



LAUREA

**Yrityksen arvonmääritys
sukupolvenvaihdoksessa
Case: Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy**



Kurejoki, Tuuli-Maria,
Luoma, Riikka

2009 Leppävaara

Laurea-ammattikorkeakoulu

Laurea Leppävaara

**Yrityksen arvonmääritys sukupolvenvaihdoksessa
Case: Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy**

Tuuli-Maria Kurejoki, Riikka Luoma
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Toukokuu, 2009

Tuuli-Maria Kurejoki ja Riikka Luoma

Yrityksen arvonmääritys sukupolvenvaihdoksessa. Case: Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy

Vuosi 2009 Sivumäärä 70

Sukupolvenvaihdos yrityksessä käynnistyy joko vanhan yrittäjän tai uuden yrittäjän aloitteesta ja jakautuu kolmeen osaan, suunnitteluvaiheeseen, valmiuksien luontiin sekä vaihdoksen toteuttamiseen ja liiketoiminnan jatkumiseen. Sukupolvenvaihdos voidaan toteuttaa yhtiöjärjestelyjen, kuten fuusion tai osakeyhtiön jakamisen avulla. Uusi sukupolvi saa yrityksen vanhemmiltaan joko lahjoituksena tai ostaa osakkeet käypään hintaan vanhemmiltaan. Prosessina sukupolvenvaihdoksen tulisi olla hyvin suunniteltu, jotta luovutuksen saajan olisi se mahdollisimman edullista hankkia omistukseensa.

Arvonmäärityksen tekeminen alkaa strategisella analyysillä, jolla selvitetään yrityksen toimintaedellytykset. Tilinpäätösten oikaiseminen on seuraava vaihe, jonka pohjalta tehdään kassavirtalaskelma ja yrityksen tilinpäätösanalyysi. Tärkein vaihe yrityksen arvonmäärityksessä on tulevaisuuden ennakointi, johon merkittävästi vaikuttavat myös pääoman tuottovaatimukset. Näiden pohjalta yrityksen arvoa voidaan analysoida ja siitä voidaan tehdä päätelmiä esimerkiksi tunnuslukujen avulla.

Arvonmääritys sukupolvenvaihdoksessa tehdään reilusti arvoja kohtuullistaen. Pyrkimyksenä tulee kuitenkin selvittää yrityksen käypä arvo niin, että sen voivat hyväksyä sekä yritystoiminnan jatkaja ja yritystoiminnasta luopuja että luopujan muut perilliset ja verottaja. Sukupolvenvaihdoksessa arvonmäärityksen kannalta tärkeimpiä tunnuslukuja ovat substanssiarvo, vakavaraisuus ja yrityksen verotusarvo.

Sukupolvenvaihdokseen vaikuttavat verolain pykälät koskevat yksityisliikkeen tai osakeyhtiön verotusta sekä sukupolvenvaihdoshuojennuksia.

Case-yrityksen Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy kohdalla sukupolvenvaihdos on toteutettu tammikuussa 2009. Sukupolvenvaihdoksen suunnittelu ja valmistelu on yrityksessä tehty erittäin nopeasti. Yrityksen vanha omistaja Jukka Helin on perustanut yrityksen jo 1980-luvulla. Sukupolvenvaihdoksessa yritys siirtyy suurimmalta osin hänen poikansa Jarno Helinin omistukseen. Vähemmistöosakkaina yrityksessä ovat jatkossa Jarnon sisar Veera Helin sekä Jukka-isä. Case-yrityksen arvonmääritys on tehty käyttäen strategista analyysia, kassavirtalaskelmaa, oikaistua tilinpäätöstä, tarkastelemalla kannattavuuden ja rahoituksen tunnuslukuja, suorittamalla toimialavertailun ja ennakoimalla case-yrityksen tulevaisuutta.

Case-yrityksen sukupolvenvaihdosprosessi on kaiken kaikkiaan ollut onnistunut ja se on kyetty toteuttamaan kaikkia osapuolia tyydyttävällä ja hyödyttävällä tavalla. Verotuksellisesti eniten sukupolvenvaihdoksessa hyötyi luopuva yrittäjä Jukka Helin, mutta ennakoivien toimenpiteiden ansiosta jatkava osapuoli hyötyi saaden yritystoiminnan edullisesti. Tulevaisuudennäköykymät sukupolvenvaihdoksen jälkeen ovat valoisat.

Asiasanat Sukupolvenvaihdos, arvonmääritys, tilinpäätösanalyysi, verotus

Tuuli-Maria Kurejoki and Riikka Luoma

Evaluating the value of a company during a change of generation. Case: Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy

Year 2009 Pages 70

A change of generation starts when an initiative has been made by an old or a new entrepreneur and it has been divided into three parts; the planning stage, establishing preparedness, fulfilling the change of generation and the proceeding business activity. A change of generation can be fulfilled by corporation arrangements, such as a merger or by breaking up a limited company. The new generation receives the company from the parents as a gift or the proceeding generation buys the shares for current value. As a process the change of generation should be well-planned so that the new entrepreneur can acquire the corporation as profitably as possible.

Making a valuation starts with a strategic analysis where the corporation's function qualifications are estimated. After the strategic analysis the financial statements are revised and with help of them the cash flow statement and the analysis of the corporation's financial statements can be made. The most important stage in the corporation's valuation is forecasting the future. The return on equity impacts significantly on this most important stage in the corporation's valuation. The value of the corporation can be estimated with the help of these different analyses and therefore some conclusions of the value can be made with different key figures.

The valuation in change of generation is made by moderating the values significantly. The purpose is to investigate the current value of the company so that the old and the new entrepreneur, the other heirs of the old entrepreneur and the taxation authorities can accept it. The most significant key figures in the valuation in a change of generation are the asset value, the financial solidity and the taxable value of the company.

The clauses of the taxation law that concern change of generation are the taxation of a private business or limited company and the law about reliefs in generational turnover.

The change of generation in the case company Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy has been fulfilled in January 2009. Planning and preparation of the change of generation have been made in the case company very quickly. The company's old entrepreneur Jukka Helin established the company in the 1980's. More than half of the company's shares are now after the change of generation in possession of Jukka's son Jarno Helin. In the future as minority shareholders in Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy will be the father Jukka and Jarno's sister Veera Helin.

The process of the change of generation in the case company was overall successful and it was done in a way that satisfies and benefits all parties. The old entrepreneur Jukka Helin profited the most from the change of generation from the taxation point of view but the new entrepreneur received the company for an affordable price when the anticipatory activities were conducted properly. The outlook of the company is good after the change of generation.

Key words Change of generation, valuation, financial analysis, taxation

SISÄLLYS

1	Johdanto.....	6
2	Sukupolvenvaihdos yrityksessä.....	8
2.1	Sukupolvenvaihdoksen prosessikuvaus.....	10
2.1.1	Suunnitteluvaihe.....	10
2.1.2	Valmiuksien luonti.....	12
2.1.3	Luovutus ja yritystoiminnan jatkuminen	13
2.2	Sukupolvenvaihdokseen liittyvät yritysjärjestelyt	14
2.2.1	Sulautuminen eli fuusio	14
2.2.2	Osaakeyhtiön jakautuminen	14
3	Yrityksen arvonmääritys	15
3.1	Strateginen analyysi	16
3.1.1	Kasvuprosessin analysointi.....	17
3.1.2	Yrityksen tulontuottamisprosessin analyysi.....	17
3.1.3	Rahoitusprosessin analyysi.....	18
3.2	Tilinpäätösanalyysi.....	18
3.2.1	Tilinpäätöstietojen oikaiseminen.....	19
3.2.1.1	Tuloslaskelman oikaisu.....	19
3.2.1.2	Taseen oikaisu	21
3.2.2	Kassavirtalaskelma	25
3.2.3	Tilinpäätöksen analysointi	27
3.3	Tulevaisuuden ennakointi.....	28
3.3.1	Oman pääoman tuottovaatimus.....	28
3.3.2	Vieraan pääoman tuottovaatimus	32
4	Verotus.....	33
4.1	Yksityisliikkeen verokohtelu.....	33
4.2	Osaakeyhtiömuotoisen yrityksen verotuksen pääsääntöjä	34
4.3	Sukupolvenvaihdoshuojennukset	35
5	Case-yrityksen esittely	37
6	Case-yrityksen arvonmääritys ennen sukupolvenvaihdosta.....	38
6.1	Strateginen analyysi	38
6.2	Tilinpäätöksen analysointi	42
6.2.1	Tilinpäätökset oikaisu	42
6.2.2	Kassavirtalaskelma	43
6.2.3	Kannattavuuden tunnusluvut.....	44
6.2.4	Rahoituksen tunnusluvut	46
6.3	Tulevaisuuden ennakointi.....	48
6.4	Arvonmääritys.....	52

6.5	Vertailu suunnitelma 2008 ja toteutunut 2008	54
6.6	Verotus.....	55
7	Case-yrityksen sukupolvenvaihdosprosessin kuvaus.....	56
8	Päätelmiä case-yrityksen sukupolvenvaihdoksesta.....	58
9	Yhteenveto	59
	Lähteet	63
	Kuviot	65
	Taulukot	66
	Liitteet.....	67

1 Johdanto

Lähivuosina monet pienten ja keskisuurten yritysten perustajat ovat eläkeiän kynnyksellä ja pohtivat yrityksensä tulevaisuutta. Vaihtoehtona yritystoiminnan lopettamiselle tai yrityksen ulkopuoliselle myymiselle on sukupolvenvaihdos. Sukupolvenvaihdoksessa yrittäjän lähisukulaiset, yleensä lapset, jatkavat yritystoimintaa. Sukupolvenvaihdos on monelle yrittäjälle helpompi vaihtoehto kuin yrityksen ulkopuolisten käsiin antaminen, sillä perheen piirissä säilyminen antaa yrittäjälle mahdollisuuden tarkkailla perustamansa yrityksen toimintaa myös eläkepäivillään.

Vanhan yrittäjän tulisi kuitenkin tarkkaan harkita, onko jälkipolvella riittävästi halua, kykyä ja edellytyksiä jatkaa yrityksen toimintaa. Yhtä tärkeää on suuremmissa perheissä miettiä kenelle lapsista yritys siirretään vai siirretäänkö kaikille. Luopujan tulisi myös miettiä, luopumisen muoto ennen prosessiin ryhtymistä. Sukupolvenvaihdos prosessina tulisi olla tarkkaan mietitty jo vuosia ennen kuin vanha yrittäjä luopuu tehtävästään. Useat vanhat yrittäjät säilyttävät itsellään pienen osuuden yrityksestään, jotta voivat olla toiminnassa luvallisesti mukana myös tulevaisuudessa.

