

Mika Laurila

SALE AND LEASE BACK YRITYKSEN KÄYTTÖPÄÄOMAN
RAHOITUSMUOTONA

Liiketalouden koulutusohjelma
2017

SALE AND LEASE BACK YRITYKSEN KÄYTTÖPÄÄOMAN RAHOITUSMUOTONA

Laurila, Mika
Satakunnan ammattikorkeakoulu
Liiketalouden koulutusohjelma
Joulukuu 2017
Ohjaaja: Korhonen, Satu
Sivumäärä: 37
Liitteitä: 2

Asiasanat: käyttöpääoma, vuokrasopimus, leasingsopimus, sale and lease back

Keskeinen asia yrityksen toimintaan liittyvän lyhyen aikavälin rahoituksessa on kassanhallinta. Kassanhallintaan liittyy kiinteästi varastonhallinta, saatavien hallinta, ostovelkojen hallinta sekä lyhytaikaiset sijoitukset ja velat. Käyttöpääoma on mittari, joka kuvaa yrityksen toimintaan sitoutuvan rahoituksen määrää. Käyttöpääoman määrään vaikuttaa myös yrityksen edustaman toimialan erityispiirteet sekä mahdolliset kausivaihtelut. Mahdollinen käyttöpääoman rahoitustarve katetaan joko lyhytaikaisella tai pitkäaikaisella vieraalla pääomalla tai omalla pääomalla.

Sale and lease back järjestely on yksi leasingrahoituksen muodoista. Kyseessä on kohdevakuudellinen rahoitusmuoto, jossa yritys myy omistamansa kohteen rahoittajalle ja vuokraa sen takaisin omaan käyttöön. Leasingsopimuksen vuokratuotto toimii myönnetyn rahoituksen vakuutena, jolloin lähtökohtaisesti muita vakuuksia ei rahoitusjärjestelyssä tarvita.

Opinnäytetyössä tutkittiin, soveltuuko sale and lease back yrityksen käyttöpääoman rahoitusmuodoksi. Teorian avulla selvitettiin, mitä käyttöpääoma on ja mitkä tekijät vaikuttavat sen muodostumiseen ja hallintaan sekä miten sale and lease back rahoitustuote toimii. Empiriaosuudessa selvitettiin haastattelujen ja esimerkkilaskelman avulla valitun rahoitustuotteen soveltuvuutta käyttöpääoman rahoittamiseen sekä sale and lease back tuotteen ominaispiirteitä.

Tutkimuksen käytännönläheisyyttä haluttiin korostaa asiantuntijoiden haastatteluilla. Haastattelujen avulla aiheesta saatiin erilaisia näkemyksiä ja kokemuksia. Haastattelu sisälsi esimerkiksi kysymyksiä käyttöpääoman hallinnasta, rahoitustuotteen myynnillisestä näkökulmasta, rahoitusriskistä sekä kohdevakuuden arvioinnin haasteista.

Johtopäätöksenä voidaan todeta, että sale and lease back on kertaluonteinen rahoitusjärjestely, jota ei tästä syystä voida suositella käyttöpääoman ensisijaiseksi rahoitusvaihtoehdoksi. Järjestely soveltuu esimerkiksi investoinnin rahoitusvaihtoehdoksi, mutta se ei tuo jatkuvaluonteista joustoa tasaamaan liiketoiminnan kausivaihteluita. Käyttöpääoman rahoittamiseen paremmin soveltuvia rahoitustuotteita ovat esimerkiksi tililimiitti tai factoring.

SALE AND LEASE BACK AS FUNDING METHOD FOR WORKING CAPITAL

Laurila, Mika

Satakunta University of Applied Sciences

Degree Programme in Business and Administration

December 2017

Supervisor: Korhonen, Satu

Number of pages: 37

Appendices: 2

Keywords: working capital, rental agreement, leasing agreement, sale and lease back

Essential subject related to company's short term funding is cash management. The cash management is closely related to inventory control, accounts receivable and accounts payable control and to the control of short term investments and debts. Working capital is a measure of the capital bound to the company's operations. The branch of the business and possible seasonal fluctuations affect to the amount of working capital. The possible need for funding working capital can be covered by either short term or long term funding or with equity capital.

Sale and lease back arrangement is one the leasing funding types. It is an asset based financing arrangement where the company sells an existing asset to the financier and leases back the same asset for own use. The leasing object in question is used as collateral for the funding and therefore additional collateral arrangements is usually not needed.

The thesis investigated if the sale and lease back arrangement is a suitable method for funding working capital. In the theory section, it was explained what working capital is and which factors influences to it and also how the sale and lease back funding product works. In the empirical section, the interviews and a calculation example were used to evaluate the applicability of the selected funding product to be used for funding working capital. Also the characteristic of the product was explained.

The interviews were used to underline the down-to-earth approach in the thesis. Different views and experiences were gathered through the interviews. The interview included for example questions related to working capital management, the sale of the financial products, the evaluation of the financial risks and collateral value.

As a conclusion, the sale and lease back is one off funding arrangement and therefore not recommended as a primary funding option for working capital. The arrangement is suitable, for example to fund an investment, but it does not provide a continuous flexibility to even out the seasonal fluctuations. In the market, there are more suitable products to fund working capital than sale and lease back arrangement. Better suited alternatives are for example bank overdraft agreement or factoring.

TERMILUETTELO

Termi:	Kuvaus:
Asset management	Elinkaaren hallinta/hallintapalvelupalvelu (esimerkiksi irtain käyttöomaisuus).
Aukoton kirjausketju	Kirjanpidon termi jolla tarkoitetaan todennettavissa olevaa kirjausketjua tapahtumahetken kirjauksesta tilinpäätökseen.
Dispositiivinen sopimus	Sopimus, jossa sen osapuolet voivat sopia sopimuksen ehdoista keskenään ilman pakottavaa oikeutta.
Factoring-rahoitus	Sovittujen ehtojen mukainen laskusaatavien myynti rahoitusyhtiölle.
Kohdevakuudellinen luotto	Luotto, jossa investoinnin kohde toimii luoton vakuutena.
Rental fleet liiketoiminta	Kaluston vuokraamiseen perustuva liiketoiminta.

SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	6
2	OPINNÄYTETYÖN LÄHTÖKOHDAT.....	7
2.1	Opinnäytetyöongelma.....	7
2.2	Teoreettinen viitekehys.....	8
2.3	Tutkimusmenetelmät.....	9
3	KÄYTTÖPÄÄOMA	11
3.1	Käyttöpääoman perusteet.....	11
3.2	Käyttöpääoman muutoksiin vaikuttavia tekijöitä	13
4	LEASING.....	15
4.1	Leasingin historia.....	15
4.2	Leasingin toimintaperiaate.....	16
4.3	Sale and lease back	18
5	ASIAANTUNTIJALOUSUNNOT	19
5.1	Käyttöpääoman hallintaan liittyvät näkökulmat	20
5.2	Sale and lease back rahoitustuotteen toimintaperiaate.....	21
5.3	Sale and lease back järjestelyn edellytyksiä	23
5.4	Sale and lease back rahoitustuotteen myynnilliset argumentit	23
5.5	Vuokralleottajan rahoitusriskin arviointi	24
5.6	Vuokralleottajan vakuusarvon arviointi.....	25
5.7	Järjestelyn vaikutukset vuokralleottajan liiketoimintaan.....	27
5.8	Sale and lease back järjestely yrityksen käyttöpääoman rahoitusmuotona	27
6	ESIMERKKILASKELMA	30
7	JOHTOPÄÄTÖKSET JA LOPPUTULOKSEN ARVIOINTI.....	34
	LÄHTEET.....	38
	LIITTEET	

1 JOHDANTO

Käyttöpääoma on mittari, joka kuvaa yrityksen päivittäiseen operatiiviseen toimintaan sitoutuvan pääoman määrää. Käyttöpääoman rahoituslähteitä ovat niin oma pääoma kuin myös lyhyt- ja pitkäaikainen vieras pääoma. Yrityksen operatiivisen toiminnan eri vaiheet sitovat pääomaa eri tavoilla ja eripituisiksi ajoiksi. Tämä johtuu muun muassa yrityksestä ulos ja sisään liikkuvien rahavirtojen ajoituksen poikkeavuuksista toisiinsa nähden.

Käyttöpääoman tarpeen ennustaminen on haastava tehtävä. Ennustamiseen liittyvät transaktiot ovat useammin maksuperusteisia kuin suoriteperusteisia. Esimerkiksi yrityksen sidosryhmien maksukäyttäytymistä ei pystytä varmasti ennustamaan eikä kontrolloimaan. Ulkoisten taloudellisten suhdanteiden vaihtelut sekä yrityksen omat toimintatavat ja prosessit vaikuttavat suoraan tarvittavan käyttöpääoman määrään.

Mikäli yrityksen tulorahoitus ja kassa-asema eivät riitä kattamaan käyttöpääomatarvetta, käytetään pääomatarpeen tasoittamiseen usein ulkopuolista rahoitusta. Vaihtoehtoisia ulkopuolisia rahoittajia on useita, joista yleisimmin käytetyt tahot ovat pankit, rahoitus- ja vakuutuslaitokset. Ulkopuolisen rahoituksen kyseessä ollessa, rahoituksen myöntämisen ehdoksi asetetaan erilaisia vakuusvaatimuksia. Välttääkseen tämän, vaihtoehto kiinteää tai irtainta käyttöomaisuutta omistaville yrityksille, on sale and lease back rahoitusjärjestely. Tässä kohdevakuudellisessa rahoitusmuodossa yritys myy omistamansa kohteen rahoittajalle ja vuokraa sen takaisin. Tällöin vuokrasopimuksen kohdetta käytetään rahoituksen vakuutena, jolloin muita vakuusjärjestelyjä lähtökohtaisesti ei tarvita.

Opinnäytetyön aihealue liittyy yrityksen toiminnan rahoittamiseen ja riittävän rahoitusosan ylläpitämiseen. Opinnäytetyöongelma on selvittää miten sale and lease back rahoitusjärjestely toimii ja miten se soveltuu käyttöpääoman rahoitusmuodoksi. Rahoitusmuodon vaikutuksia käyttöpääomaan selvitetään teorian ja käytännön esi-

merkkien avulla. Aiheen käytännönläheistä käsittelyä vahvistetaan haastattelemalla useita rahoitusalan ammattilaisia ja esittämällä heidän ajatuksiaan ja kokemuksia sale and lease back järjestelyistä.

2 OPINNÄYTETYÖN LÄHTÖKOHDAT

2.1 Opinnäytetyöongelma

Opinnäytetyön teemana on yrityksen rahoitus ja sen toimintaedellytysten varmistaminen. Aihetta lähestytään käyttöpääoman ja sen rahoitustarpeen näkökulmasta. Opinnäytetyössä selvitetään yrityksen toimintaan sitoutuvan käyttöpääoman määrää ja esitellään yksi vaihtoehto käyttöpääoman rahoittamiseksi. Käytettävissä olevien rahoitusvaihtoehtojen osalta opinnäytetyötä rajataan ja keskitytään selvittämään ai-noastaan sale and lease back rahoitustuotteen soveltuvuutta käyttöpääoman rahoitusmuotona. Tarkasteltavan rahoitustuotteen sekä rahoitettavan kohteen osalta keskitytään irtaimen esineen sale and lease back järjestelyyn, jolloin tarkastelun ulkopuol- lelle rajataan esimerkiksi kiinteistöihin kohdistuvat järjestelyt.

Oma kiinnostukseni aiheeseen on syntynyt käytännön työelämän kautta. Yritysten operatiivisen toiminnan rahoittaminen ja samalla yrityksen taloudellisen tilan analysointi saatavilla olevien tilinpäätöstietojen perusteella liittyy myös omiin työtehtäviini. Erilaisia rahoitusratkaisuja miettiessä, olen pohtinut myös sale and lease back järjestelyn soveltumista käyttöpääoman rahoittamiseen. Tästä syntyi ajatus tutkia aihetta tarkemmin opinnäytetyön avulla, jolloin saavutettuja tuloksia voidaan soveltaa suoraan myös työelämässä.

Työn teoriaosassa tarkastellaan käyttöpääomaa ja sen rahoitustarpeesta syntyviä toimenpiteitä sekä valitun rahoitustuotteen teoriaa. Teoriaa selvitetään kirjallisuuden, julkaisujen sekä lainsäädännön näkökulmasta. Empiriaosuudessa käsitellään esimerkkilaskelman avulla rahoitustuotteen vaikutuksia käyttöpääomaan. Lisäksi asiantuntijoiden haastattelujen avulla pyritään tuomaan sekä erilaisia että käytännönläheisiä näkökulmia aiheeseen.

