



LAUREA
AMMATTIKORKEAKOULU
Yhdessä enemmän

Pääoman hallinta PK -yrityksessä, Yritys X

Tenhola, Saara

2016 Leppävaara

Laurea-ammattikorkeakoulu
Leppävaara

Pääomanhallinta PK -yrityksessä, Yritys X

Saara Tenhola
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Tammikuu, 2016

Saara Tenhola

Pääomanhallinta PK -yrityksessä, Yritys X

Vuosi	2016	Sivumäärä	49
-------	------	-----------	----

OPINNÄYTETYÖN TAVOITTEET

Opinnäytetyön tavoitteena oli tarjota kattava analyysi tarkasteltavan kohdeyrityksen pääoman hallinnasta ja rahoitusrakenteen merkityksestä yritystoiminnalle. Työn tavoitteena oli luoda kohdeyritykselle rahoitusratkaisu ja analysoida yrityksen kannattavuutta, vakavaraisuutta, maksuvalmiutta ja kassavirtaa.

DATA JA METODOLOGIA

Tutkimus oli kvalitatiivinen case -tutkimus, joka tehtiin yhdessä toimeksiantajayrityksen kanssa. Tässä opinnäytetyössä tarkastellaan PK -yrityksen taloudellisia toimintaedellytyksiä tilinpäätösanalyysin avulla. Analysoinnin pohjana käytettiin kohdeyrityksen tilinpäätöstietoja kolmelta edelliseltä tilikaudelta, käsittäen tilikaudet 2012-2014.

Rahoitusratkaisun ja taloudellisten toimintaedellytysten selvittämiseen käytettiin tunnusluku-analyysiä, johon valittiin yhteensä 6 tunnuslukua. Tunnusluvut valittiin teoreettisin perustein tutkimusongelma huomioiden. Tunnuslukuanalyysissä kannattavuuden tutkimiseen käytettiin sijoitetun pääoman tuotto-% ja oman pääoman tuotto-%, vakavaraisuuden osalta käytettiin omavaraisuusastetta ja nettovelkaantumistasetta ja maksuvalmiuden osalta quick- ja current ratiota. Lisäksi työssä käytettiin jalostusarvoa kuvaamaan yrityksen sisäistä arvonlisäystä.

Tunnuslukuanalyysissä käytetyt tunnusluvut noudattivat Yritystutkimusneuvottelukunnan (YTN) esittämiä suosituksia ja analyysin tuloksia arvioitiin YTN:n antamien suosituksellisten raja-arvojen mukaan. Tunnuslukuanalyysin perusteella tehtiin johtopäätöksiä yrityksen taloudellisesta tilanteesta ja tuloksia hyödynnettiin optimaalisen rahoitusratkaisun löytämisessä.

TULOKSET

Tutkimustuloksena selvisi, että tunnuslukuanalyysin mukaan kohdeyritys on rahoituksellisesti erinomaisessa kunnossa ja rahoitusratkaisuna yrityksen tulee jakaa ylimääräiset rahat omistajille osinkoina kun yrityksen strategiaan ei kuulu liiketoiminnan kasvattaminen. Kasvu on kuitenkin usein välttämätöntä terveen yritystoiminnan jatkumisen kannalta, joten tulevaisuudessa yrityksen tulisi keskittyä kasvuun tähtääviin investointeihin hyödyntämällä myös velkaa ja sen vipuvaikutusta sekä optimoimaan verotusta yrityksen ja sen omistajien edun mukaisesti. Tulevaisuutta ajatellen on kohdeyrityksen pohdittava onko kannattavaa, ettei yritystoimintaa haluta kasvattaa. Kohdeyrityksen onkin tärkeää muistaa, että korkea kannattavuus tekee toimialasta houkuttelevan, mikä voi vaatia myös kasvuun tähtääviä toimia.

Avainsanat: tilinpäätösanalyysi, tunnusluvut, kassavirtalaskelma, PK-yritys, rahoitusratkaisu

Saara Tenhola

Capital management in an SME, Company X

Year	2016	Pages	49
------	------	-------	----

OBJECTIVES OF THE STUDY

The aim of the thesis was to provide a comprehensive analysis of the case company's capital management and of the role of financial structure in doing business. The objective was to find an optimal financial structure for the case company and analyze the company's profitability, solvency, liquidity and cash flow.

DATA AND METHODOLOGY

The study was a qualitative case study, which was carried out in conjunction with the client company. This thesis examines the economic prerequisites of an SME by exploiting a thorough balance sheet analysis. In the analysis, the case company's financial statements from the last three years were used, including the fiscal years 2012-2014.

A ratio analysis, in which a total of six key figures were selected, was used to find out the optimal financial solution and the economic prerequisites for the case company. The financial indicators were selected on theoretical grounds taking the research problem into account. In the ratio analysis, return on invested capital and return on equity were used to study profitability, equity ratio and net gearing were used to study solvency and quick and current ratio were used to study liquidity. In addition, a valued added formula was used to study the company's internal value added.

This performance indicators used in the analysis followed the recommendations made by the Committee for Corporate Analysis and the results of the analysis were assessed by the recommended limit values given by the Committee for Corporate Analysis. Based on the ratio analysis conclusions were drawn about the financial situation of the company and the results were used in finding the optimal financing solution.

FINDINGS OF THE STUDY

The research results showed that according to the statistical analysis, the target company was financially in excellent condition and the financial solution for the company was to distribute all extra money to the owners as dividends since the company's strategy was not to grow the business. However, growth is often a necessity for a healthy continuation of a business, thus the company should focus on growth-oriented investments in the future by utilizing debt and leverage as well as optimizing taxation according to the interests of the company and its owners. Looking forward, the company must consider whether it is beneficial not to strive to grow the business. Therefore, it is important for the company to remember that the high level of profitability makes the sector attractive for competitors, which may also require the management to invest in growth.

Keywords: financial statement analysis, financial indicators, cash flow statement, SME, financial solution

Sisällys

1	Johdanto.....	6
1.1	Opinnäytetyön taustaa ja tavoitteet.....	6
1.2	Opinnäytetyön rakenne	8
2	Yrityksen rahoitussuunnittelu	8
3	Rahoitusrakenne.....	9
3.1	Oman pääoman ehtoinen rahoitus.....	10
3.2	Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus	11
4	Keskeisimmät pääomarakenneteoriat.....	12
4.1	Optimaalisen pääomarakenteen teoriat.....	13
4.2	Asymmetriseen informaatioon perustuvat teoriat	15
5	Pääomarakenteen valintaan vaikuttavat tekijät PK-yrityksissä.....	16
6	Tilinpäätösanalyysi.....	18
6.1	Tunnuslukuanalyysi	20
6.1.1	Kannattavuuden tunnusluvut	20
6.1.2	Rahoitusrakenteen tunnusluvut	22
6.1.3	Maksuvalmiuden tunnusluvut	23
6.1.4	Muut tunnusluvut	24
6.2	Kassavirta-analyysi.....	24
7	Yritys X:n taloudellisentilan arviointi	28
7.1	Tunnuslukuyhteenveto	29
7.1.1	Kannattavuuden tunnusluvut	31
7.1.2	Rahoitusrakenteen tunnusluvut	31
7.1.3	Maksuvalmiuden tunnusluvut	33
7.1.4	Kasvu	35
7.2	Kassavirtalaskelma.....	37
8	Rahoitusratkaisu.....	39
9	Yhteenveto	41
	Lähteet	43
	Kuvat.....	45
	Kuviot.....	46
	Taulukot	47
	Liitteet	48

1 Johdanto

1.1 Opinnäytetyön taustaa ja tavoitteet

Liiketoiminnan suunnittelu on jokaisen yrityksen arkipäivää ja yksi yritysjohdon tärkeimmistä tehtävistä onkin yrityksen taloudellisen tilanteen tunnistaminen. Yrittäjän päässä pyörivät ajatukset: kannattaisiko tarttua uuteen liiketoimintamahdollisuuteen, miten myyntiä saisi tehostettua, miten investoinnit kannattaisi ajoittaa, jotta rahat riittävät ja mikä on yrityksen kassatilanne puolen vuoden päästä ja niin edelleen. Näihin kysymyksiin vastaaminen ei ole arvailua, vaan tulevaisuutta voidaan myös rakentaa ja ohjata liiketoiminnan suunnittelulla. (Koski. 2012. 9.) Yrittäjän talousosaaminen on kuitenkin usein rajallista, sillä yrittäjyys perustuu käytännön ammattitaitoon.

Nykyään yritykset voivat kasvattaa arvoaan kahdella tavalla: joko konkreettisesti liiketoiminnan kautta tai tekemällä onnistuneita rahoituspäätöksiä. (Knupfer & Puttonen. 2014. 185.) Tässä opinnäytetyössä keskitytään jälkimmäisen tarkasteluun ja pyritään ratkaisemaan yhden PK-yrityksen rahoitukseen liittyvät haasteet. Tärkeimmät rahoituspäätökset liittyvät yrityksen rahoituksen hankintaan ja rahoitusrakenteen muodostamiseen. Yksi yrityksen kriittisimmistä päätöksistä on valita oman- ja vieraan pääomanehtoisen rahoituksen välillä. Olennaista on myös huomioida eri rahoitusmuotojen kustannukset, koska rahoitusmuotojen sopivuus on tilanne- ja yrityskohtaista.

Pääomarakenteella tarkoitetaan yrityksen rahoituksen rakennekokonaisuutta. Sen avulla yritysjohto pyrkii löytämään parhaan oman ja vieraan pääoman välisen suhteen, jossa yrityksen arvo maksimoituu. Tuota suhdetta kutsutaan myös optimaaliseksi rahoitusrakenteeksi. Tässä työssä esitettävät teoriat havainnollistavat eri näkökulmia siitä, kuinka yritys voi saavuttaa kyseisen tasapainon oman ja vieraan pääoman välillä.

Pääomarakenneteorioita, jotka selittävät yrityksen rahoitusrakennepäätöksiä voidaan käytännössä nähdä olevan useita. Nykyisin pääomarakenneteoriat jaetaan kahteen sen mukaan, pyritäänkö niiden avulla optimaaliseen rahoitusrakenteeseen vai ei. Optimaalisella pääomarakenteella pyritään maksimoimaan velasta saatavat hyödyt, kuten alhaisemmat liikkeellelaskukustannukset ja veroetu, kuitenkin unohtamatta liian suuresta vieraan pääoman määrästä aiheutuvia haittoja kuten kasvanutta konkurssiriskiä. Konkurssiriskin määrä riippuu siitä, onko rahoitus oman- vai vieraan pääoman ehtoista. Näin ollen on siis tavallista, että suuren riskin omaavilta rahoitusvaihtoehdoilta odotetaan erisuuruisia tuotto-odotuksia. (Copeland & Weston. 2004. 557) Tuotto-odotukset ovat korkeampia oman pääoman ehtoisen rahoituksen osalta sillä oman pääoman haltijat saavat sijoituksensa takaisin viimeisimpänä ("nökkimisjärjestyksessä") mikäli yritys ajautuu konkurssiin.

Monet tutkimukset ovat osoittaneet, että PK-yritysten pääomarakenteeseen vaikuttavat ensisijaisesti yrittäjän päätökset rahoitusmuotojen käytöstä. Pääomarakenteen valintaan vaikuttavat yrittäjän mieltymykset, joihin vaikuttavat monet tekijät kuten rahoituksen kustannus ja rahoituksen sopivuus yrityksen liiketoimintaan. (Michaelas, Chittenden & Poutziouris. 1998. 255.)

Tässä työssä kohdeyrityksen taloudellista tilaa on selvitetty tilinpäätösanalyysin keinoin. Tilinpäätösanalyysin päätavoitteena on antaa mahdollisimman oikea kuva yrityksen taloudellisesta tilasta. Tilinpäätöksien pohjalta tehdään johtopäätöksiä yrityksen toiminnan kannattavuudesta, rahoituksesta, toiminnan laajuudesta sekä yrityksen kilpailu- ja velanhoitokyvystä. Tilinpäätöksen pohjalta lasketut tunnusluvut selittävät mennyttä ja antavat viitteitä lähitulevaisuudesta. (Leppiniemi & Puttonen. 2002. 277-280.)

Kun yrityksen talousasiat ovat kunnossa, on yrittäjän ja yrityksen muun johdon helpompi hengittää. Tästä syystä yksi yrittäjän tärkeimmistä taidoista on yrityksen talouden suunnittelu. Yrittäjän tulee varmistaa, että yritystoiminta on kannattavaa ja että maksuvalmius ja rahoitus ovat kunnossa. Usein rahoituskysymykset jakautuvat kahteen taseen mukaisesti. Vastaavaa -puolen kysymykset liittyvät omaisuuden tuottoon eli kuinka yrityksen omaisuudelle saadaan mahdollisimman hyvä tuotto. Vastattavaa -puolen kysymykset taas liittyvät rahoituksen hankinnan kustannuksiin eli miten saadaan rahoitusta mahdollisimman edullisesti ja millä varoilla investoinnit rahoitetaan. (Knupfer & Puttonen. 2014. 16)

Tämä opinnäytetyö tarjoaa kattavan analyysin tarkasteltavan kohdeyrityksen pääoman hallinnasta ja rahoitusrakenteen merkityksestä yritystoiminnalle. Tutkimus keskittyy tilinpäätösanalyysissä tutkittaviin kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden tunnuslukuihin ja pyrkii löytämään yritykselle rahoitusratkaisun. Tunnuslukuanalyysissä kannattavuuden tutkimiseen käytettiin sijoitetun pääoman tuotto-% ja oman pääoman tuotto-%, vakavaraisuuden osalta käytettiin omavaraisuusastetta ja nettovelkaantumisastetta ja maksuvalmiuden osalta quick- ja current ratiota. Tutkimustuloksena selvisi, että kohdeyritys on rahoituksellisesti erinomaisessa kunnossa, jolloin ylimääräiset varat on kannattanut jakaa ulos pääoman haltijoille, sillä yrityksen strategiaan ei ole kuulunut kasvu. Kuitenkin kasvu on usein välttämätöntä terveen yritystoiminnan jatkumisen kannalta, joten tulevaisuudessa yrityksen tulisi keskittyä myös kasvuun tähtääviin investointeihin hyödyntämällä myös velkaa ja sen vipuvaikutusta sekä optimoida verotusta yrityksen ja sen omistajien edun mukaisesti..

1.2 Opinnäytetyön rakenne

Opinnäytetyö koostuu teoriaosasta ja empiirisestä osasta. Teoriaosassa käydään kirjallisuuden avulla läpi vallitsevaa teoriaa. Toisessa kappaleessa perehdytään aihealueeseen ja yleisesti yritysten rahoituksen suunnitteluun. Työn kolmas kappale perehtyy rahoitusrakenteeseen esitellen oman ja vieraan pääoman. Neljäs kappale käsittelee keskeisimpiä pääomarakenteen teorioita ja viides kappale tärkeimpiä PK -yrityksen pääomarakenteeseen vaikuttavia tekijöitä. Viimeisessä teoriaosan kappaleessa käsitellään tilinpäätösanalyysiä ja esitellään tunnuslukuanalyysiin valitut tunnusluvut ja kassavirtalaskelma.

Seitsemäs ja kahdeksas kappale sisältävät opinnäytetyön empiirisen osuuden. Seitsemännessä kappaleessa arvioidaan kohdeyrityksen taloudellista tilannetta tilinpäätösanalyysin keinoin. Tilinpäätösanalyysin jälkeen kohdeyritykselle on laadittu rahoitusratkaisu, joka esitellään kappaleessa kahdeksan. Sen jälkeen loppupäätelmät päättävät tutkimuksen kooten yhteen sen eri osa-alueet.

2 Yrityksen rahoitus suunnittelu

Yrityksen tulevaisuuden kannalta sen avaintehtäviä ovat liiketoiminnan suunnittelu ja tehtyjen suunnitelmien toteutumisen seuranta. Yrityksen suunnitelmien pohjana ovat sen liikeidea, missio ja visio. Ne antavat yrityksen suunnitelmille suuntaviivat ja puitteet. Liikeidea ilmaisee yrityksen tarkoituksen, jolle yritys rakentaa toimintansa. Se kertoo mitä yritys tekee, ketä se palvelee, mikä on yrityksen tarjoama tuote tai palvelu ja mitä tarpeita se tyydyttää. Missio on yrityksen toiminta-ajatus ja sen olemassaolon syy. Se kertoo liikeideasta syvällisemmin ja se liittyy yrityksen perustarkoitukseen ja sen ydintoimintaan. Visio puolestaan on tavoitetila ja suunta, johon yritystä on tarkoitus viedä. Ensisijaisen tärkeitä liiketoiminnan suunnittelun kannalta ovat myös yrityksen pitkän tähtäimen tavoitteet eli päämäärät, jotka toimivat liiketoimintastrategioiden perustana. Liiketoimintastrategioilla yritys tavoittelee pitkän tähtäimen päämääriä. Strategiat ovat yrityksen niin sanottuja punaisia lankoja, jotka ohjaavat yrityksen suunnittelua, toimintaa ja pitää sen ”oikeassa kurssissa”. (Kotro. 2007. 9-11)

Rahoituksen suunnittelu on olennainen osa yrityksen suunnitteluprosessissa. Rahoitus suunnitelma kertoo yritykselle kuinka paljon rahaa yritystoimintaan vaaditaan. Tavallisesti rahoitus tarpeet liiketoiminnan kehittämiseen ja yrityksen kasvuun vaadittaviin investointeihin on jokseenkin helppo tunnistaa ja ennakoida juuri aineellisiin hyödykkeisiin kohdistuvien investointien osalta. Yrityksen juoksevaan liiketoimintaan kuluva määrä eli käyttöpääoman edellyttämää rahoitusta on kuitenkin huomattavasti vaikeampi ennustaa. Tämä johtuu siitä, että käyttöpääoman vaatimaan rahamäärään vaikuttavat monet asiat, joihin yritys ei voi vaikuttaa. (Niskanen & Niskanen. 2013. 349.)

