomaistehtävät perustuvat tilintarkastuslakiin. (Tilintarkastuslautakunta 2014, viitattu 3.12.2014.)

Oheisessa kuviossa 3 on havainnollistettuna HTM-tarkastajien ikäjakauma vuoden 2015 alussa. Kuvioista on huomattavissa, että yli 60-vuotiaat muodostavat suurimman osan alan työntekijöistä. Alalla työskentelevistä ainoastaan 12% on alle 40-vuotiaita.

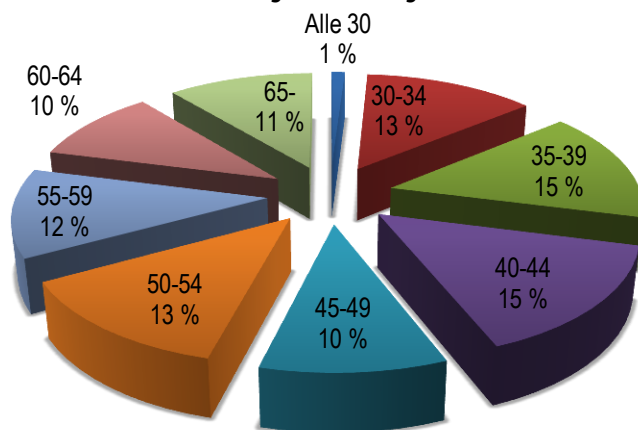
### HTM-tilintarkastajien ikäjakauma 1/2015



KUVIO 3. HTM-tilintarkastajien ikäjakauma (Tilintarkastuslautakunta 2015, viitattu 3.3.2015)

Alla olevassa kuviossa 4 on esitettyä vastaavat tiedot KHT-tilintarkastajien ikäjakaumasta. KHT-tilintarkastajien keskuudessa ikäjakauma on huomattavasti tasaisempi.

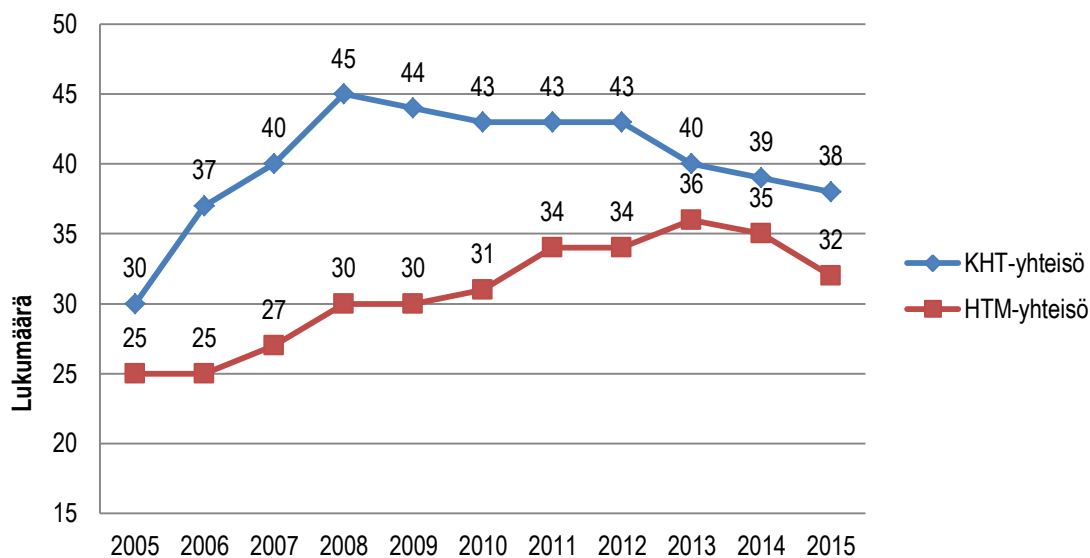
### KHT-tilintarkastajien ikäjakauma 1/2015



KUVIO 4. KHT-tilintarkastajien ikäjakauma (Tilintarkastuslautakunta 2015, viitattu 3.3.2015)

Kuviossa 5 on kuvattu KHT- ja HTM- yhteisöjen lukumäärät suhteessa toisiinsa. Ammattiryhmien välinen määrällinen ero on kaventunut viime vuosien aikana runsaasti.

### KHT- ja HTM -yhteisöjen lukumäärä



*KUVIO 5. KHT- ja HTM-yhteisöjen lukumäärät suhteessa toisiinsa (Tilintarkastuslautakunta 2015, viitattu 3.3.2015)*

Toimeksiantajamme kanssa käydyissä sähköpostikeskusteluissa tuli ilmi erityisesti tilintarkastusalaan liittyvä juridinen ongelma, joka kohdistuu asiakassuhteiden siirtämiseen yrityksen myyntitilanteessa. Toimeksiantajamme mukaan paikalliset tilintarkastajat toimivat usein oman yrityksensä lukuun, mutta asiakasyritysten tekemät tilintarkastajavalinnat on tehty suoraan tilintarkastajien henkilökohtaisella nimellä. Tämä johtuu siitä, että tilintarkastajan yritystä ei ole rekisteröity tilintarkastusyhteisöksi. Ongelma syntyy, kun tilintarkastajana toimiva henkilö luopuu toimeksiannoistaan tai ei enää työskentele yrityksessä, eli henkilö joko myy tai lopettaa liiketoimintansa. Tällöin asiakassuhde katkeaa liiketoimintaa harjoittavan yrityksen näkökulmasta juridisesti. (Anttila, sähköpostiviesti 13.1.2015.)

Asiakkaiden siirtymisen ja asiakassuhteiden jatkamisen edellytyksenä on, että jokainen asiakasyritys valitsee uudeksi tilintarkastajakseen toimintaa jatkavan yrityksen palveluksessa olevan henkilön. Käytännön toteutus voi olla erittäin työläs, kun huomioidaan, että pienyrityksiä päätoimisesti tilintarkastavalla yrittäjällä on mahdollisesti 100–200 yksittäistä asiakasyritystä. Riskinä on lisäksi se, että uuden tilintarkastajan valinta ei välttämättä kohdistukaan enää yrityksen myynnillä omistajaa vaihtaneeseen tilintarkastusyrytykseen, vaan johonkin kolmanteen osapuoleen. Ratkaisuna ongelmaan voi olla tilintarkastusyrytyksen rekisteröityminen tilintarkastusyhteisöksi hyvissä ajoin ennen yrityskauppaa ja samalla asiakasyritysten ohjeistaminen valitsemaan tilintarkastajaksi suoraan tilintarkastusyhteisön, jolloin tilintarkastustoimeksiannot eivät enää olisi henkilösidonnaisia. (Anttila, sähköpostiviesti 13.1.2015.)

## 5 ESIMERKKIYRITYKSEN ANALYSOINTI

Valitessamme esimerkkiyritystä kriteereiksi muodostuivat työmme nimen mukaisesti pieni tilintarkastusyritys. Kokokriteerimme koski erityisesti henkilöstön määrää sekä vuotuisen liikevaihdon suuruutta. Sopivan kokoisen yrityksen ajattelimme työllistävän noin 2-5 henkilöä. Vuotuisen liikevaihdon tuli muodostua alle miljoonan suuruiseksi. Etsimme suomalaisia tilintarkastusyhtiöitä, joista valitsimme satunnaisesti muutaman, sopivalta vaikuttavan yrityksen. Muutamien kandidaattien joukosta valitsimme mielestämme sopivimman muun muassa yrityksen tuloksen sekä kasvutrendin perusteella. Päätimme olla sisällyttämättä yrityksen tietoja työhömmе, sillä emme kokeneet sitä tarpeelliseksi työmme toteuttamisen suhteen. Yrityksen taloustietoja päätimme käyttää sellaisina kuin ne ovat niitä erityisesti muuntelematta ja yrityksen virallinen tilinpäätös kokonaisuudessaan löytyy opinnäytetyömme liitteestä 2. Yhtenä kriteerinä oli myös yrityksen yhtiömuoto, jonka tuli tiedonsaantisyistä olla osakeyhtiö.

Valitsemamme yritys ei ole meille entuudestaan tuttu, vaan olemme perehtyneet sen toimintaan työmme pohdinta- ja analyysiosuuden edetessä. Vieraan esimerkkiyrityksen valinta mahdollistaa myös sen tarkastelemisen mahdollisimman objektiivisesta näkökulmasta. Yrityksen tuli olla myös hyvää tulosta tekevä, vakaa yritys. Heikosti menestyvän yrityksen tilinpäätöstietojen tarkastelu olisi vähemmän mielikästä, kun taas terveen yrityksen valinta mahdollistaa sen sujuvan ja objektiivisen tarkastelun.

Analyysimme kohteena oleva yritys on suomalainen, vuonna 2007 perustettu KHT-yhteisö, jolla on kaksi toimipistettä eri puolilla Suomea. Yritys tarjoaa tilintarkastus- sekä muita taloushallinnon asiantuntijapalveluita. Palveluihin lukeutuvat tilintarkastusten lisäksi muut lakisääteiset tilintarkastajan lausunnot, erityistilintarkastukset, due diligence –prosessit, yritysten palvelut yhtiömuotojen muutosten ja yritysten perustamisen suhteen, arvonmääritykset sekä verokonsultointia. Yhteisö tarjoaa myös erinäisiä koulutuksia ja taloushallinnon neuvontaa. Tällä hetkellä yritys työllistää kolme henkilöä, joihin lukeutuvat yksi KHT-tilintarkastaja, yksi kauppatieteiden maisteri sekä JHTT-tutkinnon omaava toimitusjohtaja.

## 5.1 Arvonmääritysmallien soveltaminen

Lähtökohtaisesti arvonmääritysmallien soveltaminen esimerkkiyrityksemme pohjautuu saamiimme tilinpäätöstietoihin sekä niiden avulla tehtyyn tilinpäätösanalyysiin. Muokkaamalla tilin-päätöstiedot oikaistuksi tuloslaskelmaksi ja taseeksi kykenimme muodostamaan ja laskemaan sekä substanssi- että tuottoarvonmääritykset vertailukelpoisesti, samoin kuin tilinpäätösanalyysistä johdetun tunnuslukuanalyysinkin. Due diligence –raporttiin sekä aineettoman pääoman analyysiin käytimme hyväksi muun muassa toimialan ammattilaisen kanssa käytyjä keskusteluita, käsitteisiin liittyvää kirjallisuutta ja omien opintojemme sekä pohdiskelujen yhteistyössä tuottamaa tietotaitoa.

### Substanssiarvonmääritys

Substanssihintaa, joka määrittyy yrityksen viimeisen taselaskelman pohjalta, on alhaisin hinta, joka yrityksestä on järkevää maksaa. Palvelualalla toimiva yritys, kuten esimerkkiyrityksemme, ei tarvitse mittavia investointeja pyörittääkseen toimintaansa, joten yrityksen substanssihintaan vaikuttavat tuotannontekijät ovat lähinnä koneet ja kalusto.

Yksinkertaisimmillaan substanssihintaa lasketaan vähentämällä yrityksen varoista velat, jonka perusteella esimerkkiyrityksemme substanssihinnaksi tulisi:  $441.422,77 \text{ €} - 57.522,02 \text{ €} = 383.900,75 \text{ €}$ . Tässä laskelmassa yrityksen omaisuus koostuu koneista ja kalustosta, myynti- ja muista saamisista sekä rahoista ja rahoitusarvopapereista. Velat koostuvat ostovelosta sekä muista korottomista veloista. Tapauksessa, jossa yritys myytäisiin substanssiarvon perusteella, ei ostajalla ole järkeä ostaa rahaa rahalla. Jos edellä esitetystä laskukaavan esimerkistä maksetaan kaikki velat pois yrityksen rahoilla sekä siitä ylijäävät rahat siirretään myyvän osapuolen taskuihin, niin substanssihinnaksi muodostuisi:  $23.554,05 \text{ €} - 0 \text{ €} = 23.554,05 \text{ €}$ .

### Tuottoarvonmääritys

Tuottoarvonmäärityksessä on käytetty Kauppalehden verkkopalvelusta ostettua esimerkkiyrityksen viimeisintä tilinpäätöstä vuodelta 2014 sekä Fonecta Kohdistamiskone B2B – sivuston kautta saatuja taloustietoja, joista olemme koonneet liitteeseen 3 oman taulukon (Fonecta Oy 2015, hakupäivä 20.1.2015). Tuottoarvonmääritystä varten tilinpäätöstiedot on oikaistu ja oikaistut versiot löytyvät liitteestä 4. On syytä huomata, että virallinen tuloslaskelman



tulos ja oikaistu tulos eivät tässä tapauksessa eroa toisistaan. Esimerkkiyrityksessä tilinpäätökseen tehdyillä oikaisuilla ei siis ollut vaikutusta tuottoarvonmäärittämisessä tehtyjen laskelmien kannalta. Käyttökattetta ei kuitenkaan löydy virallisesta tuloslaskelmasta, joten ostajan kannalta on edelleen oleellista suorittaa tuloslaskelman ja taseen oikaisu vähintäänkin yrityksen käyttökattteen laskemiseksi (Niskanen & Niskanen 2003, 61). Henkilöyhtiöissä yrittäjän tekemälle työlle on ensiarvoisen tärkeää laskea sen kustannus, mikäli myyjänä toimiva yrittäjä ei ole nostanut yrityksestään palkkaa. Yrityksen tulosta on tällöin heikennettävä normaaliin elämiseen vaadittavien bruttotulojen määrällä sosiaalikuluihin. (Rantanen 2013, 80-81.) Esimerkkiyritys on osakeyhtiömuotoinen ja tilinpäätöksestä käyvät ilmi realistiset henkilöstökulut, joten laskennallisia palkkakorjauksia ei ole tehty.