Opinnäytetyön keskeisin ja tärkein kysymys on se, miten sale and lease back rahoitustuote toimii ja miten se soveltuu käyttöpääoman rahoitusmuodoksi. Tätä selvitetään sekä teorian että käytännön esimerkkien avulla. Opinnäytetyössä selvitetään myös sitä, miten yrityksen käyttöpääoma muodostuu ja mitkä tekijät vaikuttavat käyttöpääoman muutoksiin.

2.2 Teoreettinen viitekehys

Opinnäytetyön teoreettisen viitekehysten (Kuvio 1) näkökulma on tutkia opinnäytetyöongelmaa valitun rahoitustuotteen näkökulmasta. Viitekehysten keskiössä on yritystoiminnan rahoitustarve sekä sen kattaminen. Opinnäytetyöhön liittyvät peruskäsitteet ovat yritysrahoitus, käyttöpääoma, käyttöpääoman hallinta, vuokraus, leasing, sale and lease back sekä kohdevakuudellinen rahoitus.

Teorian avulla selvitetään mitä käyttöpääoma on ja mitkä tekijät vaikuttavat sen muodostumiseen ja hallintaan. Samalla pohditaan millä keinoin käyttöpääomaa voidaan hallita. Käyttöpääoma ja sen hallinta liittyy yrityksen rahoitusaseman hallintaan niin lyhytaikaisen kuin myös pitkäaikaisen rahoituksen näkökulmasta. Selvitetään mitä lyhyen aikavälin rahoitus tarkoittaa ja mitkä ovat tyypillisiä ulkoisen rahoituksen lähteitä. Vuokraus ja sale and lease back rahoitustuote esitellään teorian, käytännön ja esimerkkien avulla.



Kuvio 1. Teoreettinen viitekehys

Teoreettisessa viitekehysessä lähestytään opinnäytetyön ongelmaa kirjallisuuden, julkaisujen, lainsäädännön sekä haastattelujen avulla. Empiriaosuudessa käsitellään haastattelujen ja esimerkkilaskelman avulla rahoitustuotteen vaikutuksia käyttöpäähän.

2.3 Tutkimusmenetelmät

Opinnäytetyömenetelmä kuuluu laadullisen eli kvalitatiivisen tiedonhankinnan piiriin. Kvalitatiivisen tutkimuksen lähtökohta on todellisen elämän kuvaaminen ja kohteen kokonaisvaltainen tutkiminen. Tällä korostetaan todellisuuden moninaisuutta ja erilaisten ja monisuuntaisten suhteiden olemassaoloa. Tutkimuksessa on otettava huomioon arvolähtökohdat, koska olemassa olevat arvot ja normit vaikuttavat siihen miten ymmärrämme tutkittavaa ilmiötä. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa pyritään enemmän löytämään uusia tosiasioita kuin todentamaan väittämiä joita on jo aikaisemmin esitetty. (Hirsijärvi, Remes & Sajavaara 2004, 152.)

Opinnäytetyön tavoite on selvitystyyppinen. Selvityksessä tehdään tilanteen kartointus, etsitään konfliktien ratkaisumahdollisuuksia ja varaudutaan muutoksiin. Tutkimuksessa on myös diagnostisen tutkimuksen piirteitä, kun haetaan erilaisia syitä jotka vaikuttavat käyttöpääoman muodostumiseen sekä sen hallinnan haasteellisuuteen. Pääpaino tutkimuksessa on kuitenkin kausaalisessa selittämisessä, jossa selitetään aiheeseen liittyvien elementtien syy-seuraus suhteita. Samalla osoitetaan asioiden keskinäisiä riippuvuussuhteita. (Kuisma 2016, 2-6.)

Käytännössä syy-seuraussuhteiden selvittäminen tapahtuu tutustumalla aiheeseen liittyvään kirjallisuuteen, julkaisuihin ja lainsäädäntöön etsien erilaisia näkökulmia ja lähestymistapoja aiheeseen. Eri näkökulmia ja niiden vaikutuksia tullaan arvioimaan muun muassa haastatteluiden kautta, jolloin opinnäytetyön käytännönläheisyyttä pystytään vahvistamaan. Tämä on myös perustelu valitulle tutkimusmenetelmälle, jolloin teoreettista viitekehystä ja käytäntöä voidaan tuoda lähemmäksi toisiaan.

Tutkimuksen tutkimusstrategia perustuu hermeneutiikkaan, joka korostaa laadullisia tutkimusaineistoja (Pitkäranta 2009, 61). Tiedon hankinta perustuu kirjallisuuteen, lainsäädäntöön, esimerkkilaskelmiin sekä asiantuntijoiden haastatteluihin. Haastattelussa käytetään metodina puolistrukturoitua teemahaastattelua (Liite 1), joka on myös yksi kvalitatiivisen tutkimuksen tyypillisistä metodeista. Teemahaastattelussa tutkija määrittelee haastattelun teeman ja tekemällä lisäkysymyksiä saamiinsa vastauksiin tutkija pystyy vahvistamaan ymmärrystään saaduista tiedoista. (Hirsijärvi, Remes & Sajavaara 2004, 155; Kuisma 2016, 10.)

Haastateltavat henkilöt valitaan heidän asiantuntemuksen ja aiheeseen liittyvän näkökulman perusteella. Tarkoituksena on, että myös haastattelujen kautta saadaan kalettua erilaisia näkemyksiä ja kokemuksia. Haastattelut aloitetaan selvittämällä käyttöpääoman hallintaan liittyviä kysymyksiä. Rahoittajan näkökulmasta katetaan esimerkiksi rahoitustuotteen myynnillinen näkökulma ja samalla arvioidaan vuokralleottajan rahoitusriskiin ja kohdevakuuden arviointiin liittyviä näkökulmia. Lisäksi tutkitaan sale and lease back järjestelyn aiheuttamia muutoksia vuokralleottajan käyttöpääomassa.

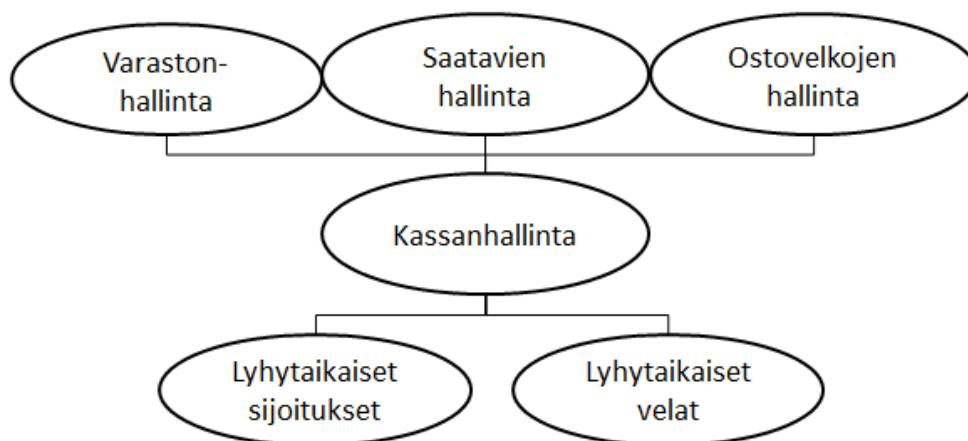
Kvalitatiivisessa tutkimuksessa, jossa tiedonkeruulle on tyypillistä sen monivaiheisuus, ei analyysiä tehdä vain yhdessä vaiheessa vaan sitä tehdään sitä mukaa kuin tietoa kerätään. Analyysitavan valinnassa ei ole yksiselitteistä ohjetta, vaan malli tulee valita siten, että se parhaiten vastaa tutkimusongelmaan. Laadullisen tutkimuksen analysoinnissa on myös luonteenomaista, että analysointi ennemminkin polveilee edestakaisin, kuin etenee suoraviivaisesti. Analysoinnin jälkeen tulokset tulee vielä selittää ja tulkita. Tämä tarkoittaa omien johtopäätösten tekemistä analyysin tuloksista. Johtopäätöksiä tehdessä kannattaa harkita rinnakkaisten tulkintojen tekemistä, koska eri lukijat tulkitsevat tuloksia omalla tavallaan pohtiessaan vastaako tutkimus esitettyyn ongelmaan. (Hirsijärvi, Remes & Sajavaara 2004, 211-215.)

3 KÄYTTÖPÄÄOMA

3.1 Käyttöpääoman perusteet

Yrityksen liiketoiminnassa syntyy lyhytaikaisesti hallussa pidettävää omaisuutta. Yhtä lailla yritykselle syntyy myös lyhytaikaisia velkaeriä. Omaisuus voi olla esimerkiksi pankkisaamisia, myyntisaamisia tai erilaisia varastoja ja velkaerät esimerkiksi ostovelkoja, siirtovelkoja tai muita lyhytaikaisia velkoja. Näiden erien hallinta liittyy olennaisesti yrityksen kassanhallintaan sekä yritysrahoituksen peruskysymyksiin investointipäätösten ja rahoituspäätösten tekemisestä. (Niskanen & Niskanen 2013, 9-11, 377.)

Lyhytaikaisen rahoituksen suunnittelu sisältää kaikki toimenpiteet ja päätökset, jotka vaikuttavat yrityksen toimintaedellytyksiin seuraavan kahdentoista kuukauden aikana. Lyhyen aikavälin rahoitus jaetaan kuuteen osa-alueeseen, joissa keskiössä on kassanhallinta. Muut osa-alueet ovat varastonhallinta, saatavien hallinta, ostovelkojen hallinta, lyhytaikaiset sijoitukset sekä lyhytaikaiset velat. Osa-alueet ovat esitetty alla (Kuvio 2).



Kuvio 2. Lyhyen aikavälin rahoituksen osa-alueet (Niskanen & Niskanen 2013, 375)

Toimivalla kassanhallinnan suunnittelulla pystytään optimoimaan ja ajoittamaan tulevat ja lähtevät kassavirrat yrityksen näkökulmasta parhaalla tavalla. (Niskanen & Niskanen 2013, 375.)

Käyttöpääoma kuvaa yrityksen toimintaan sitoutuvaa rahoituksen määrää. Rahoitustarve voidaan kattaa lyhytaikaisella ja/tai pitkäaikaisella vieraalla pääomalla tai omalla pääomalla. Käyttöpääomatarpeen suuruutta tai siihen kuuluvia eriä arvioitaessa, on syytä huomioida kausiluontoiset tai toimialan luonteeseen liittyvät muut vaihtelut. Vaihtelut saattavat aiheuttaa merkittäviä poikkeamia keskimääräisiin lukuihin verrattaessa. Nettokäyttöpääoma vastaavasti kuvaa oman ja pitkäaikaisen vieraan pääoman osuutta vaihto- ja rahoitusomaisuudesta. Käyttö- ja nettokäyttöpääoman laskukaavat on kuvattu alla (Kuvio 3):

Käyttöpääoma lasketaan seuraavasti:

$$\begin{aligned}
 &+ \text{Vaihto-omaisuus} \\
 &+ \text{Myyntisaamiset} \\
 &+ \text{Sisäiset myyntisaamiset} \\
 &+ \text{Osatuloutuksen saamiset} \\
 &- \text{Ostovelat} \\
 &- \text{Sisäiset ostovelat} \\
 &- \text{Saadut ennakot} \\
 \hline
 &= \text{Käyttöpääoma}
 \end{aligned}$$

Nettokäyttöpääoma lasketaan seuraavasti:

$$\begin{aligned}
 &+ \text{Vaihto-omaisuus} \\
 &+ \text{Rahoitusomaisuus (lyhytaikaiset saamiset + rahat ja rahoitusarvopaperit)} \\
 &- \text{Lyhytaikainen vieras pääoma} \\
 \hline
 &= \text{Nettokäyttöpääoma}
 \end{aligned}$$

Kuvio 3. Käyttö- ja nettokäyttöpääoman laskukaavat (Yritystutkimus ry 2011, 71-74)

Käytännössä käyttöpääomaan liittyvä rahoitustarve tai siihen sitoutuneen rahoituksen määrä määräytyy pitkälti siitä, kuinka paljon myyntisaatavia ja vaihto-omaisuutta pystytään rahoittamaan ostoveloilla. (Seppänen 2011, 128; Yritystutkimus ry 2011, 71-74.)

Vausen (2011) mukaan avain yrityksen elinkelpoisuuden selvittämiseksi löytyy nettokäyttöpääoman analysoimisesta. Arvioinnissa keskitytään yrityksen likviditeettiin sisällyttäen tarkasteluun vaihto-omaisuuden sekä rahoitusomaisuuden lyhytaikaiset erät. Tätä verrataan yrityksen lyhytaikaiseen vieraaseen pääomaan, jolloin nähdään onko käyttöpääoma positiivinen vai negatiivinen. Lopputuloksen arviointi suositel-

laan tehtäväksi vertaamalla tulosta yrityksen aikaisempaan vastaavaan tulokseen. Käyttöpääomatarpeen arviointia hankaloittaa se, että kyseessä olevat erät ovat alttiita kausivaihteluille ja muuttuvat käytännössä samanaikaisesti jokaisen yrityksen tekemän sitoumuksen myötä. (Vause 2011, 179-180.)