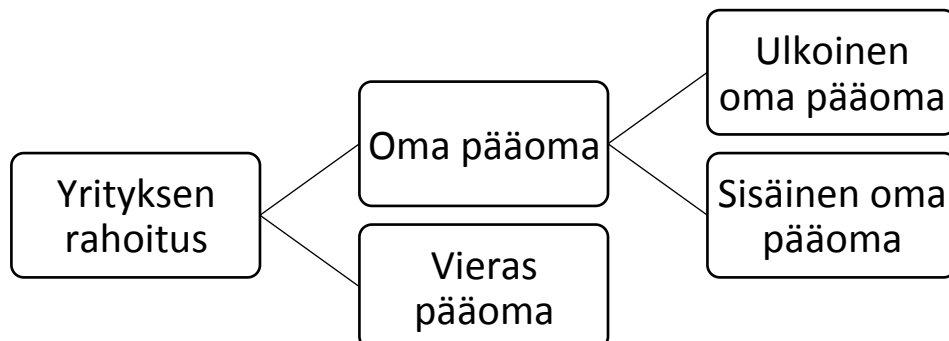
Yritys tarvitsee rahoituksen suunnittelua toimintansa ylläpitoon. Hyvällä suunnittelulla pystytään ehkäisemään rahoituksen riittämättömyydestä seuraavia vastoinkäymisiä sekä varmistamaan tuleva menestys ja mahdollisuuksien hyödyntäminen. Onnistuneella rahoitussuunnittelulla yrityksen on myös mahdollista saavuttaa lisätuottoa lyhytaikaisilla sijoituksilla.

Rahoitussuunnittelussa puhutaan suunnitteluhorisontin perusteella lyhyen (alle vuoden) ja pitkän aikavälin suunnittelusta. Pitkän aikavälin rahoitussuunnitteluun liittyvät kannattavuus ja rahoituksen tasapaino, kun taas lyhyellä aikavälillä korostuu rahojen riittävyys ja maksuvalmius eli likviditeetti. (Leppiniemi & Puttonen. 2002. 39.)

3 Rahoitusrakenne

Yritystoiminnassa kaikki tulevaisuutta koskeva tieto on tärkeää. Yrityksen tulevaa suuntaa ohjaavat toimintaympäristön kehitys, tavoitteet, visiot ja näkemykset. Kaikki nämä ovat toiminnan suunnittelun lähtökohtia pitkälle tulevaisuuteen. (Eskola & Mäntysaari. 2006. 108.) Talouskehityksen näkeminen etukäteen antaa yrittäjälle mahdollisuuden nähdä yrityksen taloudelliset vaikeudet etukäteen, aikaa reagoida niihin ja välttää ne. Toisaalta se auttaa näkemään yrityksen kasvumahdollisuudet ja näin laajentamaan yritystoimintaa turvallisesti. (Mäkinen. 2012. 42.)

Yritystoiminta vaatii jatkuvaa rahoitusta. Investoinnit, varastojen ylläpito ja myyntisaatavien muodossa tapahtuva luotonanto asiakkaille ovat esimerkkejä rahoitusta vaativista kohteista. Usein yritykset pyrkivät suosimaan tulorahoitusta eli sisäistä rahoitusta, mikä ei aina kuitenkaan riitä kattamaan kaikkia rahoitettavia kohteita, vaan lisäksi tarvitaan ulkoista rahoitusta. (Niskanen & Niskanen. 2013. 266.) Kuviossa Kuvio 1: Yrityksen pääomalajit on esitetty yrityksen pääomalajit.



Kuvio 1: Yrityksen pääomalajit (Knupfer & Puttonen. 2014. 30.)

Sekä omalla, että vieraalla pääomalla on hyvät ja huonot puolensa. Tämän takia yksi yritysjohtajan kriittisimmistä päätöksistä on valinta eri rahoitusmuotojen välillä. Yritysjohtajan on pyrittävä löytämään oman ja vieraan pääoman välillä sellainen suhde, jossa yrityksen arvo maksimoituu. Tämän takia yritysjohtajan on tutustuttava tarkasti pääoman eri komponentteihin sekä kustannuksiin, mitkä vaihtelevat eri pääomamuotojen välillä. (Bradley, Myers & Allen. 2011. 446.)

3.1 Oman pääoman ehtoinen rahoitus

Yrityksen kannalta on tärkeää kuinka pääomaa hankitaan. Oma pääoma jakautuu sisäiseen ja ulkoiseen rahoitukseen. Sisäisellä omalla pääomalla eli tulorahoituksella tarkoitetaan liike-toiminnan voitoista kertyvää rahavirtaa. Ulkoisella omalla sen sijaan pääomalla tarkoitetaan varoja, jotka yritys on hankkinut omia osakkeitaan myymällä kuten osakeannein. (Knupfer & Puttonen. 2014. 31.)

Yrityksen tuloksellisesta toiminnasta syntynyt rahoitus vaikuttaa olevan yrityksille mieluisin keino rahoittaa toimintaa. Tulorahoitus tarkoittaa päivittäisestä yritystoiminnasta saatavien tulojen ja menojen erotusta. Pitkällä tähtäimellä yritystoiminnan tulisikin olla sellaista, että se voidaan rahoittaa tuotteista tai palveluista kertyvillä tuloilla. (Leppiniemi & Puttonen. 2002. 108-111, 138.)

Omaan pääomaan perustuvaa rahoitusta pidetään yrityksen ja sijoittajan kannalta kaksipiip-puisena. Yrityksen kannalta oma pääoma on viehättävä rahoitusmuoto, sillä yrityksellä ei ole sopimusoikeudellisia velvoitteita maksaa tuottoa osakkeenomistajille. Yritys voi esimerkiksi taloudellisesti huonona vuotena pienentää osinkoja tai jättää ne kokonaan maksamatta. Si-joit-tajan yritykseen investoimaa omaa pääomaa ei myöskään välttämättä voida maksaa takai-sin konkurssitilanteessa, mikä tekee omasta pääomasta sijoittajalle riskipitoisen vaihtoehdon. Konkurssitilanteessa osakkeenomistaja on kaikista huonoimmassa asemassa, koska vieraan pääoman lainaajat saavat konkurssipesästä osansa ennen muita oman pääoman ehtoisia sijoit-tajia. Yrityksen kannalta oma pääoma on myös vierasta pääomaa kalliimpaa, sillä oman pää-oman tuottovaatimus on edellä mainituista syistä korkeampi kuin vieraan pääoman. (Knupfer & Puttonen. 2014. 33-35.)

Osakeyhtiössä oma pääoma toimii rahoituksellisten riskien puskurina mahdollisia ongelmati-lanteita ajatellen. Yrityksellä ei tulisi olla liikaa vierasta pääomaa suhteessa omaan pää-omaan, koska tällöin rahoitusriski sekä konkurssimahdollisuus kasvavat liian suureksi mikäli yritys ajautuu vaikeuksiin. Toisaalta, jos yrityksellä on liian vähän omaa pääomaa suhteessa velkaan, kasvaa oman pääoman tuottovaatimus kasvaneesta rahoitusriskistä johtuen. (Leppi-niemi & Puttonen. 2002. 153.) Oman pääoman keskeisen merkityksen takia yritysten tulee eritellä tilinpäätöksissään oma pääoma useaksi erilliseksi eräksi. Eri erät kuvaavat oman pää-oman syntytapaa, omistajien mahdollisuuksia tai aikomuksia nostaa pääomaa pois yrityksestä.

3.2 Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus

Monille pienille ja keskisuurille yrityksille käytetyin rahoitusmuoto on vieras pääoma. Vieras pääoma koostuu yrityksen saamista lainoista, kuten lainoista rahoituslaitoksilta ja yleisöltä sekä ostoveloista. Yritykset hankkivat vierasta pääomaa muun muassa maksuvalmiuden ylläpi-tämiseen, kannattavuuden lisäämiseen ja kasvun rahoittamiseen. Vieraan pääoman avulla yri-tykset voivat tasoittaa kassavirtaansa, sillä alasta riippuen myyntitulot voivat olla syklisiä. Vieraan pääoman keskeiset edut suhteessa omaan pääomaan perustuvaan rahoitukseen ovat sen edullisuus ja määräysvallan keskittyminen vanhoille osakkeenomistajille. (Leppiniemi & Puttonen. 2002. 153-154.)

Vieras pääoma jaetaan perinteisesti lyhyisiin ja pitkäaikaisiin lainoihin, mikä on tärkeää tilin-päätöskäytäntöjen ja informaatiovelvollisuuden takia. Jako edesauttaa läpinäkyvyyden säily-mistä yrityksen velkarakenteessa. Lyhyistä lainoista puhutaan, kun lainan takaisinmaksuaika on alle vuoden mittainen ja pitkäaikaisissa lainoissa se on yli vuoden. (Kinnunen, Laitinen, Laitinen, Leppiniemi & Puttonen. 2007)

Vierasta pääomaa saatetaan käyttää lisäämään oman pääoman tuottoa ja tätä kutsutaan vieraan pääoman vipuvaikutukseksi. (Kallunki. 2014. 114.) Vieraan pääoman suhteellista osuutta saatetaan siis kasvattaa yrityksen taseessa, jotta oman pääoman tuotto saataisiin kasvamaan. Parhaiten vipuvaikutus toimii silloin, kun yrityksen koko pääoman tuotto ylittää vieraan pääoman kustannukset. Vipuvaikutuksen myötä oman pääoman tuottoon liittyvä riski kasvaa, koska yrityksen suhteellinen velkaantuneisuus kasvaa.

Vieraan pääoman ehtoisella rahoituksella on hyvät ja huonot puolensa aivan kuten oman pääoman kohdalla niin yrityksen kuin velanantajan kannalta. Yrityksen kannalta vieras pääoma on tavallisesti omaa pääomaa halvempaa, koska vieraalla pääomalla on sopimusoikeudellinen perusta velkapääoman takaisinmaksuun. Usein myös pankkilainojen järjestelykustannukset ovat osakeantia huomattavasti alhaisempia. Yrityksen kassavirranhallintaa edesauttaa lisäksi se, että vieraan pääoman hankinnasta aiheutuvat kustannukset ovat usein ennalta arvioitavissa. Lainatun pääoman korkomaksut ovat myös vähennyskelpoisia ja tästä johtuen vieraalla pääomalla voidaan katsoa olevan veroetu omaan pääomaan nähden. Lainarahan huonona puolelta voidaan kuitenkin pitää sitä, että sen maksut on suoritettava yrityksen taloudellisesta tilanteesta huolimatta. (Knupfer & Puttonen. 2014. 39-40.)

PK-yritykselle pääomasijoittaminen omistaja-yrittäjän ulkopuolelta on harvinaista johtuen sen korkeista riskeistä. PK-yritykset tarvitsevat maailmanlaajuisesti pankkien jatkuvaa rahoitusta, koska muut rahoitusmuodot, kuten pääomasijoitus harvoin toteutuvat niiden riskisyyden ja arvioitujen kasvumahdollisuuksien takia. (Joeveer. 2013. 471-501.)

Käytännössä rahoitusmuotojen valinta on yritys- ja toimialakohtaista. Ei ole olemassa mitään oikeaa ja universaalista yhdistelmää omaa ja vierasta pääomaa, mitä voitaisiin soveltaa kaikkiin yrityksiin. (Bradley, Myers & Allen. 2011. 371.) Tyypillisesti yritykset rahoittavat toimintaansa jollain oman- ja vieraan pääoman yhdistelmällä. Rahoitusteoria onkin pyrkinyt etsimään perusteita erilaisten yhdistelmien käytölle. (Knupfer & Puttonen. 2014. 211.)

4 Keskeisimmät pääomarakenne-teoriat

Tavallisesti kassamenot syntyvät ennen kassatuloja ja siksi toimintaa pitää rahoittaa rahoitusmarkkinoilta hankittavalla pääomalla. Tätä pääomaa ovat edellisessä luvussa mainitut oma- ja vieras pääoma eli velka. Pääomalajien erot liittyvät ehtoihin, joilla rahoitus on hankittu yritystoimintaan. Oman pääoman katsotaan olevan sidottu yritykseen koko sen elinkaareksi, eikä sillä ole takaisinmaksuvelvollisuutta. Usein oman pääoman ehtoisissa rahoitusmuodoissa riskit ja tuotot ovat korkeammat ja siksi niihin sisältyy äänioikeus yhtiökokouksissa. Vieraassa pääomassa riski ja tuotot ovat pienemmät, mutta siinä on takaisinmaksuvelvollisuus. Siitä on velvollisuus maksaa lainasopimuksen mukaista tuottoa eli korkoa. Järkevästi

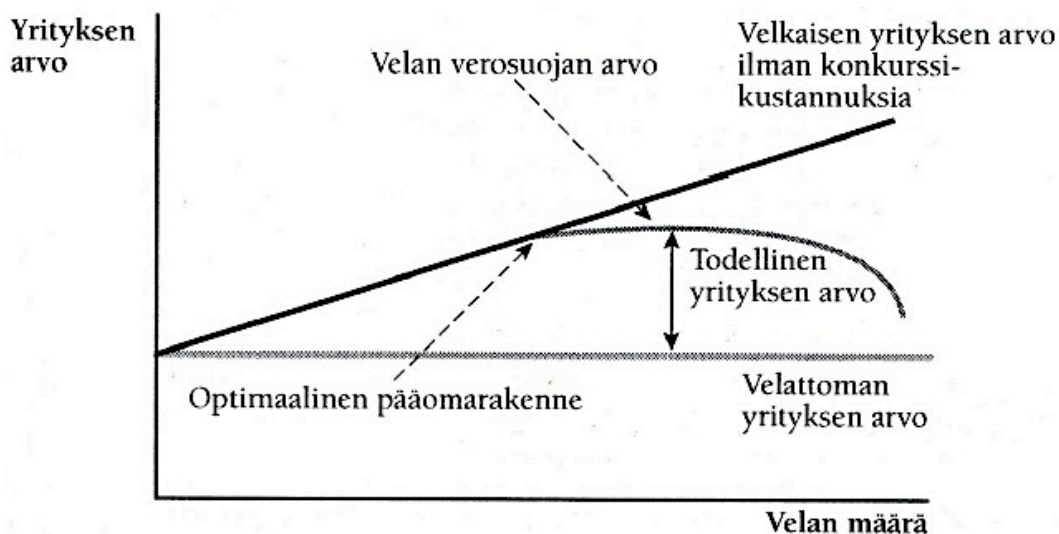
rakennettu rahoitusrakenne pienentää liiketoimintaan liittyviä riskejä sekä varmistaa edellytykset kestäväälle ja pitkäaikaiselle kehitykselle. (Knupfer & Puttonen. 2014. 33-40)

Pääomarakenneteorioissa on havaittavissa kaksi eri suuntausta, mitkä ovat optimaalinen pääomarakenne ja asymmetriseen informaatioon perustuvat teorit. Näiden suuntausten perusteella on pyritty selvittämään yritysten pääomarakennetkaisuja. Ensimmäinen teoriasuuntaus tähtää löytämään ihanteellisen määrän velkaa suhteessa yrityksen omaan pääomaan. Asymmetriseen informaatioon pohjautuvien teorioiden perustana on se, että informaatio on jakautunut epätasaisesti yrityksen eri sidosryhmien välillä.

Optimaalisia pääomarakenneteorioita ovat trade-off- ja agenttiteoriat, mitkä pyrkivät parhaaseen mahdolliseen pääomarakenteen tasapainotilaan vertaamalla vieraasta pääomasta koituvia hyötyjä ja haittoja suhteessa omaan pääomaan. (Brealey, Myers & Allen. 2011. 462) Toinen pääomarakenteiden teoriasuuntaus muodostuu teorioista, jotka eivät etsi optimaalista pääomarakennettä, mutta pitävät sisällään oletuksen yritysjohdon sisäisestä ja yksityisestä tiedosta koskien yrityksen toimintoja ja taloudellista tilaa. (Niskanen & Niskanen. 2013. 290.) Kappaleissa 4.1 ja 4.2 on tarkoitus avata optimaalisen pääomarakenteeseen- ja asymmetriseen informaatioon perustuvien teorioiden lähtökohtia.

4.1 Optimaalisen pääomarakenteen teorit

Optimaalisella pääomarakenteella tarkoitetaan vieraan- ja oman pääoman välistä ideaalista suhdetta. Sillä pyritään maksimoimaan velasta saatavat hyödyt, kuitenkin unohtamatta liian suuresta velan määrästä aiheutuvia haittoja. Yritysjohdon on täten päätettävä missä suhteessa yrityksen kannattaa käyttää oman pääoman ja toisaalta vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Pääomarakenteen optimointiin vaikuttavat yritysverot ja konkurssikustannukset, koska yrityksen on kyettävä tasapainoilemaan velan verohyödyn ja konkurssiriskin kasvun välillä. Liika velkaantuminen johtaa konkurssiriskin- ja kustannusten kasvamiseen ja lopulta yrityksen arvon alentumiseen. (Knupfer & Puttonen. 2014. 33-40.) Kuviossa Kuvio 2 esitetään yrityksen arvon kehitys velkaantuneisuuden lisääntyessä:



Kuvio 2: Yrityksen arvon kehitys velkaantuneisuuden lisääntyessä (Knupfer & Puttonen. 2014. 33-40.)

Suunnannäyttäjinä optimaalisen pääomarakenteen tutkimuksessa toimivat Modigliani ja Miller (1958). He loivat pääoma- ja rahoitusrakenteiden järjestelmällisellä testauksella ja tutkimuksella kaksi propositiota, joilla selvitetään pääomarakenteen muodostumista. Tutkimusviitekehityksen takana on oletus täydellisistä markkinoista, minkä ominaisuuksiin kuuluu talouden verottomuus, informaation vapaa ja viiveetön saatavuus ja yksilöiden sekä yritysten lainanotto-mahdollisuus riskittömällä korkokannalla ilman rajoituksia ja investointikohteiden riippumattomuus rahoitusrakenteesta.