Yrityksen sukupolvenvaihdokseen liittyy verotuksellisia pykäliä perintöverosta yrityksen verotukseen, jotka prosessia suunniteltaessa on hyvä ottaa huomioon, jotteivät prosessin kustannukset tule uudelle yrittäjälle yllätyksenä. Prosessiin ryhdyttäessä on myös syytä miettiä yrityksen riskillisyyttä, tulevia tuottoja sekä omaisuuden arvoa melko kriittisesti. Tämä on usein haasteellista, sillä yrittäjällä on usein yritykseensä suuria tunnesiteitä, jotka voivat sokaista hänet. Tämän takia yrityksen tulisi ottaa yhteyttä asiantuntijoihin todellisen arvon esille saamiseksi.

Tutkimuksen tarkoituksena on tarkastella pienyrityksessä tapahtuvaa sukupolvenvaihdosprosessia ja sen vaikutusta yrityksen arvoon. Työ tarkastelee lähemmin prosessin kulkua ja sen eri osia sekä tutkii ja analysoi sukupolvenvaihdoksen aiheuttamia muutoksia yrityksen arvon määrittymisessä. Lisäksi se tarkastelee sukupolvenvaihdoksen aiheuttamia veroseuraamuksia niin uudelle yrittäjälle kuin yrityksellekin.

Työn tarkoituksena on selvittää, miten sukupolvenvaihdos vaikuttaa yrityksen arvoon. Työn tarkoituksena on myös tuottaa Sampo Pankki Oyj:lle tietoa siitä, miten sen tulisi arvioida yrityksiä, jotka ovat vaihtamassa tai juuri vaihtaneet sukupolvea. Millaisia tekijöitä sen tulisi ottaa huomioon sukupolvenvaihdosta toteuttavan yrityksen kohdalla ja mitä haasteita sen tulisi huomioida? Työn keskeisiä teoreettisia taustoja ovat yrityksen arvonmäärityksen teoriat sekä sukupolvenvaihdoksen mallit. Opinnäytetyössä otetaan lisäksi huomioon verotusnäkökulmia ja niiden vaikutusta yrityksen arvoon.

Opinnäytetyön aluksi selvitetään yrityksen sukupolvenvaihdoksen prosessia. Tästä osuudesta selviää, mitkä tekijät johtavat yrityksen sukupolvenvaihdokseen, minkälaisia vaihtoehtoja sillä on ja miten liiketoiminta jatkuu sukupolvenvaihdoksen jälkeen. Tämän jälkeen kerrotaan arvonmäärityksen periaatteista ja selvitetään, miten yrityksen arvonmääritys etenee, kuka sen tekee ja ketä se hyödyttää missäkin tilanteessa. Teoriaosuudesta selviää erilaiset arvonmääritysmallit sekä niiden käyttötavat. Työn seuraavassa osassa käsitellään keskeisimmät verotukseen liittyvät seikat koskien sukupolvenvaihdosta. Verotuksen jälkeen esitellään case-yritys ja kerrotaan sen lähtökohdista ja tavoitteista sekä selvitetään yrityksen sukupolvenvaihdosprosessi.

Case-yrityksen tilanne arvioidaan ennen sekä jälkeen sukupolvenvaihdoksen ja näitä arvioita vertailemalla selvitetään, mitkä tekijät vaikuttivat yrityksen arvonmuodostumiseen. Koska case-yritys on vasta vaihtanut sukupolvea, eikä siitä ole käytettävissä tilinpäätöksiä vaihdoksen jälkeen, tehdään nämä selvitykset arvioiden ja päätelmien pohjalta. Päätelmissä pyritään ottamaan huomioon yleinen markkinakehitys sekä toimialan kehitys.

Arvonmääritys sukupolvenvaihdoksessa on monen osapuolen kannalta tärkeää ja välttämätöntä. Luopujan näkökanta yrityksen arvoon on usein melko merkityksellinen, sillä sukupolvenvaihdoksessa hän ei yleensä havittele yrityksen luopumisella suuria voittoja. Vastaanottajan kannalta tämä on tärkeämpää, koska hänen täytyy varautua luovutuksen muodosta riippuen yrityksen ostohintaan tai perintöveroon. Vastaanottajan sisarusten kannalta arvonmääritys on yhtä tärkeää kuin vastaanottajankin kannalta, jotta heille muuna perintönä annettu kompensatio täsmäisi vastaanotetun yrityksen arvoon. Myös julkista sektoria kiinnostaa yrityksen arvo, esimerkiksi verottaja haluaa tietää, mistä arvosta yritys on myyty tai luovutettu verojen laskua varten. Myös monet yrityksen sidosryhmät, kuten pankit ja rahoituslaitokset ovat kiinnostuneita yrityksen arvosta.

Työn suurin tutkimuskysymys on se, miten yrityksen arvo määritetään sukupolvea vaihtavan yrityksen osalta. Tutkimusmenetelminä käytetään kirjallisuuden ja artikkelien tutkimisen lisäksi asiantuntijahaastatteluja sekä yrityksen käytännön arvonmäärityksen pohjalta tehtyjä päätelmiä. Tilinpäätösmateriaalin tutkimisessa ja analysoinnissa sekä arvonmäärityksessä käytetään avuksi Teemuaho Oy:n TA-yritysmallia.

Tutkimusmenetelmät

Tutkimus on kvalitatiivinen. Aineistona käytetään yhden sukupolvea vaihtavan yrityksen tilinpäätöstietoja. Tutkimukselle reliabilititeettiä tuovat asiantuntijahaastattelut, joita käytetään päätelmien tueksi. Asiantuntijahaastattelut tehdään Sampo Pankki Oyj:n

uudenmaan finanssikeskuksen johtajalle Jari Puumalalle, Tuokko yhtiöiden perustajalle tilintarkastaja Yrjö Tuokolle sekä case-yrityksen uudella yrittäjällä Jarno Helinille. Asiantuntijoille tehtyjen haastattelujen rungot ovat työn liitteinä 1-3.

Yrityksen tilinpäätöstietoja analysoidaan TA-yrittäjämallin avulla. TA-yrittäjämalli on Teemuaho Oy:n tarjoama ohjelma, jonka avulla pk-yritykset voivat suunnitella yritys- ja liiketoimintaansa, tarkastella tunnuslukujaan sekä analysoida tilinpäätöksiään. TA-yrittäjämallissa on vuoden 1998 kirjanpitolain mukainen laskenta. Teemuaho Oy on kauppatieteiden professori Teemu Ahon 1983 perustama yritys, joka tukee pk-yritysten päätöksentekoa, toimii tilitoimistona sekä tuottaa taloussuunnittelujärjestelmiä.

2 Sukupolvenvaihdos yrityksessä

Erilaisten arvioiden mukaan jopa 60 000 - 80 000 yritystä tulee vaihtamaan omistajaa lähivuosina. Vanha yrittäjäsukupolvi siirtää liiketoiminnan uusille yrittäjille, ja näiden siirtojen onnistumisella tulee olemaan vaikutusta yritysten liiketoiminnan jatkumisen ja työpaikkojen säilymisen kannalta. Mikäli uutta yrittäjää ei löydetä oman suvun piiristä, saattaa jatkaja löytyä yrityksen lähimmistä sidosryhmistä, kuten johdosta tai henkilöstöstä. Kaikissa sukupolvenvaihdoksissa vaaditaan yrityksen arvonnäytystä muun muassa verottajan toimesta yrityksen omaisuuserien käypien arvojen selvittämiseksi. Yleensä tämä yrityksen arvo määritellään perustuen niin substanssi- kuin tuottoarvolaskelmiin. (Yrityksen sukupolvenvaihdos verotuksessa, 2004.)

Sampo Pankin Vantaan finanssikeskuksen johtaja Jari Puumala arvioi, että Sampo Pankin noin 71 000 yritystiliasiakkaasta vain harva on vielä vaihtanut sukupolvea ja että suurin aalto on tulossa noin 5-10 vuoden sisällä eli 2010-luvun puolivälin molemmin puolin. Puumala kertoo myös, että pääasiassa sukupolvea vaihtavat yritykset tulevat olemaan maa- ja metsätalousyrityksiä, maanrakentajia sekä kaupanalalla toimivia yrityksiä. (Puumala, 2007.)

Sukupolvenvaihdos käynnistyy, kun yrittäjä haluaa luopua yritystoiminnastaan. Tämä ei kuitenkaan edellytä välttämättä sitä, että jatkaja yritystoiminnalle olisi jo löytynyt tai olisi mukana sukupolvenvaihdoksen suunnittelussa, sillä yritystoiminnan jatkajan etsinnästä voidaan tehdä osa sukupolvenvaihdoksen suunnittelua ja valmistelua. Tämän suunnittelun voi puolestaan hyvin aloittaa jo silloin, kun päätös toiminnan lopettamisesta on syntynyt. (Henkilöyhtiön verotus, 2008.) Sukupolvenvaihdoksen ero liiketoimintaan tai yrityskauppaan onkin se, että liiketoiminta- tai yrityskaupassa luopujalla ei välttämättä ole ajatusta yrityksestä luopumisesta sillä hetkellä, kun ostaja ehdottaa kauppaa (Tuokko, 2009.)

Yrityksen elinkaareissa sukupolvenvaihdos on kolmas ja samalla viimeinen vaihe heti yrityksen

perustamisen sekä toiminta- ja kasvuvaiheen jälkeen. Tässä prosessissa on syytä muistaa, että yrittäjän vaihdos ei ole ainoastaan aiemman omistajan ja uuden jatkajan keskinäinen asia, vaan sidosryhmät on otettava huomioon, jotta toiminta voisi säilyä ennallaan. Yrittäjän taloudelliselle tilanteelle sukupolvenvaihdoksen merkitys saattaa olla hyvinkin ratkaiseva ja siksi sen huolellinen suunnittelu on tärkeää. (Henkilöyhtiön verotus, 2008.)