Käyttöpääomaan liittyviä tunnuslukuja laskettaessa, käyttöpääomaa ja siihen liittyviä osatekijöitä verrataan liikevaihtoon. Eri toimialoilla toimivien yritysten tunnusluvut eivät aina ole vertailukelpoisia, koska vertailukelpoisuuteen vaikuttaa toimialojen väliset eroavaisuuden liiketoiminnan pääomasidonnaisuudessa. Liiketoiminnan kehittymistä ennustettaessa, käyttöpääoma-% antaa kuvan muun muassa tulevista rahoitustarpeista joita yrityksellä on. Käyttöpääomaa voidaan analysoida tarkemmin esimerkiksi tutkimalla sen osatekijöiden kiertoaikoja. Myös kiertoaikoihin vaikuttavat toimialan erikoispiirteet ja mahdollinen kausiluonteisuus. Nettokäyttöpääoma kertoo vaihto- ja rahoitusomaisuuden määrän suhteen omaan ja pitkäaikaiseen vie-raaseen pääomaan. Nettokäyttöpääoman avulla voidaan laskea operatiivinen kierto-nopeus (Kuvio 4).

$$\frac{\text{Liikevaihto}}{\text{Nettokäyttöpääoma}}$$

Kuvio 4. Operatiivinen kiertonopeus

Nettokäyttöpääoman kiertonopeus kertoo millä tasolla nettokäyttöpääomaan sitoutu-nut pääoma tuottaa liikevaihtoa. (Ikäheimo, Lounasmeri & Walden 2011, 119; Yri-tystutkimus ry 2011, 72-74.)

3.2 Käyttöpääoman muutoksiin vaikuttavia tekijöitä

Myyntisaatavien hallintaa mitataan myyntisaatavien kiertoajalla päivissä, jonka las-kentakaava on esitetty alla (Kuvio 5).

$$\frac{365 \times (\text{Myyntisaamiset} + \text{sisäiset myyntisaamiset})}{\text{Liikevaihto 12 kuukautta}}$$

Kuvio 5. Myyntisaatavien kiertoaika päivissä

Tämä mittari kertoo mikä on keskimääräinen maksuaika, ennen kuin asiakkaat maksavat laskunsa ja kauanko yritys joutuu rahoittamaan saatavaansa. Myyntisaatavien määrään voidaan vaikuttaa käytettävillä maksuehdoilla, perintätoimenpiteillä tai esimerkiksi myymällä myyntisaatavat. (Seppänen 2011, 128.)

Vaihto-omaisuuden hallintaa mitataan vaihto-omaisuuden kiertoajalla päivissä, jonka laskentakaava on esitetty alla (Kuvio 6).

$$\frac{365 \times (\text{Vaihto-omaisuus} - \text{vaihto-omaisuuden ennakkomaksut})}{\text{Aine- ja tarvikekäyttö 12 kuukautta}}$$

Kuvio 6. Vaihto-omaisuuden kiertoaika päivissä

Mittarilla nähdään keskimääräinen aika, jonka vaihto-omaisuus on eri muodoissa varastossa, ennen kuin se on myyty. Vaihto-omaisuuden määrään voidaan vaikuttaa varaston ja hankintaerien kokoa optimoimalla, valmistusprosessia tai logistiikkaratkaisuja kehittämällä. (Seppänen 2011, 128-129.)

Ostovelkojen hallintaa mitataan ostovelkojen kiertoajalla päivissä, jonka laskentakaava on esitetty alla (Kuvio 7).

$$\frac{365 \times (\text{Ostovelat} + \text{sisäiset ostovelat})}{\text{Ostot} + \text{ulkopuoliset palvelut 12 kuukautta}}$$

Kuvio 7. Ostovelkojen kiertoaika päivissä

Mittari kertoo ostovelkojen keskimääräisen maksuajan ja kuinka kauan yritys voi käyttää saamaansa maksuaikaa oman toiminnan rahoittamiseen. Ostovelkojen määrään ja kiertoaikaan vaikuttaa käytössä olevat maksuehdot, mahdollisten kassalennusten hyväksikäyttö sekä maksupolitiikka. (Seppänen 2011, 129.)

4 LEASING

4.1 Leasingin historia

Nevittin ja Fabozzin kirjoittaman artikkelin mukaan leasingin historia ulottuu pitkälle historiaan. Aikaisimmat dokumentoidut leasing sopimukset ovat löytyneet Mesopotamian alueelta noin 2010 eKr. Löydetyissä vuokrasopimuksissa oli kyse sekä maan vuokraamisesta viljelyä varten että maataloudessa käytettyjen työkalujen vuokraamisesta viljelijöille. Myöhemmin 1750 eKr. Babylonian lainsäädännössä määrättiin irtaimen omaisuuden vuokraamisesta. Historiatietoja on löydetty sekä irtaimen omaisuuden vuokraamisesta että kiinteistöjen vuokraamisesta. Merikelpoisten alusten vuokraamisen edelläkävijöitä olivat foinikialaiset, jotka tekivät alusten sekä miehistön lyhytaikaisia vuokrasopimuksia samoilla periaatteilla kuin sopimuksia tehdään tänä päivänä. (Nevitt & Fabozzi 1985, 48.)

Mielenkiintoista on, että Englannin tapaoikeus (common law) ei vuosisatoihin tunnustanut irtaimen omaisuuden vuokraamista siitä huolimatta että kiinteistöjen vuokraaminen oli yleistä. Tämä johtui siitä, että oikeuskäytännön mukaan hallintaoikeus osoitti omistusoikeuden. Lopulta englantilaiset oikeuslaitokset tunnustivat myös irtaimen omaisuuden vuokraamisen, josta käytettiin termiä ”bailment of hire”. Näistä säännöksistä syntyi myös pohja laajemmin eurooppalaiseen lainsäädäntöön. (Nevitt & Fabozzi 1985, 48.)

Yhdysvalloissa 1700-luvulla ensimmäiset leasingkohteet ovat olleet hevoset, hevoskärryt sekä hevosvaunut. Merkittävää kehitystä tapahtui 1870 luvulla, kun leasingin piiriin tulivat proomut, veturit ja junavaunut. Kuluttajille tarjottavien tuotteiden vuokraamisen edelläkävijä oli Singer Sewing Machine Company, jonka valmistamia ompelukoneita oli mahdollista vuokrata. (Nevitt & Fabozzi 1985, 49.)

Suomessa leasingrahoitus on yleistynyt 1960-luvulla, jolloin perustettiin Vuokrausluotto Leasing Oy sekä Leasing Rahoitus Oy. Molempien yhtiöiden osakkaina oli pankkeja. Vuokrausluotto Leasing Oy perustettiin Kansallis-Osake-Pankin yhteyteen ja Leasing Rahoitus Oy:n osakkaita olivat Suomen Yhdyspankki, Helsingin Osake-

pankki, Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki ja Osuuspankkien Keskuspankki Oy. Leasingrahoituksen kasvu tunnettuna rahoitusmuotona Suomessa on kuitenkin lähtenyt kasvuun vasta 1980-luvulla. (Tepora 2013,117.)

4.2 Leasingin toimintaperiaate

Yleisimmin vuokrasopimuksen kohteena on irtain esine. Irtaimen esineen käsitteen määrittelemisessä voidaan leasingin yhteydessä apuna käyttää Yrityskiinnityslakia. Lain kolmannen pykälän, ensimmäisen, toisen sekä kolmannen momentin mukaan yrityskiinnitystä koskevaksi irtaimeksi omaisuudeksi määritellään rakennukset, rakennelmat, koneet ja kalusto sekä näihin verrattavissa oleva käyttöomaisuus, immateriaalioikeudet sekä aineet, tarvikkeet, valmisteet ja muu vaihto-omaisuus. (Yrityskiinnityslaki 634/1984, 3 §.)

Irtaimen esineen vuokralla tarkoitetaan vuokrakohteen luovuttamista vuokralleottajan käyttöön vastiketta vastaan. Itse termi leasing tarkoittaa vuokraa ja se on johdettu englanninkielisestä verbistä vuokrata (to lease). Irtainta käyttöomaisuutta koskevat leasingisopimukset jaetaan yleisesti rahoitusleasingisopimukseen (financial leasing) ja käyttöoikeusleasingisopimukseen (operational leasing). Yleistermillä leasing tarkoitetaan yleisimmin rahoitusleasing sopimustyyppiä. Rahoitusleasingissa kyse on pitkäaikaisista vuokrasopimuksista, joiden vuokrakohteena tyypillisesti on irtainta käyttöomaisuutta. Luonteenomaista rahoitusleasingille on se, että vuokrakohdetta ei ole valmiiksi olemassa, vaan se hankitaan vuokralleottajan tarpeen mukaan. Tällöin vuokralleantaja toimii selkeässä rahoittajan roolissa ja vuokrakohteen omistusoikeus siirtyy myyjältä vuokralleantajalle vakuustarkoituksessa. Käyttöoikeusleasingisopimukset ovat tyypillisesti vuokra-ajaltaan lyhytaikaisempia kuin rahoitusleasingisopimukset ja muistuttavat luonteeltaan enemmän tavanomaisia vuokrasopimuksia. Leasingistä käytetään myös nimitystä vuokrausluotto, joka terminä itsessään kuvaa varsin osuvasti sovittujen transaktioiden luonnetta. Taulukossa 1 esitetään leasingisopimusten päätyypit. (Leppiniemi & Kaisanlahti 2017, 8-luku Leasingvuokrasopimus; Saarnilehto 2006, 12-13; Tammi-Salminen 2015, 484-485; Tepora 2013,115.)

Taulukko 1. Leasingsopimusten päätyypit

Termi:	Kuvaus:
Leasing	Yleisterminä käytettynä tarkoittaa yleisimmin rahoitusleasing sopimustyyppiä. Vaihtoehtoinen nimitys on vuokrausluotto.
Rahoitusleasing	Pitkäaikainen vuokrasopimus, tyypillinen vuokrakohde on irtain käyttöomaisuus. Vaihtoehtoinen nimitys on financial leasing. Tyypilliset osapuolet ovat myyjä, asiakas (vuokralleottaja), rahoittaja (vuokralleantaja).
Käyttöoikeusleasing	Lyhytaikainen vuokrasopimus. Vaihtoehtoinen nimitys operational leasing. Tyypilliset osapuolet vuokralleantaja ja vuokralleottaja (asiakas).

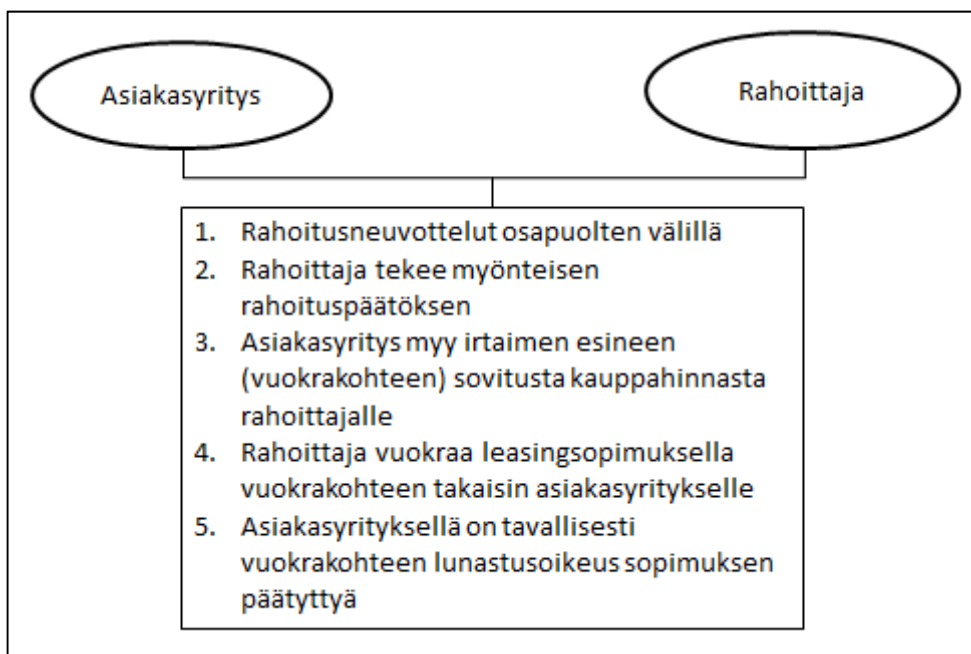
Erityisesti irtaimen esineen vuokrasta säätelevää lainsäädäntöä ei ole olemassa. Vastaavasti olemassa olevat määräykset ja viittaukset, jotka irtaimen esineen vuokraamiseen liittyvät ovat vanhoja. Esimerkiksi vuoden 1734 lain kauppakaaren 13 luvussa on vuokraa koskevia normeja, mutta on selvää että säännökset ovat vanhentuneita, eikä niitä voida soveltaa nykyaikaan. Vuokrausta koskevat erityislait koskevat asuin- ja liikehuoneiston vuokraa sekä maanvuokraa, joita ei sellaisenaan voida soveltaa irtaimen esineen vuokraamiseen. Toisaalta edellä mainittuihin lakeihin sovelletaan myös sopimusoikeudellisia normeja, mikäli niistä ei löydy omia säännöksiä. Tästä syystä leasingopimusten tulkintaan sovelletaan sopimusoikeuden yleisiä sääntöjä ja periaatteita. Monissa tapauksissa irtaimen kauppaa koskevat säännöt tukevat sopimustulkintoja. Leasingsopimus on vapaamuotoinen ja dispositiivinen. (Saarnilehto 2006, 12; Tepora 2013,119.)