Modigliani ja Miller kuvasivat ensimmäisessä teoreemassaan yrityksen pääomarakenteen ja arvon yhteyttä yksinkertaisella piirasesimerkillä. Heidän mukaansa yrityksen pääomarakenteella ei ole merkitystä yrityksen arvoon täydellisillä pääomamarkkinoilla. Täydellisten markkinoiden oletus ei kuitenkaan ole realistinen - todellisuudessa markkinat eivät ole koskaan täydelliset, koska markkinoilla esiintyy jatkuvasti markkinaepätäydellisyyksiä kuten konkurssiriski ja verot. Modiglianin ja Millerin mukaan yrityksen arvon maksimoimisen pitää olla yrityksen toiminnan tavoite ja yritys voi verottomassa taloudessa valita minkä tahansa pääomarakenteen. Teoriaa voidaan pitää hyvänä pohjana muille optimaalisen pääomarakenteen teorioille ja jatkotutkimuksille. Modiglianin ja Millerin toisen teoreeman (1963) mukaan yritysten, jotka käyttävät oman pääoman lisäksi velkarahoitusta, on tarjottava omistajilleen rahoitusriskistä aiheutuva korvaus eli riskipreemio. Ensimmäisen proposition mukaan yrityksen markkina-arvo on riippumaton rahoitusrakenteesta ja siitä voidaan johtaa propositio II, mikä puolestaan väittää, että velkaantumistasteen kasvu kasvattaa oman pääoman tuottovaatimusta. (Brealey, Myers & Allen. 2011. 446-462, Niskanen & Niskanen. 2013. 276.)

Kaikesta päätellen yrityksen optimaalinen pääomarakenne on sellainen, jossa yrityksellä on sekä vierasta että omaa pääomaa. Optimaalinen suhde kuitenkin riippuu toimialasta, maasta, suhdanteista, rahoitusmarkkinoista, verojärjestelmistä sekä muista tekijöistä. Modiglianin ja Millerin teorioita ja niiden empiiristä sisältöä on tutkittu laajasti. Teorioiden pohjalta on jatkjalostettu uusia teorioita, jotka selittävät yritysten rahoitusrakennekäyttäytymistä vieläkin paremmin.

Yksi Modigalin ja Millerin teoreemoista johdettu teoria on tradeoff -teoria, jossa markkinoiden epätäydellisyydet kuten verot, konkurssikustannukset ja agenttikustannukset otetaan huomioon velkaisen yrityksen arvoa ilmaistaessa. Teoriassa yritysjohto pyrkii löytämään optimaalisen pääomarakenteen tasapainoilemalla velkaantumisen verohyötyjen ja velkaantumisesta koituvien konkurssi- ja agenttikustannusten välillä. Teorian perustana on ajatus epätäydellisistä markkinoista, jossa yrityksen pääomarakenteella on vaikutusta yrityksen arvoon.

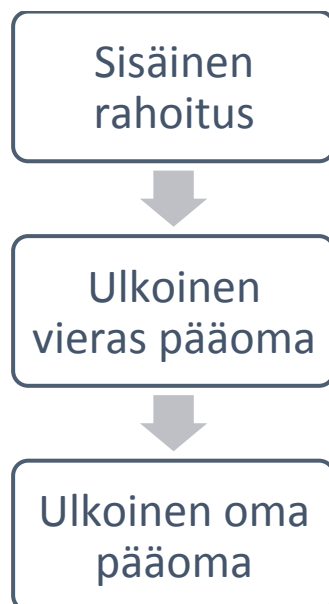
4.2 Asymmetriseen informaatioon perustuvat teoriat

Asymmetriseen informaatioon pohjautuvat teoriat rakentuvat nimensä mukaisesti epätasaisesti jakautuneen tiedon pohjalta. Käytännössä se tarkoittaa, että tietämys yrityksen asioista jakautuu epätasaisesti yritysjohtoon ja muiden sidosryhmien kuten osakkeenomistajien ja velkojien välillä. Asymmetriseen informaatioon perustuvilla teorioilla on yhä useammin pyritty selittämään yritysten rakenneratkaisuja. Teoriat ovat vastakkain Modigalin ja Millerin teoreeman kanssa, koska asymmetriseen informaatioon pohjautuvien teorioiden mukaan pääomarakenneratkaisut ovat yhteydessä yrityksen arvoon, jopa verottomassa taloudessa. (Niskanen & Niskanen. 2013. 290.)

Asymmetriseen informaatioon perustuvat teoriat voidaan jakaa kahteen pääryhmään. Ensimmäisenä asymmetriseen informaatioon pohjautuvista teorioista voidaan pitää Rossin (1997) signaalointiteoriaa. Se perustuu informaation epätasaiselle jakautumiselle markkinaosapuolten välillä. (Brealey. 2011. 488-490.) Siinä yrityksen pääomarakenne valitaan sen mukaan, että se signaloit yrityksen sidosryhmille kuten sijoittajille tietoa yrityksen taloudellisesta tilasta ja suunnasta. Rossin mallissa yritysjohto viestii osakkeenomistajille yrityksen hyvästä kannattavuudesta korkealla velkaantumisasteella. Sijoittajat pitävät korkeaa gearing -lukua (velkaantumisastetta) merkinä yrityksen hyvästä kannattavuudesta ja korkealaatuisuudesta sijoituskohteena. (Niskanen & Niskanen. 2013. 290.)

Myersin ja Majlufin (1984) kehittämässä pecking order- teorian tehtävänä on selittää yritysjohtoon rahoituslähteiden käyttöjärjestystä. Toisin kuin signaalointiteoria, pecking order- teoria ei pyri optimoimaan yrityksen pääomarakennetta, jossa hyödyt on maksimoitu ja haitat minimoitu. Pecking order- teoria antaa yrityksen sidosryhmille kuvan kannattavuuden ja velkaan-

tumisasteen korrelaatiosta. Teorian taustalla on Myersin ja Majlufin havainto, että rahoitusratkaisut noudattavat tiettyä hierarkista säännönmukaisuutta. Heidän mukaan yritykset pyrkivät suosimaan sisäistä rahoitusta eli tulorahoitusta ulkoisen rahoituksen sijasta. Yritykset pyrkivät siis valitsemaan ensin tulorahoituksen mukaiset rahoitusvaihtoehdot ja sen jälkeen siirtyvät kohti riskisempiä rahoituslähteitä. Alla esitetystä kuvioista Kuvio 3: Mayersin ja Majlufin (1984) pecking order -teorian mukainen hierarkia. käy ilmi teorian mukainen hierarkia edullisimmasta rahoitusvaihtoehdosta epäedullisimpaan.



Kuvio 3: Mayersin ja Majlufin (1984) pecking order -teorian mukainen hierarkia.

Teorian mukaan yritykset eivät pyri tiettyyn oman ja vieraan pääoman suhteeseen, vaan ulkoisen rahoituksen tarve ohjaa pääomarakenneuutoksia. Vaikka yritykset suosivat sisäistä rahoitusta ei se usein riitä niiden rahoitustarpeisiin ja siksi yritykset joutuvat siirtymään kuvion Kuvio 3: Mayersin ja Majlufin (1984) pecking order -teorian mukainen hierarkia. mukaisessa hierarkiassa ensin ulkoiseen vieraaseen pääomaan ja lopulta ulkoiseen omaan pääomaan. Teoria väittää, että hyvin kannattavat yritykset käyttävät vähemmän velkarahoitusta kuin huonommin kannattavat, koska hyvin kannattavat yritykset pystyvät rahoittamaan menonsa yritystoiminnasta syntyvillä tuloilla.

5 Pääomarakenteen valintaan vaikuttavat tekijät PK-yrityksissä

Osakeyhtiöissä voi monista eri syistä syntyä tarve järjestää uudelleen oman pääoman rakennetta. Tarve muutoksiin voi syntyä liiketoimintaidean osoittautuessa vääräksi tai, että sitä pitää muutoin kehittää. Uusi strategia voi myös olla pääoman tarpeen kannalta erilainen. Osakepääomaan saattaa olla tarpeen tehdä muutoksia, joko osakepääomaa nostamalla tai siirtämällä varoja osakepääomasta vapaan oman pääoman puolelle. Erityistä harkittavaa ai-

heuttaa verotus, koska se on pääsääntöisesti erilainen jaettaessa varoja sidotusta omasta pääomasta kuin jaettaessa varoja vapaasta omasta pääomasta. Vapaan oman pääoman verotukseen vaikuttavat varojen luonne ja niiden lähde. Osakeyhtiöiden varojen jakamisen verokohtelua muutettiin 1.1.2014 ja tilikaudesta riippuen mahdollisesti jo 18.3.2013 alkaen on verotuksella ollut tärkeä merkitys arvioitaessa yrityksen optimaalista pääomarakennetta. Vaikka yhtiöön ei tulisi uutta pääomaa, taseen rakenteen muuttamisella voi olla merkitystä optimoitaessa varojen jakamista ja jakamiseen liittyvää verotusta. (Immonen, Ossa & Villa. 2014. 89.)

Rahoitusrakennetta voidaan lähteä miettimään kysymällä missä suhteessa yrityksen kannattaa käyttää toisaalta oman pääoman ja toisaalta vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Yrittäjän näkökulmasta kysymys voidaan esittää myös muodossa: kuinka paljon yrityksen kannattaa ottaa velkaa? (Niskanen & Niskanen. 2013. 266.) Tämä päätös saattaa vaikuttaa teoriassa helpolta, mutta käytännössä se on kaikkea muuta. Pääomarakenteen muodostamiseen vaikuttaa suuri määrä eri tekijöitä. Yritysjohdon on otettava kaikki tekijät huomioon strategisia linjauksia tehdessään, eikä vain tyytyä rahoitusrakenneteorioiden vertailuun.

Pienten ja keskisuurten yritysten pääomarakenne rakentuu eri tavoin kuin suurella yrityksellä ja sillä on huomattavia vaikutuksia PK-yritysten rahoitukseen. PK-yritysten riippuvaisuus yksityisistä markkinoista rajoittaa saatavilla olevia rahoituslähteitä. Pienyritysten optimaaliset rahoitusrakenteet ovat siis erilaiset kuin suuremmilla yrityksillä ja niiden rahoitus tapahtuu erilaisilla rahoituslähteillä toiminnan eri vaiheissa. (Berger & Udell. 2002. 613-673.)

PK-yritysten liiketoiminnan katsotaan olevan riskisempää kuin suuren yrityksen, koska yritys on usein keskittynyt liiketoiminnassaan kapeampaan osaamisalueeseen. Siksi pienten ja keskisuurten yritysten katsotaan olevan herkempiä reagoimaan talouden muutoksiin, kuten kysynnän heikkenemiseen. PK-yritysten riskisemmästä liiketoiminnasta johtuen pankit eivät myönnä PK-yrityksille pitkiä lainoja, jolloin rahoitusrakenne painottuu usein lyhyen aikavälin lainoihin. (Hall, Hutchinson & Michaelas. 2004. 711-728; Joeveer. 2013. 471-501.)

PK-yrityksellä on yleisesti vähemmän varallisuutta taseessa kuin suuressa yrityksellä, jolla on usein pitkällä aikavälillä kertynyttä varallisuutta aineellisena omaisuutena taseessa. Usein yrityksen hankkiessa lainaa juuri aineellinen omaisuus on tärkeä peruste lainan myöntämiselle. (Joeveer. 2013. 471-501.)

Romano, Tanewski ja Smyrinos (2000) ovat tutkineet tekijöitä, mitkä saattavat vaikuttaa pienten ja keskisuurten yritysten pääomarakenteisiin. He nostivat esiin omistaja-johtajan mieltymyksiä pääoman hankinnassa. Heidän mukaansa pienyritykset, joilla ei ole varsinaista toiminnan suunnittelua, käyttävät lähinnä sisäpiiristä hankittuja lainoja rahoitustarpeeseen.

Tässä sisäpiirillä tarkoitettiin perhettä ja sukulaisia. Tutkijoiden mukaan sisäpiirilainoja käyttivät eniten kasvua havittelevat yritykset. Pääoman ja vapaan oman pääoman käyttö oli ilmeistä paremman myynnin kautta kasvua hakeville pienyrityksille. Tutkimuksessa ilmeni, että velka sekä sisäpiirilainat korreloivat negatiivisesti pääoman ja vapaan oman pääoman kanssa.

Tiukentunut pankkitoiminnan säätely, normaalia vähäisempi luottojen kysyntä sekä yritysten heikentynyt luottokelpoisuus näkyvät PK-yritysten ulkoisessa rahoituksessa. Suomen PK-yritysten ensisijainen likviditeettiongelma on käyttöpääoman pula. Käyttöpääoma koostuu lyhytaikaisten saamisten ja velkojen erotuksesta sekä varaston arvosta. Yritykset kaipaavat rahoitusta käyttöpääomavajeen kattamiseen, eikä halua uusiin investointeihin ole epävarman tulevaisuuden ja vaikean markkinakysynnän takia. Rahoituksen ehdot ja saatavuus vaikuttavat suoraan siihen, kuinka yritykset kykenevät toteuttamaan erilaisia hankkeita. (PK-yritysbarometri 02/2015, Suomen Yrittäjät.)

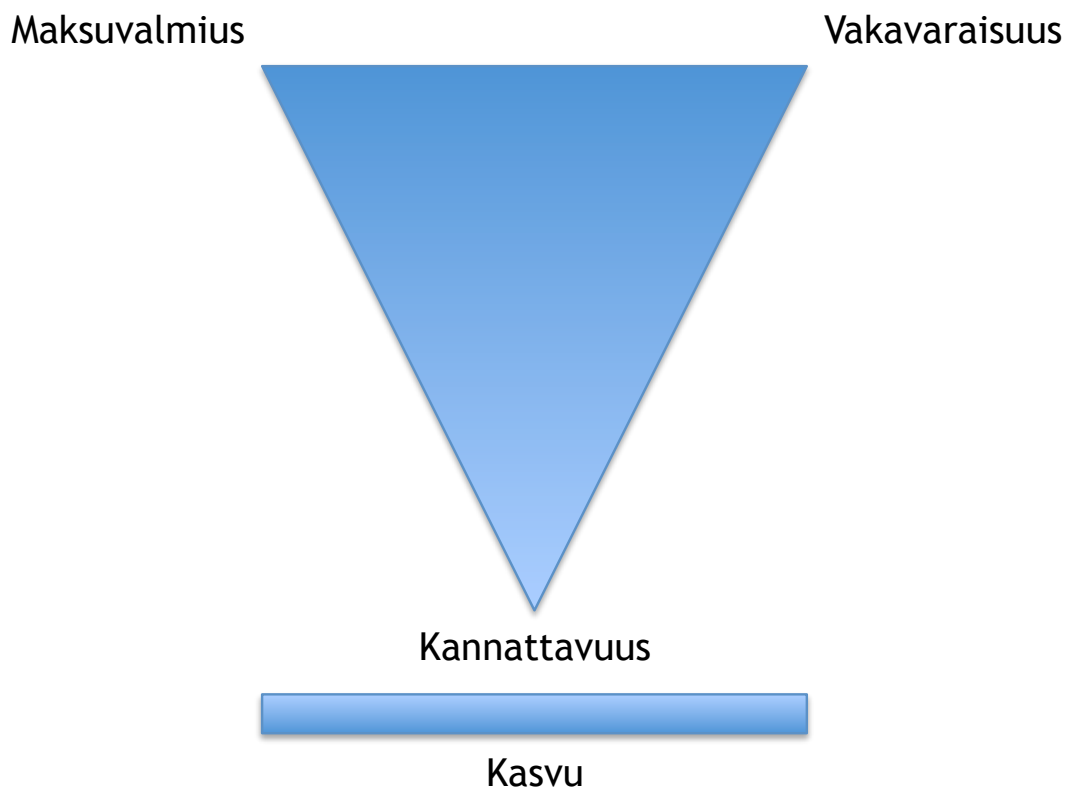
Yritysten kannattavuus on koetuksella. Näiden seurauksena pienemmillä markkinoilla toimivan PK-yrityksen liikevaihto tai ainakin tulos laskee, kun kate pienenee. Tämä vaikeuttaa rahoituksen saamista, koska pankin näkökulmasta yritystoiminta on laskussa, eikä takaisinmaksukyky ole tarpeeksi hyvä. (PK-barometri 02/2013, Suomen Yrittäjät)

Yrityksen kannattavuuden on tutkittu olevan yksi pääomarakenteeseen vaikuttava tekijä. Optimaaliseen pääomarakenteeseen pyrkivien yritysten kannattavuudella on huomattu olevan positiivinen korrelaatio yrityksen velkaantuneisuuteen, sillä kannattavat yritykset saavat velkarahaa edullisemmin ja näin pystyvät hyödyntämään velan vipuvaikutusta. Asymmetriseen informaatioon pohjautuvia teorioita noudattavien yritysten kannattavuudella on havaittu olevan negatiivinen riippuvuus velkaantuneisuuden kanssa. Tätä selittää yritysjohton tulorahoituksen preferointi. Pandey (2004) on tullut tutkimuksissaan johtopäätökseen, että kannattavuuden ja velan välinen riippuvuus ei ole positiivisesti eikä negatiivisesti lineaarinen, vaan noudattaa U-käyrää. Käytännössä tämä tarkoittaa, että yritykset joilla on alhainen kannattavuus, rahoittavat toimintaansa pääsääntöisesti tulorahoituksella ulkoisen rahoituksen kustannuksien takia. Eli aluksi yritys noudattaa asymmetriseen informaatioon perustuvia teorioita, mutta on tietyn pisteen jälkeen valmis hyödyntämään velan vipuvaikutuksia.

6 Tilinpäätösanalyysi

Aho ja Kotovaara (1993) mainitsevat tilinpäätösanalyysin tehtäväksi rahoituksen, kannattavuuden ja taloudellisten toimintaedellytysten mittaamisen ja kriittisen arvioinnin tilinpäätösinformaation pohjalta. Niskanen & Niskanen (2003) mukaan tilinpäätösanalyysin tavoitteena on siten kohdeyhtiön tuloksen riittävyden arviointi.