Osakeyhtiömuotoisen esimerkkiyrityksemme kolmen viimeisimmän tilinpäätöksen osoittamat tulokset ovat korjattuina ja pyöristettyinä lähimpään tuhanteen euroon vuosilta 2014 ja 2013 sekä vuoden 2012 osalta tulos on sellaisenaan: vuosi 2012 = 100.000 euroa, vuosi 2013 = 111.000 euroa ja vuosi 2014 = 159.000 euroa. Esimerkkiyrityksen vuositulosten keskiarvo on näin ollen  $(100.000+111.000+159.000)/3= 123.333$ . Kun yhtiön tulosten keskiarvo päämitetaan käyttäen 15 %:n korkokantaa, saadaan yhtiön tuottoarvoksi  $123.333/0,15=822.222$  (euroa).

$$\frac{(100.000 + 111.000 + 159.000)}{3} = 123.333 \text{ €}$$

$$\frac{123.333}{0,15} = 822.222 \text{ €}$$

Olettamalla, että yrityksen tulossuuntaus pysyy vähintään samana, on perusteltua laskea tuottoarvo pelkästään tuoreimman tuloksen perusteella (Rantanen 2013, 82). Esimerkkiyrityksen tulos on ollut selvästi noususuuntainen, joten pelkästään tulosten keskiarvon käyttäminen laskee tuottoarvoa huomattavasti. Viimeisimpien vuosien tilinpäätöksistä saaduilla taloustiedoilla voitaisiinkin olettaa, että yrityksen tulos tulee pysymään lähivuosina vähintään samana.

Tilikauden 2014 oikaistu tulos: 158 538,04 €, pyöristetään 159 000€.

Päämitetaan tulos käyttämällä 15% korkokantaa;

$$159\ 000/0,15 = 1\ 060\ 000 \text{ €}$$

$$\frac{159.000}{0,15} = 1\,060\,000 \text{ €}$$

Ostajan kannalta hintaa määritettäessä on luonnollista käyttää yrityksen oikaistuna tuottona käyttökate ja kertoa kyseinen luku kertoimella 2-6, jotka ovat tyypillisiä takaisinmaksukertoimia eli lainan takaisinmaksuvuosia rahoittajille yrityskauppatilanteissa. Alinta hintaa kuvaa lyhyt maksuaika sekä korkeinta mahdollista hintaa puolestaan pitkä maksuaika. Laskelman avulla saadaan ensisijaisesti tietoon korkein mahdollinen hinta yritykselle tilanteessa, jossa rahoittajana toimiva pankki antaa pisimmän mahdollisen laina-ajan kohteena olevalle kaupalle oletetun parhaimman ostajan tapauksessa. Käytännössä mitkään tekijät eivät nosta laskelmalla saatua maksimiarvoa ja todellinen kauppahintakin löytyy määritellyn enimmäishinnan alapuolelta. (Rantanen 2013, 84.)

Käyttökateen mukainen yrityksen hinta:

Esimerkkiyrityksen käyttökate 2014: 198 140,54 €, pyöristetään 198 000 €

Lyhyt maksuaika:  $198\,000 * 2 = 396\,000 \text{ €}$

Keskiverto maksuaika:  $198\,000 * 4 = 792\,000 \text{ €}$

Pitkä maksuaika:  $198\,000 * 6 = 1\,188\,000 \text{ €}$

Esimerkkiyrityksen hintahaitariksi muodostuu tuottoarvonmäärityksen perusteella karkeasti noin 400 000 – 1 200 000 euroa. Tuottoarvonmäärityksen tuomat ylin ja alin hinta ovat kuitenkin ääriesimerkkejä ja epätodennäköisiä. Lähimpänä todellista kauppahintaa ja arvoa voidaan pitää näiden puoliväliä, noin 800 000 – 1 000 000 euroa. Tätä oletusta tukevat kaikkien kolmen laskelman avulla saatu keskiarvo,  $(822.222+1060000+792000)/3 = 891\,407,33$ , pyöristettynä 891 000 euroa. Tuottoarvonmäärityksen perusteella lasketuksi esimerkkiyrityksen kauppahintarvioksi saadaan siis lähemmäs 900 000 euroa.

$$\frac{(822.222 + 1.060.000 + 792.000)}{3} = 891.407,33 \approx 891.000 \text{ €}$$

## 5.2 Tilinpäätösanalyysi

Esimerkkiyrityksemme viralliset tilinpäätöstiedot liitteessä 2 sisältävät kahden viimeisimmän vuoden tilinpäätöksistä taseen ja tuloslaskelman aikajaksoilta 1.10.2012–30.9.2013 ja 1.10.2013–30.9.2014. Ostimme tilinpäätösasiakirjat Kauppalehden verkkopalvelusta ja saimme ne siinä muodossa kuin yritys on ne kaupparekisteriin toimittanut. Ennen ostoa tiedossamme ei ollut, kuinka paljon esimerkiksi tilinpäätöksen liitetietoja asiakirjat sisältäisivät. Saamamme asiakirjat, jotka patenti- ja rekisterihallitus on rekisteröinyt saapumispäivällä 15.1.2015, sisältävät tasekirjan, josta ilmenevät yrityksen tase, tuloslaskelma ja liitetiedot, varsinaisen yhtiökokouksen pöytäkirjan, josta ilmenee muun muassa se, että tilinpäätös on vahvistettu sekä tilintarkastajan tilintarkastuskertomuksen. Tilinpäätöksen liitetiedot sisältävät muun muassa tilinpäätöksen laadinnassa noudatetut arvostusperiaatteet ja – menetelmät sekä jaksotusperiaatteet ja – menetelmät, osakeyhtiölain mukaiset toimintakertomusta koskevat liitetiedot, yhtiön osakkeet ja osakemäärissä tapahtuneet muutokset, selvityksen suunnitelman mukaisten poistojen perusteista ja niiden muutoksista, liitetiedot henkilöstöstä, rahoitustuottojen ja –kulojen erittelyn sekä tase-eräkohtaisen erittelyn oman pääoman erien lisäyksistä, vähennyksistä ja siirroista näiden erien välillä tilikauden aikana. Erittelyä liiketoiminnan muista kuluista tai esimerkiksi siirtovelosta ei liitetiedoissa kuitenkaan harmiksemme ollut.

Tilinpäätöksen oikaisut sekä vuodelle 2014 että 2013, tehtiin Microsoft Excel – ohjelman avulla valmiisiin oikaistun kululajikohtaisen tuloslaskelman sekä taseen pohjiin. Tuloslaskelmalla liikevaihto, henkilöstökulut sekä liiketoiminnan muut kulut saatiin virallisesta tilinpäätöksestä sellaisinaan, eikä kyseisissä erissä ollut oikaisun tarvetta taikka mahdollisuutta. Lopputuloksena saatiin oikaistulla tuloslaskelmalla käyttökate. Suunnitelman mukaiset poistot siirrettiin sellaisenaan oikaistuun tuloslaskelmaan, jolloin saimme liiketuloksen tietoomme. Nettotulosta varten rahoitustuotot ja –kulut sekä tuloverot siirrettiin virallisesta tuloslaskelmasta, jolloin oikaistulla tuloslaskelmalla korkokulut sekä muut rahoituskulut yhdistettiin. Satunnaisia tuottoja tai kuluja ei liitetiedoista ilmennyt, joten kokonaistulos vastaa nettotulosta. Samoin tilikauden tulos on yhtä suuri, sillä esimerkiksi laskennallista palkkakorjausta taikka muita tuloksen oikaisuja ei tehty.

Oikaistussa taseessa pysyvien vastaavien aineellisiin hyödykkeisiin koneet ja kalusto –erä saatiin sellaisenaan. Samoin vaihtuvissa vastaavissa lyhytaikaiset saamiset pysyivät kokonaisuudessaan ennallaan ja oikaistuun taseeseen siirrettiin myyntisaamiset sekä muut saamiset. Lisättyinä rahat ja pankkisaamiset saatiin koko vastaavaa –puoli kokonaisuudessaan.

Omassa pääomassa on vuodelle 2014 tapahtunut muutos, kun arvoltaan 30 euron sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto on poistunut. Esimerkkiyrittäjä on yhtiökokouksen päätöksellä lunastanut ja mitätöinyt kaikki 30 kappaletta B-sarjan osakkeitaan alkuperäisellä liikkeellelaskuhinnalla 1€/osake. Oikaistussa taseessa sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto näkyy täten muissa rahastoissa vuonna 2013, mutta ei enää vuonna 2014. Muutoin oikaistun taseen oma pääoma on saatu sellaisenaan siirtämällä erät osakepääoma, edellisten tilikausien voitot ja tilikauden voitto virallisesta tilinpäätöksestä. Vieraassa pääomassa puolestaan lyhytaikainen vieras pääoma on saatu siirtämällä ostovelat -erä sellaisenaan sekä yhdistämällä muut velat ja siirtovelat yhdeksi muut korottomat lyhytaikaiset velat -eräksi.

Prosenttilukumuotoisesta sekä oikaistusta tilinpäätöksestä voidaan esimerkkiyrittäjä tapauksessa havaita muutamia seikkoja. Prosenttilukumuotoinen oikaistu tilinpäätös esitetään kokonaisuudessaan liitteessä 5. Ensinnäkin tuloslaskelmasta huomataan, että henkilöstökulut olivat vuonna 2014 noin 38,5% liikevaihdosta ja vuonna 2013 puolestaan 48,2%. Pudotusta on tapahtunut prosenttiyksiköissä huomattavasti, mutta tulos on hieman hämäävä, koska absoluuttisesti henkilöstökulut ovat pienentyneet noin 30 000 euroa liikevaihdon kasvaessa samalla yli 35 000 euroa. Syynä palkkamenojen pienentymiseen voisi olla esimerkiksi osa-aikaisen työntekijän työsuhteen päättymisen. Vuonna 2013 yrityksessä on taloustietojen mukaan työskennellyt 4 henkilöä, mutta vuoden 2014 tilinpäätöksen liitetiedoissa yritys ilmoittaa keskimääräiseksi henkilöstökseen 3 työntekijää.

Liiketoiminnan muut kulut olivat 22% liikevaihdosta ja ne nousivat prosenttiyksikön verran vuodesta 2013. Arvonmuutos euroissa oli kuitenkin reilusti yli 12 000 euroa. Erä kokonaisuudessaan herätti mielenkiintoa suuruudellaan, mutta tilinpäätöksen liitetietojen niukkuuden vuoksi emme valitettavasti kyenneet analysoimaan sen sisältöä tarkemmin. Erän voidaan olettaa sisältävän muun muassa esimerkkiyrittäjän liikekiinteistöjen vuokratuloja, joiden osuus erästä saattaa olla huomattavakin. Lisäksi mahdolliset leasingmaksut esimerkiksi atk-laitteista ja yrityksen ajoneuvoista olisivat omiaan nostamaan kuluja. Loppujen lopuksi kasvanut liikevaihto ja pienentyneet henkilöstökulut jättivät alleen liiketoiminnan muiden kulujen nousun, ja yrityksen käyttökate parani yli 55 000 eurolla vuodesta 2013. Prosenttimuodossakin kasvua tapahtui noin 9 %-yksikön verran.

Suunnitelman mukaiset poistot olivat vain prosentin kymmenyksen verran liikevaihtoon suhteutettuna ja euroissakin mitattuna reilut 500 euroa. Poistojen määrä oli pienentynyt vuodesta

2013 vajaat 200 euroa ja prosenttimuodossa luvut olivat käytännössä yhtä suuret. Liiketulos ja käyttökate vastaavat näin ollen toisiaan molempina vuosina lähes täysin, niin euro- kuin prosenttimuodossaan.

Muut korko- ja rahoitustuotot ovat pienentyneet noin 4000 euroa vuodesta 2013, mutta suhteutettuna liikevaihtoon erän suuruus oli vuonna 2013 noin 1,4% ja vuonna 2014 vain 0,5%, joten muutosta on alle prosenttiyksikön verran. Samalla korkokulut ja muut rahoituskulut ovat pienentyneet vajaasta 2200 eurosta reiluun 500 euroon. Prosenttimuodossa erien suuruudet olivat vuonna 2013 noin 0,5% ja vuonna 2014 0,11%. Muutokset erissä voivat johtua rahoitusarvopapereiden ja vaihtuvien vastaavien saamisten arvonmuutoksista. Vaihtuvien vastaavien lyhytaikaisissa saamisissa ei ole kuitenkaan euromääräisesti tapahtunut suuria muutoksia vuosien välillä, jolloin yksiselitteisen syy-yhteyden löytäminen on haasteellista. Rahoitusarvopapereiden määrän taikka arvon muuttuminen voi olla todennäköisin syy korko- ja rahoituserien muutokseen.