Yrityskauppa on yksi tapa toteuttaa sukupolvenvaihdos. Yrityskaupassa yritys tai sen osa voidaan myydä joko sen käyvällä hinnalla tai alihinnalla omille perillisille tai kokonaan ulkopuoliselle, mikäli perheestä ei löydy kyvykästä ja halukasta jatkajaa. Mikäli yritykselle ei löydetä omasta perheestä jatkajaa eikä myöskään ulkopuolista uutta yrittäjää tai liiketoimintaa ei saada muuten myytyä, ainoaksi keinoksi yrittäjälle jää oman yrityksensä lopettaminen, jolloin ei tosin voida puhua sukupolvenvaihdoksesta sanan varsinaisessa merkityksessä. Usein tämä onkin viimeinen mahdollinen vaihtoehto. (Siikarla, 2008) Järkevää olisi kuitenkin miettiä, onko yrityksen jatkaminen kenenkään osapuolen kannalta järkevää taloudellisesti. Usein luopujalla on liian suuri tunneside yritykseen, jolloin yrityksen toiminnan realistinen kannattavuus jää huomaamatta ja saatetaan tehdä jatkajalle varsinainen karhunpalvelus. (Tuokko, 2009.)

Sampo Pankin näkökulmasta paras yritystoiminnan jatkaja on vanhan yrittäjän perheenjäsen, joka on ollut yritystoiminnassa jo mukana, koska silloin yrityksen kauppahinta on usein kohtuullinen ja lähipiiristä on helposti saatavana vakuuksia uuden yrittäjän rahoitusratkaisujen taakse. Pankin näkökulmasta on tärkeää, että henkilöllä, joka yritystoimintaa jatkaa, on riittävät tiedot ja taidot yrityksen toiminnan vetämiseen. Lähipiirin henkilö, joka on ollut yritystoiminnassa jo ennenkin mukana, jopa merkittävässä roolissa, omaa usein tarpeelliset tiedot. Ulkopuolinen ostaja joudutaan arvioimaan uudelta pohjalta. Mikäli yritystoimintaa jatkaa yritykselle ennestään tärkeä henkilö uutena omistajana, on hänen kompetenssinsa helppo arvioida. Monesti yritystoimintaa saattaa jatkaa useampi henkilö, eli avainhenkilöt, joita sitoutetaan pienosuuksilla yritykseen. Usein vanha omistaja sidotaan uuteen yrityksen toimintaan 1-2 vuodeksi, jolloin osa kauppahinnasta maksetaan vasta myöhemmin. (Puumala, 2007.)

Keskuskauppakamarin hyväksymä tilintarkastaja ja Tuokko Yhtiöiden perustaja Yrjö Tuokko painottaa myös vanhempien vastuuta yrityksen sukupolvenvaihdosta suunniteltaessa. Hänen mielestään ehdottoman tärkeää on, että vanhemmat todella miettivät, onko jälkikasvulla halua, kykyä ja edellytyksiä jatkaa yrityksen toimintaa. Hän kertoo myös, että usein vanhempien rakkaus lapsiaan kohtaan hämärtää tätä ajattelua ja huomauttaa, että usein vanhemmat eivät tunne lapsiaan tarpeeksi hyvin tietääkseen, pystyvätkö nämä toimimaan yrityksen parhaaksi stressin alla. Tärkeäksi hän kokee jatkajan johtamiskyvyn testaamisen sekä sen, että jatkajan tietoisuuteen saatetaan tuntemus yrityksen arjesta ja vaikeuksista

varsinkin silloin, kun jatkaja ei ole ollut kokopäiväisesti yrityksen toiminnassa mukana ennen sukupolvenvaihdosta. (Tuokko, 2009.)

2.1 Sukupolvenvaihdoksen prosessikuvaus

2.1.1 Suunnitteluvaihe

Vaikka jokainen sukupolvenvaihdos on omalla tavallaan ainutlaatuinen, voidaan useimmat tapaukset tässä prosessissa jakaa kolmeen vaiheeseen. Ensimmäisessä vaiheessa, eli suunnitteluvaiheessa, kartoitetaan yrityksen nykytilanne, analysoidaan eri vaihtoehdot sekä selvitetään verotuksellisten ja muiden tekijöiden keskinäinen painotus. Sukupolvenvaihdos tulee nähdä kokonaisuutena, jossa jo suunnitteluvaiheessa laaditaan koko prosessin käsittävä toimenpidesuunnitelma. Alkuperäisestä suunnitelmasta joudutaan kuitenkin usein käytännössä poikkeamaan, muun muassa esimerkiksi lainsäädännön muuttuessa prosessin aikana. Suunnitteluvaiheessa tutkitaan luonnollisesti jo alussa toiminnalliset rajoitukset, eli kartoitetaan ne vaihtoehdot, jotka ovat tarkasteltavassa tilanteessa toteuttamiskelpoisia. (Kirkko-Jaakkola & Kujansuu, 1984, 16-17.) Jari Puumala Sampo Pankin finanssikeskuksesta kertoo, että useissa tapauksissa pankki ei ole suuressa roolissa vielä sukupolvenvaihdosta suunniteltaessa. Puumala muistuttaa, että sukupolvenvaihdoksen suunnittelu tulee aloittaa tarpeeksi ajoissa, jotta siitä saataisiin mahdollisimman suuri verotuksellinen hyöty. (Puumala, 2007.)

Kun sukupolvenvaihdosta aletaan yrityksessä suunnitella ja mietitään mitä vaihtoehtoja sukupolvenvaihdoksen toteuttamiseksi on, on tärkeää huomioida jo suunnitteluvaiheessa vaihtoehdon veroseuraamukset, kuten Puumalakin totesi (2007.), sillä ne ovat hyvin erilaiset riippuen myydäänkö yritys ulkopuoliselle ostajalle vai onko se esimerkiksi lahja lähipiirissä. Suunnitteluvaiheessa tarkastellaan oman yrityksen erityispiirteitä, muun muassa sitä mihin yrityksen arvo perustuu, onko liiketoiminta luonteeltaan palvelujen tarjoamista, edustusta tai agentuuria vai kenties tuotantotoimintaa. Lisäksi asiakaskannan pysyvyydellä on merkitystä, sillä on varmistettava sopimusten siirrettävyys. Lisäksi huomioon pitää ottaa jo heti alussa yrityksen yritysmuoto, muut mahdolliset omistajat sekä se, onko joillakin yrityksen piirteillä vaikutusta yrityksen arvoon. (Suomen Yrittäjät, 2008.)

Sukupolvenvaihdoksen suunnittelussa myös kokonaisuusarviointi on tärkeää. On otettava huomioon perhekokonaisuus eli tavoiteltava tasapuolista kohtelua perheenjäsenten keskuudessa, on huomioitava avio-/avopuolison asema yrityksessä sekä pidettävä huoli, että jos osa perheenjäsenistä on töissä yrityksessä tai siinä omistajana, etteivät muut jää ulkopuolelle. Veroseuraamukset ovat siten vain osa järjestelyä, sillä sukupolvenvaihdosprosessia on tarkasteltava kokonaisuutena, jotta veroseuraamukset voidaan

suunnitella ennakkoon mahdollisimman tehokkaasti ja edullisesti. (Romppainen, 2008.)

Tarkoituksenmukaista on myös miettiä kannattaako yritys jättää vain yhdelle lapsista, jakaa tasapuolisesti lapsien kesken vai jakaa lapsille erikokoiset osat yrityksestä. Tasajaon ongelmaksi voi muodostua tulevaisuudessa lapsien välille mahdollisesti syntyvät ristiriidat, jolloin pahimmassa tapauksessa yrityksen tärkeät päätökset jäävät tekemättä, kun kenenkään ääni ei ratkaise. Yli 35-vuoden kokemuksella Yrjö Tuokko varoittaa myös, että lasten puolisuuden puuttuminen yrityksen toimintaan on melkoinen vaara ja kehottaa vanhempia pyytämään lapsiltaan lupauksen hoitaa keskinäiset riitansa suljetuin ovin. Toisaalta mikäli yritys annetaan vain yhdelle lapsista, on ongelmana muiden lasten tasa-arvoisuus perintöä jaettaessa, joka korostuu yrityksen arvoa ja varsinkin sen riskisyyttä arvioitaessa. Yrityksen jakamista lapsille erikokoisina osina Yrjö Tuokko suosittaa vain, mikäli näihin osuuksiin on jokin ilmiselvä syy, kuten jonkun lapsen alan koulutus tai suurempi työpanos yrityksessä. (Tuokko, 2009.)

Kumpi sitten on kannattavampaa, myydä yritys ulkopuoliselle vai antaa se lahjana? Tähän vaikuttaa moni seikka, mutta tarkastellaan molempia vaihtoehtoja ensin yleisestä näkökulmasta. Lahjalla tarkoitetaan sukupolvenvaihdoksen yhteydessä sitä, että omaisuutta siirretään ilman vastiketta. Vastike voi olla enintään kolme neljäsosaa yrityksen käyvästä arvosta, joten lahja on silloin käyvän arvon ja vastikkeen erotus. Lahjan ollessa kyseessä sukupolvenvaihdoksiin liittyy erityissäännös; jos vastike on enemmän kuin 50 prosenttia yrityksen käyvästä arvosta, ei erityisten edellytysten täytyessä lahjaveroa laiteta maksuun. Lahjaveroilmoitus on kuitenkin tehtävä. (Romppainen, 2008.)

Yrityskaupan ollessa kyseessä voi kauppa olla osakkeiden- tai yhtiömiesosuuksien kauppa tai liiketoiminta- eli niin sanottu substanssikauppa, jossa on myyjänä yhtiö. Substanssikaupassa luovutushinta on myyjäyhtiölle veronalaista elinkeinotuloa ja liiketoiminnan ostaja saa kauppahinnan mukaisen hankintamenon poistojen pohjaksi. Kauppa voi olla myös lahjaluonteinen, jolloin kauppahinta on ”oikeaa” arvoa alhaisempi. Kauppaa harkitessa voidaan myös miettiä luopujan osakkeiden hankintaa yhtiön varoja käyttämällä. Tämä tehdään yleensä omistusjärjestelyn loppuvaiheessa ja on käytettävissä vain osakeyhtiössä. Hankkijana on silloin yhtiö, mikäli sillä on käytettävissä vapaata pääomaa. Tässä on kuitenkin muistettava, että osakkeen hinnan on oltava kohdillaan, sillä ylihinnan verottaja saattaa katsoa peiteltyä osinkona ja alihinnan puolestaan lahjana. (Romppainen, 2008.)