Laitinen ym. (2004) määrittelevät yrityksen taloudelliset toimintaedellytykset niin sanotun terveyskolmion avulla, joka on esitetty alla (Kuvio 4). Terveyskolmion tukipilareina ovat tilinpäätösanalyysistä muodostuvat merkittävimmät komponentit eli kannattavuus, vakavaraisuus ja maksuvalmius. Näitä kaikkia osa-alueita on tarkasteltava tilinpäätösanalyysissä.



Kuvio 4. Yrityksen toimintaedellytykset terveyskolmiona (Laitinen. 2004. 243).

Terveyskolmiosta nähdään, että yritystoiminnan perustana on kannattavuus. Jos kannattavuus on hyvä, myös kasvun tavoittelemisen on luonnollista. Kannattavuus luo edellytykset toiminnan jatkuvuudelle ja antaa yritykselle sen tarvitseman käyttövoiman. Ilman kannattavuutta eivät maksuvalmius ja vakavaraisuus ole turvattuja. Vakavaraisuus on se pohja, jolla yritystoiminta lepää. Pääomarakenne määrittelee joustovaran, joka antaa yritykselle mahdollisuuden kestää vastoinkäymisiä. Hyvä vakavaraisuus antaa yritykselle siis turvaa ja mahdollisuuden reagoida nopeasti ja käyttää tilaisuuksia hyväkseen. Maksuvalmius sen sijaan tarkastelee rahan riittävyyttä.

Terveyskolmion kunnossa pitäminen vaatii, että yritys kykenee ennakoimaan tulevaisuuttaan systemaattisesti ja varautumaan tilanteisiin niin, ettei yksikään terveyskolmion osatekijä petä. Liiketaloudellisesti toimivan yrityksen elinehto onkin toiminnan kannattavuus pitkällä aikavälillä.

Tilinpäätösanalyysi jaetaan kolmeen vaiheeseen: tilinpäätöstietojen muokkaukseen (accounting analysis), tunnuslukujen laskemiseen (financial analysis) ja ennusteiden tekoon (prospective analysis). (Wild & Subramanyam. 2007. 9-17.) Ensin arvioidaan tuloksen laatua eli heijastaako tilinpäätös riittävän hyvin yrityksen todellista taloudellista tilaa. Tämän jälkeen tutkitaan yrityksen kannattavuutta, kassavirtoja ja riskiä laskemalla tunnuslukuja ja kassavirtalaskelmia. Tunnuslukujen tarkoituksena on tiivistää informaatio yhteen suhteelliseen lukuun, joka kuvastaa paremmin yrityksen taloudellista tilaa. Lopuksi analyysin aikaisemmissa vaiheissa kerätyn informaation perusteella ennustetaan yrityksen tulevaisuuden taloudellista menestystä ja vaikutuksia kassavirtoihin sekä tunnuslukuihin. Ennusteiden teossa käytetään paljon oletuksia ja silloin myös tilinpäätöksen ulkopuolisten tietojen, kuten esimerkiksi yleisen taloudellisen tilanteen merkitys korostuu.

6.1 Tunnuslukuanalyysi

Tunnuslukuanalyysi eli tunnuslukujen laskeminen on osa tilinpäätösanalyysiä. Tunnuslukuanalyysin perustarkoitus on tehdä johtopäätöksiä ja ottaa kantaa yrityksen taloudellisiin aikaansaannoksiin, sen taloudelliseen tilaan ja muutoksiin. Perusolettamus on se, että tilinpäätös perustuu voimassaoleviin lakeihin ja muihin normeihin, jolloin ammattitililtä tarkastajan tarkastaman tilinpäätöksen oikeellisuutta ei tarvitse kyseenalaistaa. Tilinpäätösinformaatio kertoo jo tapahtuneista ja toteutuneista liiketoimista eli se on vanhaa tietoa. Menneisyydestä voidaan kuitenkin johtaa tulevaisuuden kehitysarvioita rajoitetusti. Ymmärtämällä tilinpäätöksen tarjoamaa normeihin sidottua ja säännöllistä tietoa, voidaan ymmärtää yrityksessä tehtäviä päätöksiä ja ennakoita näin tulevaa. Voidaankin sanoa, että tämän päivän tilanne on huomisen lähtökohta. (Salmi. 2012.141-143.)

Perinteisesti tunnusluvut jaetaan kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden tunnuslukuihin. Nämä yrityksen taloudelliset toimintaedellytykset muodostavat edellä käsitellyn ns. terveyskolmion. Näiden lisäksi on kuitenkin vielä kassavirtapohjaisia tunnuslukuja, osakekohtaisia tunnuslukuja, kasvun tunnuslukuja sekä muita tunnuslukuja. Tässä luvussa esitellään tutkimuksen empiirisessä osiossa käytetyt tunnusluvut, niiden ominaisuudet ja käyttötarkoitukset.

6.1.1 Kannattavuuden tunnusluvut

Menestyäkseen jokaisen yritysten on toimittava kannattavasti. Kannattavuudella tarkoitetaan tavanomaisesti tulojen ja menojen erotusta. Mitä kannattavammasta yrityksestä on kyse, sitä suurempi tämä erotus on. Kannattavuuden tunnusluvut laaditaan useimmiten vertaamalla yrityksen tulosta joko liikevaihtoon tai sijoitetun pääoman määrään. Tilinpäätösanalyysissä kannattavuusmittaus on usein lyhyen aikavälin tarkastelua. Pitkän aikavälin kannattavuudesta ja

sen kehityksestä saadaan käsitys vertailemalla useita peräkkäisiä vuosia. Yrityksen tilanne yksittäisenä vuotena voi olla poikkeuksellinen ja siksi johtopäätöksiä kannattavuuden kehityksestä voidaan tehdä vasta 3-5 vuoden tietojen perusteella. (Niskanen & Niskanen. 2013. 57.)

Kannattavuuden tunnusluvut jaetaan Yritystutkimusneuvottelukunnan (YTN) ohjeistuksissa tuloksen rakennetta ja pääoman tuottoa mittaaviin tunnuslukuihin. Tuloksen rakennetta esitetään tuloslaskelmasta laskettavilla prosentuaalisilla tunnusluvuilla joita ovat: myyntikate-, käyttökate-, liiketulos-, nettotulos- ja rahoitustulosprosentit. Pääoman tuottoa mittaavissa kannattavuuden tunnusluvuissa tilinpäätösinformaatiota laaditaan tuloslaskelmasta sekä taaseesta. Tärkein kannattavuutta kuvaava tunnusluku on sijoitetun pääoman tuottoprosentti. (Laitinen & Laitinen. 2004. 245.) Sijoitetun pääoman tuottoprosentti on valittu keskeisenä pääoman tuoton tunnuslukuna myös tämän tutkimuksen empiirisessä osassa käytettäväksi tunnusluvuksi. Omistajan näkökulmasta kannattavuutta mitataan oman pääoman tuottoprosentilla, joka lasketaan jakamalla nettotulos omalla pääomalla.

Pelkkä absoluuttinen kannattavuus eli tuottojen ja kustannusten erotus ei kerro paljoa yrityksen menestyksestä ja kannattavuudesta, koska erikokoisilla yrityksillä voittovarojen suuruus on erilainen. Suhteellinen kannattavuus vertaa yrityksen tuottojen ja kulujen erotusta esimerkiksi yrityksen pääomaan. Näin ollen se ottaa huomioon toiminnan mittasuhteet. Suhteellisen kannattavuuden tunnuslukuja käytetään tarkasteltaessa kannattavuutta eri ajanjaksoina tai vertaillen eri yritysten kannattavuutta. Tavallisimpina kannattavuuden mittareina käytetään liiketulosta eli yrityksen tulosta tiettynä ajanjaksona, kate- ja voittoprosenttia myyntituotoista laskettuna sekä sijoitetun pääoman tuottoprosenttia. (Eskola & Mäntysaari. 2006. 19)

$$\text{Sijoitetun pääoman tuottoprosentti} = \frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Sijoitetun pääoman keskiarvo}} \times 100$$

Yritykseen sijoitetun pääoman tuottoa mitataan sijoitetun pääoman tuottosuhteella. Sijoitetun pääoman tuottoprosentti osoittaa, kuinka suuren suhteellisen tuoton yritys tuottaa siihen sijoitetulle tuottoa vaativalle pääomalle. Osoittajassa oleva liikevoitto yksinkertaistaa laskentaa ja helpottaa tunnusluvun hahmottamista. Tämä yksinkertaistaminen ei käytännössä heikennä tunnusluvun käyttöä. Sijoitetun pääoman määrä lasketaan vuoden alun ja lopun keskiarvona, mikä perustuu siihen, että pääoman ajatellaan olevan sitoutunut yritykseen tasaisesti tilikauden kuluessa. Hyvänä sijoitetun pääoman tuottotasona voidaan pitää yli 15%:n tuottoa, ja yli 20%:n tuotto on erinomainen.

Sijoitetun pääoman tuottosuhteen lisäksi yrityksen taloudellista kannattavuutta voidaan arvioida myös oman pääoman tuotto prosentilla, joka lasketaan jakamalla tilikauden nettotulos yritykseen sijoitetun oman pääoman keskiarvolla. YTN on antanut suuntaa antavat ohjearvot oman pääoman tuottoasteelle, ja hyvä oman pääoman tuotto prosentti on yli 20%, tyydyttävä 10-20% ja heikko alle 10%. Kun sijoitettu pääoma on negatiivinen, yritykseen ei kerry tulorahoitusta.

$$\text{Oman pääoman tuotto prosentti} = \frac{\text{Tilikauden voitto}}{\text{Oman pääoman keskiarvo}} \times 100$$

Velan vipuvaikutuksen avulla yritys voi kasvattaa oman pääoman tuottoa lisäämällä velan määrää, koska vieraalla pääomalla rahoitettujen investointien tuotto kasvattaa nettotulosta. Siinä on kuitenkin suuri riski, koska vieraan pääoman rahoituskulut kasvavat.

Molemmat yllä esitetyt kannattavuuden tunnusluvut perustuvat jo realisoituneeseen tuottoon, jolloin niiden ennustearvo ei ole kovin suuri. Voidaan kuitenkin olettaa, että tuotto pysyy suunnilleen ennallaan, jos yritykselle ei ole tapahtumassa voimakkaita muutoksia tulevaisuudessa. (Laitinen & Laitinen. 2004. 250.)

6.1.2 Rahoitusrakenteen tunnusluvut

Rahoitusrakenteella eli varavaraisuudella tarkoitetaan rahoitusrakenteen terveyttä eli riittävää oman pääoman osuutta, jotta yritys kykenee selviytymään vieraan pääoman maksuista. (Laitinen & Laitinen. 2004. 255-256.) Vakavaraisuus perustuu vahvaan taseeseen, jonka kautta yritys kestää lyhyen aikavälin tappioita sekä maksuvalmiuskriisejä. Hyvä vakavaraisuus mahdollistaa yrityksen kasvun ja kehityksen mahdollistamalla edellytykset lisärahoituksen saamiselle ja sitä kautta myös terveyskolmion pohjan eli kannattavuuden parantamiselle. Tyypillisin vakavaraisuuden tunnusluku on omavaraisuusaste, sillä se kertoo kuinka suuri rahoituksellinen puskuri yrityksellä on käytössään huonompien aikojen varalle. (Yritystutkimus Ry. 2011. 66.)

Pääomarakennetta kuvaaviksi mittareiksi on tähän opinnäytetyöhön valittu omavaraisuusaste ja nettovelkaantumisaste. Omavaraisuusaste valittiin vakavaraisuuden tunnusluvuksi, koska se on tyypillisesti käytetty tunnusluku, sekä paljon käytetty mittari maksuhäiriöiden ennustamisessa. Nettovelkaantumisaste valittiin, koska se on toimialasta riippumaton vakavaraisuuden mittari. Nämä mittarit ovat staattisia ja ne lasketaan tietyn hetken taseesta. Dynaamista lähestymistapaa voidaan mitata esimerkiksi vieraan pääoman takaisinmaksukyvyllä ja lainojen hoitokatteella ja näin nähdään miten yritys selviytyy vieraan pääoman maksuvelvoitteista tulorahoituksen avulla.

$$\text{Omavaraisuusaste} = \frac{\text{Oma pääoma}}{\text{Koko pääoma}} \times 100$$

Omavaraisuusaste kertoo yrityksen omistajien omien varojen osuuden yrityksen kokonaisrahoituksesta. Mitä enemmän omistajat ovat sijoittaneet omaa pääomaa sitä paremmat mahdollisuudet yrityksellä on selviytyä vieraasta pääomasta aiheutuvista maksuista. (Martikainen & Vaihekoski. 2015. 123.) Omavaraisuusasteen tavoitearvona voidaan pitää 50%:a. Kun arvo on 40-50%:n välillä, voidaan sitä pitää tyydyttävänä ja alle 40%:n arvoa heikkona. (Vilkkumaa. 2010. 50.)

$$\text{Nettovelkaantumisaste} = \frac{\text{Korollinen vieras pääoma - rahat ja pankkisaamiset}}{\text{Oma pääoma}} \times 100$$

Nettovelkaantumisasteesta selviää mikä on yritykseen sijoittamien omien pääomien ja lainatujen korollisten velkojen suhde. Mikä korkeampi luku on, sitä velkaantuneempi yritys on. Sitä voidaan pitää riskitekijänä, joka rajoittaa yrityksen kasvumahdollisuuksia, koska tällöin on mahdollisuus, ettei yritys pysty selviytymään veloistaan. (Niskanen & Niskanen. 2013. 60.) Viitteellisinä ohjearvoina voidaan pitää, että nettovelkaantumisaste on hyvä jos se on alle 50%:a, tyydyttävä jos välillä 51-100%:a ja heikko jos yli 100%. Mikäli nettovelkaantumisaste on negatiivinen, tarkoittaa se, että yritys on käytännössä nettovelaton, jolloin puhutaan nettokassasta.

6.1.3 Maksuvalmiuden tunnusluvut

Maksuvalmiudella tarkoitetaan yrityksen kykyä selviytyä erilaisista maksuista kuten laskuista ja palkoista viimeistään maksujen eräpäivinä. Maksuvalmius kuvaa yrityksen lyhyen aikavälin rahoituksen riittävyyttä, pääasiassa tietyssä tilanteessa kuten tilinpäätöshetkellä. Tätä kutsutaan staattiseksi maksuvalmiudeksi. Kun tarkasteluun otetaan mukaan useita jaksoja peräkkäin, osoittaa se kuitenkin yrityksen maksuvalmiutta ja sen kehittymistä pidemmällä aikajännteellä. Yleisesti maksuvalmiuden voidaan katsoa olevan kunnossa, jos yrityksen käteisvarat riittävät vähintään kuukauden kustannuksiin. (Vilkkumaa. 2010. 48.) Kuten vakavaraisuuden tunnusluvut, myös maksuvalmiuden tunnusluvut jaetaan staattiseen ja dynaamiseen maksuvalmiuteen. Tähän työhön mittareiksi on valittu staattisen maksuvalmiuden kaksi tyypillistä mittaria eli quick ratio ja current ratio. Ne kuvaavat, kuinka paljon yrityksen lyhytaikaisista veloista kyettäisiin maksamaan, jos yrityksen toiminta lakkaisi. (Kallunki. 2014. 123-125.) Ne eivät siis ota huomioon yrityksen juoksevia tuloja ja menoja, kuten dynaaminen maksuvalmius. (Laitinen. 2004. 250)

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Saamiset} + \text{rahat ja pankkisaamiset}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}}$$

Quick ratio kertoo kuinka pitkälle yrityksen likvidit varat riittävät erilaisten lyhyen aikavälin velkojen maksamiseen. Tavoitetasona pidetään yli 1 menevää arvoa. Kun tunnusluku on yli yhden, se kuvastaa että yritys on kykeneväinen maksamaan lyhytaikaiset velkansa niiden erääntyessä. Mikäli arvo on esimerkiksi asiakasyrityksissä alle 0,6 tai 0,5, yrityksen kannattaa miettiä luottomyyntisuhteensa uudelleen.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Saamiset} + \text{rahat ja pankkisaamiset} + \text{vaihto-omaisuus}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}}$$

Current ration ajatuksena on, että yritys myy tarvittaessa vaihto-omaisuuttaan eli varastossa olevaa tavaraa, tarvikkeita jne. ja käyttää varat lyhytaikaisten velkojensa maksuun. Current ratio olettaa, että vaihto-omaisuudella on myyntiarvo likvidointitilanteessa. Hyvän tunnusluvun arvona pidetään 1,5-2. Jos arvo on alle 1, yrityksen maksuvalmius luokitellaan heikoksi.

Maksuvalmiutta voidaan hoitaa paitsi hankkimalla likviditeettiä yrityksen omana ja vieraana pääomana, myös irrottamalla sitä yrityksen omasta liiketoiminnasta. Nettokäyttöpääoma kertoo, kuinka paljon yrityksen liiketoiminnan käynnissä pitäminen sitoo pääomaa. Yleinen laskukaava on:

$$\text{Nettokäyttöpääoma} = \text{Vaihto-omaisuus} + \text{myyntisaamiset} - \text{ostovelat} - \text{saadut ennakkomaksut}$$

Mitä vähemmän käyttöpääomaa tarvitaan, sitä pienemmät ovat käyttöpääoman kustannukset ja sitä parempia ovat pääoman tuottoaste, vakavaraisuus sekä maksuvalmius. Käyttöpääomaa on kuitenkin oltava riittävästi, jotta operatiivinen toimintakyky voidaan varmistaa nyt ja tulevaisuudessa.

6.1.4 Muut tunnusluvut

Kannattavuuden, maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden lisäksi on olemassa myös muita yrityksen taloudellista tilaa arvioivia mittareita. Yleisiä liiketoiminnan kehityksen ja kannattavuuden mittareita ovat yksinkertainen liikevaihdon kasvuprosentti sekä käyttökate - ja liikevoittoprosentit.