Yrityksen rahoitusaseman näkökulmasta, yksi leasingrahoituksen käyttöä puoltavista tekijöistä on sen käyttöpääomaa säästävä vaikutus. Käyttämällä leasingrahoitusta yritys tyypillisesti saa täyden rahoitusosuuden hankintaan ja maksettavaan vuokraan voidaan sisällyttää vuokraohteen tavanomaiset ja kohtuulliset kuljetus ja asennuskustannukset. Rahoitusasemaltaan ja toiminnaltaan vahvoissa yrityksissä tällä ei ole merkitystä, mutta valtaosaan yrityksille leasing on liiketoimintaa ja kassanhallintaa tukeva ratkaisu. (Fabozzi, Drake & Polimeni, 537-538.)

4.3 Sale and lease back

Rahoitusmuotona sale and lease back (myynti ja takaisinvuokraus) on omatyypinen sopimusjärjestely, joka eroaa normaalista leasingrahoituksesta sekä käyttötarkoitukseltaan että rakenteeltaan. Sale and lease back järjestelyn vuokrakohtena voi olla irtaimen esineen lisäksi myös immateriaalioikeus (esim. patenti), kiinteä esine (esim. kiinteistö) tai kiinteistöä koskeva osakekanta. Normaali leasingsopimus perustuu yleensä kolmikantajärjestelyyn jossa osapuolet ovat myyjä, vuokralleottaja (asiakasyritys) ja vuokralleantaja (rahoittaja). Sale and lease back perustuu kahden osapuolen, vuokralleottajan ja vuokralleantajan väliseen järjestelyyn. Tavanomaisen irtaimen esineen sale and lease back järjestely kuvataan kuviossa 8. (Niemi 2014, 125-126; Tepora 2013, 251.)

Sale and lease back järjestelyn taustalla tunnistetaan yleisesti kolme erilaista käyttötarkoitusta. Järjestelyyn voi liittyä yrityksessä tehtävät järjestelyt joko liiketaloudellisista tai verotuksellisista syistä, rahaluoton (käyttöpääoma) vakuusjärjestely tai kiinteistön kyseessä ollessa yrityksessä tehtävä ulkoistamistoimi tasetta keventämällä. (Niemi 2014, 126; Tepora 2013, 252-254.)



Kuvio 8. Tavanomaisen irtaimen esineen sale and lease back järjestely (Tepora 2013, 253)

Sale and lease back järjestelyllä korvataan yrityksen toimintaan saamaan luoton vakuusjärjestely ja samalla vuokrakohte pysyy vuokralleottajan käytössä ja hallinnassa sopimuksen voimassaoloajan. Järjestelyn kauppahinta ei välttämättä perustu käypään markkinahintaan vaan siihen vaikuttaa myös vuokralleottajan rahoitustarve sekä vuokrakohteen teknistaloudellisen käyttöiän arviointi. Takaisinvuokrauksen avulla asiakasyritys säilyttää myymänsä vuokrakohteen hallinnassaan ja liiketoiminnan käytössä. Lisäksi asiakasyrityksellä voi olla sopimuksen päätyttyä lunastusoikeus vuokrakohteeseen, jolloin omistusoikeus sopimuksen päätyttyä palautuu asiakasyritykselle. (Tammi-Salminen 2015, 512; Tepora 2013, 253-254.)

5 ASIAANTUNTIJALOUSUNNOT

Haastatellut henkilöt edustavat asiantuntemusta ja kokemusta rahoitusalaalta niin pankki- ja vakuutusyhtiöistä, rahoitusyhtiöistä kuin myös Asset management toiminnasta. Haastateltavat valittiin yritysrahoituksen, leasingrahoituksen ja kohdevakuudellisen luotottamisen kokemuksen perusteella, jolloin opinnäytetyössä pystyttäisiin tarjoamaan vahva käytännön näkökulma. Asiantuntijat on esitelty taulukossa 2.

Taulukko 2. Haastatellut asiantuntijat

Nimi	Yritys	Haastattelun ajankohta	Haastateltavan tausta
Toni Halme	Business Line Manager B2B, Ikano Bank AB (publ), Finland filial	23.4.2017 13:00-14:40	pankki rahoitusyhtiö
Harri Nieminen	Credit Analyst B2B, Ikano Bank AB (publ), Finland filial	29.3.2017 16:00-17:15	pankki
Mikko Orädd	Credit Manager, CHG-MERIDIAN Finland Oy	3.5.2017 10:00-12:20	pankki rahoitusyhtiö
Tom Uhlenius	Partner Nordic Finance Business Partner Finland Oy	22.4.2017 15:00-17:50	pankki rahoitusyhtiö vakuutus

Tässä luvussa esitetään haastattelujen perusteella saatuja näkemyksiä ja arvioita sekä käyttöpääoman hallinnasta että sale and lease back järjestelystä. Sale and lease back

järjestelyn osalta on käsitelty ainoastaan irtaimen käyttöomaisuuteen kohdistuvaa rahoitusjärjestelyä.

5.1 Käyttöpääoman hallintaan liittyvät näkökulmat

Niin käyttöpääoman kuin myös yrityksen arvioinnin näkökulmasta tulee huomioida yrityksen toimiala ja toimialojen väliset eroavaisuudet, yrityksen elinkaaren vaihe (start-up vaihe / orgaanisen kasvun vaihe / stabiili vaihe / laskeva vaihe) ja taloudellinen toimintaympäristö (nousukausi / lama). Käyttöpääoman hallintaan vaikuttaa eniten kassan hallinta, varastonhallinta ja maksuehtojen optimointi. Tästä näkökulmasta yrityksen tulee tehdä strategiset päätökset liittyen kassa-alennusten hyödyntämiseen sekä myyntisaamisten että ostolaskujen maksuajoista päättämiseen ja neuvottelemiseen ja toimia niiden mukaan. (Nieminen henkilökohtainen tiedonanto 29.3.2017.)

Käyttöpääoman hallintaan liittyvistä toimenpiteistä Uhlenius näkee tärkeimpinä asioina asiakkaita koskevan luottopolitiikan ja sitä vastaavan prosessin. Erityisesti saatavien seuranta ja perintätoimet ovat tehokkaan kassanhallinnan lähtökohta. Toimintaa voidaan tukea kehittämällä taloushallinnon operatiivisia järjestelmiä tosiaikaisen kassavirtaraportoinnin saamiseksi. Lisäksi voi etukäteen sopia tarvittaessa käyttöön saatavista rahoituslimiiteistä tai käyttää saatavien factoring-rahoitusta hyödykseen. (Uhlenius henkilökohtainen tiedonanto 22.4.2017.)

Pystyäkseen hallitsemaan käyttöpääomaa, täytyy ymmärtää, mistä se syntyy. Yrityksen täytyy tietää, mihin liiketoiminnan prosessien osiin käyttöpääomaa sitoutuu ja miksi. Kun tämä on selvää, on helpompi varautua etukäteen erilaisiin tarpeisiin (budjetointi ja kassavirtalaskelmien tekeminen). Jos käyttöpääoman sitoutuminen ja suuruus tulee yllätyksenä, voi se johtaa ei toivottuihin tilanteisiin kuten kassakriisiin tai korkeahintaiseen velkaantumiseen. Helpoin ja tehokkain tapa hallita käyttöpääomaa on ostovelkojen maksuaikojen venyttäminen. Jos kyse valmistavasta tai kaupan alan yrityksestä, tärkeää on varaston kiertoajan optimointi sekä omien myyntisaamisten kierron nopeuttaminen, jolloin myönnettyt maksuajat mahdollisimman lyhyitä (asiakkaita voi kannustaa maksamaan nopeammin kassa-alennuksilla). Mitä pienempi yri-

tys sitä vähäisemmät mahdollisuudet sillä on vaikuttaa maksuaikoihin tai varaston optimointiin. Muita vaihtoehtoja ovat esimerkiksi laskusaatavien rahoitus / myynti, jolloin rahavirtojen kiertoa saadaan nopeutettua. (Halme henkilökohtainen tiedonanto 23.4.2017.)

Erilaisiin tapoihin ja mahdollisuuksiin hallita käyttöpääomaa ei ole yksiselitteistä vastausta. Ratkaisu riippuu yksittäisen yrityksen toimialasta ja taloudellisesta tilanteesta eli likviditeetistä, taseen rakenteesta, vaihtoehtoiskustannuksista sekä yrityksen resursseista ja kyvykkyydestä ohjata reaali prosesseja. Tehokkaimmat tavat yleisellä tasolla ovat myyntisaatavien lyhyt maksuaika, ostovelkojen pitkä maksuaika mahdolliset lisäkustannukset tai alennukset huomioiden sekä varaston nopea kierto. On selvää että saatavien optimointi esimerkiksi factoring-rahoituksella maksaa, mutta toisaalta on pohdittava mikä on se vaihtoehtoiskustannus tai vaikutukset liiketoimintaan, jos näin ei tehdä. Jos yrityksen varastotasot ovat suuria ja sitovat paljon pääomia, tehokkain tapa vaikuttaa käyttöpääoman hallintaan on varastonkierron optimointi. Käyttöpääoman hallinta voidaan tiivistää seuraavasti: maksa velat mahdollisimman myöhään huomioiden kustannustehokkuusnäkökulmasta mahdolliset lisäkulut ja -korot huomioiden, peri saatavat nopealla maksuajalla - mielellään etukäteen ja pidä varasto mahdollisen pienenä tai kierto hyvin nopeana. (Orädd henkilökohtainen tiedonanto 3.5.2017.)

5.2 Sale and lease back rahoitustuotteen toimintaperiaate

Yritys myy rahoittajalle omistamansa irtaimen esineen (kone tai laite, joka on tuotantontekijä) ja rahoittaja vuokraa pitkäaikaisesti vuokrakohteen yritykselle takaisin. Vuokrakohteelle tehdään leasing- tai vuokrasopimus yhdessä sovitulla ehdoilla. Rahoituksen vakuutena toimii vuokrakohte. (Nieminen henkilökohtainen tiedonanto 29.3.2017.)

Yritys voi realisoida taseessaan olevia käyttöomaisuuseriä myymällä niitä rahoitusyhtiölle ja samalla sopia niiden vuokraamisesta takaisin. Tyypillisiä käyttöomaisuuseriä, jotka soveltuvat tällaiseen transaktioon, ovat tuotantokoneet ja laitteet kuten työstökoneet, hitsausrobotit, trukit, varastokalusteet. Myös kuljetuskalusto on hyvin

soveltuva mukaan lukien lentokoneet, josta viimeksi mainitusta on useita kotimaisia-kin esimerkkejä. Energiayhtiöt ovat myös jo pitkään käyttäneet vaihtoehtoisena rahoitusmuotona esimerkiksi turbiinien sale and lease back järjestelyjä. Pk-yritykset tyypillisesti tekevät järjestelyjä keittiökoneista ja -laitteista, kuntosali-, autokorjamo- sekä IT laitteista. (Uhlenius henkilökohtainen tiedonanto 22.4.2017.)

Kun järjestelyyn soveltuva käyttöomaisuuserä on identifioitu ja yksilöity on vuorossa transaktion arvonmääritys. Pääperiaatteita on kaksi, joista ensimmäinen on tasearvo ja toinen on luotettavan ulkopuolisen tahon kirjallinen arvio omaisuuserän käyvästä markkina-arvosta. On hyvän kauppatavan mukaista, että yritys esittää rahoitusyhtiölle alkuperäisen hankintalaskun, mahdolliset perusparannusta/huoltoa/kunnostusta koskevat kululaskut ja hankkii mahdollisilta yrityskiinnityksenhaltijoilta suostumuksen transaktiolle. Kun rahoitusyhtiö on tehnyt tarvittavat, luottopolitiikkansa mukaiset päätökset, solmivat osapuolet leasing- tai vuokrasopimuksen. Sopimusaika on arvioitava vastaamaan käyttöomaisuuserän teknistaloudellista käyttöaikaa. Tämän jälkeen yritys laskuttaa rahoitusyhtiötä edellä sovitulla määrällä. Varsinaisen sopimusajan jälkeen yrityksellä on tyypillisesti kaksi vaihtoehtoa, joko jatkaa sopimusaikaa tai osoittaa käyttöomaisuuserälle ostaja oman taloudellisen intressipiirinsä ulkopuolelta. Tämä siksi, että muut vaihtoehdot saattavat saastuttaa järjestelyn ja koko sopimus voidaan katsoa olevan laina. (Uhlenius henkilökohtainen tiedonanto 22.4.2017.)