Esimerkkiyrityksen virallisen tilipäätöksen liitetiedoissa on lyhyt erittely rahoitustuotoista ja -kuluista, mutta vain vuoden 2014 osalta. Erittely kuitenkin vastaa täysin virallisesta tuloslaskelmasta ilmeneviä eriä, joten voidaan olettaa, että myös vuoden 2013 osalta voidaan käyttää virallisen tuloslaskelman tietoja. Erittelyn ja tuloslaskelman mukaan vuonna 2014 korkotuottoja on yli 2500 euroa ja kuluja ainoastaan reilut 7 euroa. Rahoitustuottoja ei ole lainkaan, mutta kuluja on yli 500 euron verran. Vuonna 2013 korkotuottoja oli hieman alle 3900 euroa, korkokuluja noin 92 euroa, rahoitustuottoja yli 2400 euroa ja rahoituskuluja reilut 2000 euroa. Vuoden 2013 osalta rahoitustuottojen määrää on mahdollista perustella esimerkiksi rahoitusarvopapereiden myynnistä saaduilla luovutusvoitoilla ja kulujen osalta myynnistä johtuneista luovutustappioista. Rahoituskuluihin voi myös sisältyä takauskuluja sekä lainojen nosto- ja hoitokuluja, jolloin kulujen selvä lasku vuodelle 2014 olisi loogista ja vuonna 2014 rahoitustuotot olivatkin nolla.

Viimeisenä eränä ennen nettotulosta ovat välittömät verot. Liikevaihdon kasvaessa vuodelle 2014 on myös veroja maksettu enemmän, euromääräisesti kasvua on ollut reilun 5000 euron verran. Prosenttimuodossaan välittömien verojen suhde liikevaihtoon on ollut vuonna 2013 7,7 % ja vuonna 2014 8,2 %. Tässä muodossa kasvua on tapahtunut puolikkaan prosenttiyksikön verran.

Nettotulos on euromääräisesti kasvanut 48 000 euroa vuodesta 2013 ja prosenttimuodossa kasvua on tapahtunut likimain 8 prosenttiyksikköä. Nettotuloksen, kokonaistuloksen ja tilikauden tuloksen välissä ei ole summia sisältäviä eriä, joten kaikkien osalta tulokset ovat vuonna 2014 noin 158 500 euroa, prosenttimuodossa 31,6 % ja vuonna 2013 noin 110 500 euroa ja prosenttimuodossa 23,8 %.

Tilinpäätöksessä taseen puolella on tapahtunut hyvin vähän muutoksia vuosien välillä. Ensimmäisenä, ja ainoana, sisällöllisenä pysyvien vastaavien eränä ovat koneet ja kalusto. Erä on pienentynyt poiston verran, eli reilut 500 euroa edellisvuodesta. Prosenttimuodossa koneet ja kalusto ovat olleet noin 0,5 % taseen loppusummasta vuonna 2013 ja vuonna 2014 vajaa 0,4 %, joten erä on niin euro- kuin prosenttimuodossaanakin melko merkityksetön esimerkkiyrityksemme tilinpäätöksessä.

Vaihtuvissa vastaavissa myyntisaamiset ovat laskeneet tuhannen euron verran 21 500 euroon edellisvuoden 22 500 eurosta. Prosenttimuodossa myyntisaamiset ovat laskeneet yhden prosenttiyksikön verran, noin 4,9 prosenttiin. Muut saamiset olivat vuonna 2013 reilu 100 euroa ja vuonna 2014 noin 470 euroa ja niiden prosenttilukumuotoiset arvot olivat vastaavina vuosina 0,03 % ja 0,11 %. Lyhytaikaiset saamiset muodostavat yhteensä vajaan 6 prosentin verran suhteessa taseeseen vuonna 2013 ja vuonna 2014 prosenttiyksikön vähemmän, noin 5 %. Koko vastaavaa puoli koostuu käytännössä täysin rahasta ja rahoitusarvopapereista molempina vuosina. Euromääräiset arvot ovat 360 000 ja 418 000 euroa vuosina 2013 ja 2014, joten kasvua on tapahtunut lähes 58 000 euroa. Prosenttimuodossaan erä oli vastaavina vuosina noin 93,6 % ja 94,7 %.

Osakepääoma on pysynyt muuttumattomana 2500 eurossa, mutta sen prosenttilukumuotoinen arvo on muuttunut vajaan prosentin kymmenyksen verran alaspäin vuodelle 2014. Jo aiemmin mainittu sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto on poistunut vuodelle 2014, mutta 30 euron arvolla sen muutoksella ei ole yrityksen taseessa suurempaa merkitystä. Kertyneitä voittovaroja on 10 500 euron verran enemmän vuoteen 2013 verrattuna, mutta prosenttimuodossa erä on laskenut vajaan 5 prosenttiyksikön verran 50,5 prosenttiin. Tilikauden tuloksen noustua 48 000 eurolla 158 500 euroon sen prosenttilukumuotoinen arvo nousi suhteessa taseen loppusummaan yli 7 prosenttiyksikköä, lähes 36 prosenttiin. Oikaistu oma pääoma nousi edellisvuodesta noin 58 500 euroa jääden hiukan alle 384 000 euroon. Oikaistu

oma pääoma suhteessa taseen loppusummaan oli noin 84,5 % vuonna 2013 ja noin 87 % vuonna 2014, joten tässäkin kasvua tapahtui noin 2,5 prosenttiyksikön verran.

Oikaistu vieras pääoma koostuu esimerkkiyrityksessämme kahdesta lyhytaikaisen vieraan pääoman erästä. Erät ovat ostovelat sekä muut korottomat lyhytaikaiset velat. Ostovelat ovat pienentyneet reilun 600 euron verran vuodelle 2014 ja niiden prosenttilukumuotoinen arvo on pienentynyt samalla noin kaksi prosentin kymmenystä 0,7 prosentista vajaaseen 0,5 prosenttiin. Muut korottomat lyhytaikaiset velat koostuvat muista veloista ja siirtovelosta, ja niiden määrä on laskenut noin 1300 euron verran ollen 55 400 euroa tilikauden 2014 lopussa. Prosenttiosuus on muuttunut 14,7 prosentista 12,5 prosenttiin, joten laskua on tapahtunut reilun kahden prosenttiyksikön verran.

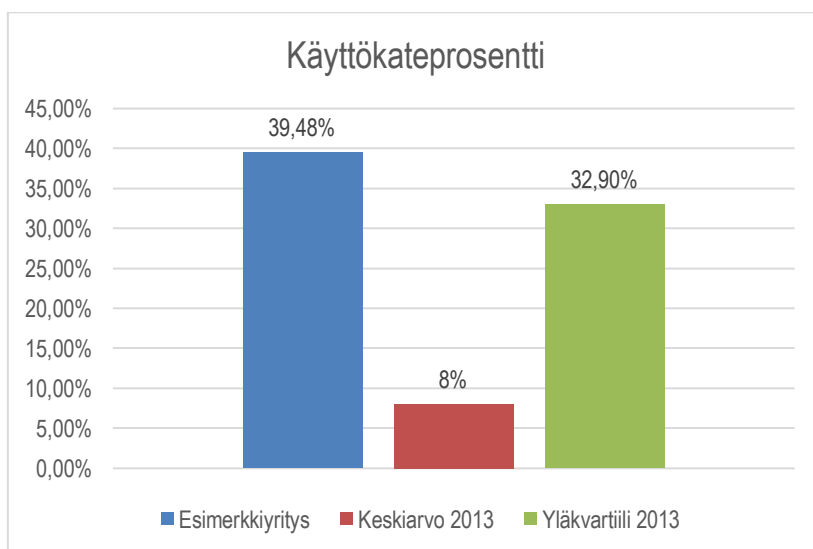
Esimerkkiyrityksemme tase koostuu lähes täysin yrityksen varoina olevista rahoista ja rahoitusarvopapereista, jotka muodostavat noin 95 % yrityksen vastaavaa puolesta ja yli 86 % sen vastattavaa puolesta. Vieraassa pääomassakin on ainoastaan ostovelkoja sekä korottomia lyhytaikaisia velkoja, joten lainarahaan yritys ei ainakaan tukeudu. Toisaalta suurien rahavarojen pitäminen yrityksen tilillä ei myöskään aina ole paras vaihtoehto, vaan niiden tuottavammalle sijoituspaikalle saattaisi olla aiheellista uhrata ajatuksia.

### **5.3 Tunnuslukuanalyysi**

Tunnuslukuanalyysin keskeinen osa on laskettujen tunnuslukujen (liite 6) arviointi. Pelkästään yhden yrityksen yhden vuoden tietojen perusteella tehdyistä arvioista on hankala tehdä kunnollisia johtopäätöksiä, joten niitä on verrattava. Aikasarja-analyysissä tarkastellaan yrityksen omaa kehitystä pidemmällä aikavälillä, jolloin saadaan kuva yrityksen taloudellisen tilan kehityksestä. Tässä työssä päädyimme käyttämään toista menetelmää, ajallista poikkileikkausanalyysiä, jossa yritystä verrataan tietynä vuonna muihin saman toimialan keskiarvoihin. (Niskanen & Niskanen 2003, 111.) Vertailussa käytetään Toimiala Online:n 69202 tilintarkastuspalveluiden -tilastoja vuodelta 2013, koska 2014 vuoden tiedot eivät olleet vielä valmistuneet.

#### **Kannattavuuden tunnusluvut**

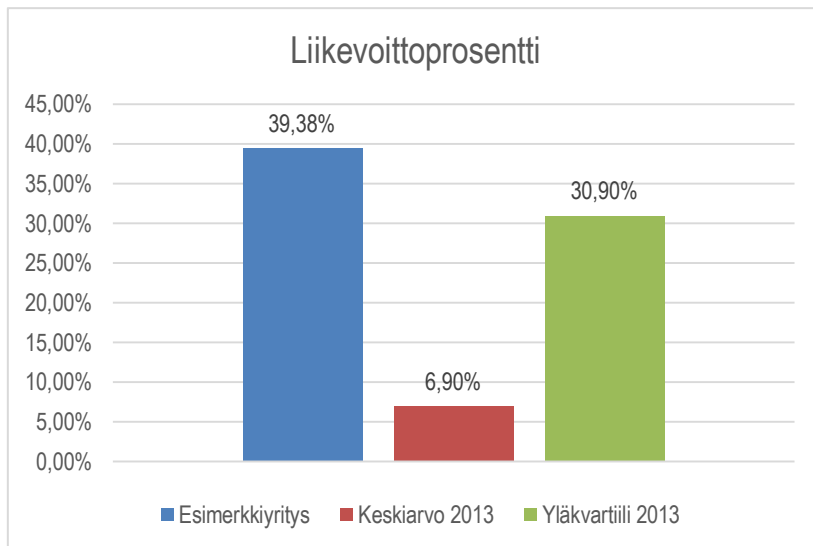
Yrityksen käyttökateprosentiksi asetui 39,5 %. Yritystutkimus ry:n (2011, 61) mukaan käyttökateprosentille ei ole yleispätevää tavoitearvoa, mutta esimerkiksi palvelualalla se usein asettuu välillä 5-15 %. Kuviossa 6 on vertailtu esimerkkiyritystä saman toimialan keskiarvoon ja yläkvartaaliin. Kuten kuviosta näkee, niin esimerkkiyrityksellä menee selkeästi paremmin kuin toimialalla keskimäärin ja kuuluu toimialansa yläkvartaaliin. Tässä pitää ottaa huomioon, että esimerkkiyrityksen tilinpäätöstietojen niukkuudesta johtuen emme tiedä ovatko esimerkiksi yrityksen tuotantovälineet omat vai vuokratut. Tämä vaikuttaa siten, että vuokratut laitteet näkyisivät tuloslaskelmassa ennen käyttökateprosenttia muissa kuluissa ja omat laitteet käyttökateprosentin jälkeä poistoissa.



KUVIO 6. Käyttökateprosenttivertailu vuodelta 2014 (Toimiala Online tietopalvelu 2015, viitattu 12.2.2015)

Yrityksen liikevoittoprosentti oli 39,4 %. Tämän avulla voi vertailla yritysten operatiivista kannattavuutta keskenään, koska siinä ei ole mukana rahoituskuluja. Täten velaton ja velkainen yritys ovat vielä samalla viivalla. Liikevoittoprosentti ylittää Yritystutkimus ry:n asettaman yli 10 % hyvän ohjearvon komeasti ja kuviossa 7 näkyy, miten se vertautuu oman toimialan keskiarvoon sekä yläkvartaaliin. Kuviosta on nähtävissä, että yrityksellä menee äärimmäisen hyvin myös omaan toimialaan verrattuna.