6.2 Kassavirta-analyysi

Kassavirta-analyysillä tarkoitetaan yritykseen sisääntulevien ja uloslähtevien rahavirtojen analysointia. Sen peruseriaatteena on usein vähentää tilikauden tuloista menot niiden tärkeysjärjestyksessä sen mukaan, kuinka tärkeää niiden maksaminen on yrityksen toiminnan jat-

kumisen kannalta. Näin saadaan selville kuinka pitkälle rahat ovat riittäneet tai toisaalta, kuinka alijäämäinen kassavirta on rahoitettu. Tuloista vähennetään aluksi kaikki pakolliset juoksevat menot kuten tilikauden ostot, henkilöstökulut ja verot. Jos tämän jälkeen jäämä on positiivinen, rahaa käytetään esimerkiksi vieraan pääoman korkoihin ja takaisinmaksuihin. Tämän jälkeen jäljelle jäävälle summalle on enemmän liikkumavaraa ja ylijäämä voidaan käyttää esimerkiksi investointeihin, pääoman palautuksiin ja osinkoihin. Mikäli kassavirtalaskelmasta selviää, että tilikauden tulorahoitus ei olekaan riittänyt tilikauden menoihin ja kassavirtalaskelman jäämät ovat negatiiviset, voidaan kassavirtalaskelman avulla analysoida, mistä yritys on saanut rahaa alijäämäisen kassavirran rahoittamiseen. Kassavirtalaskelmasta selviää, onko yritys esimerkiksi lisännyt velan määrää ottamalla lainaa tai viivästyttänyt osto-velkojen maksuja. (Leppiniemi & Kykkänen. 2015. 173.)

Kassavirtalaskelma voidaan tehdä joko suoralla tai epäsuoralla menetelmällä. Nimikkeet kuvaavat liiketoiminnan rahavirran laskemistapaa: suorassa laskelmassa rahavirrat ilmoitetaan yleensä bruttomääräisinä, kun taas epäsuora laskelma laaditaan nettoperusteisesti. Tutkimusongelman selvityksessä tullaan käyttämään jälkimmäistä. Nettoperusteisuus tarkoittaa, että laskelma lähtee liikkeelle jostain tuloslaskelman välituloksesta. Epäsuorasta menetelmästä käytetään usein myös nimitystä rahoituslaskelma. Kassavirtalaskelma laaditaan Yritystutkimusneuvottelukunnan suosiman mallin mukaan seuraavasti:

Liikevaihto

- /+ Myyntisaamisten muutos
- + Saatujen ennakoiden lisäys

Myynnin kassaanmaksut

- + Liiketoiminnan muut tuotot
- Ostot tilikauden aikana
- +/- Ostovelkojen muutos
- /+ Vaihto-omaisuusennakoiden muutos
- Liiketoiminnan kulut
- +/- Siirtovelkojen muutos
- /+ Siirtosaamisten muutos
- +/- Muiden lyhytaikaisten korottomien velkojen muutos
- +/- Pakollisten varausten muutos
- + Valmistus omaan käyttöön

Toimintajäämä

- + Rahoitustuotot
- Rahoituskulut
- Tuloverot ja muut välittömät verot
- Osingot/yksityiskäyttö
- + Satunnaiset tuotot
- Satunnaiset kulut

Rahoitusjäämä

- Nettoinvestoinnit (+ investointien nettopurku)
- /+ Sijoitusten ja pitkäaikaisten saamisten muutos

Investointijäämä

- +/- Pitkäaikaisen vieraan pääoman muutos
- +/- Lyhytaikaisen muun kuin edellä käsitellyn korollisen vieraan pääoman muutos
- +/- Oman pääoman muutos pl. osingonjako
- /+ Muiden lyhytaikaisten saamisten muutos
- /+ Likvidien varojen muutos

0

Taulukko 1. Yritystutkimusneuvottelukunnan suosittelema epäsuora kassavirtalaskelma

Yritystutkimusneuvottelukunnan suosima kassavirtalaskelma on epäsuora laskelma, joka johdetaan tilinpäätöksen tuloslaskelmasta ja taseesta sekä liitetiedoista. Tilinpäätösanalyysiop-paan (2005, 173) mukaan kassavirtalaskelman kaava on laadittu niin, että kassavirtalaskel-massa tarkastellaan rahoituksen riittävyyttä menojen etuoikeusjärjestyksessä. Tavanomaisesti kassavirtalaskelman ensimmäinen rivi on liikevaihto, jonka jälkeen siihen lisätään liiketoimin-nan muut tuotot.

Kassavirta-analyysin tekemistä varten ja analysoinnin helpottamiseksi kassavirtalaskelmissa esitetään välisummia, joita kutsutaan yleisesti jäämiksi. Kassavirtalaskelman kaavasta riip-puu, mitä ne kassavirtajäämät pitävät sisällään. Tässä kassavirtalaskelmassa esitetään neljä erilaista välisummaa eli kassavirtajäämää. Jäämiä ovat muun muassa toimintajäämä, rahoi-tusjäämä ja investointijäämä. Kassavirtalaskelman jäämistä saadaan paljon tietoa. Jäämillä voidaan selvittää, kuinka paljon yrityksen operatiivinen toiminta on tilikauden aikana kerryt-tänyt kassavirtaa tai arvioida minkä verran yritys kykenee vuodessa lyhentämään velkojaan tietyllä kannattavuuden tasolla, osingonjakopolitiikalla sekä liiketoiminnanjatkuvuuden kan-

nalta merkittävillä investoinneilla. Kassavirtajäämiä tulee tarkastella kriittisesti, sillä jäämien vuotuiset vaihtelut saattavat olla suuria. (Yritystutkimus Ry. 2011. 57.)

YTN:n suosima kassavirtalaskelma lähtee liikkeelle liikevaihdosta, jonka jälkeen siitä vähennetään myyntisaamisten ja lisätään saatujen ennakoiden muutokset. Ensimmäinen jäämä on näin myynnin kassaanmaksut. Seuraava jäämä on toimintajäämä. Se saadaan vähentämällä myynnin kassaanmaksuista muun muassa liiketoiminnan muut kulut ja tilikauden aikana tehdyt ostot. Toimintajäämän tulisi olla positiivinen, jotta yritystä voidaan pitää kannattavana ja maksukykyisenä. Seuraava välisumma toimintajäämän jälkeen on rahoitusjäämä. Se saadaan toiminnan kulujen ja rahoituskulujen sekä verojen jälkeen. Positiivinen arvo tarkoittaa, että yritys on kyennyt maksamaan rahoitukseen liittyvät kulut, verot ja satunnaiset kulut tulorahoituksella sekä maksamaan mahdollisesti myös osinkoa. Negatiivinen lukema tarkoittaa puolestaan, että yrityksen on otettava velkaa tai kerättävä lisää omaa pääomaa rahoittaakseen nettoinvestoinnit.

Viimeinen välisumma rahoitusjäämän jälkeen on investointijäämä, joka saadaan vähentämällä rahoitusjäämästä investoinnit ja tehdyt sijoitukset. Mikäli investointijäämä on positiivinen, tarkoittaa se, että yrityksen liiketoiminnasta saadut tulot ovat riittäneet aineellisiin ja aineettomiin hyödykkeisiin ja myös sijoitusomaisuuteen kohdistuviin investointeihin. Investointijäämän jälkeiset erät kertovat miten positiivinen jäämä on käytetty tai miten negatiivinen lukema on katettu. Yritystutkimusneuvottelukunnan kassavirran tulos on nolla, joten likvidien varojen muutos osoittaa onko tilikauden kassavirta ollut yli vai alijäämäinen. (Yritystutkimus Ry. 2011. 51.)

Kassavirtalaskelmasta on yritykselle monia hyötyjä, koska kassavarojen varmistaminen on yrityksille elintärkeää. Kassavirta-analyysillä pyritään löytämään ratkaisuja esimerkiksi voiko yritys parantaa kassavirtaansa. Yritys voi ajoittaa maksut tulojen mukaisesti, jolloin se välttyy maksuvalmiuskriiseiltä. (Koski. 2012. 24.) Kassavirta-analyysin avulla voidaan myös ennakoida erityisesti yrityksen vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden muutoksia. Kun jotain hälyttävää ilmenee, on yrityksellä mahdollisuus varautua etukäteen. Mahdollinen varoitustila voidaan havaita helposti kassavirtalaskelman avulla. Kun juokseva kassavirta muuttuu negatiiviseksi, on yrityksen arvioitava kuinka kauan se pystyy vielä suoriutumaan velvoitteistaan. (Niskanen & Niskanen. 2013. 70.) Kassavirtalaskelmaa voidaan hyödyntää myös yrityksen optimaalisen kasvunopeuden löytämisessä siten, että yrityksen maksuvalmius ei vaarannu. Sen avulla voidaan siis arvioida, kuinka paljon kustannuksia (henkilöstö, ostot, investoinnit ym.) voidaan kestää vaarantamatta yrityksen maksukykyä. Yritys voi kasvaa juuri niin nopeasti kuin kassan loppusaldo kestää. (Koski. 2012. 95)

Kassavirtalaskelman merkitys korostuu yritysten luottokelpoisuutta arvioitaessa ja silloin, kun yrityksen liiketoiminta on pääomavaltaista ja pysyvien vastaavien määrä taseessa on suuri. Voidaankin sanoa, että yrityksen tulevaisuuden velkakapasiteetin arviointi tapahtuu lähes pelkästään ennusteeseen perustuviin kassavirtalaskelmiin.

Kassavirtalaskelmaa tulkittaessa on ymmärrettävä tuloslaskelman ja kassavirtalaskelman välinen ero. Kassavirtalaskelma kuvaa yrityksen rahavirtoja, toisin kuin tuloslaskelma, jossa erilaisilla jaksotuksilla pyritään saamaan selville tilikauden todellinen tulos. Tämän takia kassavirrassa saattaa olla eri vuosina huomattavia heilahteluja esimerkiksi suurten investointien takia. Investoinnit merkitään taseeseen hankintamenona ja siitä tehdään vuosittain poistoja, jotka kirjataan tuloslaskelmaan kuluiksi. Tuloslaskelmasta ei siis selviä koko investoinnin hankintameno ja tämän takia kassavirran jäämät saattavat olla yhtenä tilikautena selvästi negatiivisia. Investointi on saatettu rahoittaa pelkästään pankkilainalla, minkä seurauksena kassavirran investoinnit ja lainojen lisäykset nettoavat toisensa. Kassavirtalaskelmaa tulee analysoida kokonaisuutena, eikä pelkkä kassavirtajäämien tarkastelu yksin riitä.

7 Yritys X:n taloudellisentilan arviointi

Tilinpäätös antaa hyvän pohjan yrityksen taloudellisen tilan analysoinnille. Tilinpäätösinformaatio on ulkopuolisen tarkastelijan ensisijainen tiedonlähde yrityksen taloudellisen tilanteen arvioinnissa. Tässä luvussa tarkastellaan yrityksen taloudellisen tilan ja rahoituksen analysointia tilinpäätösanalyysin keinoin. Tilinpäätöksen antaman tiedon hyödyntämisessä käytetään yleensä suoriteperusteista tilinpäätösanalyysiä, niin tässäkin.

Usein yrityksen taloudellisen tilan katsotaan muodostuvan neljästä perustekijästä. Ensimmäinen tekijä, kannattavuus, liittyy siihen kuinka paljon yritys kykenee tuottamaan tuottoja siihen uhraamallaan lyhyt- ja pitkävaikutteisilla kuluilla. Tuloslaskelmasta selvitetään tulos ja kannattavuuden arvioimiseen tarvitaan myös tasetta, jotta nähdään yrityksen kyky selviytyä pääoman aiheuttamista tuottovaatimuksista. Vakavaraisuus ja maksuvalmius liittyvät yrityksen rahoitukselliseen asemaan. Rahoitusasema selviää taseesta. Maksuvalmiutta mietittäessä keskeinen lyhyen aikavälin kysymys on riittävätkö yrityksen rahat joka hetki kaikkien sitoumusten hoitamiseen. Pidemmällä aikavälillä ongelmat liittyvät oman ja vieraan pääoman suhteeseen, erityisesti velan tuomaan rahoitusriskiin eli ovatko velat oikeassa suhteessa omaan pääomaan. Neljäntenä perustekijänä pidetään liiketoiminnan kasvua. Liikevaihdon kasvua pidetään yleensä merkinä jonkinlaisesta menestyksestä. (Salmi. 2012.133-134.)

Yrityksen taloudellista suoriutumista tarkasteltaessa apuna käytetään tilinpäätöksestä johdettuja tunnuslukuja. Tässä tutkimuksessa on käytetty aikasarja -analyysiä eli saman yrityksen tunnuslukuja verrataan eri vuosien välillä ja näin pystytään tunnistamaan tunnuslukujen tren-

dejä. (Kallunki. 2014. 82.) Luvuissa 7.1.1, 7.1.2 ja 7.1.3 käydään läpi kolmea yritystoiminnan kulmakiveä eli kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta. Jotta analyysistä saadaan tarpeeksi kattava, tulee sen sisältää useita peräkkäisiä vuosia. Tarkasteluun otettu myös edellä mainittujen pääkomponenttien lisäksi jalostusarvo, jota käsitellään luvussa 7.1.4. Tässä työssä on hyödynnetty vuosien 2012-2014 tilinpäätöksiä, näin saadaan hyvä käsitys yrityksen lähimenneisyydestä. Tunnuslukujen kehitystrendin seuraaminen useamman vuoden ajalta antaa paremman ennusteen yrityksen taloudellisesta menestymisestä, kuin yksittäisen vuoden tunnusluvut. Tunnuslukujen kehitystrendit ovat kuitenkin melko epävarmoja ennusteita, joten niitä kannattaa tarkastella yhdessä yrityksen muun informaation kanssa.

Pienemmissä yrityksissä satunnaisten erien sekä tuloslaskelman ja taseen niin sanottujen oikaisuerien vaikutus on pieni, joten ne jätetään huomioimatta. Tilinpäätös antaa sellaisenaan jo oikean ja kattavan kuvan yrityksen taloudellisesta tilasta, joten oikaisulla ei ole tässä tilanteessa tunnuslukujen ennustekykyä parantavaa vaikutusta.

Onnistuneen tilinpäätösanalyysin edellytyksenä on löytää reaaliprosesseista selitys kannattavuuden, maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden kehitykselle. Lopputuloksena on muodostaa kattava kuva yrityksen taloudellisesta menestyksestä. (Laitinen. 1989. 276.)

7.1 Tunnuslukuyhteenveto

Menemättä vielä tunnuslukujen yksityiskohtiin, voidaan todeta, että ne tunnusluvut, joille ei ole määritetty ylärajaa kuten liiketulos, ovat kehittyneet positiivisesti. Yrityksen liikevaihto on laskenut kausien 2012-2013 välillä, mutta kasvanut jonkin verran kaudesta 2013. Kasvu on lähes aina merkki yrityksen kehittymisestä ja positiivinen merkki. Yrityksen tulos on kuitenkin kehittynyt positiivisesti koko tarkasteluajanjakson. Liikevoitto on kannattavuuden ensimmäinen tarkistuspiste ja näyttää, että yritys on kyennyt hoitamaan liiketoiminnan ylläpitämisen edellyttämät kulut asianomaisesti. Kannattavuuden paranemisen syynä näyttää olevan ostomenojen merkittävä lasku. Nettorahoituskulut ovat liikevoittoon verrattuna vaatimattomat ja viittaavat kevyeen velkakuormaan, joka ei juurikaan rasita tulosta. Tilikauden tuloksesta nähdään, mitä on jäljellä kun kaikki kulut on vähennetty liikevaihdosta. Tilikauden voitto tai tappio kertoo myös siitä, mitä jaettavissa olevalle vapaalle pääomalle on tapahtunut. Yritys näyttää olleen jokaisella kaudella selvästi voitollinen ja voitto on kasvanut säännöllisesti kaudesta toiseen.

Tasetta silmäilemällä nähdään, millaisella varallisuudella tuottoja on ansaittu ja odotetaan jatkossa ansaittavan sekä se, minkälaisilla pääomilla tämä omaisuus on rahoitettu. Taseen loppusumma on laskenut tarkastelukausiensa aikana. Vaihto-omaisuus on kasvanut liikevaihdon kasvun myötä. Tämä ennustaa niin sanottua käyttöpääoman hallintaongelmaa. Liiketoiminnan

kasvu sitoo kassavaroja vaihto-omaisuuteen, ja mikäli niitä ei saada muutettua riittävän nopeasti takaisin kassavaroiksi, saattaa tuloksena olla pahimmillaan likviditeettikriisi. Toisaalta näitä varoja tarvitaan riittävästi, jotta liiketoimintaa voidaan harjoittaa ja asiakkaita kyetään palvelemaan mahdollisimman hyvin.

Oma pääoman ja velkojen kohdalla tarkastetaan yleisvaikutelma, kuinka velkapainotteinen tase on. Ilman laskutoimituksia nähdään, että yrityksen tase on hyvin oman pääoman painotteen. Tämän voidaan katsoa olevan positiivinen piirre taseessa. (Salmi. 2012.131.) Oman pääoman määrä on laskenut tarkasteluajanjaksolla ja se näkyy kertyneissä voittovaroissa. Laskenut oman pääoman määrä johtuu pääasiassa osingonjaosta. Kertyneistä voittovaroista voidaan lukea se voiton määrä, jonka omistajat ovat nähneet hyväksi jättää voitonjaon ulkopuolelle yrityksen käyttöön. Voittovarojen laskua selittää omien osakkeiden takaisin osto tarkasteluajanjakson aikana. Pelkällä tuloslaskelman ja taseen silmäilyllä nähdään merkittäviä liiketoiminnan onnistumisen perusasioita. Näin huomio kohdistuu kokonaisuuteen ja sieltä yksityiskohtiin.