Perinteinen yrityskauppa ja sukupolvenvaihdoksessa tapahtuva yrityskauppa eroavat toisistaan ostajan lisäksi myös kauppahinnassa. Perinteisessä yrityskaupassa ostajana on jokin ulkopuolinen taho, kuten kilpailija tai markkinoille pyrkivä yritys tai yksityishenkilö, sukupolvenvaihdoksessa pääsääntöisesti vanhan yrittäjän jälkipolvi. Jälkipolvelle myytäessä

yrittäjän myynnistä ei yleensä pyritä saamaan suurta voittoa vaan tärkeämmäksi katsotaan yrityksen pysyminen suvussa ja toiminnan jatkuminen. Yrityskaupassa tärkeimmäksi asiaksi muodostuu puolestaan yleensä kaupasta saatu voitto. Yrityksen arvoa määritettäessä on näin ollen tärkeää ottaa huomioon kaupan osapuolet ja heidän tarkoituksensa yrityskaupassa. (Tuokko, 2009.)

2.1.2 Valmiuksien luonti

Prosessin toisena vaiheena on valmiuksien luonti sukupolvenvaihdokseen. Tässä prosessin vaiheessa etsitään edullisinta yritysmuotoa, muun muassa verotuksen näkökulmasta, saatetaan pidättäytyä erilaisista liiketoimista sekä sopeutetaan ratkaisuja ja niiden ajoittamisia mahdollisesti vireillä oleviin lainmuutoksiin. Karkeasti ottaen valmiudet voidaan kuitenkin jakaa kahteen ryhmään; verotuksellisiin valmiuksiin sekä verotukseen liittymättömiin valmiuksiin. Verotukseen liittyviä valmiuksia ovat esimerkiksi omistusaikojen pitkittäminen siten, että esimerkiksi kymmenen vuoden omistusaika täyttyy. Tällöin esimerkiksi yhtiön omistaman kiinteistön yksityiskäyttöön ostopäätös ei koidu veroseuraamuksia. Verotukseen liittymättömistä valmiuksista tärkeimpiä puolestaan ovat uuden yrittäjän perehdyttäminen yrityksen hoitoon sekä rahoituksen järjestäminen, oli kysymys sitten yrityksen kauppahinnan maksamisesta luopujalle tai lahjaveron maksamisesta verottajalle. (Kirkko-Jaakkola & Kujansuu, 1984, 20-49.)

Sampo Pankin finanssikeskuksen johtaja Puumala kertoo, että tässä vaiheessa asiakkaat ovat yleensä yhteydessä pankkiin. Yleensä sukupolvenvaihdos on suunniteltu jo tilitoimiston tai ulkopuolisen konsultin kanssa niin pitkälle, että on aika kilpailuttaa rahoitusratkaisut. Tämä johtuu siitä, että Sampo Pankilla ei ole tarpeellista verotuksellista osaamista eikä se ole tarpeeksi neutraali osapuoli sekä siitä, ettei pankki pysty veloittamaan tämän tyyppisistä palveluista. Sampo Pankin henkilökunnasta yrityksen sukupolvenvaihdokseen osallistuu usein kyseessä olevan yrityksen asiakasvastuuhenkilö sekä Mandatum Lifen, yritystutkimuksen ja Sampo Rahoituksen yhteyshenkilöt.

Puumala kertoo myös, että yleensä sukupolvenvaihdos rahoitetaan yksityislainalla tai Finnveran yrityslainalla. Myös yksityiset sijoittajat tai pääomasijoittajat saattavat tulla kyseeseen. Ongelmana tilanteessa usein on se, että koska yritystoimintaa jatkava henkilö on saman perheen tytär tai poika, joka on aiemmin työskennellyt yrityksessä, ei hänellä ole suuria varoja joilla ostaa yritystä. Sampo Pankin tarjoamia rahoitusratkaisuja ovat rahoituslimiitit, luotolliset tilit sekä vuokratokaukset. Rahoitukseen voidaan käyttää myös takauksia tavarantoimittajille sekä rahoitusyhtiön tuotteita, kuten esimerkiksi autojen ja laitteiden leasingrahoitusta. Vakuuksina sukupolvenvaihdostilanteessa on usein Finnveran takaus tai myyjän antama vakuus, kuten esimerkiksi kiinteistön panttaus. Vakuutena voidaan

käyttää myös rahoitusyhtiön vakuudellisia tuotteita, kuten sale&leaseback-tuotetta eli tuotetta, jossa yritys myy käyttöomaisuuttaan rahoitusyhtiölle ja vuokraa sen takaisin käyttöönsä tai factoring-tuotetta eli myyntisaatavien rahoitusta. Osa kauppahinnasta saatetaan myös maksaa jälkikäteen, kunhan yritystoiminta on saatu käyntiin uuden omistajan voimin vanhan omistajan ollessa vielä osittain mukana toiminnassa. (Puumala, 2007.)

2.1.3 Luovutus ja yritystoiminnan jatkuminen

Prosessin kolmannessa vaiheessa tarkastellaan vaihtoehtoisia luovutustoimia. Kauppa täydestä arvosta on näistä ehkä selkein ratkaisu. Tässä tapauksessa ei toisaalta edes tapahdu sukupolvenvaihdosta, mikäli tarkastellaan väistyvän sukupolven koko varallisuutta. Perimyksen kohde vaihtuu liikevarallisuudesta rahaksi. Raha on liikeomaisuutta epäedullisempaa periä, koska se joudutaan aina arvostamaan täyteen arvoonsa korkoineen. Toisena ratkaisuna on lahja, eli vastikkeeton oikeustoimi, jolla varallisuus siirtyy lopullisesti seuraavalle sukupolvelle. Kolmantena vaihtoehtona oleva lahjanluonteinen kauppa on puolestaan kaupan ja lahjan välimuoto. Lahjanluonteisella eli alihintaisella kaupalla tarkoitetaan sellaista oikeustointia, jossa omaisuudesta maksettu vastike on korkeintaan kolme neljäsosaa omaisuuden käyvästä arvosta. Tällöin maksetun kauppahinnan ja käyvän arvon erotus katsotaan lahjaksi. Tämä viimeinen näistä kolmesta ratkaisusta lienee sukupolvenvaihdoksen toteuttamiskeinona melko yleinen. Tämä johtunee siitä, että sukupolvenvaihdoksen toteuttamiseen ei ole ryhdytty ajoissa ja pakkotilanteessa vaihdos toteutetaan ilman erityisiä analyysejä myymällä yritys jatkajalle edullisella hinnalla. Tästä saattaa kuitenkin aiheutua varsinkin yksityisliikkeessä epäedullisia veroseuraamuksia. (Kirkko-Jaakkola & Kujansuu, 1984, 50-51.)

Koska verotus näyttelee sukupolvenvaihdoksessa usein erittäin suurta roolia, on liiketoiminnan siirtämisen suunnittelu hyvä aloittaa vähintään viisi vuotta ennen vanhan yrittäjän lopettamista. Sukupolvenvaihdoksessa on hyvä käyttää etukäteislahjoituksia esim. viisi vuotta etukäteen. Yrityskaupassa tätä vastoin mietitään vain kauppahetkeä, jolloin kassa puretaan ja maksetaan osinkona vanhalle yritykselle tai yritys ostaa omia osakkeitaan, jolloin yrityksen arvo saadaan laskemaan ennen kaupantekoa. Lainarahaa voidaan myös käyttää osinkojen tai omien osakkeiden ostoon. Sampo Pankin Vantaan finanssikeskuksen johtaja Puumala muistuttaa, etteivät vanhan yrittäjän lainat välttämättä siirry sukupolvenvaihdoksessa uudelle yrittäjälle. Mikäli uusi yrittäjä ostaa kokonaan toimivan yrityksen, vastuut siirtyvät yrityksen myötä, mutta mikäli kaupassa siirtyy ainoastaan liiketoiminta, jäävät vastuut vanhalle yrittäjälle. Tällöin vanha yrittäjä usein suorittaa vanhat vastuunsa yrityksen myynnistä saamillaan varoilla. (Puumala, 2007.)

Sukupolvenvaihdosprosessin viimeisessä vaiheessa yrityksen toiminta jatkuu uuden omistajan

johdolla. (Kirkko-Jaakkola & Kujansuu, 1984, 19.) Usein vanha yrittäjä jää itse yritykseen vähemmistöosakkaaksi jollain pienellä osuudella varmistaakseen yritystoiminnan jatkuvuuden ja sidosryhmäsuhteiden siirtymisen uudelle yrittäjälle. Vanha yrittäjä pitää yrityksestään kiinni usein myös emotionaalisesta syystä, yritys kun on hänen elämän tärkeimpien asioiden kolmen kärjessä, lasten ja puolison kanssa. Tällaisessa tilanteessa tulee olla tarkkana, ettei uusi yrittäjä koe edellistä sukupolvea liian dominoivana, vaan vanhan yrittäjän on pyrittävä pitämään vain sivustatarkkailijan rooli ja autettava vain pyydettyä. (Tuokko, 2009.)