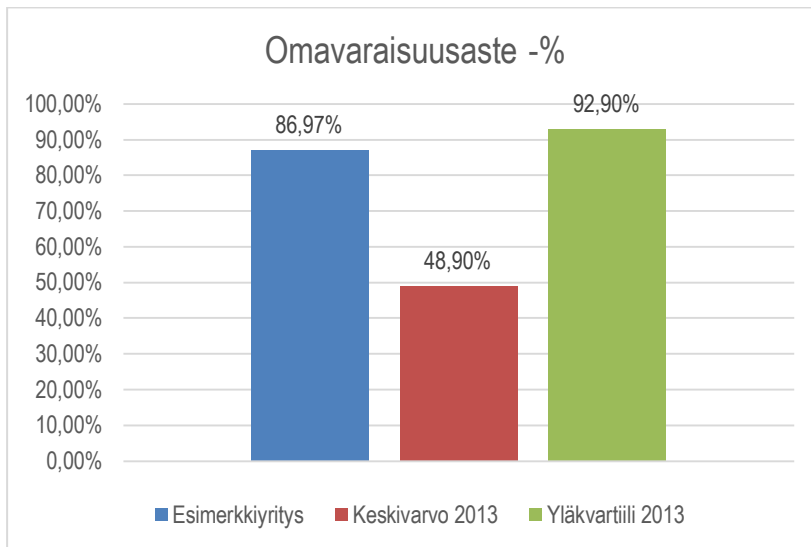
Kuvio 7. Liikevoittoprosenttiverailu vuodelta 2014 (Toimiala Online tietopalvelu 2015, viitattu 12.2.2015)

Sijoitetun pääoman tuotto-% oli 56,4 % ja oman pääoman tuotto-% 44,7 %. Vähimmäistuottona sijoitetulle pääomalle voidaan pitää yrityksen vieraalle pääomalleen maksamaa korkoa. Esimerkkiyrittäjällä ei sijoitettua korollista vierasta pääomaa ole laisinkaan, joten se parantaa tuottoprosenttia. Oma pääoma sisältää omistajien alkuperäisen pääomasijoituksen sekä yritykseen jääneet voitot. Tavoitteen oman pääoman tuottoprosentille asettaa yrityksen omistajat. Esimerkkiyrittäjä on tehnyt tulosta edellisellä tilikaudellaan lähes puolet oman pääoman arvostaan, jota voi pitää erinomaisena tuloksena.

### Vakavaraisuuden tunnusluvut

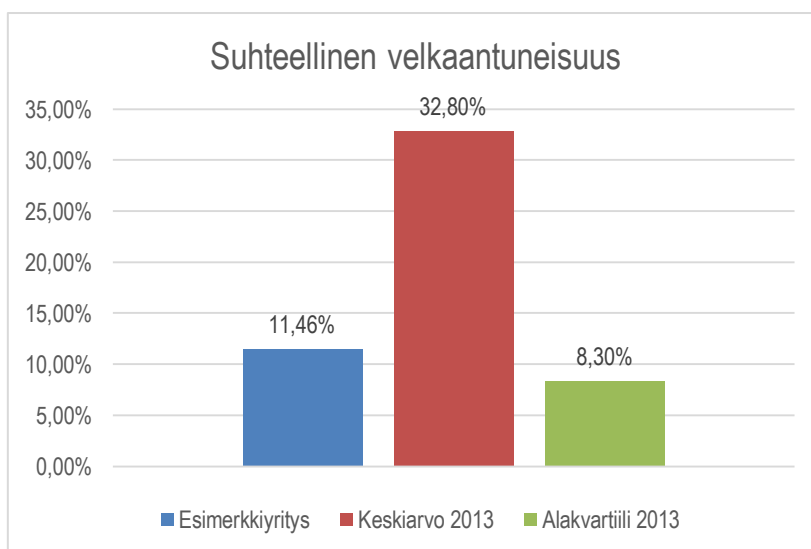
Yrityksen omavaraisuusaste oli 87 %, joka on yli kaksinkertainen Yritystutkimus ry:n asettamaan 40 %:n hyvänä pidettyyn tasoon. Tämä tarkoittaa, että yritys on hyvin vakavarainen sekä kyvykäs sietämään tappioita että selviytymään sitoumuksistaan pitkällä aikavälillä. Yrityksellä on hyvät turvallisuuspuskurit ajatellen kilpailutilanteen kiristymistä tai taantumaa, jolloin heikomman omavaraisuuden omaavat yritykset ajautuvat herkemmin vaikeuksiin vallitsevan haasteellisen taloustilanteen takia. Yrityksen suhteellisen nuoresta iästä huolimatta se on pystynyt kasvattamaan omavaraisuusasteen kyseiselle tasolle, vaikka nuoret yritykset ovat usein velkaantuneempia kuin alalla pitkään toimineet yritykset. Kuviossa 8 nähdään miten esimerkkiyrittäjä vertautuu omavaraisuusasteeltaan toimialan keskiarvoon sekä yläkvartiliin.

Kuviosta nähdään, että keskiarvoltaankin toimialalla ollaan hyvällä tasolla omavaraisuuden suhteen, joka sinänsä on ymmärrettävää toimialan luonteesta johtuen.



KUVIO 8. Omavaraisuusastevertailu vuodelta 2014 (Toimiala Online tietopalvelu 2015, viitattu 12.2.2015)

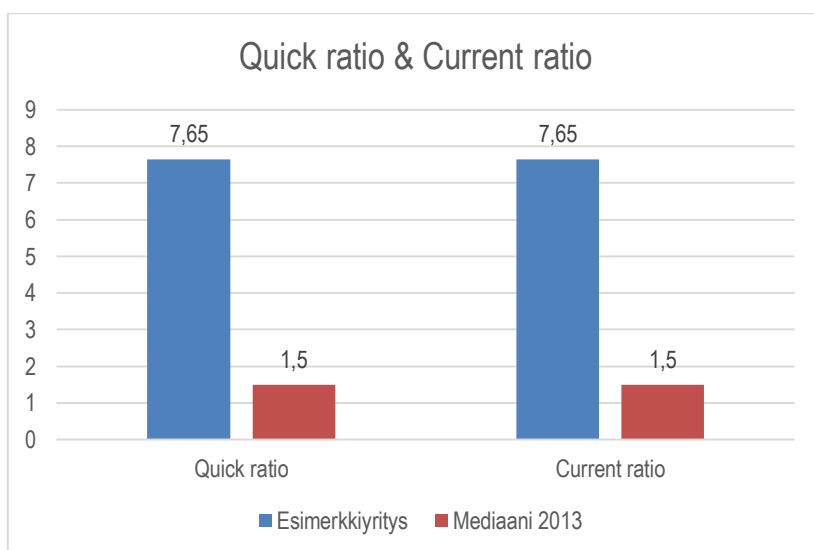
Suhteellinen velkaantuneisuus yrityksellä oli 11,5 %. Tästä nähdään, kuinka suuret velat yrityksellä on suhteutettuna 12 kuukauden liikevaihtoon. 11,5 %:n tulosta voidaan ajatella siten, että liikevaihdosta 11,5 %:a tarvittaisiin vieraan pääoman takaisinmaksuun. Kuviossa 9 havainnollistetaan, miten esimerkkiyritys vertautuu toimialan kesken. Huomataan, että esimerkkiyrityksen suhteellinen velkaantuneisuus on lähes kolmasosa toimialan keskiarvosta ja tätä voidaan pitää hyvänä arvona.



KUVIO 9. Suhteellisen velkaantuneisuuden vertailu vuodelta 2014 (Toimiala Online tietopalvelu 2015, viitattu 12.2.2015)

Net gearing oli esimerkkiyrityksellä -1,09. Tunnusluvun miinusmerkkisyys johtuu siitä, että esimerkkiyrityksellä ei ole laisinkaan korollista vierasta pääomaa, eli yritys on täten nettovelaton. Varsinkin laskusuhdanteen aikana on hyvä, ettei yritys ole raskaasti velallinen, niin yrityksellä on paremmat mahdollisuudet selviytyä huonommista sekä vähemmän tuotteliaista ajoista.

Quick ratio sekä current ratio -tunnuslukujen arvot ovat molemmat 7,6. Sama arvo johtuu siitä, että yrityksellä ei ole osatuloutuksen saamia, lyhytaikaisia saatuja ennakoita eikä vaihtomaisuutta ja täten laskukaavat ovat molempien tunnuslukujen osalta samat. Molemmat tunnusluvut ovat staattisen maksuvalmiuden tunnuslukuja, joten ne mittaavat tilannetta tilinpäätöshetkellä. Maksuvalmius voi kuitenkin vaihdella suuresti tilikauden aikana. Tunnuslukuja arvioitaessa tulee ottaa huomioon mahdolliset rahoitusomaisuuteen sisältyvät arvottomat erät, kuten jotkin luottotappioiksi tulkittavat myyntisaamiset. Kuviossa 10 esitetään esimerkkiyrityksen vertailua toimialan mediaaniin. Kuvioista nähdään, että myös toimialan mediaanissa molemmat tunnusluvut ovat samanarvoisia. Quick ration ohjearvona on, että yli yhden arvo on hyvä ja current ration ohjearvona on, että kahden arvo on hyvä. Kuvioista nähdään, että esimerkkiyrityksellä molempien tunnuslukujen arvot ovat erittäin hyvät ja että toimialalla quick ratio saa hyvän arvon, mutta current ratio tyydyttävän arvon.



KUVIO 10. Quick ration & current ration vertailu vuodelta 2014 (Toimiala Online tietopalvelu 2015, viitattu 12.2.2015)

Yrityksen nettokäyttöpääomaprosentti oli 76,2 %. Tämä kertoo yrityksen nettokäyttöpääoman suhteen liikevaihtoon. Se kuvastaa likviditeetin kehitystä suhteessa liikevaihdon kehitykseen, kun tunnuslukua tarkastellaan useamman vuoden ajalta.

#### 5.4 Due diligence

Due diligence –raportointi edellyttää perinpohjaista, käytännön tasolla tapahtuvaa tutkimusta kohdeyrityksestä. Kattava läpileikkaus yrityksen toiminnasta voidaan tuottaa haastattelemalla henkilöstöä, tutustumalla tilinpäätösaineistoon useiden vuosien ajalta sekä muodostamalla perinpohjainen kuva yrityksen työstä ja sen käyttämistä prosesseista. Opinnäytetyömme puitteissa resursseja moiseen tutkimukseen ei ole, joten due diligencen osalta keskitymme analysoimaan mitkä tekijät kohdeyrityksemme kaltaisessa yrityksessä tulisi nostaa erityisasemaan sen toimintaa kartoittaessa.

Talouden suhteen due diligence –raportoinnissa on keskityttävä tarkastelemaan yrityksen kykyä tuottaa tulosta, sen kulutehokkuutta sekä ennen kaikkea liiketoiminnan kannattavuutta. Näiden tarkastelussa tilinpäätös, sekä erilaiset kassavirtaraportit ovat erinomaisia työkaluja. Nämä kolme osatekijää ovat tärkeimpiä tilintarkastusalan yritystä raportoidessa. Uuden myynnin suhteen due diligence ei ole välttämättä olennaisen tärkeää, sillä tilintarkastusalalla yritykset keskittyvät usein pitkäaikaisiin, lojaaleihin asiakassuhteisiin.

Pienillä tilintarkastusyhteisöillä ei usein ole mittavaa aineellista pääomaa. Tämän vuoksi on tärkeää keskittyä sisäisten prosessien tehokkuuteen. Operatiivisen due diligencen suorittaminen nousee siis yrityskauppatilanteessa merkittävään rooliin. On selvitettävä, kuinka työ on jaettu eri tarkastajien kesken ja miten tehokkaasti yhteisön sisäinen kommunikaatio toimii. Myös laadunvarmistukseen ja yrityksen raportointisuhteisiin on syytä perehtyä.

Yrityksen markkina-asema on selvitettävä tarkkaan ja tulevaisuuden uhat sekä mahdollisuudet on kartoitettava, jotta varmistutaan yritystoiminnan tuottopotentialista myös yrityskaupan tapahduttua. Myös brändin ja markkinoinnin tila on selvitettävä, jotta yrityksen uusasiakashankinnan potentialista saadaan selko. Yrityksen kilpailijoihin perehtyminen voi myös

antaa hyviä näkökulmia kohdeyrityksen vahvuuksista, ja mahdollisesti vielä hyödyntämättä olevista mahdollisuuksista.

Avainasemassa tilintarkastusyrietyksessä on erityisesti sen henkilöstö. Alan yrityksissä pitkät, lojaalit asiakassuhteet ovat elinehto, ja ne ovat usein riippuvaisia asiakkuuksia hoitavan henkilöstön ammattitaidosta. Yksittäisellä tilintarkastusyhteisön tarkastajalla voi olla yrityksen liikevaihtoon suhteutettuna merkittävä asiakassalkku. Tämän vuoksi onkin ensisijaisen tärkeää selvittää, kuinka pitkälti asiakkaat ovat sitoutuneita toimimaan nimenomaan kyseisen tarkastajan kanssa, vai onko salkku siirrettävissä yrityskaupassa mahdollisesti tapahtuvien henkilöstömuutosten seurauksena. Ostajan näkökulmasta on arvokasta, että pitkät ja kannattavat asiakassuhteet eivät perustu ainoastaan asiakkaan ja tietyn tarkastajan yhteistyöhön. Asiakkaiden tulisi siis olla sitoutettu myös yritykseen kokonaisuutena. Kohteemme kaltaisissa yrityksissä muutamilla avainhenkilöillä on tärkeä asema, ja heidät onkin tärkeää pystyä sitouttamaan sekä asiakkuuksien että yrityksen sisäisen osaamistason säilyttämisen näkökulmasta.

Myös yhteisön käyttämiin tietojärjestelmiin tulee perehtyä tarkasti. On tärkeää tietää, kuinka helposti tietojärjestelmä on integroitavissa ostavan osapuolen mahdollisesti olemassaoleviin järjestelmiin. Järjestelmien ajankohtaisuudesta on myös olennaista huolehtia, jotta tietojärjestelmiä ei tarvitse uusia lähivuosina yrityskaupan tapahduttua. Tietojärjestelmien ja lisenssien ostaminen ja päivittäminen voivat muodostaa erittäin mittavia kuluja kohdeyrityksemme kokoon nähden. Tietoturvaan on myös kiinnitettävä erityistä huomiota ja varmistuttava, että yritys säilyttää tietoja alan standardien ja lainsäädännön edellyttämällä tavalla.