Tunnuslukuyhteenveto	2012	2013	2014
Sijoitetun pääoman tuotto-%	26,2 %	39,2 %	57,1 %
Oman pääoman tuotto-%	18,8 %	28,5 %	38,8 %
Omavaraisuusaste	63,7 %	58,1 %	50,0 %
Nettovelkaantumisaste	-51,7 %	-51,0 %	-36,2 %
Quick ratio	1,5x	1,2x	0,9x
Current ratio	2,1x	1,9x	1,7x
Nettokäyttöpääoma, t€	101,1	135,5	91,1
Jalostusarvo, t€	505,8	540,9	551,8
Jalostusarvon muutos-%	-15,7 %	6,9 %	2,0 %

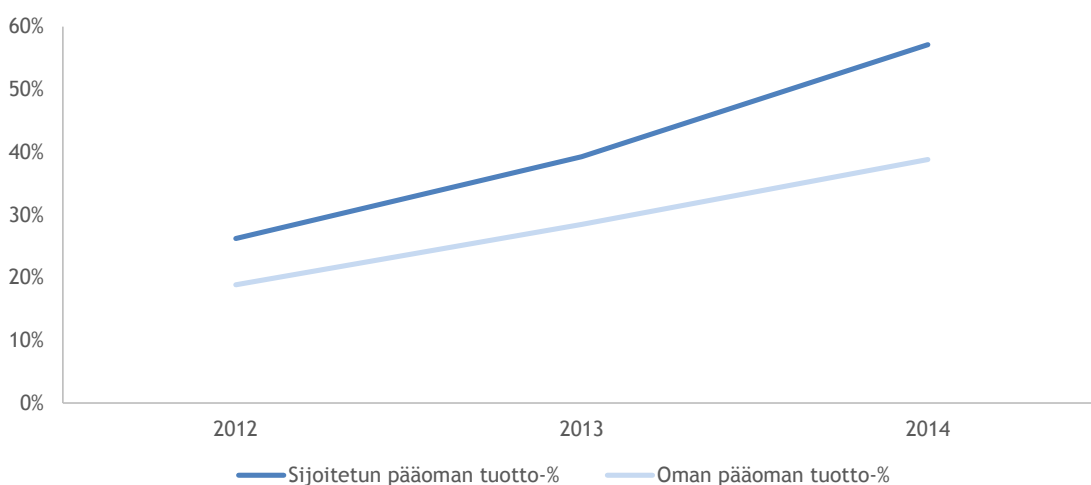
Taulukko 2: Kohdeyrityksen tilinpäätösanalyysin tunnusluvut 2012-2014.

Tunnusluvut on pyritty valitsemaan teoreettisin perustein tutkimusongelma huomioiden, minä lisäksi niiden valintaan on vaikuttanut niiden yleisyys ja toimivuus aikaisemmissa tutkimuksissa. Kannattavuuden, rahoitusrakenteen, maksuvalmiuden ja kasvun tunnusluvut on yhdistetty yllä olevaan taulukkoon. Siitä eri kausien arvot ovat suoraan vertailtavissa. Lisäksi samaa ominaisuutta mittaavat tunnusluvut ovat suoraan suhteutettavissa toisiinsa ja näin saadaan hyvä kuva yrityksen lähimenneisyydestä. Tunnuslukujen kaavat löytyvät liitteestä 1. Kannattavuuden mittareina tutkimuksessa käytetään sijoitetun pääoman tuotto prosenttia ja oman pääoman tuotto prosenttia, sekä nettokäyttöpääomaa. Vakavaraisuuden mittareina käytetään omavaraisuusastetta ja nettovelkaantumisastetta. Rahoituksen riittävyyden mittareiksi on valittu quick ratio ja current ratio. Muita tutkimuksessa käytettäviä mittareita on jalostusarvo.

7.1.1 Kannattavuuden tunnusluvut

Yrityksen taseesta voidaan todeta, että pitkäaikaiset varat painottuvat aineellisiin hyödykkeisiin. Tarkasteluajanjaksolla 2012-2014 ei ole tapahtunut oleellisia muutoksia, joita tarkastelussa tulisi ottaa huomioon. Lyhytaikaisissa varoissa selvimmin ovat laskeneet rahavirrat. Voidaan todeta, että yrityksen varat on rahoitettu pääosin omalla pääomalla. Korollista velkaa on vähän. Pääoman määrä on laskenut voimakkaasti oman pääoman puolella ja tällä on vaikutuksensa pääoman tuottovaatimukseen.

Sijoitetun pääoman tuottoaste on ollut kiistatta jatkuvasti hyvällä tasolla. Oman pääoman tuottoaste on kasvanut tarkasteluajanjaksolla ja on yli 20 %:n ohjearvon eli hyvä. Lisäksi voidaan todeta, että oman pääoman tuottoaste on alemmalla tasolla kuin sijoitetun pääoman tuottoaste. Tämä tarkoittaa, että omistaja ei saa korvausta suuremmalle riskilleen. Yritys voisi halutessaan pyrkiä nostamaan oman pääoman tuottoastetta velkavetoisemmalla taseella. Velkaan ja sen joustamattomuuteen liittyy kuitenkin aina riskinsä, joita tulee punnita kokonaisarvioinnissa.



Kuva 1: Kannattavuuden tunnuslukujen kuvaajat, 2012-2014

Viime kädessä yrityksen toimintakyky kuitenkin riippuu siitä miten liiketoiminta tuottaa rahaa kaikkiin niihin tarpeisiin, mitä yrityksellä on, eikä tätä välttämättä nähdä suoriteperusteisesta tuloslaskelmasta.

7.1.2 Rahoitusrakenteen tunnusluvut

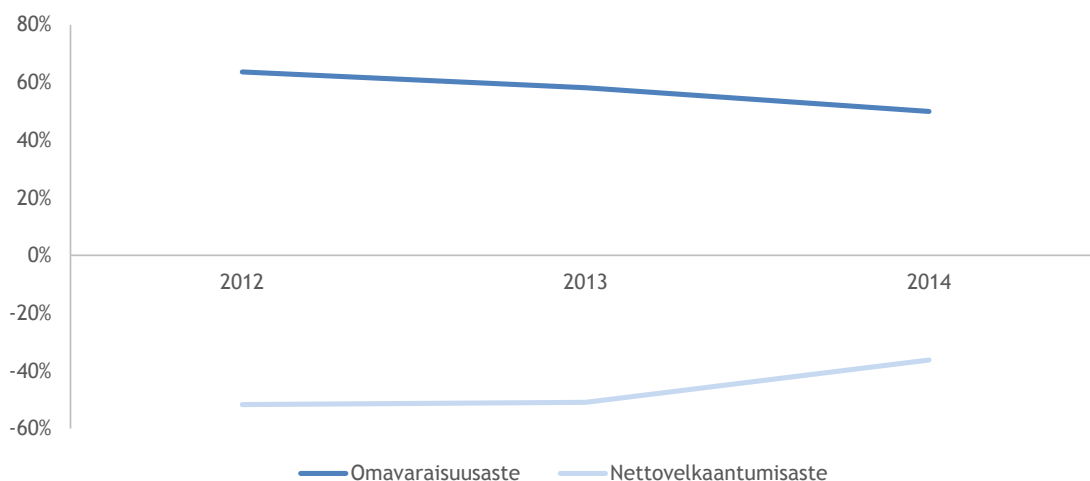
Yrityksen rahoitusrakenne eli vakavaraisuus kiinnostaa luonnollisesti kaikkia yrityksen sidosryhmiä, koska mitä enemmän yrityksellä on pääomaa suhteessa vieraaseen eli lainattuun omaan sitä vakavaraisempi se on ja sitä paremmat mahdollisuudet sillä on selviytyä taloudel-

lisista kriiseistä pitkällä tähtäimellä. Vakavaraisuutta mitataan pääsääntöisesti kahdella eri tunnusluvulla: omavaraisuusasteella tai velkaantuneisuusasteella. Ongelmana näissä tunnusluvuissa on, etteivät ne kerro sitä millaisesta varallisuudesta on kysymys. Siksi on tärkeämpää erityisesti PK-yrityksen ja yrittäjän kannalta arvioida yrityksen varallisuuden rakennetta ja näin ollen on tarpeellista tarkastaa taseen vastaavaa-puolelta, mistä yrityksen vakavaraisuus todella muodostuu. Näin voidaan varmistaa, että yrityksellä on helposti myytävissä olevaa omaisuutta ja ne riittävät kattamaan yrityksen pitkä- ja lyhytaikaiset velat. Vaikeasti realisoidavissa tai vaikeasti rahaksi muutettavan omaisuuden tulisi olla rahoitettu omalla pääomalla. Näin yrittäjän henkilökohtainen riski pienenee mikäli hän on taannut yrityksen velkoja. (Koski. 2012. 65-66)

Rahoitusasemalle, joita on tässä kuvattu omavaraisuusasteella ja nettovelkaantumisasteella on asetettu tietyt tasotavoitteet, joilla pyritään pysymään. Molempien tunnuslukujen perusteella vakavaraisuus on erinomaisella tasolla. Omavaraisuusaste on yli tavoitearvojen. Omalla pääomalla on kuitenkin suurempi kustannus korkeamman tuottovaatimuksen takia kuin vieralla pääomalla. Yrityksen suuri osa pääomasta on oman pääoman ehtoista, yrityksen rahoitus on kalliimpaa, kuin jos käytettäisiin enemmän vierasta pääomaa. On kuitenkin mahdotonta sanoa missä suhteessa yritysten kannattaa käyttää omaa ja vierasta pääomaa. Talouslehdissä on kuitenkin joskus esitetty arvioita, joiden mukaan 60%:n omavaraisuusaste kertoo yrityksen johdon aloitekyvyttömyydestä ja yli 70%:n epäillään jo aivokuolleisuutta. Toisaalta yritys saattaa valmistautua suuriin investointeihin tai muuhun panostukseen kasvattamalla oman pääoman määrää ja sitä kautta varmistaa tulevaisuuden kasvumahdollisuudet. Voidaan myös todeta, että mitä vahvempi omavaraisuusaste on, sitä enemmän tase antaa anteeksi johdon virheellisiä päätöksiä, sitä enemmän yrityksellä on aikaa kestää tappiota, suunnata toimintaansa uudelleen, kehittää uusia tuotteita ja saada rahoitusta yms. (Salmi. 2012. 188.)

Mitä enemmän yrityksellä on velkaa, sitä suurempi kassavirta valuu yrityksestä pois lainanantajille. Mitä korkeampi omavaraisuusaste on, sitä enemmän yrityksellä on valinnanvaraa. Kun rahaa ei kulu lainojen takaisinmaksuun ovat ne käytettävissä erilaiseen panostukseen kuten asiakashankintaan, tutkimus- ja kehitystoimintaan, markkinointiin, hintakilpailuun ja laman keston.

Yrityksen nettovelkaantumisaste on ollut koko tarkasteluajanjakson negatiivinen, mikä tarkoittaa yrityksessä olevan nettokassaa. Tämä tarkoittaa, että yritys on käytännössä nettovelaton. Kohdeyrityksellä ei ole ollut tarkasteluajanjaksolla lainkaan pitkäaikaista velkaa.



Kuva 2: Vakavaraisuuden tunnuslukujen kuvaajat, 2012-2014

Nettovelkaantumisen ylärajana pidetään 100%. Se perustuu hyvään taloudenpitoon ja sitä voidaan ajatella riskinjakomittarina, koska luotonantaja ei normaalisti halua ottaa yrityksen toiminnasta suurempaa riskiä kuin sen omistaja. Nettovelkaantumisastetta voidaan pitää tarkempana velkaantuneisuuden tunnuslukuna kun omavaraisuusastetta.

Hyvän vakavaraisuuden voidaan katsoa antavan yritykselle pelivaraa tulevaisuudelle. Vakavaraisella yrityksellä lainatun pääoman osuus koko pääomasta ei ole liian suuri ja yritys pystyy vaivatta selviytymään vieraan pääoman korkomaksuista. Mitä vakavaraisempi yritys on, sitä paremmin yritys voi tehdä itsenäisiä ratkaisuja ja päinvastoin, mitä heikompi vakavaraisuus on, sitä helpommin vieraan pääoman ehdoin rahaa antavat tahot asettavat vaatimuksia yritykselle lainan ehtoina. (Vilkkumaa. 2010. 50.)

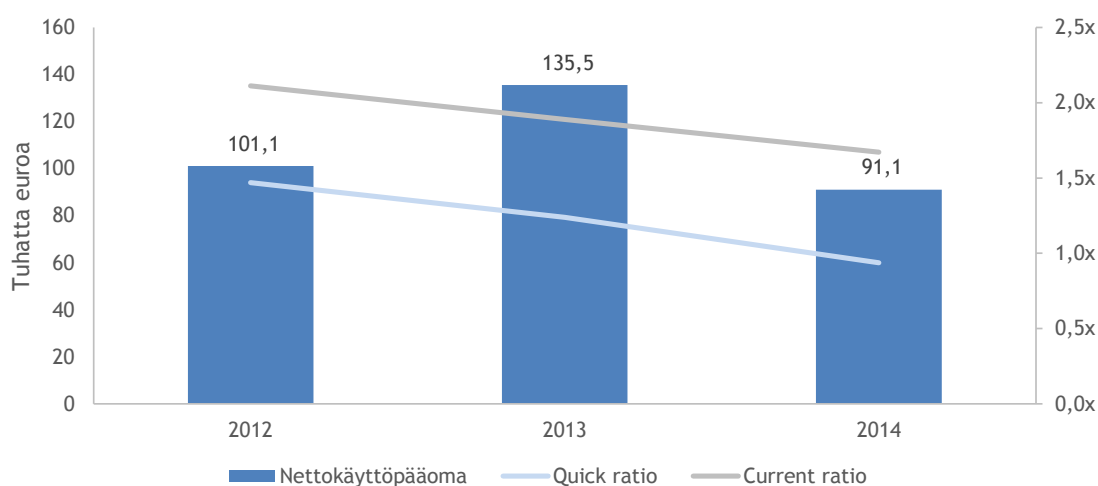
Liika vieraan pääoman käyttö voi johtaa rahoituskriisiin, mutta toisaalta liian varovaisesti vierasta pääomaa käytettynä yritys ei hyödynnä vieraan pääoman vipuvaikutusta, jolloin sen oman pääoman tuottoaste jää matalammaksi kuin velkavipua käyttävällä yrityksellä. Yrityksen tuleekin löytää optimaalinen pääomarakenteensa. (Kallunki. 2014. 115.)

7.1.3 Maksuvalmiuden tunnusluvut

Tässä työssä tarkastellaan kohdeyrityksen staattista maksuvalmiutta. Tällöin maksuvalmiutta tarkastellaan tietyllä hetkellä, joka on tilinpäätöspäivän tilanne. Analyysissa verrataan nopeasti rahaksi muutettavan omaisuuden suhdetta lyhytaikaisiin velkoihin. (Yritystutkimus Ry. 2011. 71.) Staattisessa maksuvalmiudessa on kysymys pääomarakenteesta ja lyhytaikaisia velvoitteita vastassa tulee olla likviditeettiä joko taseessa tai sen ulkopuolella. Ongelmia syntyy, jos varat sitoutuvat liiaksi muualle kuin kassaan. (Salmi. 2012. 206.)

Yrityksen current ration arvot ovat hyviä. Arvo on ollut jopa 2,11. Arvo on laskenut siitä, mutta se on edelleen hyvällä tasolla. Yrityksen kokonaisvelkamäärä on siis hallittavissa ja sen varat riittävät velanhoidokulujen maksamiseen. Quick ratio mittaa yrityksen mahdollisuuksia selviytyä lyhytaikaisista velvoitteistaan pelkän rahoitusomaisuuden avulla. Se on current ratiota suppeampi staattisen maksuvalmiuden mittari, koska se huomio likvideiksi varoiksi vain kaikkein nopeimmin rahaksi muutettavat taseen erät. (Salmi. 2012. 201-252.) Kohdeyrityksen quick ration arvo on pysytellyt vertailujakson ajan noin 1 tasolla. Vuonna 2012 se oli 1,5. Vuosi 2013 oli edellisvuotta heikompi, mutta arvo oli yli 1. Vuonna 2014 quick ration arvo oli 0,9. Laskennalliset arvot quick ratiolle ovat siis hyvät. Tämä kertoo pelkistetysti siitä, että likviditeetti on hyvä ja rahoitusriski pieni. Kohdeyritys pystyy suurella todennäköisyydellä selviämään lyhyellä aikavälillä erääntyvistä maksuistaan likvideillä rahavaroilla, mikä antaa yritykselle rahoituksellista joustoa ja suojaa liiketoiminnan kassavirtojen heilahtelua vastaan. Suuren likviditeetin käänköpuoli on kuitenkin sen kustannus. Rahavarat tuottavat heikosti, varsinkin alhaisen markkinakoron aikaan.

Yrityksen staattista maksuvalmiutta on kuvattu myös nettokäyttöpääoman avulla. Se muodostuu siitä omasta ja pitkäaikaisesta pääomasta jota tarvitaan vaihtuvien vastaavien kattamiseen. Nettokäyttöpääoma on kasvanut vuodesta 2012 vuoteen 2013, mutta laskenut vuosien 2013 ja 2014 välillä.



Kuva 3: Maksuvalmiuden tunnuslukujen kuvaajat, 2012-2014

Kuvassa Kuva 3 on esitetty kohdeyrityksen maksuvalmiuden kuvaajat. Vaikka tunnuslukujen trendi on ollut laskeva, ovat kaikki maksuvalmiuden tunnusluvut edelleen ohjearvojen mukaan hyvällä tasolla. Monissa tutkimuksissa on todettu quick ration heikkenevän selvästi lähestyttäessä konkurssia ja vaikka kohdeyhtiön tapauksessa konkurssiriskiä ei ole, tulisi yrityksen miettiä keinoja liiketoimintansa parantamiseen ja maksuvalmiuden tunnuslukujen kehi-

tyssuunnan kääntämiseen. Yksi keino on myynnin lisääminen eli liikevaihdon kasvattaminen. Toinen keino parantaa maksuvalmiutta on kustannusten karsiminen. Maksuvalmiutta voi parantaa myös esimerkiksi hintojen nostamisella, mutta sen käyttöä on harkittava tarkkaan, ettei se aiheuta menekien vähenemistä.