Sale and lease back järjestely tarkoittaa yrityksen omistuksessa olevan irtaimen käyttöomaisuuden myymistä rahoituslaitokselle ja sen vuokraamista takaisin. Käytännössä itse myytävä tavara ei fyysisesti liiku mihinkään, vaan kohteen omistajuus vaihtuu sopimukseen perustuen ja kohde siirtyy yritysten välillä taseesta toiseen. (Halme henkilökohtainen tiedonanto 23.4.2017.)

Yritys A myy irtainta käyttöomaisuuttaan Yritykselle B (rahoitusyhtiö) hintaan X € Yritys B vuokraa tämän jälkeen saman käyttöomaisuuserän Yritykselle A takaisin hintaan Y €kk. Yrityksen A pääomia vapautuu muuhun käyttötarkoitukseen ja kasvavirtaan tulee kuukausittainen rasite eli vuokratustannus. (Orädd henkilökohtainen tiedonanto 3.5.2017.)

5.3 Sale and lease back järjestelyn edellytyksiä

Lähtökohtaisesti luotettavin lausunto järjestelyn kohteena olevien objektien olemassaolosta, niiden teknistaloudellisen kunnan tarkastamisesta ja arvon määrittämisestä saadaan ulkopuoliselta tarkastajalta. Mikäli rahoittajalla on omassa luottopolitiikassa määritelty sale and lease back sopimukselle maksimipituus, tulee vuokra-aikaa määriteltäessä huomioida, määritelty maksimipituus, laitteen elinkaari ja todellinen ikä. Esimerkiksi, jos laitteelle on määritelty 60 kuukauden pituinen elinkaari ja sitä on käytetty 24 kuukautta, maksivuokra-ajaksi määräytyy 36 kuukautta. (Nieminen henkilökohtainen tiedonanto 29.3.2017.)

Ulkopuolisen tarkastajan lausuntona voidaan käyttää tilintarkastajan antamaa todistusta. Tilintarkastaja vahvistaa myös sen, kuuluuko vuokrakohteeseen yrityskiinnityksen piiriin. Mikäli vuokrakohteeseen kuuluu yrityskiinnityksen piiriin, tarvitaan kiinnityksen haltijan suostumus sale and lease back järjestelyyn, jolloin yrityskiinnityksen piiriin kuuluva vuokrakohteeseen myydään pois ja vuokrataan takaisin asiakasyritykseen. Luottopäätöksen tekemiseksi rahoittaja tarvitsee myös vuokrakohteen alkuperäiset ostolaskut, sarjanumeron ja sijoituspaikan vuokrakohteen identifioimiseksi. (Nieminen henkilökohtainen tiedonanto 29.3.2017.)

5.4 Sale and lease back rahoitustuotteen myynnilliset argumentit

Rahoitustuotteessa koneisiin ja laitteisiin sitoutunut pääoma voidaan vapauttaa tuotavampiin investointeihin tai yrityksen ydinliiketoimintaan. Heikon likviditeetin tilanteessa, järjestely on vaihtoehto pankkilainalle tai oman pääoman ehtoiselle pääomitukselle. Järjestely voi olla myös niin sanottu ”sisäänheitto”-tuote asiakkuuden aloittamiseksi, jonka jälkeen asiakas palaa uusien hankintojen merkeissä. (Nieminen henkilökohtainen tiedonanto 29.3.2017.)

Sale and lease back järjestelyn myyntiargumentit eivät itsessään poikkea leasingrahoituksen myynnillisistä perusteista. Tyypillistä kuitenkin on, että indikaatio järjestelystä tulee asiakasyrityksestä. Mikäli järjestely toteutetaan ilman yrityksen kotipan-

kin mukana oloa, muun rahoitustarpeen saatavuutta rasiteta vakuusnäkökulmasta. (Uhlenius henkilökohtainen tiedonanto 22.4.2017.)

Yritys voi likvidoida irtaimen käyttöomaisuutensa kuitenkin luopumatta sen käytöstä. On järkevämpää muuttaa irtain omaisuus rahaksi, jos yrityksen liiketoiminta tarvitsee sitä ja silti arjessa mikään ei muutu. (Halme henkilökohtainen tiedonanto 23.4.2017.)

Myynnillisiä argumentteja ovat esimerkiksi mahdollisuus taseen keventämiseen, joka johtaa tiettyjen tunnuslukujen parantumiseen. Tällä on vaikutus yrityksen ratingiin joka vaikuttaa ulkopuolisen rahoituksen hinnan alentumiseen. Muita näkökulmia ovat likviditeetin parantaminen, pääoman tehokkaampi käyttö sekä investointien mahdollistaminen. (Orädd henkilökohtainen tiedonanto 3.5.2017.)

5.5 Vuokralleottajan rahoitusriskin arviointi

Rahoitusriskiä arvioitaessa tärkeintä on maksukyvyyn arviointi ja siitä varmistuminen parhaan tiedon mukaan. Tämä tehdään arvioimalla liiketoiminnan kassavirran riittävyys vuokranmaksuun, arvioimalla omavaraisuus, joka toimii puskurina heikompien aikojen varalle ja arvioimalla maksuvalmius, maksuhistoria sekä maksukäyttäytyminen. Kokemuksen perusteella voidaan todeta että järjestelyä esittää kahdenlaisia yrityksiä. Hyvin johdettuja ja kannattavia yrityksiä, joissa järjestelyn taustalla on puhtaasti taseen keventäminen ja rahavarojen vapauttaminen tuottavampaan ydinliiketoimintaan tai investointiin tai likviditeettikriisissä tai lähellä sitä olevia yrityksiä, joilla vaikeuksia saada muuta rahoitusta. (Nieminen henkilökohtainen tiedonanto 29.3.2017.)

Rahoittajan tulee olla erityisen huolellinen järjestelyn kohteen suhteen luottoriskiä arvioidessaan. Suomessakin on tunnettuja tapauksia, joissa olemattomia omaisuseriä on ollut järjestelyn kohteina. Hämmästyttävää kyllä, tällaista epärehellisyyttä on esiintynyt myös listatuissa yhtiöissä. (Uhlenius henkilökohtainen tiedonanto 22.4.2017.)

Normaaliin luotonantoon kuuluu olennaisena osana asiakkaan luottoriskin arvioiminen. Tärkeimpinä elementteinä on yrityksen taloudellinen tila, maksukäyttäytyminen ja investoinnin järkevyyt. Ja koska leasingrahoitus on kohdevakuudellista rahoittamista, mitä parempi yrityksen taloudellinen tila on, sitä pienempi kohdevakuuden merkitys on ja päinvastoin. (Halme henkilökohtainen tiedonanto 23.4.2017.)

Oräddin mukaan rahoitusriskin arviointi perustuu yrityksen taloudellisen tilanteen eli taseen, tuloslaskelman ja kassavirran arviointiin. Muita arvioinnissa huomioitavia näkökulmia ovat yrityksen koko ja toimintaympäristö. On tärkeää myös ymmärtää irtaimen käyttöomaisuuden myynnin motiivi. (Orädd henkilökohtainen tiedonanto 3.5.2017.)

5.6 Vuokraohteen vakuusarvon arviointi

Vuokraohteen vakuusarvo tulee arvioida hetkessä x vähentämällä ohteen markkinahinnasta kaikki realisoinnin vaatimat kulut (esimerkiksi vuokraohteen poishaku, varastointi, kunnostus, vakuutukset ja myynti). Sopimuksen maturiteetin pituuden määrittelyssä ohjenuorana voidaan pitää, että maksimimaturiteetit ovat pitkän elinkaaren tuotteilla pidemmät kuin lyhyen elinkaaren tuotteilla. Maturiteettien tulee myös joustaa asiakaskohtaisesti. Asiakkaan luottoriskin arviointi on tästä näkökulmasta tärkeässä osassa ja mahdollinen kilpailuetu muita rahoittajia vastaan. (Niemi-nen henkilökohtainen tiedonanto 29.3.2017.)

Pääasialliset perusteet vakuusarvojen arviointiin ovat objektin elinkaari yhdistettynä markkina-arvo kehitykseen, esimerkkinä vaikkapa kuorma-auton arvonkehitys elinkaaren aikana. Toki on hyvä perehtyä myös siihen, miten ja missä tarkoituksessa kuorma-autoa on käytetty ja minkälainen objektin ylläpito- ja huoltohistoria on. (Uhlenius henkilökohtainen tiedonanto 22.4.2017.)

Kohdevakuuden arvo on sen hetkinen nettorahasumma, jonka rahoittaja saa vuokraohteen myynnistä. Nettorahasummalla tarkoitetaan sitä, mitä rahoittajalle jää jäljelle kun ohteen myyntihinnasta vähennetään pantin realisoinnista aiheutuvat kulut (poishaku, varastointi, vakuutus, myyntipalkkio ja markkinointi). Jotta ohteen va-

kuusarvoa voidaan luotettavasti arvioida, täytyy kohteella olla toimivat jälkimarkkinat. Mitä räätälöidympi tuote, sitä vaikeampi kohteen arvoa on määrittää. (Halme henkilökohtainen tiedonanto 23.4.2017.)

Paras tapa arvioida kohteen vakuusarvoa on niin sanottu ”empiirinen evidenssi” eli aiemmin toteutuneet myynnit vähennettynä myynnistä syntyneillä kuluilla. Isoilla pankeilla ja massatuotteilla tämä on helppoa (esimerkiksi henkilöautojen realisointi OP / Nordea / Santander kautta), mutta pienillä toimijoilla ja pienillä myyntimäärillä on turvaututtava asiantuntija-arvioon. Asiantuntija-arvio perustuu kohteen markkinahintaan, joka saadaan selvittämällä esimerkiksi yleisiä kauppapaikkoja (mas-cus.com / huutokaupat jne.) tai haastattelemalla kohteen jälleenmyyjiä. Markkinahinnasta on vähennettävä kohteen realisoinnista arvioidut koituvat kulut. Leasingin filosofian mukaisesti vuokra-aika ei saisi olla sama kuin kohteen taloudellinen käyttöikä, muuten oikea tuote tämän rahoittamiseen olisi osamaksu. Kohteen oikeaa taloudellisesta käyttöikää on kuitenkin vaikea luotettavasti määrittää, koska esim. peruskorjauksilla voidaan sitä pidentää huomattavasti (esimerkiksi puu- / metallintyöstökoneet) ja asiaa pitää tarkastella tapauskohtaisesti. Rahoittajalle on turvallisinta ottaa pieni turvamarginaali kohteen käyttöiän ja maturiteetin suhteen. Koska, jos kohde on elinkaarensa lopussa, on sitä huomattavan vaikea realisoida. Toki romumetallillakin oma arvonsa on. (Halme henkilökohtainen tiedonanto 23.4.2017.)

Vuokrakohteen vakuusarvon arvioinnissa voidaan käyttää viimeisen vahvistetun tilinpäätöksen tasearvoa tai vastaavasti arviota jos kuluva tilikausi jo pitkällä. Objektin elinkaari eli taloudellis-tekninen käyttöikä tulee selvittää ja verrata tätä tasearvoon ja tehdä mahdollisia oikaisuja. Ulkopuolisen riippumattoman osapuolen arvio objektin tämänhetkisestä markkina-arvosta on tärkeä tietolähde. Objektille saattaa olla hankala arvioida arvoa, varsinkin jos kohteen elinkaari on ylittänyt sen puolivälin. Sopimuksen maksimi vuokra-aika tulisi vastata objektin jäljellä olevaa taloudellisteknistä elinkaarta. (Orädd henkilökohtainen tiedonanto 3.5.2017.)

5.7 Järjestelyn vaikutukset vuokralleottajan liiketoimintaan

”Tähän mennessä kokemukset järjestelyn vaikutuksista asiakasyrityksen liiketoimintaan ovat olleet sekä hyviä että huonoja. Järjestely on esimerkiksi mahdollistanut investoinnin tuottavampaan hankkeeseen tai ollut viimeinen oljenkorsi, joka ei pelastanut uppoavaa laivaa” toteaa Nieminen. (Nieminen henkilökohtainen tiedonanto 29.3.2017.)

Uhleniuksen mukaan ”Yleisellä tasolla vaikutus on erittäin myönteinen liiketoimintaan ja se tukee erityisesti kasvua tavoittelevien yritysten toimintakykyä ja resursseja toteuttaa investointeja. Erityisesti ja erikseen haluan mainita järjestelyn vaikutukset kykyyn työllistää, jolloin tuetaan myös uusien työpaikkojen syntymistä”. (Uhlenius henkilökohtainen tiedonanto 22.4.2017.)