2.2 Sukupolvenvaihdokseen liittyvät yritysjärjestelyt

2.2.1 Sulautuminen eli fuusio

Sukupolvenvaihdos on mahdollista toteuttaa tytäryhtiöfuusiolla. Tämä tarkoittaa tilannetta, jossa osakeyhtiö omistaa kokonaan toisen yhtiön osakekannan ja jossa emoyhtiö on omistajana ja tytäryhtiö omistettuna. Tytäryhtiöfuusiossa tytäryhtiö sulautuu velkoineen ja varoineen emoyhtiöön ilman veroseuraamuksia ja lakkaa näin ollen olemasta. Tätä hyväksikäyttäen sukupolvenvaihdokset usein toteutetaankin niin sanotun apuyhtiön kautta, jolloin perilliset perustavat tai heillä on jo osakeyhtiö, jolle vanhempien omistuksessa oleva yritys myydään monien vaiheiden jälkeen. Tässä on kuitenkin huomattava, että mikäli vanhempien omistama yritys on muodoltaan yksityinen toiminimi, avoin tai kommandiittiyhtiö, on se muutettava osakeyhtiöksi ennen fuusiota, sillä osakeyhtiöön ei voida fuusioida henkilöyhtiötä. Muihin fuusioihin verrattuna tytäryhtiöfuusio on yksinkertainen, koska sulautuvassa yhtiössä emoyhtiö on ainoa osakas. Fuusiosuunnitelman hyväksyy sekä emo- että tytäryhtiön hallitus eikä tällaisessa fuusiossa suoriteta lainkaan fuusiovastiketta. Myöskään asiantuntijan lausunnossa ei oteta kantaa emo- ja tytäryhtiön arvoihin osakkeiden vaihtosuhteen määrittämiseksi. Verotuksellisesti katsottuna tytäryhtiöön kohdistuva verokohtelu perustuu jatkuvuusperiaatteeseen. Tytäryhtiöfuusio voidaan toteuttaa ilman veroseuraamuksia, koska sulautuva yhtiö fuusioissa lakkaa olemasta, sen mahdolliset varaukset, realisoitumattomat voitot ja niin edelleen eivät purkaudu verotettavaksi tuloksi. Sulautuva yhtiö ja vastaanottava yhtiö ovat eri verovelvollisia fuusion voimaantuloon asti. Mikäli fuusiossa siirtyy arvopapereita tai kiinteistöjä, on huomattava, että niistä ei jouduta maksamaan varainsiirtoveroa.

2.2.2 Osakeyhtiön jakautuminen

Mikäli yrittäjäperheessä on useampia perillisiä, jotka ovat sekä kyvykkäitä että halukkaita jatkamaan vanhempiensa yritystoimintaa, voivat osakeyhtiön jakautumista koskevat säännökset tarjota hyvän sukupolvenvaihdossuunnittelukeinon. Erityisen käyttökelpoisena tätä ratkaisua voidaan pitää, mikäli vanhempien yritys on monitoimialayritys tai sillä on useampia

toimipisteitä. Tällöin vanhempien osakeyhtiö voidaan jakaa useaksi uudeksi osakeyhtiöksi siten, että kaikille uusille osakeyhtiöille siirretään jokin osatoiminto, jota on aiemmin harjoitettu vanhempien omistamassa yrityksessä. On kuitenkin huomattava, että jakautumista koskevat säännökset koskevat ainoastaan osakeyhtiömuotoisia yrityksiä. (Siikarla, 2001, 525-527.)

3 Yrityksen arvonmääritys

Yrityksen arvonmäärityksen tarkoituksena on sen taloudellista tilaa arvioimalla määrittää yrityksen arvo. Arvoa määritettäessä otetaan huomioon yrityksen tämän hetkinen tila mutta pääpaino arvonmäärityksessä on tulevaisuuden odotteilla. Tämä tarkoittaa sitä, että yrityksen arvo voi osoittautua aivan erilaiseksi kuin tilinpäätöstietoja katsomalla voisi olettaa. Yrityksen arvonmääritys on yksi keskeisimmistä taloudellisista analyyseistä.

Yrityksen arvonmäärityksen keskeisimpiä käyttöalueita ovat muun muassa pörssi- ja pääomasijoitukset, yrityksen listautuminen, omien osakkeiden ostaminen, tilinpäätöserien arvostaminen, yrityksen omistajalähtöinen johtaminen sekä yrityskaupat ja fuusiot. Sijoituspäätösten, etenkin pörssinoteerattujen yritysten osakkeisiin sijoittamisen, tukena arvonmääritystä on hyödynnetty esimerkiksi arvioimalla yrityksen kannattavuutta ja kasvumahdollisuuksia ja vertaamalla näitä osakkeen pörssissä noteerattuun arvoon. Myös pääomasijoittaja käyttävät yrityksen arvonmääritystä hyväkseen valitakseen sellaiset yritykset joilla on hyvät kehitysmahdollisuudet. Pörssiin listautuessaan yritys käyttää arvonmääritystä hyväkseen arvioidessaan oikeaa listautumis- tai myyntihintaa. Mikäli yritys arvioi omat tulevaisuuden odotuksensa korkeammiksi kuin yrityksen osakkeen arvo, voi se kokea omien osakkeidensa oston erittäin houkuttelevana. Omistajalähtöisessä johtamistavassa yrityksen arvo pyritään kasvattamaan mahdollisimman korkeaksi, jolloin johdon tulee tietää mistä tuotteista, asiakasryhmistä, liiketoiminta- ja markkina-alueista yrityksen kannattavuus ja arvo muodostuvat. (Kallunki & Niemelä, 2004, 11-24.) Puumalan Jari Sampo Pankin finanssikeskuksesta toteaa, ettei Sampo Pankki yleensä itse tee arvonmääritystä, vaan se arvioi yrityksiä omien rahoitusratkaisujensa tarpeellisuuden mukaan, ottaen huomioon yrityksen kassavirrat ja käyttökateen. Suuremmissa yritysjärjestelyissä pankki turvautuu omaan yritystutkimukseensa tai ostaa palvelun ulkopuoliselta toimijalta. (Puumala 2007.)

Yrityskauppaa tai fuusiota suunniteltaessa sekä ostaja että myyjä pyrkivät arvioimaan yrityksen arvon, jotta saataisiin selville millä hinnalla yritys kannattaa ostaa tai myydä. Näiden kahden osapuolen lisäksi yrityksen arvosta on tässä tilanteessa kiinnostunut verottaja sekä usein myös yrityksen kilpailijat. Kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukaan ostetun yrityksen arvo tulee kirjanpidossa arvostaa sen käypään arvoon, eli ostettu omaisuus tulee eritellä ja yksilöidä. Jäljelle jäävä arvo on nimeltään goodwill. (Kallunki & Niemelä, 2004, 11-

24.) Yrityskaupassa yrityksen arvo määritellään usein kolmeen kertaan kaupanteon yhteydessä. Ensimmäinen virallinen arvonmääritys tehdään yrityskauppaa välittömästi edeltävästä yrityksen virallisesta tilinpäätöksestä. Tähän arvonmääritykseen perustuu ostajan yrityksestä tarjoama kauppasumma. Toinen arvonmääritys tapahtuu yrityksen kaupantekopäivään valmistetusta välitilinpäätöksestä, jolla tarkennetaan kauppasummaa. Usein kauppasumma sidotaan yrityksen tulevaan kehitykseen, esimerkiksi kaupantekohetkestä kolmen vuoden päähän, jolloin suoritetaan yrityksen kaupantekoon liittyvä viimeinen arvonmääritys ja maksetaan yrityksen viimeinen kauppasumma. Sukupolvenvaihdoksessa virallisia arvonmäärityksiä tehdään kaupan osapuolten toimesta vain yksi, joka tapahtuu kaupantekopäivän välitilinpäätöksestä. Verottajan toimesta yritys arvioidaan vuosittain ja näihin arvioihin perustuu yrityskaupasta muodostuvat verot ostajalle ja myyjälle. (Tuokko, 2009.)

Arvonmääritys voidaan jakaa kolmeen vaiheeseen, jotka ovat strateginen analyysi, tilinpäätöksen analysointi sekä tulevan kehityksen ennakointi. Koska yrityksen arvoon vaikuttaa yrityksen itsensä lisäksi ympäröivän yhteiskunnan kehitys, edellyttää kunnollisen analyysin tekeminen riittävää tietoa yrityksen toimialasta ja asemasta markkinoilla. Tätä analyysin vaihetta kutsutaan strategiseksi analyysiksi. Yrityksen omaa kehitystä ja nykyistä taloudellista tilannetta analysoidaan tilinpäätösten avulla eli tehdään tilinpäätösanalyysi. Merkittävimmän osan yrityksen arvosta muodostavat kuitenkin tulevaisuuden odotukset eli tulevan kehityksen ennakointi. Lisäksi yrityksen arvoon vaikuttaa sen riskisyys. (Kallunki & Niemelä, 2004, 11-24.)

Sukupolvenvaihdoksen yhteydessä on kuitenkin muistettava, että arvonmääritys on muutakin kuin matematiikkaa, sillä arvoja on monenlaisia. Matemaattisesti määritettävät arvot ovat merkityksellisiä ostajan ja rahoittajan näkökulmasta, mutta myyjällä kyseessä on myös tunnearvo. Myyjä ottaa tunnearvonsa ja luopumisen tuskan huomioon yritystoimintaa siirrettäessä. (Rantanen, 2008.) Sukupolvenvaihdoksessa luopujalla ei pääsääntöisesti ole taloudellista intressiä, jolloin tärkeimmäksi tekijäksi muodostuu yrityksen mahdollisimman edullinen hinta vastaanottajan näkökulmasta. Oleellista on ottaa huomioon myös yrityksen omistuksen jakautuminen muiden perillisten välillä ja mahdollinen muiden sisarten kompensatio ja verotuksellinen tasapuolisuus. Yrityksen hintaa pyritään kohtuullistamaan huomattavasti, mutta oleellista on huomioida yrityksen jatkamisen riskit sekä jatkajan että hänen sisarustensa näkökulmasta. Tärkeää on, että kaikki sisarukset pystyvät hyväksymään yrityksen kauppahinnan tai lahja-arvon. (Tuokko, 2009.)

3.1 Strateginen analyysi

Strategisessa analyysissä yritystä analysoidaan hieman pidemmällä aikajänteellä kuin

tilinpäätösanalyysissä. Tarkoitus on selvittää millaisella strategialla yritys on toiminut noin 6-8 viimeisen vuoden aikana. Strateginen analyysi tuottaa hyvän pohjan tulevaisuuden ennakoinnille. Yrityksen strateginen käyttäytyminen saattaa muuttua erilaisten yritysjärjestelyjen, kuten yrityskauppojen, fuusioiden tai muiden omistajan vaihdosten yhteydessä. Tällaiset tapahtumat saattavat heikentää strategisen analyysin vertailukelpoisuutta muihin alan yrityksiin ja omaan historiaansa nähden.

Strateginen analyysi tutkii yrityksen perusprosesseja, jotka ovat kasvu-, tulontuottamis- ja rahoitusprosessit. Kasvuprosessin analysoinnissa huomiota tulee kiinnittää erityisesti kokonaismenojen kasvuvauhtiin. Tulontuottamisprosessissa analysoidaan lähinnä menojen ja tulojen välistä yhteyttä ja rahoitusprosessien analysoinnissa pyritään selvittämään oman ja vieraan pääoman riittävyys menojen rahoittamisessa. (Laitinen, 2002, 89-91.)