## **5.5 Aineeton pääoma**

Aineettoman pääoman osalta esimerkkiyrityksessämme, kuten muissakin saman toimialan yrityksissä, tulee ottaa huomioon erityisesti muutamia seikkoja inhimillisen aineettoman pääoman luokasta. Yrityksen henkilökunnasta ja sen johdosta koostuvasta inhimillisestä pääomasta tarkemmin ottaen erityisen hyvin soveltuvia alakategorioita esimerkkiyritykseemme ovat substanssi-, liiketoiminta-, asiakas- ja partneri- sekä organisaatio-osaaminen. Samat seikat pätevät yleisesti ottaen koko toimialaan.

Substanssiosaaminen eli yrityksessä toimivien työntekijöiden asiaosaaminen ja heidän ammattitaitonsa ovat itsestään selviä välttämättömyksiä esimerkkiyrityksemme kaltaisessa palvelualan yrityksessä. Sen toiminta ja arvo kumpuavat nimenomaan työntekijöiden suorittamasta työstä ja tehdyn työn laadusta. Liiketoimintaosaamisessa suurimpaan arvoon nousevat markkinaosaaminen ja toimialatuntemus sekä talous- ja rahoitustoimintaosaaminen. Tiedostamalla ajankohtaisen markkinatilanteen sekä toimialan erityispiirteet on yrityksellä mahdollisuus saavuttaa kilpailukykyinen asema markkinoilla. Vahvalla talous- ja rahoitustoimintaosaamisella tuetaan omaa toimintaa sekä luodaan pohja kannattavalle yritystoiminnalle.

Asiakas- ja partneriosaamisella eli erityisesti oman asiakaskunnan tuntemisella sekä neuvottelu- ja kielitaidolla on palvelualalla toimivalle yritykselle huomattavan suuri merkitys. Jokaisella työntekijällä on omat henkilökohtaiset ominaisuutensa ja tilintarkastaja voi toimia asiakasyrityksessä mahdollisesti täysin yksin, joten kyseinen työntekijä vastaa kokonaan siitä, mitä asiakasyritys näkee, kokee ja ajattelee tilintarkastuspalveluja tarjoavasta yrityksestä. Pelkästään raudanluja ammattiosaaminen ei nykypäivänä ole pitkäaikaisen asiakkuussuhteen tae, varsinkaan palvelualalla. Henkilökohtainen palvelu ja niin sanottu hiljainen tieto, eli seikat joita ei välttämättä kirjoiteta tai tallenneta mihinkään, ovat suuresti arvostettuja ja kultaakin kalliimpia ominaisuuksia joita ei ole helppo tai edes mahdollista siirtää eteenpäin uudelle toimijalle ilman yritystään myyvän osa-puolen avustusta. Pitkään alalle toimineen yrittäjän laaja kokemus ja taustatieto omista asiakkaistaan helpottavat ja nopeuttavat asiakastoimeksiantojen suorittamista, jotka tuovat luonnollisesti lisäarvoa myös yritykselle. Yrittäjän tiedon siirtäminen edelleen voidaan toteuttaa esimerkiksi siirtymäajalla, jolloin myyjäosapuoli toimii konsulttina tai suoranaisena työntekijänä yrityksessä tietyn ajan, taikka erittäin laadukkaalla ja laajalla informaation dokumentoinnilla.

Organisaatio-osaamisella eli erityisesti yrityksessä toimivien esimiesten tiedoilla ja taidoilla sekä tiimityöskentelyllä on olennainen sija hyvin toimivan yrityksen inhimillisessä pääomassa ja sen merkitys korostuu entisestään henkilömäärältään pienissä yrityksissä, jota esimerkkiyrityksemme sekä opinnäytetyömmekin edustavat. Pienyrityksessä ja yhteisössä sekä esimiesten että työntekijöiden on puhallettava yhteiseen hiileen suhteessa enemmän kuin suurissa, monikansallisissa yrityksissä, joiden toiminnassa on mahdollisesti useita tasoja ja jokaisella tasolla omat esimiehensä. Pienessä piirissä tiimihenkeä luovan ja innostavan esimiehen arvo näkyy huomattavasti todennäköisemmin myös tuloksessa, samoin kuin toimivan tiimityöskentelyn tuomat muut edut niin yritykselle kuin työntekijöille itselleen.

Aineettoman pääoman osatekijästä, rakennepääomasta ja sen osatekijänä olevasta brändistä on pienyrityksen hyvä huomioida asiantuntijabrändi. Asiantuntijabrändissä muun muassa yrityksen julkikuva, maine ja tunnettuus perustuvat sen työntekijöihin ja tulevat ilmi heidän kauttaan. Palvelualan tilintarkastusyhteisössä brändi perustuu nimenomaan asiantuntijabrändiin ja se voidaan liittää myös aiemmin mainittuun asiakas- ja partneriosaamiseen.

Ulkoisista sidosryhmäsuhteista, jotka sisältyvät kolmanteen aineettoman pääoman luokkaan, suhdet pääomaan, eniten esimerkkiyrityksemme ja tilintarkastusalaan liittyvät asiakkaat, mahdolliset edustajat sekä yhteistyöyritykset. Lisäksi yrityksen koosta riippuen omistajat, rahoittajat ja sijoittajat voivat liittyä sidosryhmiin. Sidosryhmien tiedottamisella hyvissä ajoin ennen varsinaista yrityskauppaa ja tulevia muutoksia voidaan lievittää epätietoisuutta tulevasta sekä varmistaa hyvien suhteiden jatkuminen myös omistajanvaihdoksen jälkeen. Eri sidosryhmien, samoin kuin koko aineettoman pääoman kokonaisuuden ja olemassaolon tiedostaminen sekä ymmärtäminen ovat jo askelia eteenpäin, jonka jälkeen niiden rahallista arvoa tai merkitystä yritykselle ja sen toiminnalle voidaan arvioida helpommin myös ulkopuolisen tekijän toimesta.

## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Opinnäytetyömme kehittämiskysymyksinä olivat:

- Mitkä tekijät yrityskaupassa on erityisesti otettava huomioon?
- Mikä on alalle soveltuvin olemassa oleva arvonmäärittämismalli?
- Mitkä tekijät vaikuttavat erityisesti tilintarkastusalan arvonmäärittämiseen?
- Missä määrin aineettoman pääoman lajit tulisi ottaa huomioon arvonmäärittämisprosessissa?

Yrityskaupassa huomionarvoisia seikkoja ovat ennen kaikkea myyjän ja ostajan erilaiset näkökulmat, jotka johtuvat usein esimerkiksi myyjän tunnepohjaisesta suhtautumisesta omistamaansa yritykseen, sekä ostajan taipumuksesta aliarvostaa kaupan kohde. Olennaista on myös tiedon saatavuus. Onnistunut arvonmäärittämisprosessi vaatii pohjaksi laadukasta, helposti saatavilla olevaa tietoa kohdeyrityksestä. Laadukkaan informaation saaminen vaatii panostuksen etenkin myyjän osalta – on ensiarvoisen tärkeää, että myyjä on tietoja antaessaan ehdottoman avoin ja rehellinen. Kauppaprosessin kaatuminen epäsymmetriseen informaatioon ostajan ja myyjän välillä ei loppujen lopuksi ole kummankaan osapuolen intressi. Kauppaprosessiin ryhtyessä on sekä myyjän että ostajan varattava arvonmäärittämisprosessille sen vaatimat ajalliset sekä taloudelliset resurssit. Matti Vilkkumaan sanoin: ”Osta kiireessä, kadu hitaasti”. Sitaatti pitää hyvin paikkaansa, sillä yrityskauppa on massiivinen päätös sen molempien osapuolten osalta, eikä sitä missään nimessä tule kiirehtiä. Huolimattomasti suoritettulla arvonmäärittämisprosessilla voi olla pahimmillaan kauaskantoiset seuraukset niin taloudellisesti kuin henkisesti. Työssämme tarkastelimme myös jonkin verran hinnan ja arvon syvintä olemusta. Tulimme pohdinnoissamme loppupäätelmään, jonka mukaan yrityksen hinta määräytyy ostajan ja myyjän näkemysten leikkauspisteessä.

Käsitteliemme arvonmäärittämismallien välillä on huomattavia eroja niiden soveltuvuuden suhteen tilintarkastusyhteisön näkökulmasta. Havaitimme, että esimerkiksi substanssiarvonmäärittäminen ei ole erityisen tehokas keino määrittää arvoa tilintarkastusyrittäjälle, jolla ei usein ole huomattavasti kiinteää omaisuutta. Alalla arvon määrittämiseen vaikuttavat huomattavan paljon aineettoman pääoman lajit, jotka ansaitsevat näkemyskäsittämämme mukaan huolellista tarkastelua yrityskauppaa suunnitellessa. Tuottoarvonmäärittäminen mahdollistaa yrityksen



tuottopotentialin tarkastelun konkreettisen, kiinteän omaisuuden tarkastelun sijaan. Tämän vuoksi koemme sen olevan tarkastelun kohteena olleista arvonmääritysmalleista parhaiten alalle soveltuva. Parhaaseen, molempia osapuolia tyydyttävään ratkaisuun päädytään varmimmin, kun tarkastellaan pääasiallisen arvonmääritysmallin tukena muita, sitä sisällöllisesti täydentäviä malleja ja näkökulmia. Yksiulotteinen yhden arvonmääritysmallin orjallinen noudattaminen ei kannata välttämättä hedelmää pitkällä aikavälillä. Tunnusluku- ja tilinpäätösanalyysi sekä monipuolinen due diligence –raportointi tuovat lihaa arvonmäärityksen luiden ympärille, olipa käytettävä pääasiallinen menetelmä mikä hyvänsä.

Teimme opinnäytetyöprosessimme varrella useita merkityksellisiä havaintoja tilintarkastusalalle erityisen hyödyllisistä näkökulmista. Seikat kuten asiakaskunnan lojaalius, yrittäjän omistautuneisuus ja työpanos sekä omistajanvaihdoksen huolellinen suunnittelu ovat avainasemassa onnistunutta yrityskauppaa varmistaessa. On tärkeää huolehtia myös yrityksen oleellisimpien sidosryhmien, kuten avaintyöntekijöiden ja asiakaskunnan sitouttaminen omistajan vaihtuessa. Tämä varmistetaan tiedottamalla yrityksen sidosryhmiä huolellisesti ja hyvissä ajoin ennen varsinaisen kaupan tapahtumista.

Aineeton pääoma vaatii laaja-alaista tarkastelua yrityskauppaan ja arvonmääritysprosessiin ryhtyessä. Havaitimme, että aineeton pääoma nousee tilintarkastusalan yrityksiä arvostaessa suureen arvoon. Aineettoman pääoman lajeista erityisasemaan tilintarkastusalalla nousevat substanssi-, liiketoiminta-, asiakas- ja partneri- sekä organisaatio-osaaminen. Yrityksen henkilökunnan ammattitaito ja vuosien varrella saavutettu hiljainen tieto ovat rahanarvoisia tuotannontekijöitä, jotka eivät kuitenkaan näy yrityksen taseessa taikka tuloslaskelmassa. Näiden aineettoman pääoman tekijöiden havaitseminen ja ymmärtäminen osana yrityksen toimintaa ja arvoa on päätelmiemme mukaan ensiarvoisen tärkeää.

Esimerkkiyrityksemme käytetyistä arvonmääritysmalleista saimme lopputuloksena sekä euromääräisiä, että yrityksen arvon kannalta merkittäviä seikkoja, jotka on otettava huomioon kauppahintaa laskettaessa. Substanssiarvonmäärityksen mukaan esimerkkiyrityksemme arvoksi muodostui peruskaavaa käyttäen 383.900,75 €, mutta mielestämme yrityksen rahavarojen ostaminen rahalla ei ole järkevää. Täten perinteisestä laskukaavasta poiketen maksetaan kaikki velat pois yrityksen rahoilla sekä ylijäävät rahat siirretään myyvän osapuolen taskuihin, niin substanssihinnaksi muodostui: 23.554,05 €. Tuottoarvonmäärityksen avulla laskettu yrityksen arvo liikkui 400 000 – 1 200 000 euron välillä, mutta lähimpänä todellista arvoa on kolmen

erityyppisen tuottoarvolaskelman keskiarvo, noin 891 000 €. Tilinpäätösanalyysin ja tunnuslukuanalyysin perusteella esimerkkiyrityksemme on erittäin vakaalla ja terveellä taloudellisella pohjalla toimiva yritys. Yrityksen tunnusluvut olivat toimialaan verrattuna huippuluokkaa kaikista tunnuslukuanalyysin näkökulmista tarkasteltuna. Due diligence –raportin osalta olennaisimpia raportoinnin osa-alueita olivat henkilöstö-, prosessi-, tietojärjestelmä- sekä markkinaraportointi. Aineettoman pääoman merkitys kokonaisuutena on päätelmiemme mukaan merkittävä ja sen osa-alueista huomionarvoisimmat ovat substanssi-, liiketoiminta-, asiakas- ja partneri- sekä organisaatio-osaaminen.