PK-yrityksessä yrityksen rahavirrat kulkevat yleensä epäsäännöllisesti, joten taseen tunnusluvut saattavat antaa virheellisen kuvan yrityksen maksuvalmiudesta, koska ne ovat poikkileikkauksia tietystä hetkestä. (Koski. 2012. 94) Tästä syystä yrityksen maksuvalmiutta tarkastellaan lisäksi kassavirtalaskelmalla kappaleessa 7.2. Mikäli quick ratio- tunnuslukua halutaan käyttää paremmin maksuvalmiuden ennustamiseen, kannattaa yrityksen laskea se kuukausittain ja näin varmistaa, että kyseisen tunnusluvun trendi on nouseva. Jos sen arvo on laskeva, kertoo se, että yritys on ennen pitkään ajautumassa maksuvaikeuksiin.

Kohdeyrityksen luottoluokitus on korkein mahdollinen eli AAA. Se tarkoittaa, että yrityksen korkojen ja pääoman takaisinmaksukyky on äärimmäisen hyvä. Tästä on suuri etu yritykselle, koska parhaan ja huonoimman investment grade -luokan koroissa on noin 0,5-1 prosenttiyksikön ero. Hyvä luottoluokitus mahdollistaa rahan lainaamisen hyvin ehdoin. Se auttaa myös oman pääoman ehtoisen rahoituksen saamisessa.

7.1.4 Kasvu

Edellä käsiteltyjen tilinpäätösanalyysin pääkomponenttien eli kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden lisäksi luetaan niihin kuuluvaksi myös kasvu. Kasvun katsotaan olevan välttämätöntä monestakin syystä. Kasvamista muun muassa pidetään yleensä positiivisena signaalina yrityksen tulevaisuudesta, koska yrityksen arvo muodostuu kokonaan tai osaksi tulevaisuuden rahavirtaodotuksista.

Jos talouden perusta ei ole kunnossa, ei yritys kykene kasvamaan ainakaan terveellä tavalla. Terveellä kasvulla tarkoitetaan sitä, että yritys kykenee huolehtimaan kasvun vaatimasta rahoituksesta riittävässä määrin omalla liiketoiminnallaan. Taseen pidemmän aikavälin terveen ylärajan katsotaan olevan:

$$\text{Taseen kasvuprosentti} \leq \text{sijoitetun pääoman tuottoprosentti}$$

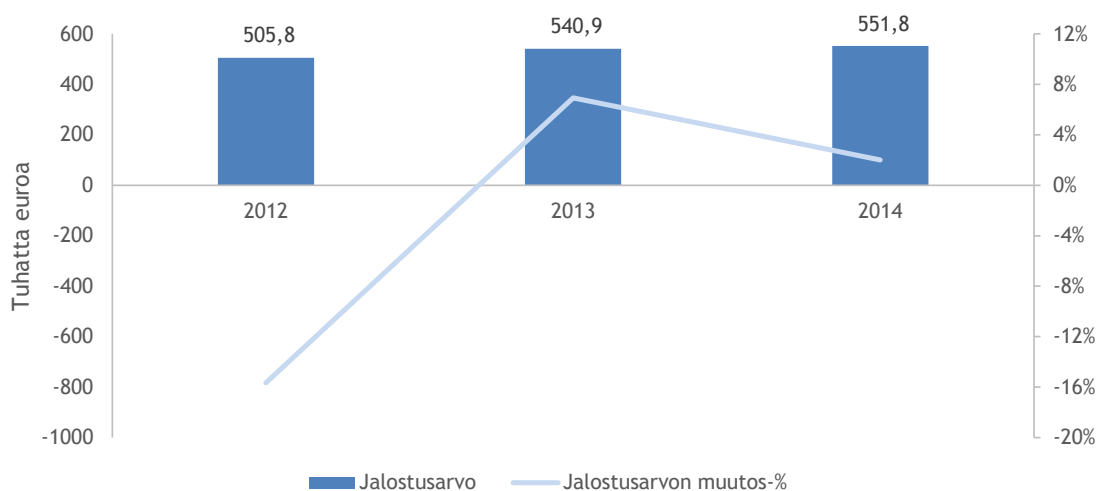
Yllä olevaa kaavaa on tulkitaan niin, että kannattavuuden eli liikeluoksen on oltava suhteessa sijoitettuun pääomaan. Liikeluoksen on kasvettava, jos tase kasvaa. Taloudellisessa mielessä yritys voi olla terve vaikkei se kasvaisikaan. Usein pienissä omistajavetoisissa yrityksissä kasvutavoite on sidoksissa omistajan henkilökohtaiseen tulostavoitteeseen. Ilman minkäänlaista kasvua yrityksen tulevaisuutta on vaikea hallita. Kasvua voidaan mitata esimerkiksi jonkun

reaalivolyymien kuten tuottojen tai omaisuuden muutoksen avulla. Kasvuksi voidaan katsoa myös jalostusarvon muutos. Jalostusarvon muutos on kasvumittari, joka tarkastelee liikevaihtoa paremmin yrityksen todellista kasvua. Usein pelkkä liikevaihdon tarkastelu ei anna hyvää kokonaiskuvaa yrityksestä, koska kulut voivat kasvaa suhteessa liikevaihtoon nopeammin, jolloin kasvu ei ole kannattavaa. Yrityksen menestyksekkääseen kasvuun liittyy siten keskeisesti kulurakenne sekä sen tehokas hallinta, jota jalostusarvo kuvaa hyvin.

Jalostusarvolla tarkoitetaan arvonlisäystä, jonka yritys saa reaali-prosessissaan aikaiseksi. Jalostusarvo saadaan lisäämällä käyttökatteseen sellaiset kulut, joihin liittyviä arvonlisäyksiä ei ole ostettu ulkopuolelta, vaan arvonlisäys on tehty itse. Tällaisia kuluja ovat tyypillisesti yrityksen henkilöstökulut. Jalostusarvo kertoo myös, mikä on yrityksen osuus kansantuotteen lisäyksessä. Sen arvo on hyvin toimialakohtainen. (Salmi. 2012. 251-252.)

$$\text{Jalostusarvo} = \text{Käyttökate} + \text{henkilöstökulut}$$

Kasvu on välttämätöntä yritykselle, muun muassa siksi, koska yleensä ne markkinat, joilla yritys toimii, kasvavat. Mikäli yritys ei kykene kasvamaan markkinoiden mukana, se menettää markkinaosuuttaan ja asiakkaiden löytäessä mahdollisesti laadukkaampia tai kustannustehokkaampia vaihtoehtoja. Kohdeyrityksen liikevaihto on pysynyt lähes samana tarkasteluajanjakson ajan. Liikevaihdossa on nähtävissä pieni notkahdus kausien 2012 (1007,4 t€) ja 2013 (969,1 t€) välillä. Keskimäärin jalostusarvon kasvu on ollut samaa luokkaa kuin liikevaihdon vuosittainen kasvu, joten liiketoiminnan euromääräinen kasvu on ollut ”tervettä”.



Kuva 4: Jalostusarvon kuvaajat, 2012-2014

7.2 Kassavirtalaskelma

Yrityksen kassavirtaa analysoitiin käyttämällä Yritystutkimusneuvottelukunnan suosittelemaa epäsuoraa kassavirtalaskelmaa. Yritystutkimusneuvottelukunnan kassavirtalaskelma valittiin, koska se on tarkoitettu nimenomaan tilinpäätösanalyysin välineeksi. (Niskanen & Niskanen. 2003. 192.) Analysoinnin helpottamiseksi kassavirtalaskelmassa esitetään välisummaa, joita kutsutaan jäämiksi. Yritystutkimusneuvottelukunnan mukaisessa kassavirtalaskelmassa jäämiä ovat myynnin kassaanmaksut, toimintajäämä, rahoitusjäämä ja investointijäämä. Kassavirtalaskelman tulokset on yhdistetty alta löytyvään taulukkoon Taulukko 3.

EUR tuhatta	2014	2013	2012
Liikevaihto	969,0	969,1	1007,4
-/+ Myyntisaamisten muutos	28,4	7,1	0,5
+ Saatujen ennakoiden lisäys	0,0	-6,8	5,6
Myynnin kassaanmaksut	997,4	969,4	1013,6
+ Liiketoiminnan muut tuotot	0,0	0,0	0,0
- Ostot tilikauden aikana	-176,1	-193,7	-260,7
+/- Ostovelkojen muutos	14,4	-15,8	52,2
-/+ Vaihto-omaisuusennakoiden muutos	0,0	0,0	0,0
- Liiketoiminnan kulut	-312,8	-362,2	-555,6
+/- Siirtovelkojen muutos	-44,8	45,7	14,2
-/+ Siirtosaamisten muutos	-2,2	0,0	27,9
+/- Muiden lyhytaikaisten korottomien velkojen muutos	4,2	-1,8	1,0
+/- Pakollisten varausten muutos	0,0	0,0	0,0
+ Valmistus omaan käyttöön	0,0	0,0	0,0
Toimintajäämä	480,1	441,5	292,5
+ Rahoitustuotot	2,3	1,6	2,1
- Rahoituskulut	-4,1	-2,0	-0,9
- Tuloverot ja muut välittömät verot	-38,3	-44,4	-33,6
- Osingot/yksityiskäyttö	-100,0	-162,8	-163,6
+ Satunnaiset tuotot	0,0	0,0	0,0
- Satunnaiset kulut	0,0	0,0	0,0
Rahoitusjäämä	340,1	233,9	96,3
- Nettoinvestoinnit (+ investointien nettopurku)	-245,2	-235,2	-115,8
-/+ Sijoitusten ja pitkäaikaisten saamisten muutos	0,0	0,0	10,0
Investointijäämä	94,9	-1,3	-9,5
+/- Pitkäaikaisen vieraan pääoman muutos	0,0	0,0	0,0
+/- Lyhytaikaisen muun kuin edellä käsitellyn korollisen vieraan pääoman muutos	0,0	0,0	0,0
+/- Oman pääoman muutos pl. osingonjako	-156,5	0,0	0,0
-/+ Muiden lyhytaikaisten saamisten muutos	-20,6	-15,9	8,7
-/+ Likvidien varojen muutos	82,1	17,2	0,8
	0,0	0,0	0,0

Taulukko 3: Kohdeyrityksen yritystutkimusneuvottelukunnan mukainen kassavirtalaskelma

YTN:n kassavirran ensimmäinen jäämä on myynnin kassaanmaksut, mikä kuvaa yrityksen jatkuvasta liiketoiminnasta saatuja myyntituottoja. Kun liikevaihdosta on saatu vähennettyä tilikauden myyntisaamisten muutos ja lisättyä saatujen ennakoiden muutos, saadaan kohdeyrityksen myynnin kassaanmaksuiksi 1 013,6t€ vuonna 2012 (100,6% liikevaihdosta), 969,4t€

vuonna 2013 (100% liikevaihdosta) ja 997,4t€ (102,9% liikevaihdosta) vuonna 2014. Vuosien 2012 ja 2013 myynnin kassaanmaksut ovat linjassa liikevaihdon kanssa ja vuonna 2014 ne olivat hieman yli vuotuisen liikevaihdon, johtuen vuoden 2013 myyntisaamisten tuloutuksista. Myynnin kassaanmaksut ei juurikaan anna informaatiota kassavirran riittävydestä velvoitteiden hoitoon, vaan se kuvaa lähinnä liiketoiminnan volyymin muutosta. Myynnin kassaanmaksuja arvioitaessa tulee kiinnittää huomiota taseesta johdettujen myyntisaamisten, osatuloutusaamisten ja saatujen ennakoiden muutokseen, koska nämä erät saattavat aiheuttaa jäämään merkittäviä heilahteluja. Esimerkiksi myyntisaamisten määrä saattaa olla tilinpäätöshetkellä poikkeuksellisen alhainen mikä kasvattaa näennäisesti myynnin kassaanmaksuja.

Kassavirran seuraava välisumma on toimintajäämä, joka kuvaa yrityksen operatiivisesta toiminnasta saatuja kassavirtoja ennen rahoituseriä ja investointeja. Toimintajäämä antaa kohtuullisen hyvän kuvan yrityksen kannattavuudesta ja kassavirran riittävydestä. Vuonna 2012 toimintajäämä on ollut poikkeuksellisen alhainen suurten ostojen ja liiketoiminnasta johtuvien kulujen takia. Kannattavuus on kuitenkin parantunut joka vuosi tämän jälkeen johtuen pääasiassa ostojen merkittävästä vähenemisestä sekä yleisestä kulurakenteen pienenemisestä. Toimintajäämä oli vuonna 2012 29% liikevaihdosta, 2013 45,6% ja vuonna 2014 49,6%.

Toimintajäämän jälkeen seuraava tarkasteltava jäämä on rahoitusjäämä, joka kertoo kuinka hyvin kohdeyritys on selvinnyt liiketoiminnan rahoitukseen liittyvistä kuluista ja veroista sekä kuinka paljon osinkoa on nostettu. Rahoitusjäämä on kehittynyt vuosittain suotuisasti johtuen osingonjaon pienenemisestä suhteessa liikevaihtoon. Vuonna 2012 rahoitusjäämä oli 9,6% liikevaihdosta, 2013 se oli 24,1% ja 2014 35,1%. Suotuisa kehitys johtuu siitä, että yrityksestä on nostettu vähemmän osinkoja suhteessa toimintajäämään, jolloin rahaa on jäänyt enemmän investointien kattamiseen. Tällöin riittävä rahoitusjäämä parantaa yrityksen taloudellista tilannetta, sillä yrityksen ei tarvitse rahoittaa investointejaan pelkällä velkapääomalla.

Viimeinen tarkasteltava jäämä on investointijäämä, joka on ollut vuosina 2012 (-0,9%) ja 2013 (-0,1%) hieman negatiivinen liiketoimintaa ylläpitävien nettoinvestointien korkean tason takia. Kuitenkin vuonna 2014 (9,8%) rahoitusjäämällä pystyttiin kattamaan nettoinvestoinnit, jolloin investointijäämä oli noin 94 000e positiivinen. Investointijäämän jälkeiset erät kertovat miten positiivinen jäämä on käytetty tai miten negatiivinen jäämä on katettu.

Kassavirtapohjaisten jäämien kehitys on yleisesti ollut suotuisaa tarkasteluperiodilla, mikä kertoo yrityksen parantuneesta kannattavuudesta sekä tehostuneesta rahavirtojen hallinnasta. Vaikka liikevaihto on vuosittain hieman laskenut, on yrityksen kassavirtapohjainen kannattavuus parantunut, mikä näkyy toiminta-, rahoitus- ja investointijäämistä. Yritys on myös kyennyt parantamaan rahavirtojensa hallintaa esimerkiksi osingonjakoa kohtuullistamalla, mikä on vapauttanut varoja esimerkiksi vuonna 2014 tehtyyn transaktioon, jossa yrityksen omistus-

pohja restrukturoitiin. Suotuisa kassavirtapohjaisten jäämien kehitys ennustaa yritykselle tulevaisuudessa myös parempaa asemaa suhteessa muihin alan toimijoihin rahoituksellisen ketteryyden kehittyessä, koska ulkoisen rahoituksen tarve vähenee.

8 Rahoitusratkaisu

Tässä kappaleessa arvioidaan yrityksen tulevaisuuden taloudellista menestystä ja vaikutuksia kassavirtoihin sekä tunnuslukuihin analyysin aikaisemmissa vaiheissa kerätyn informaation perusteella. Ennusteiden laadinnassa käytetään paljon oletuksia ja silloin myös tilinpäätöksen ulkopuolisten tietojen, kuten yleisen taloudellisen tilanteen merkitys korostuu.

Tärkeimpänä rahoitusratkaisuna kohdeyrityksen tulisi ottaa lisää pitkäaikaista velkaa, joka PK-yrityksen tapauksessa olisi pankkilainaa. Kun yritys lisää velanottoa, se pystyy rahoittamaan liiketoimintaa ylläpitävät nettoinvestoinnit edullisemmin verrattuna omaan pääomaan, jolloin sekä sijoitetun että oman pääoman tuottoasteet paranevat. Rahoituksellisesti nettovelan kasvu lisää kuitenkin oman pääoman tuottoastetta suhteellisesti enemmän verrattuna sijoitetun pääoman tuottoon, sillä osa liiketoimintariskistä siirtyy velkapääoman sijoittajille.

Lisäksi, velasta saatava veroetu ($R_d \cdot (1-t)$), jossa R_d = velan kustannus ja t = yrityksen veroaste) vähentää yrityksen verotaakkaa, kun se voi vähentää velasta maksettavat korkokulut verotuksessaan. Velkaa ottaessaan yrityksen tulee siten pyrkiä maksimoimaan velasta saatavan veroedun määrä, mutta myös huomioida nettovelkaisuusasteen kasvusta johtuva konkurssiriskin kasvu. Tällöin kohdeyritykselle suositeltava rahoitusratkaisu vaatii tasapainottelua oman ja vieraan pääoman käytöstä aiheutuvien hyötyjen ja haittojen välillä, mitä velkarahoituksen lisääminen tuo tullessaan.