3.1.1 Kasvuprosessin analysointi

Strategisessa analyysissä pyritään rahavirtoja analysoimalla selvittämään yrityksen taloudellinen toimintaedellytys ja ennakoimaan sen kehitystä. Tärkeää on pyrkiä ymmärtämään yritykseen tulevien ja sieltä lähtevien rahavirtojen keskinäiset riippuvuudet. Kasvuprosessin analysoinnissa näkökulmana on yrityksen tutkiminen investointina, johon sijoitetut varat kasvattavat tuloja tulevaisuudessa. Tärkeää on näin ollen pyrkiä ennakoimaan yrityksen menojen kehittymistä ja nähdä tulevien menojen potentiaali.

Kasvuprosessia analysoitaessa tulee menoja tutkia suoriteperusteisina jaettuna pitkävaikutteisiin ja lyhyt vaikutteisiin menoihin. Pitkävaikutteiset menot, eli investoinnit, jotka tuottavat tuloa yli vuoden ajan, tulee jaksottaa jolloin menoksi kirjataan ainoastaan se osa investoinnista, jonka katsotaan tuottaneen jo tuloa. Lyhytvaikutteiset menot kuten palkat, vuokrat ja materiaalin ostot kirjataan silloin kun ne tapahtuvat.

Menojen kasvuprosessia arvioidessa on järkevintä olettaa, että menot kasvavat tasaisesti, esim. tasaisella vuotuisella prosentilla. Tämä menetelmä on yksinkertainen, vaikka onkin melko karkea. Menojen kasvuprosentti voidaan määrittää esimerkiksi laskemalla käytettävissä olevien tilinpäätöstietojen menojen keskiarvo ja tutkimalla millä vuotuisella kasvuprosentilla ensimmäisestä vuodesta päästään tähän lukuun. (Laitinen, 2002, 118-149.)

3.1.2 Yrityksen tulontuottamisprosessin analyysi

Yrityksen tulontuottamisprosessin analysoinnissa tarkoituksena on määrittää yrityksen potentiaali synnyttää siihen investoiduista menoista tuloja nyt ja tulevaisuudessa. Käytännössä yrityksen tulontuottamisprosessissa pyritään esittämään arvio yrityksen menojen

ja niitä vastaavien tulojen välisestä suhteesta. Tämän suhteen avulla pystytään edellä tehdyn kasvuprosessianalyysin pohjalta arvioimaan tulojen kehitys.

Ensimmäinen vaihe menojen ja tulojen suhteen selvittämisessä on selvittää, millä aikavälillä yritykseen nyt sijoitetut rahat tuottavat tuloa tulevaisuudessa. Keskimäärin 85-95 prosenttia yrityksen kokonaismenoista tuottaa tuloa samana vuotena ja loppuosa tuloista saattaa syntyä vasta hyvinkin pitkän ajan kuluttua. (Laitinen, 2002, 118-149.)

3.1.3 Rahoitusprosessin analyysi

Yrityksen rahoitusprosessin analysointi pohjautuu edellä kuvattujen kasvuprosessianalyysin ja tulontuottamisprosessianalyysin pohjalta saaduista yrityksen kokonaismenoista ja - tuloista. Rahoitusprosesseja analysoidessa on näiden lisäksi otettava huomioon rahoitusomaisuus, sen suhde yritystoiminnan volyyymiin ja sen tuotto sekä verokanta että vieraan pääoman korkokanta. Tämän lisäksi huomioon tulee ottaa myös osingonjako, kertyneet voittovarot sekä yrityksen keinot kattaa mahdolliset rahoitusvajeet vieraalla ja omalla pääomalla. (Laitinen, 2002, 150-155.)

3.2 Tilinpäätösanalyysi

Pieniä ja keskisuuria yrityksiä koskevat erilaiset taseeseen ja tilinpäätökseen liittyvät säännöt ja lait kuin suuria yrityksiä. Pieniksi ja keskisuuriksi yrityksiksi eli Pk-yrityksiksi lasketaan lain mukaan yritykset joiden henkilöstön määrä on alle 250 henkeä ja joiden liikevaihto on enintään 50 miljoonaa euroa tai tase enintään 43 miljoonaa euroa. Näiden raja-arvojen lisäksi pääomasta ja äänimäärästä saa ainoastaan alle 25 prosenttia olla toisen yrityksen tai julkishallinnon hallinnassa.

Pääsääntöisesti tilinpäätös koostuu tuloslaskelmasta, taseesta, näiden liitetiedoista sekä toimintakertomuksesta. Pienet yritykset on vapautettu toimintakertomuksen laadinnasta asunto-osakeyhtiöitä ja säätiöitä lukuun ottamatta. Tilinpäätöksen tulee antaa oikea ja riittävä kuva yrityksen tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. (Leppiniemi & Leppiniemi, 2001, 15-21.)

Tilinpäätöstä analysoidaan, jotta saadaan mahdollisimman todenmukainen arvio yrityksen taloudellisista toimintaedellytyksistä nyt ja tulevaisuudessa. Tilinpäätösanalyysi perustuu virallisiin tilinpäätöstietoihin, eli tuloslaskelmaan, taseeseen sekä näiden liitetietoihin. Yrityksen taloudellisen kilpailukyvyyn vertailun helpottamiseksi voidaan yrityksen tuloslaskelman ja taseen luvut muuttaa suhdeluvuiksi, jolloin yritysten väliset kokoerot poistuvat. Tunnuslukuanalyysiksikin tunnettu tunnuslukujen laskeminen, tulkitseminen ja

vertaaminen ovat tilinpäätösanalyysin keskeisimpiä osia. (Laitinen, 1994, 15-20.)

3.2.1 Tilinpäätöstietojen oikaiseminen

Tilinpäätösanalyysin ensimmäinen vaihe on tilinpäätöstietojen oikaiseminen. Tämä tarkoittaa sitä, että yrityksen omat tilinpäätöstiedot muokataan vastaamaan mahdollisimman todellista tilannetta yrityksen taloudesta. Oikaistun tuloslaskelman ja taseen luotettavuus riippuu siitä, kuinka paljon yrityksestä on käytettävissä tietoa ja oikaisun laajuudesta. Oikaistun tuloslaskelman kulujen vastatessa todellisia kuluja ja oikaistun taseen vastatessa yrityksen todellista omaisuutta on yrityksen taloudellisesta tilanteesta saatu mahdollisimman luotettava kuva. Myös vertailtavien yritysten tilinpäätöstiedot on pyrittävä oikaisemaan samalla tavalla vertailukelpoisuuden säilyttämiseksi. (Laitinen, 1994, 15-20.)

3.2.1.1 Tuloslaskelman oikaisu

Liikevaihtoon kuuluu yrityksen varsinaiseen toimintaan kuuluvien tuotteiden ja palveluiden myynnistä tulevat voitot, vähennettynä annetuilla alennuksilla, arvonalisäveroilla sekä muilla myyntiin välittömästi vaikuttavilla veroilla. Osatuloutusta käyttävillä yrityksillä vertailu on edellisiin tilikausiin sekä muihin yrityksiin haasteellisempää, sillä yritys voi itse arvioida töittensä valmistumisasteen ja siten osatuloutuksen määrän.

Liiketoiminnan muihin tuottoihin kuuluu tuotot, jotka liittyvät yrityksen toimintaan ja ovat luonteeltaan lähellä liikevaihtoa. Tällaisiin tuottoihin luetaan muun muassa vuokratuotot ja provisiot sekä erilaiset avustukset kuten työllistämis- sekä EU-tuotantotuet.

Käyttöomaisuuden myyntivoitot kuuluvat myös liiketoiminnan muihin tuottoihin, lukuun ottamatta kokonaisesta liiketoiminnasta luopumisen yhteydessä saatua myyntivoittoa.

Tuloslaskelmaa oikaistessa satunnaisiin tuottoihin siirretään näistä tuloista kertaluonteiset olennaiset erät, jotka vaikeuttavat kannattavuusvertailua.

Vähentämällä aine- ja tavaraostoista näiden varastojen lisäys tai lisäämällä vähennys, saadaan selville todellisuudessa tapahtunut aine- ja tarvikekäyttö. Ulkopuoliset palvelut ja henkilöstöpalvelut siirretään sellaisenaan virallisesta tuloslaskelmasta oikaistuun tuloslaskelmaan.

Koska yksityisen elinkeinonharjoittajan palkka ei voi ikinä sisältyä tuloslaskelmaan ja henkilöyhtiöiden omistajan palkkakin vain poikkeustapauksissa, on oikaistussa tuloslaskelmassa syytä tehdä laskennallinen palkkakorjaus. Tämä ei kuitenkaan ole aivan yksinkertaista, koska sen arvioiminen voi olla hankalaa ulkopuoliselle. Kuitenkin erä voi olla hyvinkin merkityksellinen, sillä pienessä yrityksessä omistaja-johtajan työpanos voi olla

merkittävä ja siksi, että henkilöyhtiön omistaja ottaa lähes poikkeuksetta rahaa yksityistilin kautta ohi tuloslaskelman. Tilinpäätösanalyysissä oikaisu tulee tehdä, jos omistajan työpanos yrityksessä on selvä eikä vastaavaa erää löydy tuloslaskelmasta niin yksityisen elinkeinoharjoittajan, henkilöyhtiön kuin osakeyhtiönkin kohdalla. Palkkakorjaus voidaan tehdä liikevaihdon mukaan. Mikäli yrityksen 12 kuukauden liikevaihto on ollut 50-330 tuhatta euroa, on palkkakorjaus 17 000 euroa/henkilö tai liikevaihdon ollessa yli 330 tuhatta euroa 25 000 euroa/henkilö. Mikäli omistajat kuuluvat samaan talouteen, voi edellä mainittuja lukuja pienentää esim. 50 %.