Yhtenä johtopäätöksenä voidaan myös antaa havainto siitä, kuinka laajan analysoinnin suorittaminen yrityksestä on mahdollista pelkän julkisesti saatavana olevan tiedon perusteella. Käyttämämme menetelmien ja päätelmien avulla saimme esimerkkiyrityksellemme hinta-arvioiden lisäksi tuotua esille merkille pantavia seikkoja pelkästään yrityksen tilinpäätöstä ja tilintarkastusalalle yleisesti päteviä yksityiskohtia analysoimalla. On todennäköistä, että esimerkkiyrityksen henkilökuntaa haastatteleamalla yrityksen hinta-arviot ja merkille pantavat seikat olisivat muuttuneet suuntaan taikka toiseen, ja menetelmien painoarvot eivät välttämättä olisi vastaavanlaiset kuin nyt.

## 7 POHDINTA

Tavoitteenamme opinnäytetyötä aloittaessa oli selvittää, mitkä tekijät vaikuttavat pienen tilintarkastusyhteisön arvonmääräytymiseen yrityskauppatilanteessa. Pyrimme myös selvittämään, mitkä olemassa olevista arvonmäärityskeinoista soveltuvat alan yrityksen tarkasteluun. Sovimme alusta pitäen keskittyvämmme muutamaan yleisimmin käytettyyn arvonmääritysmalliin, joita voimme peilata alaan ja testata käytännössä.

Päätimme tehdä opinnäytetyömme poikkeuksellisesti kolmestaan, sillä ammattikorkeakoulun aikana yhteistyömme on toiminut kautta linjan mallikkaasti. Olemme opetelleet työskentelemään yhdessä saumattomasti lukuisten ammattiopintojen varrella suoritettujen ryhmätöiden ansiosta. Olimme suunnitelleet opinnäytetyön tekemistä tutulla porukalla jo lähestulkoon koulumme alusta alkaen, joten opinnäytetyön tullessa ajankohtaiseksi asia tuntui itsestään selvältä. Aloimme etsiä tarpeeksi laajaa aihetta kolmen henkilön työstettäväksi opettajiemme avustuksella.

Saadessamme opettajaltamme vinkin opinnäytetyön aiheesta tuntui arvonmääritys aiheena sopivalta, sillä aihe on laaja sekä useasta eri näkökulmasta työstettävä. Kriteerinä työllemme olikin sen riittävä laajuus tekijöitä ollessa kolmin kappalein. Arvonmääritys vaikutti myös aiheelta, jonka parissa voimme tehokkaasti soveltaa taloushallinnon opinnoissamme opittuja tietoja sekä taitoja ja mielsimme aiheen myös mielenkiintoiseksi sekä haastavaksi toteuttaa.

Laajan työn ollessa kyseessä, on teorian tarve ollut suuri alusta alkaen. Onneksemme arvonmäärityksestä löytyy alan kirjallisuutta ja teoriatietoa runsaasti. Haasteeksi muodostuikin lähinnä juuri meidän työhömmme soveltuvan katsantokannan löytäminen. Halusimme tarkastella aihetta suhteellisen käytönnönläheiseen tapaan. Onnistuimme löytämään etsintöjemme lopputuloksena muutaman kirjan, joissa työmme aiheita käsiteltiin omiin tavoitteisiimme soveltuvalla tavalla. Esimerkiksi Juha Rantasen Arvonmääritys yrityskaupassa muotoutui tärkeäksi teokseksi työmme etsiessä uriaan.

Vaikka työmme olikin alusta asti tarkoitettu laaja-alaiseksi, jouduimme tekemään muutamia rajauksia aiheen suhteen. Päätimme olla sisällyttämättä verotuksellisia ja lainsäädännöllisiä näkökulmia työhömmme, sillä niissä riittäisi opiskeltavaa täysin erillisen opinnäytetyön verran. Koimme myös, että oma osaamisemme nojasi vahvasti lainsäädännön ja verotuksen sijaan

taloushallinnon laskennalliseen puoleen. Tuotoksen osalta ymmärsimme tarpeen oppaan kaltaiselle kirjalliselle teokselle, jota olisi ollut mahdollista käyttää suoraan arvonmääritys- ja yrityskauppaprosesseissa, mutta niin laajan teoksen toteuttaminen on jo oman opinnäytetyön veroinen saavutus.

Tavoitteenamme opinnäytetyön suhteen oli luoda kattava yleiskatsaus arvonmäärityksestä pienen tilintarkastusyhteisön näkökulmasta. Päätimmekin, että painotamme työssämme eri mallien vertailua yleisellä tasolla sen sijaan, että pureutuisimme yhteen niistä erityisen syvällisesti, tai että rakentaisimme opinnäytetyötämme yksittäisen yrityksen tutkimisen pohjalle. Case –yritys päätettiin kuitenkin sisällyttää työhömmе, sillä sen avulla pääsimme hyödyntämään käytännössä oppimaamme, sekä havainnollistamaan aiemmin työssämme esitettyä teoretietoa. Linjasimme alusta pitäen tutkivamme pääosin ilmiötä sen sijaan, että keskittyisimme yksilöityyn tapaukseen.

Työnjako onnistui opinnäytetyötä tehdessä melko hyvin. Kolmestaan työn tekeminen asetti prosessille haasteensa, sillä jokaisen menot ja vapaa-aika oli sovittava yhteen tavataksemme työn tiimoilta tasaisin välein. Sovimme alusta alkaen tapaavamme tietyinä päivinä vähintään kerran viikossa kerrataksemme viikon aikana tehdyt työt ja suunnitellaksemme kunkin työpanoksen tulevan viikon osalta.

Suunnitelmamme viikottaisista tapaamisista piti yllättävän hyvin, ja jälkikäteen tarkasteltuna olikin ensisijaisen arvokasta, että kaikki saivat keskustella työstä säännöllisesti. Tämä varmisti kaikkien pysyvän samalla viivalla työn etenemisen suhteen. Saimme myös viikoittain oivan tilaisuuden vaihtaa näkemyksiä työmme muovautuessa lopulliseen muotoonsa. Säännölliset tapaamiset mahdollistivat myös työmme sisällöllisen yhtenäisyyden, sillä kukin ryhmämme jäsenistä pysyi ajan tasalla tavoitteistamme työn suhteen.

Ajanhallinta ei osoittautunut työssämme ongelmaksi, osittain viikoittain sovittujen tapaamisten ansiosta. Kukin oli viikon ajan vastuussa omasta tekemisestään, ja se tuntui toimivan työssämme mallikkaasti. Ryhmämme jäsenten työ- ja vapaa-ajan haasteiden takia työmme valmistuminen venyi kuitenkin muutamalla kuukaudella. Työtä aloittaessamme asetimme tiukat aikataulut työn valmistumisen suhteen, mutta arjen haasteiden ja työn määrän realiteetit siirsivät työn valmistumisen vuoden 2015 puolelle.

Valitut arvonmääritysmenetelmät palvelivat työtämme suhteellisen hyvin. Tunnuksiluku- ja tilinpäätösanalyysin tekeminen oli meille jo entuudestaan tuttua, joten sen suorittaminen tuntui mielekkäältä opinnäytetyön edetessä. Myös tuottoarvonmääritys soveltui tarkasteltavaan aiheeseen hyvin. Substanssiarvonmäärityksen suhteen teoria ei ollut järin tehokkaasti sovellettavissa käytäntöön, sillä tilintarkastusalan yrityksillä ei ole yleensä mittavasti kiinteää omaisuutta, jonka tarkastelemiseen substanssiarvonmääritys keskittyy. Aineettomasta pääomasta sen sijaan saimme työssämme ammentaa runsaasti. Myös due diligence –raportointi oli tarkasteltavissa valitun alan suhteen, joskin sitäkään ei ollut mahdollista soveltaa käytännössä.

Työn aikana arvokkainta oppia saimme hyödyntäessämme opittuja teorian tietoja käytännössä. Tässä suureen rooliin nousi case-yrityksen tarkastelu, jota suorittaessamme saimme käytännön kosketuspintaa arvonmäärityksen maailmaan. Pelkkää teoriaa tarkastelemalla arvonmäärityksen konkreettiset haasteet eivät olisi tulleet tutuksi.

Opimme myös kritisoimaan teoriaa sen käytännön soveltuvuuden osalta. Moni kirjoissa vaikuttavalta näyttänyt teorian tieto kun ei ollut lainkaan sovellettavissa tarkastelun kohteena olevalle alalle. Tärkeänä opetuksena työssämme oli teorian soveltuvuuden monipuolinen pohdinta suhteessa tarkasteltavaan alaan. Esimerkiksi substanssiarvonmääritys olisi ollut työssämme huomattavasti oleellisemmassa asemassa, mikäli tarkasteltava yritys olisi toiminut esimerkiksi teollisuudessa.

Työmme tärkeimpiä tuloksia olivat havainnot soveltuvuuden suhteen. Huomasimme aineettoman pääoman nousevan yhtä tärkeäksi tekijäksi tilinpäätösanalyysin sekä tuottoarvomenetelmän rinnalle. Huomiot eri menetelmien alakohtaisista käyttömahdollisuuksista ovatkin olleet työmme arvokkainta antia. Vaikka opinnäytetyömme antaa osviittaa ja tietynlaisia kiinnityspisteitä oman kohdeyrityksen analysointiin, niin suosittelemme käyttämään yrityksen myynti- ja ostopilanteissa asiantuntijapalveluita arvonmääritysprosessin sekä yrityskaupan monimuotoisuuden ja laajuuden vuoksi. Onnistuneesta yrityskaupasta saatu kauppahinta vähennettynä asiantuntijapalvelumaksuilla on joka tapauksessa enemmän kuin toteutumaton kauppahinta. Toivomme kuitenkin työmme antavan lukijalleen käytännön hyötyä lähinnä eri menetelmien käyttöä puntaroidessa sekä niitä vertaillessa.

Mikäli työtämme jatkettaisiin, olisi tarkastelun kohteena luultavasti verotuksellinen tai lainsäädännöllinen näkökulma ja kattavan oppaan luominen arvonmäärityksen maailmaan.

Verotus ja lainsäädäntö avaavat täysin oman ulottuvuutensa yrityskaupan ja arvonmäärityksen suhteen, jota voisi olla aiheellista tutkia tulevissa opinnäytetöissä. Teoriaa moiselle työlle löytyisi runsaasti, ja työ olisi entistä konkreettisemmin hyödynnettävissä toimeksiantajalleen. Mikäli opiskelija haluaisi tehdä tarkan yrityksen arvonmäärityksen ja tämän avulla luoda kirjallisen oppaan analyysin eri vaiheisiin, niin suosittelemme hankkimaan kohdeyrityksen, jolta on mahdollista saada yrityksen koko taloudellinen informaatio vähintään viiden vuoden ajalta. Lisäksi olisi toivottavaa, että kohdeyritys toimisi läheisessä yhteistyössä opinnäytetyön tekijöiden kanssa, jolloin opiskelijoilla olisi mahdollisuus vierailta yrityksessä ja tutustua sen käytännön toimintaan. Uhkakuvana tilanteessa on toki se, että kohdeyritys haluaa muuttaa tai jättää kokonaan pois joitain yritystoiminnan kannalta olennaisia tietoja, jolloin työn todenmukaisuus kärsii.

Eettisiä haasteita työssämme ei juuri ollut. Eettisenä valintana voidaan kuitenkin pitää tarkasteltavan kohdeyrityksen anonymiteetin säilyttämistä. Koimme, että yrityksen nimen julkaiseminen ei tuo työllemme lisäarvoa. Anonyymi kohdeyritys mahdollistaa objektiiviset lähtökohdat myös työmme lukijalle kohdeyrityksen analyysia tarkasteltaessa. Objektiivisuuden mahdollisti myös etäisyys tarkasteltavasta yrityksestä. Kukaan ryhmän jäsenistä ei ollut tutustunut yritykseen entuudestaan emmekä olleet missään vaiheessa yhteydessä esimerkkiyritykseen.

Pyrimme säilyttämään puolueettomuutemme myös ostajan ja myyjän näkökulmien välillä. Tarkastelimme arvonmääritystä jokaisessa osiossa sekä myyjän, että ostajan näkökulmasta. Tämä on mielestämme arvokasta myös työn käytännön hyödyntämisen suhteen. Työ voi antaa tietoa yrityskaupan molemmille osapuolille.

Työssämme esitetyn teorian ja käytännön yhteensaattamisen, sekä eri teorioiden soveltuvuuksien monipuolisen analysoinnin ja pohdinnan koimme opinnäytetyömme tärkeimmäksi tuotokseksi. Tuotoksemme tueksi kokosimme viimeiseksi liitteeksi (liite 7) lyhyen tiivistelmän, jossa käydään läpi arvonmääritysprosessin tärkeitä tekijöitä, sekä sen käytännön toteuttamista.

## LÄHTEET

Aho, S., Stähle, S. & Stähle, P. 2011. Aineettoman pääoman mittaaminen: VAIC ja CIV - menetelmien kriittistä tarkastelua. Viitattu 2.3.2015, [http://lta.hse.fi/2011/1/lta\\_2011\\_01\\_d6.pdf](http://lta.hse.fi/2011/1/lta_2011_01_d6.pdf).

Anttila, J. 2015. Opinnäytetyö tilintarkastusyhteisön arvonmäärittämisestä. Yrittäjä, HTM-tilintarkastaja, Lapin Tilintarkastus - Tilintarkastus Anttila Oy. Sähköpostiviesti 13.1.2015.