Jos sale and lease back järjestely on ratkaisevassa roolissa yrityksen taloudelliseen tilanteeseen nähden, ei rahoittajan järjestelyä kannata tehdä. Järjestelyn mielekkyyttä voi pohtia riskienhallinnan näkökulmasta. Voiko kyseessä olevalle yritykselle antaa vastaavan suuruisen vakuudettoman luoton? Jos yrityksen tila kestää sen ja maksukyky on hyvä, voidaan järjestely toteuttaa. Yrityksen taloudellisen tilanteen pelastajaksi siitä ei ole kertaluontoisuutensa vuoksi. Sale and lease back voi toki olla mukana vivuttamassa yrityksen kyvykkyyttä kasvattaa liiketoimintaa, kuten esimerkiksi rental fleet liiketoiminnassa. (Halme henkilökohtainen tiedonanto 23.4.2017.)

Sale and lease back järjestelyn vaikutukset vuokralleottajan liiketoiminnassa näkyvät esimerkiksi pääomien vapautumisessa muihin investointeihin ja myös kassatilanteen vahvistumisena. (Orädd henkilökohtainen tiedonanto 3.5.2017.)

5.8 Sale and lease back järjestely yrityksen käyttöpääoman rahoitusmuotona

Sale and lease back järjestelyllä on mahdollista vapauttaa koneisiin ja laitteisiin sitoutunut pääoma tuottavampiin investointeihin tai yrityksen ydinliiketoimintaan. Toisaalta järjestelyssä rahoittajan näkökulmasta kohdevakuuden muodostuminen ei ole yksiselitteistä. Vakuusarvo on usein heikko ja se vaikuttaa rahoituskorkoa kasvat-

tavasti, jolloin järjestely saattaa olla kalliimpaa kuin muut käyttöpääoman rahoitusmuodot. On myös olemassa riski, että sale and lease back järjestely tulkitaan konkurssitilanteessa vakuusluovutukseksi ja rahoituksen vakuutena oleva kohde katsotaan kuuluvan konkurssipesälle. Tällöin rahoittajan näkökulmasta tapahtuu vakuuden menettäminen. Tyypillisesti sale and lease back järjestelyä käytetään uuden investoinnin rahoitukseen tai sijoitetun pääoman vapauttamiseen. Tulevaisuudessa IFRS 9 mahdollisesti lisää sale and lease back järjestelyn käyttöä ainakin aluksi. Tällöin lyhyet eli 12 kk pituiset vuokrasopimukset lisääntyvät koska IFRS 9 mukaan ne voidaan kirjanpidossa käsitellä kuten operatiivinen vuokrasopimus samoin kuin vähäisenä pidettävät eli hankinta-arvoltaan alle 5.000 USD määräiset hankinnat. (Niemi-nen henkilökohtainen tiedonanto 29.3.2017.)

Varsinkin pk-yrityksissä pankkilainan tai siihen verrattavissa olevan vieraan pääoman rahoituksen saaminen saatetaan kokea haastavaksi ja käsittelyajaltaan liian pitkäksi prosessiksi. Toisaalta tietoisuus rahoitusjärjestelyn mahdollisuudesta ja sisäl- löstä ei ole mainitussa segmentissä kovinkaan yleistä. Muita puoltavia tekijöitä ovat järjestelyn vaikutukset yrityksen tilinpäätöksen arviointiin (tilinpäätöksen kirjauspe- rusteet) sekä kilpailukykyinen hinnoittelu. Haastaviksi asioiksi koetaan irtaimen esi- neen arvonmääritys sekä asiakasyrityksen heikko luottokelpoisuus. Järjestely tehdään usein uuden investoinnin rahoittamiseksi tai aikaisemman epäedullisemmin ehdoin tehdyn rahoituksen takaisin maksamiseksi. (Uhlenius henkilökohtainen tiedonanto 22.4.2017.)

Sale and lease back järjestelyä ei ole rahoittajan näkökulmasta tarkoitettu käyttöpää- oman rahoittamiseen. Operaatio on kertaluontoinen eikä sillä voi rahoittaa yrityksen toimintaa pitkäjänteisesti ja joustavasti. Rahoittajan näkökulmasta yrityksen käyttö- pääomaa voidaan tarvittaessa rahoittaa sale and lease back järjestelyllä, koska luotol- le saadaan näennäisesti vakuus. Järjestelyyn liittyvän vakuuden pitävyys konkurssi- lanteessa ei ole täysin selvää. Muualla Euroopassa sale and lease back on kohdeva- kuudellista rahoitusta ja ainakin Baltiassa filosofia on, että sale and lease back on parempi rahoittajalle kuin tililimiitti, koska se on vakuudellista luotonantoa. Va- kuusarviointi itsessään on prosessina raskas ja tästä syystä yrityksen on helpompi ottaa tililimiitti, koska rahaa voi nostaa yrityksen käyttöön nopeasti ja ilman raskasta dokumentaatiota. (Halme henkilökohtainen tiedonanto 23.4.2017.)

Sale and lease back järjestelyjen osalta rahoittaja saattaa tehdä sisäisen päätöksen, jonka mukaan transaktioita tehdään vain isojen ja vakavaraisten yritysten kanssa. Tällöin rahoittajan tausta-ajatuksena saattaa olla asiakasyrityksen irtaimen käyttöomaisuuden saaminen rahoittajan Asset Management ohjelmaan. Vaihtoehtoisesti kyseessä voi olla myös rental fleet liiketoiminta, jolloin kyseessä on käyttöpääoman hallinta. Baltiassa järjestelyjä tehtiin usein myös yksittäisille maanviljelijöille, jolloin maanviljelijän likviditeetti tilannetta ennen EU-maataloustukien maksamista pystyttiin hetkellisesti parantamaan kohdevakuudellisella luotolla. (Halme henkilökohtainen tiedonanto 23.4.2017.)

Yleisesti ottaen sale and lease back käyttöpääoman rahoitusmuotona on väärä tuote. Rahoittajilta löytyy käyttöpääoman rahoittamiseen parempiakin ratkaisuja kuten esimerkiksi tililimiitti, factoring tai pankkilaina. Joissain tapauksissa järjestely kuitenkin on järkevä, kuten esimerkiksi asiakasyrityksen ollessa vuokraohteen maahan-tuoja tai valmista ja kyseessä on rental fleet liiketoiminta. Järjestely voi toimia myös varastorahoitustuotteena, mutta toiminta vaatii silloin rahoittajalta automaattiset prosessit, koska muuten päivittäinen asiainhoito vaatii liikaa toimenpiteitä sopimusdokumentaation ja luottopäätösten teon näkökulmasta. Toinen varteenotettava rahoitusvaihtoehto asiakasyrityksen näkökulmasta on laskusaatavien myynti. Parhaassa tapauksessa voi laskusaatavien myynnillä maksaa pois muita velkakirjalainoja ja siten parantaa yrityksen tunnuslukuja. (Halme henkilökohtainen tiedonanto 23.4.2017.)

Sale and lease back järjestelyn sopivuus käyttöpääoman rahoitusmuodoksi on hyvin tilanneriippuvaista. Kokemukseni mukaan pienissä yhtiöissä sale and lease back saattaa usein olla viimeisiä hätähuutoja liiketoiminnan jatkuvuuden rahoittamiseksi. Vastaavasti isommissa yhtiöissä voi olla tarvetta suurelle investoinnille tai taseen keventämiselle ja pääoman vapauttamiselle. Tällöin järjestely voidaan katsoa käyttöpääoman rahoittamiseksi. Teknisesti sale and lease back vapauttaa pääomia ja vahvistaa likviditeettiä kertaluonteisesti, mutta sen hinta saattaa olla korkea ja järjestelyyn liittyvä prosessi saatetaan kokea raskaaksi. (Orädd henkilökohtainen tiedonanto 3.5.2017.)

6 ESIMERKKILASKELMA

Esimerkkitapaukseksi valittiin vertailukelpoisuuden säilyttämiseksi kaksi tieliikenteen tavarakuljetusta harjoittavaa yritystä. Yritys X on Espoolainen yritys, joka on rekisteröity vuonna 1991. Yrityksen toiminta on vakiintunut, tausta on neutraali, talous on heikko ja maksutapa negatiivinen. Luottotietopalvelu Bisnoden mukaan yrityksen tilaa kuvaava luokitus on C, joka ei puolla luotonantoa. Yritys Y on myös Espoolainen yritys, joka on rekisteröity vuonna 1985. Yrityksen toiminta on vakiintunut, tausta on neutraali, talous on tyydyttävä ja maksutapa positiivinen. Luottotietopalvelu Bisnoden mukaan yrityksen tilaa kuvaava luokitus on AA. Bisnode luottotietopalvelu on määritellyt yritykselle ohjeellisen 28 tEUR limiitin.

Yritysten tilinpäätöstiedot esitetään liitteessä 2. Vuoden 2016 tilinpäätöstietojen pohjalta on simuloitu tuloslaskelma ja tase huomioiden sale and lease back järjestelyn vaikutukset kirjanpidossa. Simuloidut arvot esitetään ensimmäisessä sarakkeessa, joka on nimetty ”SLB”. Sale and lease back järjestelystä syntyvien kirjanpito tapahtumien transaktiopäiväksi on vertailukelpoisen laskelman synnyttämiseksi valittu 31.12.2016.

Esimerkki skenaariossa molemmat yritykset tekevät sale and lease back järjestelyn rahoittajan kanssa. Järjestelyn kohteena on irtain käyttöomaisuus esine, joka myydään rahoittajalle seuraavin ehdoin:

Kauppahinta 90.000

Rahoittajan järjestelypalkkio 1.000

Myyjälle tilitettävä määrä 89.000

Kauppahinnasta tehdään 48 kk leasingsopimus, jossa vuokraus on kuukausi, sopimuksen korko on 6%, korko lasketaan vuokraudelle etukäteen ja sopimuksella on 1 % jäännösarvo. Tällöin leasingsopimuksen kuukausivuokra määräytyy taulukossa 3 esitetyn mukaan:

Taulukko 3. Kuukausivuokran määräytyminen

Muuttuja:	Kuvaus:	Arvo:
n	vuokraerien lukumäärä	48
i	korke	6%
pv	nykyarvo	-90.000,00
fv	jäännösarvo	900,00
pmt	vuokraerän suuruus	2.086,58

Kuukausittain maksettavan vuokran määrä on 2.086,58. Yhteenlaskettujen vuokraerien summa on 100.155,99 jolloin järjestelyn euromääräiseksi koroksi tulee 10.155,99. Jäännösarvo huomioiden sopimuksen yhteenlasketut maksettavat erät ovat yhteensä 101.055,99.

Taulukossa 4 esitetään laskelma käyttöpääoman määrästä ennen ja jälkeen sale and lease back järjestelyn. Järjestelystä syntyvät kirjanpito tapahtumat eivät kohdistu niihin tuloslaskelman ja taseen eriin, joiden perusteella käyttöpääoma tai käyttöpääoma-% lasketaan. Sale and lease back järjestely ei näin ollen vaikuta laskennalliseen käyttöpääoman määrään.

Taulukko 4. Vertailu sale and lease back järjestelyn vaikutuksesta käyttöpääoman määrään.

KÄYTTÖPÄÄOMA Tilikausi 1.1.-31.12.	Kuljetusliike X Bisnode Rating C			Kuljetusliike Y Bisnode Rating AA		
	SLB	2016	2015	SLB	2016	2015
Vaihto-omaisuus	0	0	0	0	0	0
Aineet ja tarvikkeet	0	0	0	0	0	0
Keskeneräiset tuotteet	0	0	0	0	0	0
Valmiit tuotteet ja tavarat	0	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	71	71	69	14	14	16
Sisäiset myyntisaamiset	0	0	0	0	0	0
Osatuloutuksen saamiset	0	0	0	0	0	0
Ostovelat	9	9	8	13	13	14
Sisäiset ostovelat	0	0	0	0	0	0
Saadut ennakot	0	0	0	0	0	0
KÄYTTÖPÄÄOMA	62	62	61	1	1	2
Käyttö pääoma %	9,7 %	9,7 %	9,1 %	0,1 %	0,1 %	0,2 %
Liikevaihto	638	638	669	1 039	1 039	980
Tilikauden tulos	-10	-9	25	40	41	48
Aineelliset hyödykkeet yhteensä	4	94	70	178	268	284
Rahat ja pankkisaamiset	91	2	22	97	8	11
Oma pääoma yhteensä	-19	-18	-20	112	113	71

Taulukossa 5 esitetään laskelma nettokäyttö pääoman määrästä ennen ja jälkeen sale and lease back järjestelyn. Järjestelystä syntyy kirjattavien tapahtumien kautta positiivinen vaikutus rahoitusomaisuuden määrään, joka vaikuttaa vastaavalla määrällä myös nettokäyttö pääoman määrään. Yrityksen X osalta nettokäyttö pääoma kasvaa euromääräisesti arvosta -57 arvoon 30 ja nettokäyttö pääoma prosentti nousee arvosta -8,9% arvoon 4,7%. Vastaavasti yrityksen Y osalta nettokäyttö pääoma kasvaa euromääräisesti arvosta -70 arvoon 19 ja nettokäyttö pääoma prosentin osalta arvosta -6,7% arvoon 1,8%.