Virallisen tuloslaskelman liiketoiminnan muista kuluista satunnaisiin kuluihin siirretään liiketoimintaan kuulumattomat, tuloksen kannalta olennaiset, kertaluontoiset erät. Tällöin täytyy myös vastaavat liiketoiminnan muut tuotot siirtää satunnaisiin tuottoihin. Kokonaisesta toimialasta luopumisesta aiheutuneet kulut kuuluvat muihin kuluihin. Valmisteveraston muutosta oikaistaan siten, että valmistustoimintaa harjoittavan yrityksen valmiiden ja keskeneräisten tuotteiden varaston muutokseen lisätään valmistus omaan käyttöön.

Suunnitelman mukaisia poistoja joudutaan oikaisemaan, mikäli poistot eivät ole suhteessa käyttöomaisuuden määrään ja laatuun tai poistoajat ylittävät selvästi kirjanpitolautakunnan, josta myöhemmin käytetään termiä KILA, suositukset. Tällöin käytetään elinkeinoverolain maksimipoistoja oikaisun suunnitelman mukaisina poistoina.

Tuotot osuuksista ja muista sijoituksista erää oikaistaan siirtämällä mahdolliset kurssivoitot kurssieroihin. Mikäli näihin tuottoihin kuuluu yhtiöveron hyvitystä, se poistetaan kokonaan sekä tehdään vastaava oikaisu välittömiin veroihin. Samalla tavalla myös muiden korko- ja rahoitustuottojen sekä korkokulujen kurssivoitot ja muiden rahoituskulujen kurssitappiot siirretään kurssieroihin. Mikäli virallisessa tuloslaskelmassa kurssitappioita on aktivoituna siirtosaamiin, poistetaan ne sieltä.

Välittömien verojen erää oikaistaan siirtämällä aikaisemmilta tilikausilta saadut veronpalautukset tai maksetut lisäverot satunnaisiin tuottoihin tai kuluihin. Tämän lisäksi satunnaisista tuotoista aiheutuneet verot siirretään satunnaisiin kuluihin, myös niiden tuottojen osalta, jotka on siirretty satunnaisiin tuottoihin oikaisussa. Muut tuloksen oikaisut - erään siirrettään mahdolliset laskennallisten verosaamisten ja -velkojen muutokset.

Satunnaisia tuottoja ja kuluja oikaistaan palauttamalla kohtaan sellaiset erät, jotka eivät täytä satunnaisten kulujen tunnusmerkkejä eli eivät ole kertaluonteisia, tuloksen kannalta olennaisia tai tavanomaisesta toiminnasta poikkeavia. (Committee for Corporate Analysis, 2006, 17-27.)

3.2.1.2 Taseen oikaisu

Pysyvät vastaavat

Mikäli yrityksen taseessa on aktivoituna aineettomia hyödykkeitä, kuten vastikkeellisesti hankittuja oikeuksia tai varojen hankintamenoja, jotka todetaan taseen oikaisussa aiheettomiksi, tulee nämä erät poistaa taseen varoista. Pysyvissä vastaavissa olevat perustamismenot poistetaan analyysissä aineettomista hyödykkeistä aktivoinnin suuruksina. Perustamismenoja ovat esimerkiksi osakemerkinnästä ja perustamiskokouksesta aiheutuneet kulut ja asiantuntijapalkkiot yhtiöjärjestyksen laatimisesta ja kaupparekisteri-ilmoituksesta. Koska tutkimusmenot rajoittavat osakeyhtiölain mukaan osingonjakoa ja koska ne yleensä kirjataan kuluiksi, poistetaan erät analyysissä aineettomista hyödykkeistä aktivoinnin suuruksina. Tätä ei tehdä toimialoilla, joilla tutkimusmenoilla on selvästi tulosta kerryttävä vaikutus. Taseen aineettomissa hyödykkeissä olevat kehittämismenot, jotka Kauppa- ja teollisuusministeriön päätöksen mukaan voidaan tietyin ehdoin aktivoida yrityksen taseeseen enintään viideksi vuodeksi, ovat taseen oikaisussa jätettävä oikaisematta, mikäli ne on tehty oikealla tavalla.

Yrityksen liikeyarvo on sen taseeseen kirjaaman fuusion tai yrityskaupan yhteydessä syntynyt aineeton hyödyke, joka poistetaan analyysissä kerralla, mikäli se osoittautuu arvottomaksi. Liikeyarvo syntyy silloin kun yrityksestä maksettu kauppahinta ylittää yrityksen substanssiarvon eli taseen aineellisten hyödykkeiden arvon. Muut yrityksen taseeseen aktivoimat aineettomat hyödykkeet kuten aineettomat oikeudet, muut pitkävaikutteiden menot sekä ennakkomaksut luetaan taseen oikaisussa aiheettomiksi hyödykkeiksi. Oikaisussa on kuitenkin syytä tarkastaa, että kyseiset aktivoinnit poistetaan suunnitelmien ja säännösten mukaisesti oikein. KILA:n antaman säännöksen mukaiset aineettomat hyödykkeet on poistettava taseesta enintään viiden vuoden aikana.

Aineellisten hyödykkeiden oikaisu taseessa käsittelee maa- ja vesialueitten arvonkorotusten, rakennuksien ja rakennelmien poistojen, koneiden ja kalustojen poistojen sekä muiden aineellisten hyödykkeiden poistojen tarkastamisen. Taseen erästä maa- ja vesialueet ei lain mukaan tarvitse tehdä poistoja pois lukien maa-aineksen käytön mukaiset poistot. Yritykset voivat kuitenkin tehdä erään arvonkorotuksia, jotka eivät kuitenkaan vaikuta tulokseen. Aiemmin tehdyt arvonkorotukset tulee taseen oikaisussa poistaa maa- ja vesialueet erästä. Maa-ainesten poiston tulee olla hyödykkeen käytön mukaista. Koneiden ja kaluston poistot tulee kirjata kuluiksi niiden vaikutusaikana. Investointeihin saadut avustukset tulee käsitellä hankintamenojen vähennyksinä, jotka eivät vähennä laitteiden hankinta-arvoa. Muiden aineellisten hyödykkeiden sekä niihin liittyvien ennakkomaksujen ja keskeneräisten hankintojen poistot tulee tehdä niin, että muista erän luvuista tehdään poistot asetusten

mukaisesti, mutta keskeneräisistä hankinnoista ei poistoja voida toteuttaa.

Pysyvissä vastaavissa olevasta sijoituksiin ja pitkäaikaisiin saamisiin sisältyvästä erästä sisäiset osakkeet ja osuudet, tulee oikaista omistetun yrityksen oman pääoman menetyksestä johtuva osakkeiden arvo samansuuruisena. Oikaistaessa tasetta tulee sisäisiin saamisiin lukea sijoituksista ja pitkäaikaisista saamisista erät saamiset saman konsernin yrityksiltä ja saamiset omistusyhteisy yrityksiltä, ovat ne sitten pitkäaikaisia saamisia, kuten myynti-, laina- tai siirtosaamisia, tai muita saamisia. Näin tulee toimia myös henkilöyhtiöiden omistajilta tai vastuunalaisilta yhtiömiehiltä olevien saamisten kanssa, mikäli kyseessä on tilanne, missä varojen nosto voidaan rinnastaa yksityiskäyttöön. Oikaisuja tulee lisäksi tehdä, mikäli velallisen yrityksen oma pääoma on menetetty, lainasaaminen on riskipääomaa tai saaminen henkilöomistajalta on vakuudeton. Oikaistun taseen muissa saamisissa ja sijoituksissa näkyy virallisen taselaskelman erät: muut saamiset, myyntisaamiset, lainasaamiset, maksamattomat osakkeet/osuudet sekä siirtosaamiset. Leasingvastuukanta tulee oikaisussa lisätä taseen molemmille puolille. Leasingvastuukantana käytetään voimassa olevan sopimuksen jäljellä olevaa määrää. (Yritystutkimusneuvottelukunta, 2005, 26-30.)

Vaihtuvat vastaavat

Oikaistussa taseessa vaihto-omaisuuteen luetaan hankintamenot, jotka ovat aiheutuneet hyödykkeiden hankintojen ja valmistuksen muuttuvista hankinnoista. Aineisiin ja tarvikkeisiin luetaan tuotteiden valmistukseen tarvittavat raaka-aineet ja käytettävät apu- sekä tarveaineet. Tilinpäätöshetkellä kesken olevien tuotteiden ja projektien arvo kirjataan keskeneräisiin tuotteisiin. Valmiiden tuotteiden osalta tehdään taseeseen oikaisu tukku- ja vähittäiskauppaa harjoittavien yritysten kohdalta niin, että erä siirretään aineisiin ja tarvikkeisiin. Muuhun vaihto-omaisuuteen sisällytetään virallisen taseen muu vaihto-omaisuuserän lisäksi ennakkomaksut.

Lyhytaikaiset saamiset ryhmään kuuluvat myyntisaamiset, sisäiset myyntisaamiset, muut sisäiset saamiset sekä muut saamiset. Rahoitusyhtiöiden factoringrahoitusta käyttävät yritykset joutuvat oikaisemaan tasettaan niin, että se noudattaa nettokirjaustapaa, eli myyntisaamisiin lisätään taseen velkoihin kirjattu factoringluotto. Virallisen taseen saamiset saman konsernin yrityksiltä tai saamiset omistusyhteisy yrityksiltä sisältävät oikaistun taseen sisäiset myyntisaamiset. Loput näistä eristä kirjataan oikaistun taseen erään muut sisäiset saamiset. Muihin saamisiin sisältyy virallisen taseen erät: lainasaamiset, muut saamiset, maksamattomat osakkeet/osuudet sekä siirtosaamiset. Virallisen taseen liitetiedoissa eritelty siirtosaamiset sisältävät tulevan tilikauden menoennakot, tulojäämät, osatuloutuksen saamiset, verosaamiset sekä kurssitappiot ja eläkevastuut, joita ei ole kirjattu kuluiksi tuloslaskelmaan. Näistä eristä oikaistussa taseessa vähennetään kurssitappiot sekä

eläkevastuut. Osatuloutukset käsitellään vaihto-omaisuuden keskeneräisinä töinä.

Oikaistun taseen erään rahat ja rahoitusarvopaperit yhdistetään virallisen taseen erät rahoitusarvopaperit sekä rahat ja pankkisaamiset. Erottelu tehdään osuuksiin saman konsernin yrityksissä omiin osakkeisiin/osuuksiin, muihin osakkeisiin ja osuuksiin sekä muihin arvopapereihin. (Yritystutkimusneuvottelukunta, 2005, 33-36.)