Blomquist, L., Blummé, N., Lumme, E., Pitkänen, T. & Simonsen, L. 2001. Due diligence osana yrityskauppaa. Helsinki: KHT-Media.

BusinessOulu. 2014. Substanssi- ja tuottoarvo. Viitattu 5.10.2014, <http://www.businessoulu.com/fi/businessplaza/sukupolvenvaihdos/arvonmaaritys-verotus-ja-rahoitus/substanssi-ja-tuottoarvo.html>.

Bäck, J., Karsio, T., Markula, E-M. & Palmu, M. 2009. Due diligence onnistuneen yrityskaupan edellytys. Keuruu: Otavan Kirjapaino Oy.

Fonecta Oy 2015. Kohdistamiskone B2B. Sisäinen lähde. Viitattu 20.1.2015, [https://profinderb2b.fonecta.com/target\\_groups/0/office\\_sites/7223018?sequence\\_id=1](https://profinderb2b.fonecta.com/target_groups/0/office_sites/7223018?sequence_id=1).

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. Helsinki: Tammi.

IC Partners Oy 2004. Aineettoman pääoman johtaminen. Viitattu 24.11.2014, <https://www.tekes.fi/Julkaisut/aineeton.pdf>.

Kallunki, J-P. & Kytönen, E. 2007. Uusi tilinpäätösanalyysi. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.

Kallunki, J-P. & Niemelä, J. 2007. Uusi yrityksen arvonmäärittäminen. Helsinki: Talentum.

Keso, H., Lehtimäki, H. & Pietiläinen, T. 2005. Liiketoimintaosaamisen lähtökohdat – Innovatiivinen ja verkostomainen yrittäjyys. Teknologiakatsaus 175/2005. <http://www.tekes.fi/julkaisut/liiketoimintaosaaminen.pdf>.

Laki avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä 29.4.1988/389.

Leppiniemi, J. & Kykkänen, T. 2013. Kirjanpito, tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta. Helsinki: Sanoma Pro Oy.

Lukka, K. 2001. Konstruktiivinen tutkimusote. Viitattu 29.1.2015, <https://metodix.wordpress.com/2014/05/19/lukka-konstruktiivinen-tutkimusote/>.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2003. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Edita.

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624.

Rantanen, J. 2013. Arvonmääritys yrityskaupassa. Helsinki: Suomen Yrittäjien Sypoint.

Rantanen, J. 2014. Toimitusjohtaja, Suomen yrityskaupat Oy. Yrityskaupan iltapäivä -seminaari 29.10.2014.

Roos, G., Fernström, L., Rastas, T. & Piponius, L. 2006. Aineeton pääoma : johdon käsikirja. Helsinki: Edita.

Suomen yrittäjät. 2014. Arvonmääritys. Viitattu 5.10.2014, <http://www.yrittajat.fi/fi-FI/minustakoyrittaja/omistajan-ja-sukupolvenvaihdos/arvonmaaritys/>.

Suomen yrittäjät 2014. Yrityksen arvonmääritys. Viitattu 23.9.2014, <http://www.yrittajat.fi/file/450e4adf-ad22-4977-9325-f13f10ab9e27/yrityksen>.

Tekes 2010. Aineeton pääoma ja tuotto-odotukset. Tekesin katsaus 270/2010. [http://www.tekes.fi/Julkaisut/aineeton\\_paaoma.pdf](http://www.tekes.fi/Julkaisut/aineeton_paaoma.pdf).

Tilintarkastuslaki 13.4.2007/459.

Tilintarkastuslautakunta. 2014. Hakupäivä 3.12.2014, <http://tilintarkastuslautakunta.fi/>.



Toimiala Online tietopalvelu. 2014. Hakupäivä 3.12.2014, <http://www2.toimialaonline.fi/>.

Työ- ja elinkeinoministeriö. 2014. Tilintarkastus. Hakupäivä 3.12.2014, <https://www.tem.fi/tilintarkastus>.

Varojen arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa: Verohallinnon 4.12.2012 antaman ohjeen päivitys vuodelle 2014 (11.12.2013/A200/200/2013). Hakupäivä 23.9.2014, [http://vero.fi/fi-FI/Syventavat\\_veroohjeet/Perinto\\_ ja\\_lahjaverotus/Varojen\\_arvostamista\\_perinto\\_ ja\\_lahjaver%2830473%29](http://vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Perinto_ ja_lahjaverotus/Varojen_arvostamista_perinto_ ja_lahjaver%2830473%29).

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

Yritys-Suomi. 2014. Tuottoarvon määrittäminen. Viitattu 5.10.2014, <https://www.yrityssuomi.fi/fi/tuottoarvon-maarittaminen>.

Yritystutkimus ry. 2011. Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Hakapaino Oy.

## TUNNUSLUVUT

LIITE 1

**Kannattavuuden tunnusluvut:** (Yritystutkimus ry. 2011, 60-65)

$$\text{Käyttökateprosentti: } \frac{\text{Käyttökate}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} * 100$$

$$\text{Liikevoittoprosentti: } \frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Liikevaihto}} * 100$$

$$\text{Sijoitetun pääoman tuotto: } \frac{\text{Nettotulos+rahoituskulut+verot (12kk)}}{\text{Sijoitettu pääoma keskimäärin tilikaudella}} * 100$$

$$\text{Oman pääoman tuotto: } \frac{\text{Nettotulos (12kk)}}{\text{Oikaistu oma pääoma keskimäärin tilikaudella}} * 100$$

**Vakavaraisuuden tunnusluvut:** (Yritystutkimus ry. 2011, 66-69)

$$\text{Omavaraisuusaste: } \frac{\text{Oikaistu oma pääoma}}{\text{Oikaistun taseen loppusumma-saadut ennakot}} * 100$$

$$\text{Suhteellinen velkaantuneisuus: } \frac{\text{Oikastun taseen velat-saadut ennakot}}{\text{Liikevaihto (12 kk)}} * 100$$

$$\text{Net gearing: } \frac{\text{Korollinen vieraspääoma-rahat ja rahoitusarvopaperit}}{\text{Oikaistu oma pääoma}}$$

Korollinen vieraspääoma lasketaan:

+ Pitkäaikainen vieras pääoma ilman saatuja ennakoita

+ Korolliset lyhytaikaiset velat

+ Muut sisäiset korolliset velat

=Korollinen vieraspääoma

**Maksuvalmiuden tunnusluvut:** (Yritystutkimus ry. 2011, 71; Niskanen & Niskanen 2003, 121)

$$\text{Quick ratio: } \frac{\text{Rahoitusomaisuus-osatuloutuksen saamiset}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma-vieras pääoma-lyhytaikaiset saadut ennakot}}$$

$$\text{Current ratio: } \frac{\text{Vaihto-omaisuus+rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}}$$

Nettokäyttöpääomaprocentti:  $\frac{\text{Nettokäyttöpääoma}}{\text{Liikevaihto}} * 100$

## Tuloslaskelma

	1.10.2013 - 30.9.2014	1.10.2012 - 30.9.2013
LIIKEVAIHTO	501 843,00	465 060,42
Henkilöstökulut		
Palkat ja palkkiot	-147 032,41	-171 642,96
Henkilöstösivukulut		
Eläkekulut	-34 059,20	-35 422,22
Muut henkilöstösivukulut	-11 915,88	-16 967,36
Henkilöstökulut yhteensä	-193 007,49	-224 032,54
Poistot ja arvonalentumiset		
Suunnitelmanmukaiset poistot	-531,08	-708,11
Poistot ja arvonalentumiset yhteensä	-531,08	-708,11
Liiketoiminnan muut kulut	-110 694,97	-97 973,14
LIIKEVOITTO (-TAPPIO)	197 609,46	142 346,63
Rahoitustuotot ja -kulut		
Korkotuotot	2 553,55	3 875,24
Korkokulut	-7,44	-91,97
Muut rahoitustuotot	0,00	2 432,16
Muut rahoituskulut	-537,74	-2 071,02
Rahoitustuotot ja -kulut yhteensä	2 008,37	4 144,41
VOITTO ENNEN SATUNNAISIA ERIÄ	199 617,83	146 491,04
VOITTO ENNEN TILINPÄÄTÖSSIIRTOJA JA VEROJA	199 617,83	146 491,04
Tuloverot	-41 079,79	-35 982,32
TILIKAUDEN VOITTO (TAPPIO)	158 538,04	110 508,72

## Tase

VASTAAVAA	1.10.2013 - 30.9.2014	1.10.2012 - 30.9.2013
<b>PYSYVÄT VASTAAVAT</b>		
Aineelliset hyödykkeet		
Koneet ja kalusto	1 593,23	2 124,31
Aineelliset hyödykkeet yhteensä	1 593,23	2 124,31
<b>VAIHTUVAT VASTAAVAT</b>		
Lyhytaikaiset saamiset		
Myyntisaamiset	21 486,10	22 540,10
Muut saamiset	474,72	105,74
Lyhytaikaiset saamiset yhteensä	21 960,82	22 645,84
Rahat ja pankkisaamiset	417 868,72	360 059,21
<b>VASTAAVAA YHTEENSÄ</b>	441 422,77	384 829,36

<b>VASTATTAVAA</b>	<u>1.10.2013 - 30.9.2014</u>	<u>1.10.2012-30.9.2013</u>
<b>Oma pääoma</b>		
Osakepääoma	2 500,00	2 500,00
SVOP-rahasto		30,00
Edellisten tilikausien voitot	222 862,71	212 353,99
Tilikauden voitto	158 538,04	110 508,72
<b>Oma pääoma yhteensä</b>	<b>383 900,75</b>	<b>325 392,71</b>
<b>Vieras pääoma</b>		
Lyhytaikainen vieras pääoma		
Ostovelat	2 081,86	2 706,08
Muut velat	5 902,09	6 578,97
Siirtovelat	49 538,07	50 151,60
<b>Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä</b>	<b>57 522,02</b>	<b>59 436,65</b>
<b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>	<b>441 422,77</b>	<b>384 829,36</b>

<b>Taloustiedot (Fonecta Oy 2015, hakupäivä 20.1.2015)</b>					
<b>Tunnusluvut</b>	<b>2013/09</b>	<b>2012/09</b>	<b>2011/09</b>	<b>2010/09</b>	<b>2009/09</b>
<b>Liikevaihto (teur)</b>	465	409	382	350	267
<b>Liikevaihdon muutos (%)</b>	13.7	7.1	9.1	31.1	51.7
<b>Käyttökate (%)</b>	30.8	31.5	27.7	34	29.6
<b>Liikevoitto (%)</b>	30.5	31.3	27.5	33.4	29.2
<b>Tilikauden tulos (teur)</b>	111	100	78	81	58
<b>Quick ratio</b>	6.4	7.6	5.6	8.6	6.8
<b>Current ratio</b>	6.4	7.6	5.6	8.6	6.8
<b>Omavaraisuusaste</b>	85	87	83	89	88
<b>Oma pääoma yhteensä (teur)</b>	326	276	216	158	87
<b>Taseen loppusumma (teur)</b>	385	316	261	177	99
<b>Henkilöstön määrä</b>	4	3	3	3	2
<b>Henkilöstön muutos (%)</b>	33.3			50	
<b>Liikevaihto/henkilö net</b>	116.2	136.3	127.3	116.7	133.5

<b>OIKAISTU TULOSLASKELMA</b>		1.10.2013 - 30.9.2014		1.10.2012 - 30.9.2013	
Kululajikohtainen tuloslaskelma					
<b>LIIKEVAIHTO</b>			501 843,00		465 060,42
<b>Liiketoiminnan muut tuotot</b>		+	0	+	0,00
<b>LIIKETOIMINNAN TUOTOT YHTEENSÄ</b>			501 843,00		465 060,42
Aine- ja tarvikekäyttö			0		0,00
Ulkopuoliset palvelut	+		0	+	0,00
Henkilöstökulut	+		193 007,49	+	224 032,54
Laskennallinen palkkorjaus	+		0	+	0,00
Liiketoiminnan muut kulut	+		110 694,97	+	97 973,14
Valmisteveraston lisäys/vähennys	-/+		0	-/+	0,00
		-	303 702,46	-	322 005,68
<b>KÄYTTÖKATE</b>			198 140,54		143 054,74
Suunnitelman mukaiset poistot		-	531,08	-	708,11
Arvonalentumiset pysyvien vastaavien hyödykkeistä		-	0,00	-	0,00
Vaihtuvien vastaavien poikkeukselliset arvonalentumiset		-	0,00	-	0,00
<b>LIIKETULOS</b>			197 609,46		142 346,63
Tuotot osuuksista ja muista sijoituksista		+	0,00	+	0,00
Muut korko- ja rahoitustuotot		+	2 553,55	+	6 307,40
Korkokulut ja muut rahoituskulut		-	545,18	-	2 162,99
Kurssierot		+/-	0,00	+/-	0,00
Sijoitusten ja rahoitusarvopapereiden arvonalentumiset		-	0,00	-	0,00
Välittömät verot		-	41 079,79	-	35 982,32
<b>NETTOTULOS</b>			158 538,04		110 508,72
Satunnaiset tuotot		+	0,00	+	0,00
Satunnaiset kulut		-	0,00	-	0,00
<b>KOKONAISTULOS</b>			158 538,04		110 508,72
Poistoeron lisäys/vähennys		-/+	0,00	-/+	0,00
Vapaaehtoisten varausten lisäys/vähennys		-/+	0,00	-/+	0,00
Laskennallinen palkkorjaus		+	0,00	+	0,00
Käyvän arvon muutokset		+	0,00	+	0,00
Muut tuloksen oikaisut		+/-	0,00	+/-	0,00
					0,00
<b>TILIKAUDEN TULOS</b>			158 538,04		110 508,72