Taulukko 5. Vertailu sale and lease back järjestelyn vaikutuksesta nettokäyttöpääoman määrään

NETTOKÄYTTÖPÄÄOMA Tilikausi 1.1.-31.12.	Kuljetusliike X Bisnode Rating C			Kuljetusliike Y Bisnode Rating AA		
	SLB	2016	2015	SLB	2016	2015
Vaihto-omaisuus	+	0	0	0	0	0
Aineet ja tarvikkeet		0	0	0	0	0
Keskeneräiset tuotteet		0	0	0	0	0
Valmiit tuotteet ja tavarat		0	0	0	0	0
Rahoitusomaisuus	+	184	97	228	139	145
Myyntisaamiset		71	71	14	14	16
Konsernisaamiset		0	0	0	0	0
Muut saamiset		11	11	117	117	118
Siirtosaamiset		11	13	0	0	0
Rahoitusarvopaperit		0	0	0	0	0
Rahat ja pankkisaamiset		91	2	97	8	11
Lyhytaikainen vieras pääoma	-	154	154	209	209	236
Lainat rahoituslaitoksilta		43	43	0	0	0
Konsernivelat		0	0	0	0	0
Ostovelat		9	9	13	13	14
Saadut ennakot		0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset lainat		0	0	0	0	0
Siirtovelat		56	56	0	0	0
Muut lyhytaikaiset velat		46	46	196	196	222
NETTOKÄYTTÖPÄÄOMA	=	30	-57	19	-70	-91
Nettokäyttöpääoma %		4,7 %	-8,9 %	1,8 %	-6,7 %	-9,3 %
Liikevaihto		638	638	1 039	1 039	980
Tilikauden tulos		-10	-9	40	41	48
Aineelliset hyödykkeet yhteensä		4	94	178	268	284
Rahat ja pankkisaamiset		91	2	97	8	11
Oma pääoma yhteensä		-19	-18	112	113	71

Esitettyssä skenaariossa sale and lease back järjestelystä syntyvät kirjanpitolapahtumat käyttäytyvät aina samalla tavalla. Taseessa käyttöomaisuuden määrä pienenee kauppahinnan määrällä, kauppahinta vähennettynä rahoituskululla lisää rahojen ja pankkisaamisten määrää ja sopimuksesta veloitettava rahoituskulu rasittaa tuloslaskelmaa. Käyttöpääoman ja nettokäyttöpääoman muutoksen mittaamisen näkökulmasta vaikutukset ovat myös samat, eikä tästä syystä ole mielekäästä tehdä useampia skenaarioita. Jos järjestelyn kohteena olisi vaihto-omaisuuserä, tulisi transaktioiden vaikutus esiin käyttöpääomaa pienentävänä eränä, mutta nettokäyttöpääoman näkökulmasta mitään muutosta ei tapahtuisi.

Skenaarion käsittelyssä ei myöskään otettu kantaa käyttöpääoman ja nettokäyttöpääoman muutoksiin tulevaisuudessa solmitun leasingsopimuksen tuoman sitoumuksen näkökulmasta. Kirjanpitoasetuksen toisen luvun seitsemännessä pykälässä otetaan kantaa vakuuksiin, vastuusitoumuksiin sekä taseen ulkopuolisiin järjestelyihin. Asetus määrää kirjanpitovelvollisen ilmoittamaan taseen liitetietoina vuokravastuut. Mikäli vastuut ovat olennaisia, kirjanpitovelvollisen tulee esittää myös niiden liiketoiminnallinen tarkoitus sekä arvio taloudellisesta vaikutuksesta. Niistä vuokravastuu eristä jotka kohdistuvat seuraavalle tilikaudelle, tulee esittää yhteismäärä. (Kirjanpitoasetus 1339/1997, 2 luku 7 §.)

7 JOHTOPÄÄTÖKSET JA LOPPUTULOKSEN ARVIOINTI

Toni Halme kiteytti liiketoimintanäkökulmasta käyttöpääoman hallinnan oivallisesti: ”Pystyäkseen hallitsemaan käyttöpääomaa, täytyy ymmärtää mistä se syntyy. Yrityksen täytyy tietää mihin liiketoiminnan prosessien osiin käyttöpääomaa sitoutuu ja miksi. Kun tämä on selvää, on helpompi varautua etukäteen erilaisiin tarpeisiin” (Halme henkilökohtainen tiedonanto 23.4.2017) Tätä ajatusta ja liiketoiminnan ohjausta on hyvä jatkaa strukturoidulla lähestymisellä ja prosesseilla koskien kassan- ja varastonhallintaa ja maksuehtojen optimointia, unohtamatta talouden vallalla olevien ulkoisten tekijöiden vaikutuksia yritysten liiketoimintaan.

Käyttöpääoman hallinta on yritystoimintaa ohjaavien prosessien keskiössä. Sen ennustaminen on haastavaa ulkoisten tekijöiden vaikutuksen takia. Tähän vaikuttaa niin sidosryhmien kuin myös toimialojen erityispiirteet sekä talouden yleinen tila kyseessä olevalla hetkellä. Tärkeimmiksi elementeiksi käyttöpääoman hallinnassa nousevat mahdollisen varaston hallinta sekä logistiikan optimointi, myyntisaatavien hallinta sekä ostovelkojen hallinta. Yrityksen koko vaikuttaa suoraan sen mahdollisuuksiin neuvotella esimerkiksi maksuehdoista tai muista kaupallisista ehdoista. Tällöin on syytä hintakriittisesti pohtia kassanhallintaa helpottavien vaihtoehtojen käyttämistä esimerkiksi laskusaatavien myynnin muodossa.

Sale and back tarkoittaa tämän opinnäytetyön tarkastelussa yrityksen omistaman irtaimen omaisuuden myymistä rahoittajalle ja sen vuokraamista takaisin. Järjestelyn yksi kulmakivistä on vuokrakohteen olevan objektin arvonmääritys. Tähän voidaan käyttää vuokrakohteen tasearvoa, ulkopuolisen arvioijan arvonmääritystä tai näiden yhdistelmää. Mikäli rahoittajan organisaatiosta ei löydy tietoa ja taitoa objektin kunnon, jäljellä olevan teknistaloudellisen iän ja markkinahinnan määrittelylle, tarvitaan ulkopuolisen asiantuntijan lausunto asiaan liittyen. Tärkeä näkökulma, johon tässä opinnäytetyössä ei syvennytty, on järjestelyn rahoittajan vakuusoikeudellinen asema. Täysin yksiselitteistä asiantuntijalausuntojen perusteella ei ollut esimerkiksi se, miten objekti konkurssi tilanteessa toimii vakuutena ja kenen omaisuudeksi se tulkitaan.

Sale an lease back järjestelyn edellytyksiä tarkasteltaessa, kriteereiksi nousi varmistuminen järjestelyn kohteen olemassaolosta, sen teknistaloudellisesta elinkaaresta ja arvosta. Mikäli vuokrakohteeseen kuuluu yritys kiinnityksen piiriin, ennen järjestelyn toteuttamista tarvitaan kiinnityksen haltijan suostumus kaupan kohteen myymisestä. Aukottoman kirjausketjun todentamiseksi tarvitaan myös vuokrakohteen alkuperäiset ostolaskut, sarjanumero sekä sijoituspaikka.

Kun vertaillaan myynnillisestä näkökulmasta sale and lease back tuotetta muihin leasing tuotteisiin, ei käytännössä synny merkittäviä eroavaisuuksia. Koneisiin ja laitteisiin sitoutuva pääoma on mahdollista vapauttaa kaikilla tuotteilla tuottavimpiin kohteisiin tai esimerkiksi käyttää syntyvää tai säästyvää pääomaa investointien rahoittamiseen. Käytännössä samoja argumentteja joita käytetään rahoitusleasing ja käyttöoikeusleasing rahoitustuotteiden myynnissä, käytetään myös sale and lease back järjestelyn myynnissä. Myynnillisestä näkökulmasta ainoa eroavaisuus saattaa syntyä siitä, että useimmiten aloite sale and lease back järjestelyn tekemisestä tulee asiakasyrityksestä, ei rahoittajalta.

Rahoitusriskin arvioinnissa tärkein argumentti on arvioida vuokralleottajan takaisinmaksukykyä kassavirran, omavaraisuuden ja maksuvalmiuden näkökulmasta. Vastaavasti vuokrakohteen vakuusarvon arvioinnissa on tärkeää ymmärtää vuokrakohteen teknistaloudellinen käyttöikä ja markkinahinta. Vuokrakohteesta riippuen, soveltuvat jälkimarkkinat ja realisointikustannukset saattavat tapauskohtaisesti vaihdel-

la merkittävästi. Kokonaisarvioinnissa sale and lease back järjestely parhaassa tapauksessa vapauttaa yrityksen varoja investointiin, joka siivittää yrityksen kohti menestystä, mutta se voi myös olla yrityksen viimeinen toivo saada hieman lisää aikaa ja rahavaroja yrityksen toiminnan pelastamista varten. Kuten Mikko Orädd totesi, ”on tärkeää myös ymmärtää käyttöomaisuuden myynnin motiivi” (Orädd henkilökohtainen tiedonanto 3.5.2017).

Arvioitaessa järjestelyn vaikutuksia vuokralleottajan liiketoimintaan, asiantuntija lausunnoissa nousi esiin kaksi näkökulmaa. Järjestelyn tarkoituksena on joka vapauttaa pääomia tuottavampaan hankkeeseen tai yrityksen heikon kassa-aseman korjausyritys, joka antaa yritykselle vielä mahdollisuuden jatkaa toimintaa. Järjestelyn yhteiskunnallinen näkökulma on sale and lease back investointien ja sitä kautta työllistämisen mahdollistajana.

Opinnäytetyöongelman keskeisin kysymys oli selvittää miten sale and lease back rahoitustuote tuote toimii ja miten se soveltuu käyttöpääoman rahoitusmuodoksi. Kysymystä lähestyttiin läpikäymällä käyttöpääoman perusteet, tutustumalla leasing rahoituksen historiaan sekä toimintaperiaatteeseen, syventymällä sale and lease back tuotteen erityispiirteisiin, haastatteleamalla asiantuntijoita ja analysoimalla esimerkkilaskelmia. Kokonaisuudessaan aiheen käsittely oli kattavaa, mutta huomioiden opinnäytetyön tavoitteessa määritellyt rajaukset.

Opinnäytetyön johtopäätöksenä voidaan todeta, että sale and lease back järjestely on kertaluonteinen transaktio eikä sitä ole tarkoitettu ensisijaisesti käyttöpääoman rahoittamiseen. Asiantuntijalausunnossa todettiin, että järjestely toimii esimerkiksi investoinnin rahoitusvaihtoehtona, varastorahoitustuotteena, vuokraohteen maahan tuojan liiketoiminnassa tai rental fleet liiketoiminnassa. Sale and lease back järjestelyn rakenne ei kuitenkaan tuo joustoa tasaamaan liiketoiminnan ja likviditeetin normaaleja vaihteluita. Tätä tarkoitusta varten on myös paremmin soveltuvia rahoitustuotteita, kuten tililimiitti tai factoring. Jos taas rahoituksen saamisen esteenä ovat riittämättömät vakuudet, on sale and lease back olemassa oleva vaihtoehto. Toisaalta vuokraohteen mahdollinen heikko vakuusarvo vaikuttaa järjestelyn ehtoihin ja hintaan. Rahoittajan näkökulmasta järjestelyssä syntyy riski konkurssitilanteessa, koska järjestely voidaan tulkita vakuusluovutukseksi jolloin järjestelyn kohteena oleva ob-

jekti katsotaan kuuluvan konkurssipesälle (Nieminen henkilökohtainen tiedonanto 29.3.2017). Opinnäytetyössä on keskitytty selvittämään sale and lease back järjestelyn toimivuutta sen kohdistuessa irtaimeen esineeseen ja johtopäätöksenä on todettu, että sale and lease back rahoitustuotetta ei ole ensisijaisesti tarkoitettu käyttöpääoman rahoitukseen. Järjestelyn motiivit ja lopputulos saattaa olla toisenlainen, jos vuokrakohteenä on kiinteistö, kiinteistön osakekanta tai immateriaalioikeus.