Velkapääoman kasvattamisen lisäksi yrityksen olisi suositeltavaa keskittyä tulevaisuudessa myös verosuunnitteluun kuluja ja tuloja optimoimalla, minkä tarkoituksena on vaikuttaa yrityksen lopulliseen verorasitukseen. Leppiniemi ja Walden (2014) painottavat, että verosuunnittelua on ajateltava kokonaisuutena, jossa otetaan huomioon niin verovelvollisen henkilökohtaiset että hänen omistaman yrityksen taloudelliset olosuhteet. Osinkoverouudistuksen myötä osinkoverotus on kiristynyt erityisesti pienten osinkojen saajilta. (Viitala. 2014. 29.) Tiettyyn rahamäärään asti riippuen veroprosentista sekä yritykselle aiheutuvista sivukuluista kuten sosiaaliturvamaksukuluista omistajan kannattaa nostaa palkkaa. Progressiivinen ansiotulojen verotus vaikuttaa palkan maksun edullisuuteen. Juusela ja Wahlroos (2010. 28-31.) ovat laskeneet, että yrittäjän kannattaa nostaa yrityksestä yrittäjän eläkelain (YEL) piiriin kuuluvaa palkkaa kunnes yrittäjän henkilökohtainen veroaste ylittää 23%. He perustelivat laskelmaa sillä, että verotus pysyy näin aina vanhan yhteisöverokannan alapuolella. Vuoden 2013 verotukseen sovellettuna yrittäjän olisi kannattanut nostaa palkkaa kunnes henkilökohtaisen

veroprosentti ylittää 22%. Kun yrittäjä on hyödyntänyt edellä mainitun minimipalkkavaihtoehdon, on kannattavaa nostaa osinkoja. Koponen (2014. 100.) on laskenut vuoden 2014 tilanteen, jossa palkkaa olisi kannattanut nostaa vain alle 20% veroprosentilla. Verotuksen kiristyksessä kannattaa kohdeyrityksen siis hyödyntää aktiivisesti vero-optimointia ja palkkaa maksaa ainakin se määrä, jolla palkasta maksettava vero jää alle yhtiöverokannan. Tällä hetkellä kohdeyrityksessä varoja siirretään yrityksestä omistajayrittäjälle kolmella eri keinolla: palkkana, osinkona ja yrityksen maksamina eläkemaksuina.

Tilinpäätöshetkelle ajoittuvassa verosuunnittelussa voidaan pyrkiä pohtimaan käyttöomaisuudesta tehtäviä harkinnanvaraisia poistoja. Poistojen kasvattaminen alentaa tilikauden tulosta, jolloin yritys maksaa myös vähemmän veroja syntyneestä voitosta. Poistojen harkinnanvarainen kasvattaminen kannattaa etenkin mikäli yrityksen tulos muodostuu tappiolliseksi poistojen lisäämisen myötä. Kohdeyrityksen osalta poistoja voitaisiin hyödyntää sopivissa tilanteissa tekemällä tulokseen vaikuttavia harkinnanvaraisia poistoja yrityksen liiketoimintaan keskeisesti kuuluvista autoista. Tulosvaikutus olisi kuitenkin kertaluontoinen sekä suhteellisen pieni autojen tasearvon alhaisesta liikevaihtosuhteesta johtuen. Harkinnanvaraisia poistoja tehtäessä on kuitenkin muistettava, että elinkeinoverolaki (EVL) on määrittänyt enimmäispoistojen määrän, jota ei saa ylittää. Tätä syvällisemmin muihin verosuunnittelukeinoihin ei tässä työssä perehdytä.

Tasetta ja tuloslaskelmaa koskevien toimien lisäksi kohdeyrityksen tulisi investoida liiketoiminnan kehittämiseen ja kasvuun. Tarkasteltaessa kohdeyrityksen liikevaihtoa ja sen vuosittaista vaihtelua voidaan todeta, että yrityksen keskeinen strategia ei ole kasvaa, sillä liikevaihto on pysynyt noin miljoonassa eurossa vuodesta toiseen. Tällöin yritys tarvitsee rahoitusta pelkästään liiketoimintaa ylläpitäviin investointeihin. Suosituksena yrityksen tulisi pyrkiä parantamaan operatiivista tehokkuuttaan ja siten alentamaan ylläpitoinvestointeihin sitoutuvaa pääomaa, jolloin kannattavuus ja kassavirta paranisivat ja rahaa vapautuisi enemmän esimerkiksi osingonjakoon. Lisäksi, mikäli yrityksen keskeinen tavoite ei ole kasvaa ja investoida tuotantoa kasvattaviin hyödykkeisiin, tulisi ylimääräiset varat jakaa osinkoina omistajille.

Tulevaisuutta silmällä pitäen kohdeyrityksen on pohdittava onko kannattavaa, ettei yritystoimintaa haluta kasvattaa. Tällöin on mietittävä onko liiketoimintaympäristö niin stabiili, että yritys voi selviytyä nykyisellään ilman liiketoiminnan kasvua. Kohdeyrityksen nykyisen kannattavuuden perusteella voi olettaa, että markkinoille tulee uusia kilpailijoita, jotka voivat heikentää kohdeyrityksen kannattavuutta sekä alentaa markkinaosuutta. Tämä vaatii muun muassa markkinoiden ja toimintaympäristön tarkkaa ja jatkuvaa tutkimista. Onkin ensiarvoisen tärkeää, että yrityksen johto näkee yrityksen realistisesti kilpailukentässä ja pyrkii proaktiivisesti olemaan kilpailijoitaan edellä sekä edesauttamaan strategisten tavoitteiden saavutta-

mista. Mikäli kasvu on markkinatutkimuksen mukaan edellytys yritystoiminnan jatkumiselle, on myös hyvä pohtia pystyykö kohdeyritys hakemaan kasvua nykyisten asiakkaiden avulla vai pitäisikö sen miettiä uutta asiakasryhmää, jonka avulla on mahdollista saavuttaa menestyksekkään tulevaisuuden vaatimat tavoitteet.

Nykyisellään kannattavalla liiketoiminnalla kohdeyritys pystyy kuitenkin ylläpitämään sekä mahdollisesti myös kasvattamaan hyvää maksuvalmiuttaan. Tämä johtaa hyvään vakavaraisuuteen, jolloin kohdeyritys pystyy vähintäänkin olla hyvin varautunut mahdollisiin talouden tai toimialan huonoihin aikoihin. Lopuksi, yrityksen on myös huomioitava, että korkea kannattavuus tekee toimialasta houkuttelevan, mikä voi vaatia myös kasvuun tähtääviä toimia kannattavuuden parantamisen ohella.

9 Yhteenveto

Opinnäytetyön tavoitteena oli tarkastella kohdeyrityksen taloudellisia toimintaedellytyksiä tilinpäätösanalyysin avulla. Tilinpäätösanalyysi on perinteinen ja monipuolinen tapa analysoida yrityksen taloudellista tilannetta lyhyellä ja pitkällä aikavälillä. Tilinpäätösanalyysi kohdennettiin yrityksen kolmeen toimintavuoteen käsittäen tilikaudet 2012-2014. Tarkastelu toteutettiin tilitoimiston laatimien virallisten tilinpäätösmateriaalien avulla, jotka käsittävät tasekirjat liitetietoineen ja tase-erittelyt näiltä kolmelta tilikaudelta. Mielestäni käytettävissä olevan aineiston laajuus oli kattava ja ajanjakso tarpeeksi pitkä, jotta kohdeyrityksen taloudellisen tilanteen kehittymisestä saatiin luotettava kuva.

Taloudellisten toimintaedellytysten selvittämiseen käytettiin tunnuslukuanalyysiä, johon valittiin yhteensä 6 tunnuslukua. Tunnusluvut valittiin teoreettisin perustein tutkimusongelma huomioiden. Lisäksi niiden valitaan on vaikuttanut niiden yleisyys, vertailtavuuden sopivuus kohdeyrityksen kehityksen seurantaan ja toimivuus aikaisemmissa tutkimuksissa. Näiden tunnuslukujen pohjalta analysoitiin kohdeyrityksen kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta. Tunnuslukujen pohjalta tehtiin myös johtopäätöksiä yrityksen taloudellisesta tilanteesta. Kuten aiemminkin on todettu, joidenkin tunnuslukujen arvioinnissa on muistettava, että ne ovat vain läpileikkauksia tilinpäätöshetkestä ja poikkeavuus koko vuoden keskimääräisiin lukuihin voi olla hyvinkin suuri. Tunnuslukuanalyysin tulokset on koottu sanalliseen muotoon alla olevaan taulukkoon Taulukko 4.

YHTEENVETO	2012	2013	2014
Kannattavuus	Hyvä	Erinomainen	Erinomainen
Vakavaraisuus	Erinomainen	Erinomainen	Erinomainen
Maksuvalmius	Erinomainen	Hyvä	Hyvä

Taulukko 4: Tunnuslukuanalyysin tulokset yhteenvetona, 2012-2014

Tunnuslukuanalyysin perusteella voidaan sanoa, että kohdeyrityksen kannattavuus on erinomaista. Kannattavuuden tunnuslukujen arvot ovat olleet hyvällä tasolla Yritystutkimusneuvottelukunnan laatimien ohjearvojen suhteen, mikä kertoo siitä, että toiminnasta on syntynyt yritykselle enemmän tuloja kuin menoja. Myös maksuvalmiutta arvioitaessa voidaan sen todeta olevan hyvällä tasolla, sillä yritys on kyennyt suoriutumaan lyhytaikaisista veloistaan ilman ulkopuoliseen rahoitukseen turvautumista, vaikka tunnuslukujen arvot ovatkin hieman laske-neet tarkasteluperiodin loppua kohden. Hyvän maksuvalmiuden lisäksi kohdeyritys on myös vakavarainen. Vakavaraisuuden tunnusluvut kertovat kohdeyrityksen varsin hyvästä ja terveestä pääomarakenteesta, sillä omavaraisuusaste on ollut keskimäärin noin 57% ja nettovelkaantumisaste noin -46%. Hyvä vakavaraisuus on kohdeyrityksen etuna etenkin silloin, kun on otettava lainaa muun muassa uusien investointien vuoksi tai matalasuhdanteesta johtuvan heikon maksuvalmiuden parantamiseksi. Myös kohdeyrityksen kassavirtalaskelmat osoittivat hyvän kannattavuuden ja maksuvalmiuden.

Tilinpäätösanalyysistä voi päätellä kohdeyrityksen olevan hyvin vakiintunut, kannattava ja vakavarainen yritys. Se on omavarainen ja pystyy hyvin todennäköisesti selviytymään myös heikommassakin taloudellisessa tilanteessa oman pääoman vetoisuutensa ja velattomuutensa ansiosta.

Kaikissa tutkimuksissa arvioidaan lopuksi niiden luotettavuutta, jota kuvaavat eri näkökulmis-ta reliabiliteetti ja validiteetti. Validiteetilla eli pätevyydellä tarkoitetaan tutkimuksen kykyä mitata sitä, mitä oli tarkoitus selvittää. Reliabiliteetilla eli luotettavuudella puolestaan tarkoitetaan saatujen tulosten tarkkuutta. (Heikkilä. 2010. 29-30.) Opinnäytetyö on pätevä ja luotettava, koska käytetty tarkasteluajanjakso oli riittävän pitkä, tilinpäätösanalyysi oli kat-tava sekä käytetty data oli luotettavaa ja ulkopuolisen tahon verifioimaa.

Lähteet

- Aho, T. & Kotovaara, P. 1993. Tunnusluvut yrityksen talouden kuvaajana. Tilintarkastus-Revision. Nro 6. 475-479.
- Berger, A. & Udell, G. 1998. The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 22. Issue 6-8.
- Breadley, A., Myers, S. & Allen, F. 2011. *Principles of Corporate Finance*. 10th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Copeland, T., Weston, J. & Shastri, K. 2005. *Financial Theory and Corporate Policy*. 3th edition. USA: Addison-Wesley Publishing Company.
- Eskola, A. & Mäntysaari, A. 2006. *Menestys, kannattavuuden hallinnan perusteet*. Helsinki: Otava.
- Fridson, M. & Alvarez, F. 2002. *Financial Statement Analysis - A Practitioner's Guide*. 3rd Edition. USA: John Wiley & Sons.
- Hall, G., Hutchinson, P. & Michaelas, N. 2004. Determinants of Capital Structures of European SMEs. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol 31. No. 5-6.
- Heikkilä, T. 2010. Tilastollinen tutkimus. 7.-8. painos. Helsinki: Edita.
- Immonen, R., Ossa, J. & Villa, S. 2014. *Osaakeyhtiön pääoman hallinta*. 2., uudistettu painos. Helsinki: Talentum.
- Joeveer, K. 2013. What do we know about the capital structure of small firms. *Small Business Economics*. Vol. 41. Issue 2.
- Juusela, J. & Wahlroos, H. 2010. Yrittäjän verosuunnittelu epävarmuustilanteessa. *Tilisanomat*: 2010: 3.
- Kallunki, J-P. 2014. *Tilinpäätösanalyysi*. Helsinki: Talentum.
- Kinnunen, J., Laitinen, E., Laitinen, T., Leppiniemi, J. & Puttonen, V. 2007. *Avain laskenta-toimeen ja rahoitukseen*. Helsinki: KY-Palvelu.
- Knupfer, S. & Puttonen, V. 2014. *Moderni rahoitus*. 7., uudistettu painos. Helsinki: Talentum Media.
- Koponen, J. 2014. *Osingonjakajan verokirja*. Vantaa: Verotieto.
- Koski, T. 2012. *PK-yrityksen strateginen talousjohtaminen*. Helsinki: Helsingin Kamari.
- Kotro, M. 2007. *Yrityksen kannattavuus ja rahoitus, aloittavan ja PK-yrityksen näkökulma*. Helsinki: Edita.
- Laitinen, E. 1989. *Yrityksen talouden mittarit*. 2., painos. Espoo: Weilin & Göös.
- Laitinen, E. & Laitinen, T. 2004. *Yrityksen rahoituskriisin ennustaminen*. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino.
- Leppiniemi, J. & Puttonen, V. 2002. *Yrityksen rahoitus*. 2., uudistettu painos. Helsinki: WSOY.

- Leppiniemi, J. & Kykkänen, T. 2015. Kirjanpito, tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta. 9., uudistettu painos. Helsinki: Talentum.
- Leppiniemi, J. & Walden, R. 2014. Tilinpäätös- ja verosuunnittelu. Helsinki: Talentum.
- Martikainen, M. & Vaihekoski, M. 2015. Yrityksen rahoituksen perusteet. Helsinki: Sanoma Pro.
- Michaelas, Nicos, Francis Chittenden & Panikkos Poutziouris. 1998. A model of capital structure decision making in small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development* 5:3. 255.
- Modigliani, F. & Miller, M. The Cost of Capital. 1958. *Corporation Finance and the Theory of Investment*. *American Economic Review*. Vol. 48. 261-297.
- Myers, S. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*. Vol 39. No. 3. 575-292.
- Myers, S. & Majluf, N. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. Vol 13. No. 2. 219-244.
- Mäkinen, L. 2012. Yrityksen kassasuunnittelu. Helsinki: Suomen Yrityskirjat.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2003. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Edita.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. 7., uudistettu painos. Helsinki: Edita.
- Pandley, I. 2004. Capital structure, profitability and market structure: evidence from Malaysia. *Asia Pacific Journal of Economics & Business*. Vol. 2.
- Romano, C., Tanewski, G., & Smyrniotis, K. 2001. *Journal of Business*. Capital Structure Decisions Making: A Model For Family Business.
- Ross, S. 1977. The Determination of Financial Structure: The incentive Signalling Approach. *Bell journal of economics*. Vol. 8. No. 1. 23-40.
- Ross, S., Westerfield, R. & Jordan, B. 2008. *Corporate Finance Fundamentals*. 8th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Salmi, I. 2012. Mitä tilinpäätös kertoo? Helsinki: Edita.
- Vilkkumaa, M. 2010. Yrityksen menestyksen mittarit, tunnusluvut, yrityksen hinnan määrittäminen & tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Yrityskirjat.
- Viitala, T. 2014. Osakeyhtiön voitonjaon verotus. Viro: Meedia Zone OÜ.
- Wild, J., Subramanyam, K. R. & Halsey, R. 2007. *Financial Statement Analysis*. 9th edition. Singapore: McGraw-Hill.
- Yritystutkimus Ry. 2011. Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. 9., korjattu painos. Helsinki: Gaudeamus.
- <http://www.yrittajat.fi/fi-FI/tutkimustoiminta/PK-yritysbareometri-II-2015/>

Kuvat

Kuva 1: Kannattavuuden tunnuslukujen kuvaajat, 2012-2014	31
Kuva 2: Vakavaraisuuden tunnuslukujen kuvaajat, 2012-2014.....	33
Kuva 3: Maksuvalmiuden tunnuslukujen kuvaajat, 2012-2014	34
Kuva 4: Jalostusarvon kuvaajat, 2012-2014	36

Kuviot

Kuvio 1: Yrityksen pääomalajit (Knupfer & Puttonen. 2014. 30.)	10
Kuvio 2: Yrityksen arvon kehitys velkaantuneisuuden lisääntyessä (Knupfer & Puttonen. 2014. 33-40.)	14
Kuvio 3: Mayersin ja Majlufin (1984) pecking order -teorian mukainen hierarkia.	16
Kuvio 4. Yrityksen toimintaedellytykset terveyskolmiona (Laitinen. 2004. 243).	19

Taulukot

Taulukko 1. Yritystutkimusneuvottelukunnan suosittelema epäsuora kassavirtalaskelma ..	26
Taulukko 2: Kohdeyrityksen tilinpäätösanalyysin tunnusluvut 2012-2014.....	30
Taulukko 3: Kohdeyrityksen yritystutkimusneuvottelukunnan mukainen kassavirtalaskelma	37
Taulukko 4: Tunnuslukuanalyysin tulokset yhteenvetona, 2012-2014	41

Liitteet

Liite 1 Tunnuslukujen kaavat	49
------------------------------------	----

Liite 1 Tunnuslukujen kaavat

$$\text{Sijoitetun pääoman tuotto prosentti} = \frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Sijoitetun pääoman keskiarvo}} \times 100$$

$$\text{Oman pääoman tuotto prosentti} = \frac{\text{Tilikauden voitto}}{\text{Oman pääoman keskiarvo}} \times 100$$

$$\text{Omavaraisuusaste} = \frac{\text{Oma pääoma}}{\text{Koko pääoma}} \times 100$$

$$\text{Net gearing} = \frac{\text{Korollinen vieras pääoma - rahat ja pankkisaamiset}}{\text{Oma pääoma}} \times 100$$

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Saamiset + rahat ja pankkisaamiset}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}}$$

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Saamiset + rahat ja pankkisaamiset + vaihto-omaisuus}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}}$$

$$\text{Nettokäyttöpääoma} = \text{Vaihto-omaisuus} + \text{myyntisaamiset} - \text{ostovelat} - \text{saadut ennakkomaksut}$$