<b>OIKAISTU TASE</b>		1.10.2013 - 30.9.2014	1.10.2012 - 30.9.2013
<b>PYSYVÄT VASTAAVAT</b>			
	Kehittämismenot	0,00	0,00
	Liikearvo	0,00	0,00
	Muut aineettomat hyödykkeet	0,00	0,00
	<b>Aineettomat hyödykkeet yhteensä</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	Maa- ja vesialueet	0,00	0,00
	Rakennukset ja rakennelmat	0,00	0,00
	Koneet ja kalusto	1 593,23	2 124,31
	Muut aineelliset hyödykkeet	0,00	0,00
	<b>Aineelliset hyödykkeet yhteensä</b>	<b>1 593,23</b>	<b>2 124,31</b>
	Sisäiset osakkeet ja osuudet	0,00	0,00
	Muut osakkeet ja osuudet	0,00	0,00
	Sisäiset saamiset	0,00	0,00
	Muut saamiset ja sijoitukset	0,00	0,00
	<b>Sijoitukset ja pitkäaikaiset saamiset yhteensä</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Leasingomaisuus</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>VAIHTUVAT VASTAAVAT</b>			
	Aineet ja tarvikkeet	0,00	0,00
	Keskeneräiset tuotteet	0,00	0,00
	Valmiit tuotteet	0,00	0,00
	Muu vaihto-omaisuus	0,00	0,00
	<b>Vaihto-omaisuus yhteensä</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	Myyntisaamiset	21 486,10	22 540,10
	Sisäiset myyntisaamiset	0,00	0,00
	Muut sisäiset saamiset	0,00	0,00
	Muut saamiset	474,72	105,74
	<b>Lyhytaikaiset saamiset yhteensä</b>	<b>21 960,82</b>	<b>22 645,84</b>
	<b>Rahat ja rahoitusarvopaperit</b>	<b>417 868,72</b>	<b>360 059,21</b>
	<b>Vastaavaa yhteensä</b>	<b>441 422,77</b>	<b>384 829,36</b>



<b>OMA PÄÄOMA</b>			
	Osake- tai muu peruspääoma	2 500,00	2 500,00
	Ylikurssi-, vara- ja arvonkorotusrahasto	0,00	0,00
	Käyvän arvon rahasto	0,00	0,00
	Muut rahastot	0,00	30,00
	Kertyneet voittovarot	222 862,71	212 353,99
	Tilikauden tulos	158 538,04	110 508,72
	Pääomalainat	0,00	0,00
	<b>Taseen oma pääoma yhteensä</b>	<b>383 900,75</b>	<b>325 392,71</b>
	Poistoero	0,00	0,00
	Vapaaehtoiset varaukset	0,00	0,00
	<b>Poistoero ja varaukset yhteensä</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Oman pääoman oikaisut</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Oikaistu oma pääoma yhteensä</b>	<b>383 900,75</b>	<b>325 392,71</b>
<b>VIERAS PÄÄOMA</b>			
	Pääomalainat	0,00	0,00
	Lainat rahoituslaitoksilta	0,00	0,00
	Eläkelainat	0,00	0,00
	Saadut ennakot	0,00	0,00
	Sisäiset velat	0,00	0,00
	Muut pitkäaikaiset velat	0,00	0,00
	<b>Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Laskennallinen verovelka</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Pakolliset varaukset</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Leasingvastuut</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	Korolliset lyhytaikaiset velat	0,00	0,00
	Saadut ennakot	0,00	0,00
	Ostovelat	2 081,86	2 706,08
	Sisäiset ostovelat	0,00	0,00
	Muut sisäiset korolliset velat	0,00	0,00
	Muut sisäiset korottomat velat	0,00	0,00
	Muut korottomat lyhytaikaiset velat	55 440,16	56 730,57
	<b>Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä</b>	<b>57 522,02</b>	<b>59 436,65</b>
	<b>Oikaistu vieras pääoma yhteensä</b>	<b>57 522,02</b>	<b>59 436,65</b>
	<b>Vastattavaa yhteensä</b>	<b>441 422,77</b>	<b>384 829,36</b>

PROSENTTILUKUMUOTOINEN OIKAISTU TULOSLASKELMA		2014	2013
<b>LIIVEVAIHTO</b>		<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
Liiketoiminnan muut tuotot		0,00 %	0,00 %
<b>LIIKETOIMINNAN TUOTOT YHTEENSÄ</b>		<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
Aine- ja tarvikekäyttö		0,00 %	0,00 %
Ulkopuoliset palvelut		0,00 %	0,00 %
Henkilöstökulut		38,46 %	48,17 %
Laskennallinen palkkakorjaus		0,00 %	0,00 %
Liiketoiminnan muut kulut		22,06 %	21,07 %
Valmisteveraston lisäys/vähennys		0,00 %	0,00 %
<b>KÄYTTÖKATE</b>		<b>39,48 %</b>	<b>30,76 %</b>
Suunnitelman mukaiset poistot		0,11 %	0,15 %
Arvonalentumiset pysyvien vastaavien hyödykkeistä		0,00 %	0,00 %
Vaihtuvien vastaavien poikkeukselliset arvonalentumiset		0,00 %	0,00 %
<b>LIIKETULOS</b>		<b>39,38 %</b>	<b>30,61 %</b>
Tuotot osuuksista ja muista sijoituksista		0,00 %	0,00 %
Muut korko- ja rahoitustuotot		0,51 %	1,36 %
Korkokulut ja muut rahoituskulut		0,11 %	0,47 %
Kurssierot		0,00 %	0,00 %
Sijoitusten ja rahoitusarvopaperien arvonalentumiset		0,00 %	0,00 %
Välittömät verot		8,19 %	7,74 %
<b>NETTOTULOS</b>		<b>31,59 %</b>	<b>23,76 %</b>
Satunnaiset tuotot		0,00 %	0,00 %
Satunnaiset kulut		0,00 %	0,00 %
<b>KOKONAISTULOS</b>		<b>31,59 %</b>	<b>23,76 %</b>
Poistoeron lisäys/vähennys		0,00 %	0,00 %
Vapaaehtoisten varausten lisäys/vähennys		0,00 %	0,00 %
Laskennallinen palkkakorjaus		0,00 %	0,00 %
Käyvän arvon muutokset		0,00 %	0,00 %
Muut tuloksen oikaisut		0,00 %	0,00 %
<b>TILIKAUDEN TULOS</b>		<b>31,59 %</b>	<b>23,76 %</b>

PROSENTTILUKUMUOTOINEN OIKAISTU TASE			
		2014	2013
<b>PYSYVÄT VASTAAVAT</b>			
	Kehittämismenot	0,00 %	0,00 %
	Liikearvo	0,00 %	0,00 %
	Muut aineettomat hyödykkeet	0,00 %	0,00 %
	<b>Aineettomat hyödykkeet yhteensä</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
	Maa- ja vesialueet	0,00 %	0,00 %
	Rakennukset ja rakennelmat	0,00 %	0,00 %
	Koneet ja kalusto	0,36 %	0,55 %
	Muut aineelliset hyödykkeet	0,00 %	0,00 %
	<b>Aineelliset hyödykkeet yhteensä</b>	<b>0,36 %</b>	<b>0,55 %</b>
	Sisäiset osakkeet ja osuudet	0,00 %	0,00 %
	Muut osakkeet ja osuudet	0,00 %	0,00 %
	Sisäiset saamiset	0,00 %	0,00 %
	Muut saamiset ja sijoitukset	0,00 %	0,00 %
	<b>Sijoitukset ja pitkäaikaiset saamiset yhteensä</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
	<b>Leasingomaisuus</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
	<b>VAIHTUVAT VASTAAVAT</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
	Aineet ja tarvikkeet	0,00 %	0,00 %
	Keskeneräiset tuotteet	0,00 %	0,00 %
	Valmiit tuotteet	0,00 %	0,00 %
	Muu vaihto-omaisuus	0,00 %	0,00 %
	<b>Vaihto-omaisuus yhteensä</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
	Myyntisaamiset	4,87 %	5,86 %
	Sisäiset myyntisaamiset	0,00 %	0,00 %
	Muut sisäiset saamiset	0,00 %	0,00 %
	Muut saamiset	0,11 %	0,03 %
	<b>Lyhytaikaiset saamiset yhteensä</b>	<b>4,98 %</b>	<b>5,88 %</b>
	<b>Rahat ja rahoitusarvopaperit</b>	<b>94,66 %</b>	<b>93,56 %</b>
	<b>Vastaavaa yhteensä</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

<b>OMA PÄÄOMA</b>		<b>2014</b>	<b>2013</b>
	Osake- tai muu peruspääoma	0,57 %	0,65 %
	Ylikurssi-, vara- ja arvonkorotusrahasto	0,00 %	0,00 %
	Käyvän arvon rahasto	0,00 %	0,00 %
	Muut rahastot	0,00 %	0,01 %
	Kertyneet voittovarot	50,49 %	55,18 %
	Tilikauden tulos	35,92 %	28,72 %
	Pääomalainat	0,00 %	0,00 %
<b>Taseen oma pääoma yhteensä</b>		<b>86,97 %</b>	<b>84,56 %</b>
	Poistoero	0,00 %	0,00 %
	Vapaaehtoiset varaukset	0,00 %	0,00 %
<b>Poistoero ja varaukset yhteensä</b>		<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
<b>Oman pääoman oikaisut</b>		<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
<b>Oikaistu oma pääoma yhteensä</b>		<b>86,97 %</b>	<b>84,56 %</b>
<b>VIERAS PÄÄOMA</b>			
	Pääomalainat	0,00 %	0,00 %
	Lainat rahoituslaitoksilta	0,00 %	0,00 %
	Eläkelainat	0,00 %	0,00 %
	Saadut ennakot	0,00 %	0,00 %
	Sisäiset velat	0,00 %	0,00 %
	Muut pitkäaikaiset velat	0,00 %	0,00 %
<b>Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä</b>		<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
<b>Laskennallinen verovelka</b>		<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
<b>Pakolliset varaukset</b>		<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
<b>Leasingvastuut</b>		<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
	Korolliset lyhytaikaiset velat	0,00 %	0,00 %
	Saadut ennakot	0,00 %	0,00 %
	Ostovelat	0,47 %	0,70 %
	Sisäiset ostovelat	0,00 %	0,00 %
	Muut sisäiset korolliset velat	0,00 %	0,00 %
	Muut sisäiset korottomat velat	0,00 %	0,00 %
	Muut korottomat lyhytaikaiset velat	12,56 %	14,74 %
<b>Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä</b>		<b>13,03 %</b>	<b>15,44 %</b>
<b>Oikaistu vieras pääoma yhteensä</b>		<b>13,03 %</b>	<b>15,44 %</b>
<b>Vastattavaa yhteensä</b>		<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

Käyttökateprosentti:	$\frac{198140,54}{501843,00} * 100 = 39,48 \%$
Liikevoittoprosentti:	$\frac{197609,46}{501843,00} * 100 = 39,38 \%$
Sijoitetun pääoman tuottoprosentti:	$\frac{158538,04+537,74+41079,79}{((383900,75+0) + (325392,71+0))/2} * 100 = 56,44 \%$
Oman pääoman tuotto:	$\frac{158538,04}{(383900,75+325392,71)/2} * 100 = 44,70 \%$
Omavaraisuusaste:	$\frac{383900,75}{441422,77} * 100 = 86,97 \%$
Suhteellinen velkaantuneisuus:	$\frac{57522,02}{501843,00} * 100 = 11,46 \%$
Net gearing:	$\frac{0 - 417868,72}{383900,75} = -1,09$
Quick ratio:	$\frac{21960,82 + 417868,72 - 0}{57522,02 - 0} = 7,65$
Current ratio:	$\frac{0 + 21960,82 + 417868,72}{57522,02} = 7,65$
Nettokäyttöpääomaprocentti:	$\frac{0 + 21960,82 + 417868,72 - 57522,02}{501843,00} * 100 = 76,18 \%$

**Substanssiarvo**

- varat – velat
- lähinnä lopettavan yrityksen hinta

**Tuottoarvo**

- yrityksen tuottojen mukainen hinta
- vaihteluväli mahdollisesti suuri
- osittain tulevaisuuden ennustamista

**Tilinpäätösanalyysi**

- oikaistu tase ja tuloslaskelma
- olennainen osa arvonmäärittäystä
- analysoi yrityksen talouden rakennetta

**Tunnuslukuanalyysi**

- kertoo osa-alueittain yrityksen taloudellisesta tilasta
- antaa vertailukelpoista tietoa

**Due diligence**

- mahdollistaa kattavan läpileikkauksen yrityksen tilanteesta
- prosessi mahdollista räätälöidä tarkasteltavien osa-alueiden suhteen

**Aineeton pääoma**

- yrityksen aineettomat resurssit
- tuotannontekijöitä jotka eivät näy tilinpäätöksessä
- havaitseminen ja olemassaolon ymmärtäminen tärkeää

- Asiantuntijapalveluiden hyödyntäminen
- Valmistaudu pitkään prosessiin
- Objektiivinen suhtautuminen yritykseen

## Arvonmääritysprosessin eteneminen