Jatkotutkimuksen näkökulmasta mielenkiintoinen aihe on vuokrakohteen omistusoikeuden ja kohdevakuuden muodostuminen konkurssitilanteessa rahoittajan näkökulmasta. Kuten asiantuntijalausunnoista myös käy ilmi, omistusoikeuden ja vakuusoikeuden näkökulmasta konkurssitilanteessa asia ei ole täysin yksiselitteinen. Teporan mukaan vuokralleottajan konkurssissa yksi skenaarioista on se, että rahoittajalla ei ole esineoikeudellisesti suojattua asemaa, vaan se luokitellaan tavalliseksi etuoikeudettomaksi velkojaksi (Tepora 2013, 255).

LÄHTEET

- Fabozzi, F., Drake, P. & Polimeni, R. 2008. *The Complete CFO Handbook*. New York: John Wiley & Sons, Incorporated.
- Halme, T. 2017. *Business Line Manager, B2B*, Ikano Bank AB (publ), Finland filial. Espoo. Haastattelu 23.4.2017. Haastattelijana Mika Laurila. Muistiinpanot haastattelijan hallussa.
- Hirsijärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2004. *Tutki ja kirjoita*. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi.
- Kirjanpitoasetus. 1997. A 30.12.1997/1339 muutoksineen.
- Kuisma, P. 2016. LT0806 Tutkimustyö – Metodologiset perusteet. SAMK Tutkimusosaaminen kurssin oppimateriaali.
- Leppiniemi, J. & Kaisanlahti, T. 2017. *Liikekirjanpito*. Helsinki: Alma Talent Pro. Viitattu 21.4.2017. [https://fokus-almatalent-fi.lillukka.samk.fi/teos/BADBGXGTBF#kohta:LIIEKIRJANPITO\(\(20\)\)](https://fokus-almatalent-fi.lillukka.samk.fi/teos/BADBGXGTBF#kohta:LIIEKIRJANPITO((20)))
- Nevitt, P. & Fabozzi, F. 1985. *History of Equipment Leasing*. The American Association of Equipment Lessors: The Journal of Equipment Lease Financing. Spring 1985, Volume 3 Number 1.
- Niemi, M-L. 2014. *Luotto-oikeus – Luottotyytit, perintäprosessit ja takaisinsaanti*. Helsinki: Talentum Media Oy. Viitattu 21.4.2017. [https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.lillukka.samk.fi/teos/DAIBBXXTBBAEC#kohta:LUOTTO-OIKEUS\(\(20\)\)Luottotyytit,\(\(20\)\)perint\(\(e4\)\)prosessit\(\(20\)\)ja\(\(20\)\)takaisinsaanti\(\(20\)\)](https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.lillukka.samk.fi/teos/DAIBBXXTBBAEC#kohta:LUOTTO-OIKEUS((20))Luottotyytit,((20))perint((e4))prosessit((20))ja((20))takaisinsaanti((20)))
- Nieminen, H. 2017. *Credit Analyst, B2B*, Ikano Bank AB (publ), Finland filial. Espoo. Haastattelu 29.3.2017. Haastattelijana Mika Laurila. Muistiinpanot haastattelijan hallussa.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2013. *Yritysrahoitus*. Helsinki: Edita Publishing Oy.
- Orädd, M. 2017. *Credit Manager, CHG-MERIDIAN Finland Oy*. Helsinki. Haastattelu 3.5.2017. Haastattelijana Mika Laurila. Muistiinpanot haastattelijan hallussa.
- Pitkäranta, A. 2009. *Työkirja Laadullisen tutkimuksen tekijälle*. Viitattu 15.3.2016. https://moodle2.samk.fi/pluginfile.php/202091/mod_resource/content/1/kvali/Laadull_Laad_tutkimuksen_tyoeikirja_2009.pdf
- Saarnilehto, A. 2006. *Vuokraoikeus*. Helsinki: Talentum Media Oy. Viitattu 21.4.2017. <https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.lillukka.samk.fi/teos/JAFBBXDTCTF#kohta:i>
- Seppänen, H. 2011. *Yrityksen analysointi ja tilinpäätös*. Helsinki: Helsingin seudun kauppakamari / Helsingin Kamari Oy.

Tammi-Salminen, E. 2015. Esinevakuusoikeuden perusteet. Helsinki: Talentum Media Oy. Viitattu 21.4.2017.

[http://verkkokirjahylly.almatalent.fi/lillukka.samk.fi/teos/DABBXXBUAGDF#kohta:ESINEVAKUUSOIKEUDEN\(\(20\)PERUSTEET\(\(20\)\)](http://verkkokirjahylly.almatalent.fi/lillukka.samk.fi/teos/DABBXXBUAGDF#kohta:ESINEVAKUUSOIKEUDEN((20)PERUSTEET((20)))

Tepora, J. 2013. Rahoitusmuodot ja vakuudet. Helsinki: Lakimiesliiton Kustannus.

Uhlenius, T. 2017. Partner, Nordic Finance Business Partner Finland Oy. Helsinki. Haastattelu 22.4.2017. Haastattelijana Mika Laurila. Muistiinpanot haastattelijan hallussa.

Vause, B. 2011. Guide to Analysing Companies. London: Profile Books Ltd.

Yrityskiinnityslaki. 1984. L 24.8.1984/634 muutoksineen.

Yritystutkimus ry. 2011. Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press.

LIITE 1

Teemahaastatteluissa käytetty kysymysrunko:

Opinnäytetyön aihealue liittyy yrityksen toiminnan rahoittamiseen ja riittävän rahoitusaseman ylläpitämiseen. Opinnäytetyöongelma on selvittää miten sale and lease back rahoitusjärjestely toimii ja miten se soveltuu käyttöpääoman rahoitusmuodoksi. Käytännönläheistä aiheen käsittelyä vahvistetaan haastattelemalla rahoitusalan ammattilaisia. Tarkoituksena on, että myös haastattelujen kautta saadaan katettua erilaisia aiheeseen liittyviä näkemyksiä ja kokemuksia.

Haastattelun teemat:

1. Mitkä ovat mielestänne käyttöpääoman hallintaan liittyvät tärkeimmät näkökulmat ja toimenpiteet?
 - a. Mitkä ovat tehokkaimmat tavat hallita käyttöpääomaa?
 - b. Mitä toimenpiteitä/tilanteita kannattaa välttää negatiivisen käyttöpääoman tilanteessa?
2. Miten sale and lease back rahoitus toimii?
3. Miten sale and lease back soveltuu käyttöpääoman rahoitusmuodoksi?
 - a. Mitkä ovat sen käyttöä puoltavat syyt?
 - b. Mitkä ovat sen käyttöä hankaloittavat syyt?
 - c. Mikä on kokemuksenne mukaan rahoitusmuodon käytön yleisin motiivi?
4. Mitkä ovat sale and lease back rahoitustuotteen myynnilliset argumentit?
5. Mitkä ovat tärkeimmät asiat vuokralleottajan rahoitusriskin arvioinnissa?
 - a. Syntyykö rahoitustuotteen perusteella ennakko-odotus tai -käsitys vuokralleottajan taloudellisesta tilanteesta?
6. Miten rahoitettavan objektin vakuusarvoa tulisi arvioida?
 - a. Mitkä ovat vakuusarvon määrittelyn perusteet?
 - b. Mikä on objektin vaikutus sopimuksen maturiteetin määrittelyssä?
7. Mitkä ovat kokemuksenne rahoitustuotteen vaikutuksista vuokralleottajan liiketoimintaan?

LIITE 2

Luvun 6 esimerkkilaskelmissa käytettyjen yritysten tilinpäätöstiedot:

TULOSLASKELMA summa keUR Tilikausi 1.1.-31.12.	Kuljetusliike X Bisnode Rating C			Kuljetusliike Y Bisnode Rating AA		
	SLB	2016	2015	SLB	2016	2015
Liikevaihto	638	638	669	1039	1 039	980
Valmisteveraston muutos	0	0	0	0	0	0
Valmistus omaan käyttöön	0	0	0	0	0	0
Liiketoiminnan muut tuotot	0	0	0	0	0	0
Ostot tilikauden aikana	43	43	0	0	0	0
Ulkopuoliset palvelut	48	48	92	0	0	0
Henkilöstökulut	348	348	365	541	541	493
Poistot ja arvonalentumiset	24	24	17	47	47	47
Liiketoiminnan muut kulut	177	177	159	386	386	373
Liiketulos	-2	-2	36	65	65	67
Korkotuotot	0	0	0	0	0	0
Korkokulut	0	0	0	0	0	0
Tuotot osuuksista	0	0	0	0	0	0
Muut rahoitustuotot	0	0	0	0	0	0
Arvonalentumiset	0	0	0	0	0	0
Muut rahoituskulut	7	7	5	16	16	21
Muut rahoituserät	1	0	0	1	0	0
Tulos ennen satunnaiseriä	-10	-9	31	48	49	46
Satunnaiset tuotot	0	0	0	0	0	2
Satunnaiset kulut	0	0	0	8	8	0
Muut satunnaiset erät	0	0	0	0	0	0
Tilikauden verot	0	0	6	0	0	0
Ed. tilikausien verot	0	0	0	0	0	0
Tilinpäätössiirrot	0	0	0	0	0	0
Tilikauden tulos	-10	-9	25	40	41	48

LIITE 2

Luvun 6 esimerkkilaskelmissa käytettyjen yritysten tilinpäätöstiedot:

TASE summa KEUR Tilikausi 31.12.	Kuljetusliike X Bisnode Rating C			Kuljetusliike Y Bisnode Rating AA		
	SLB	2016	2015	SLB	2016	2015
Liikearvo	0	0	0	0	0	0
Kehittämismenot	0	0	0	0	0	0
Aineettomat oikeudet	0	0	0	0	0	0
Muut pitkävaikutteiset menot	0	0	0	0	0	0
Aineettomat hyödykkeet yhteensä	0	0	0	0	0	0
Maa-alueet ja rakennukset	0	0	0	0	0	0
Koneet ja kalusto	4	94	70	0	0	0
Ennakot ja keskeneräiset hankinnat	0	0	0	0	0	0
Muut aineelliset hyödykkeet	0	0	0	178	268	284
Aineelliset hyödykkeet yhteensä	4	94	70	178	268	284
Osuudet omistusyhteisyryyksissä	0	0	0	0	0	0
Muut osakkeet ja osuudet	3	3	3	0	0	0
Saamiset omistusyhteisyryyksiltä	0	0	0	0	0	0
Muut saamiset	0	0	0	0	0	0
Omat osakkeet	0	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	0	0	22	22	22
Sijoitukset yhteensä	3	3	3	22	22	22
PYSYVÄT VASTAAVAT YHTEENSÄ	7	97	73	200	290	306
Aineet ja tarvikkeet	0	0	0	0	0	0
Keskeneräiset tuotteet	0	0	0	0	0	0
Valmiit tuotteet ja tavarat	0	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	71	71	69	14	14	16
Konsernisaamiset	0	0	0	0	0	0
Muut saamiset	11	11	12	117	117	118
Siirtosaamiset	11	13	16	0	0	0
Rahoitusarvopaperit	0	0	0	0	0	0
Rahat ja pankkisaamiset	91	2	22	97	8	11
VAIHTUVAT VASTAAVAT YHTEENSÄ	184	97	119	228	139	145
VASTAAVAA YHTEENSÄ	191	194	192	428	429	451

LIITE 2

Luvun 6 esimerkkilaskelmissa käytettyjen yritysten tilinpäätöstiedot:

	Kuljetusliike X Bisnode Rating C			Kuljetusliike Y Bisnode Rating AA		
	SLB	2016	2015	SLB	2016	2015
TASE summa keUR						
Tilikausi 31.12.						
Osakepääoma	17	17	17	3	3	3
Arvonkorotusrahasto	0	0	0	0	0	0
Tilikauden tulos ja voittovarot	-47	-46	-37	-21	-20	-62
Muu oma pääoma	0	0	0	0	0	0
Ylikurssirahasto	0	0	0	0	0	0
Omien osakkeiden rahasto	0	0	0	0	0	0
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0
OMAPÄÄOMA YHTEENSÄ	-19	-18	-20	112	113	71
Tilinpäätössiirtojen kertymä	0	0	0	0	0	0
Pakolliset varaukset	0	0	0	0	0	0
Pääomalaina	11	11	0	130	130	130
Lainat rahoituslaitoksilta	56	58	54	0	0	0
Konsernivelat	0	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	107	107	144
PITKÄAIKAINEN VELKA YHTEENSÄ	56	58	54	107	107	144
Lainat rahoituslaitoksilta	43	43	27	0	0	0
Konsernivelat	0	0	0	0	0	0
Ostovelat	9	9	8	13	13	14
Saadut ennakot	0	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset lainat	0	0	0	0	0	0
Siirtovelat	56	56	66	0	0	0
Muut lyhytaikaiset velat	46	46	57	196	196	222
LYHYTAIKAINEN VELKA YHTEENSÄ	154	154	158	209	209	236
VASTATTAVAA YHTEENSÄ	191	194	192	428	429	451