Oma pääoma

Oikaistu tase sisältää virallisen taseen erät osake- tai muu peruspääoma, ylikurssi- tai arvonorotusrahasto, kertyneet voittovarot sekä pääomalainat sellaisina kuin ne on esitetty virallisessa taseessa. Oikaistun taseen erä muut rahastot sisältää virallisen taseen erät omien osakkeiden/osuuksien rahasto, vararahasto, yhtiöjärjestyksen tai sääntöjen mukaiset rahastot sekä muut rahastot. Tilikauden tuloksen muodostaa virallisen tuloslaskelman mukainen voitto tai tappio, mikä voi poiketa oikaistun tuloslaskelman tilikauden tuloksesta tehtyjen oikaisujen verran. Mikäli yritys on kirjannut tilikaudelta jaetun osingon osingonjakovelaksi poistaen sen omista pääomista, palautetaan se oikaistussa taseessa voittovaroihin. Mikäli yritys on kirjannut viralliseen tuloslaskelmaansa poistoeroon vapaaehtoisen varauksen, mutta ei ole siitä tehnyt yhtiöverokannan mukaista laskennallisen verovelan siirtoa taseessaan, tehdään tämä siirto oikaistussa taseessa. Samoin tehdään vapaaehtoisissa varauksissa olevalle veron osuudelle.

Virallisen taseen oman pääomien erien lisäksi oikaistu tase sisältää erän: oman pääoman oikaisut. Tämä erä muodostuu edellä kuvatuista viralliseen taseeseen tehdyistä oikaisuista, jotka on tehty tuloslaskelman ohi suoraan taseeseen. Oman pääoman oikaisut erään sisältyy siten viralliseen taseeseen aktivoituneet perustamis- ja tutkimusmenot, tuloton liikearvo, aineettomat hyödykkeet, kurssitappiot, eläkevastuuvajaukset sekä epävarmat saamiset, saamiset henkilöyhtiön omistajilta, aiheettomat arvonorotukset, pysyvien vastaavien arvon oikaisu, poisto-oikaisu ja taseen ulkopuolinen eläkevastuuvajaus. (Yritystutkimusneuvottelukunta, 2005, 36-40.)

Vieras pääoma

Oikaistu tase sisältää virallisen taseen erän pitkäaikainen vieras pääoma, kuten se on kirjattu virallisessa taseessa, kunhan siihen on tehty lain mukainen vähennys seuraavana vuotena erääntyvästä osasta. Erään lainat rahoituslaitoksilta on yhdistetty virallisen taseen joukko- ja vaihtovelkakirjalainat. Virallisen taseen eläkelainat ja saadut ennakot siirretään sellaisinaan oikaistuun taseeseen. Virallisen taseen erät velat saman konsernin yrityksille sekä velat omistusyhteisyriksille yhdistetään oikaistussa taseessa erään sisäiset velat. Tämä erä

sisältää sekä lyhytaikaiset että pitkäaikaiset ostovelat kyseisiltä yrityksiltä. Muut pitkäaikaiset velat sisältää virallisen taseen ostovelat, rahoitusvekselit, muut velat sekä siirtovelat.

Laskennalliseen verovelkaan lisätään poistoerosta ja vapaaehtoisista varauksista oikaistu yhtiöverokannan mukainen osuus. Tämä muutos tehdään tuloslaskelman ohi. Virallisen taseen eläkevaraukset, verovaraukset ja muut pakolliset varaukset yhdistetään oikaistussa taseessa pakollisiin varauksiin. Erään lisätään taseen ulkopuolinen eläkevastuuvajaus joka kirjataan myös oman pääoman oikaisut erään.

Oikaistun taseen erä korolliset lyhytaikaiset velat sisältää virallisen taseen erät joukkovelkakirjalainat, vaihtovelkakirjalainat, lainat rahoituslaitoksilta, eläkelainat, rahoitusvekselit, muut velat sekä taseen ulkopuolisen factoringluoton. Saadut ennakot kirjataan oikaistuun taseeseen virallisen taseen mukaisesti. Mikäli ostovelkoihin on kirjattu sisäisiä ostovelkoja, vähennetään ne tilinpäätöksen oikaisussa. Sisäiset ostovelat kirjataan oikaistuun taseeseen omana eränään. Sisäiset ostovelat voivat virallisessa taseessa olla kirjattuina ostovelat erän lisäksi erissä velat saman konsernin yrityksille ja velat omistusyhteisyriksille. Näiden erien muut velat, pois lukien ostovelat, kirjataan oikaistun taseen muihin sisäisiin velkoihin. Tästä erästä siirretään voittovaroihin mahdollinen kyseisen vuoden tulosta koskeva lyhytaikaisiin velkoihin kirjattu osingonjako. Muihin korottomiin lyhytaikaisiin velkoihin yhdistetään virallisen taseen muiden velkojen sisältämät korottomat velat sekä siirtovelat. Erää oikaistaan, mikäli velkoihin on kirjattu kyseisen vuoden tulosta koskeva osingonjako. Tämä siirretään oman pääoman voittovaroihin. (Yritystutkimusneuvottelukunta, 2005, 40-44.)

Taseen ulkopuoliset vastuut

Taseen ulkopuoliset vastuut ilmenevät tilinpäätöksen liitetiedoista. Tällaisia vastuita ovat muun muassa leasingvastuut sekä kirjaamatta jätetyt eläkevastuut, jotka aiemman selvityksen mukaan kirjataan oikaistuun taseeseen. Taseen ulkopuolisia vastuita ovat myös pääomalainalle kertyneet maksamattomat korot, jotka tulee ottaa huomioon velkatarkastelussa, mikäli on oletettavaa, että niihin kohdistuva maksuvelvollisuus syntyy seuraavalla tilikaudella. Velkavastuisiin kuulumattomat vuokravastuut kuuluvat myös taseen ulkopuolisiin vastuisiin. Taseen ulkopuolisiin vastuisiin kuuluu myyjän vastuu rahoitusyhtiölle kuuluvasta osamaksukaupan myynnin rahoitusjärjestelystä. Tämä takausvastuu tai diskontattu saamavekseli harvemmin toteutuu täysimääräisenä, joten niiden kirjaaminen taseeseen antaisi yrityksestä liian velkaisen kuvan. Taseen ulkopuolisiin vastuisiin lukeutuvat edellä mainittujen lisäksi normaalista liiketoiminnasta poikkeavat olennaiset riskit, kuten oikeudenkäynnit ja korvausvaateet. Näiden vastuiden taloudellisen arvon määrittäminen ja analyysiin mukaan ottaminen on tapauskohtaisesti harkittava. (Yritystutkimusneuvottelukunta,

2005, 44-45.)

3.2.2 Kassavirtalaskelma

Kassavirtalaskelmalla tarkastellaan yrityksen rahoituksen riittävyyttä yrityksen menoihin tilikauden aikana. Kassavirtalaskelma tehdään virallisen tuloslaskelman ja taseen perusteella. Laskelmassa suoriteperusteiset luvut muutetaan kassaperusteisiksi. Kassavirtalaskelma osoittaa mihin kassaylijäämä on käytetty tai miten alijäämä on rahoitettu.

Kaava

Kassavirtalaskelman kaava muodostuu kassaan maksuista ja kassasta maksuista. Kassavirtalaskelma on vähennyslaskumuodossa esitettyä seuraavanlainen:

Liikevaihto

-/+ Myyntisaamisten muutos

-/+ Osatuloutuksen saamisten muutos

+/- Saatujen ennakoiden muutos

Myynnin kassaan maksut

+ Liiketoiminnan muut tuotot

+/- Kassaperusteiset ostot

+/- Kassaperusteiset liiketoiminnan muut kulut

+ Valmistus omaan käyttöön

Toimintajäämä

+ Rahoitustuotot

- Rahoituskulut

- Verot

- Osingot/yksityiskäyttö

+/- Satunnaiset tuotot/kulut

Rahoitusjäämä

-/+ Netto investoinnit

-/+ Sijoitusten ja pitkäaikaisten saamisten muutos

Investointijäämä

+/- Pitkäaikaisen vieraan pääoman muutos

+/- Lyhytaikaisen korollisen vieraan pääoman muutos

+/- Oman pääoman muutos

-/+ Muiden lyhytaikaisten saamisten muutos

-/+ Likvidien varojen muutos

= 0

Kassaperusteiset ostot muodostuvat kassavirtalaskelmaan siten, että tilikauden ostoihin lisätään tai niistä vähennetään ostovelkojen muutos tilikauden aikana sisältäen myös sisäisten ostovelkojen muutoksen. Myös vaihto-omaisuuden muutos huomioidaan kassaperusteisissa ostoissa.

Liiketoiminnan muut kassaperusteiset kulut muodostuvat kun liiketoiminnan muihin kuluihin, joihin sisältyy henkilöstökulut sekä liiketoiminnan muut kulut, lisätään tai niistä vähennetään siirtovelkojen, siirtosaamisten, muiden lyhytaikaisten korottomien velkojen ja pakollisten varausten muutos tilikauden aikana. (Yritystutkimusneuvottelukunta, 2005, 46-49.)

Jäämät

Kassavirtalaskelman jäämät, toimintajäämä, rahoitusjäämä ja investointijäämä, kertovat milloin yrityksen tulorahoitus on loppunut ja milloin se on joutunut ottamaan omaa tai vierasta pääomaa menojojensa kattamiseksi. Pitkällä tähtäimellä yrityksen toiminnan edellytys on mahdollisimman hyvin riittävä tulorahoitus, mutta lyhyellä aikavälillä ei negatiivisetkaan jäämät ole huolestuttavia, kunhan ne ovat perusteltuja yrityksen toiminnan kehityksen kannalta.

Toimintajäämä kertoo myyntitulojen riittävydestä yrityksen liiketoiminnan lyhytvaikutteisiin menoihin. Toimintajäämän ollessa negatiivinen yrityksen voidaan katsoa olevan kannattamaton ja sen maksuvalmiutta voidaan luonnehtia huonoksi. Voimakkaassa kasvussa tai projektiluonteista liiketoimintaa harjoittavassa yrityksessä negatiivinen toimintajäämä ei välttämättä osoita kannattamattomuutta.

Rahoitusjäämän positiivisuus kertoo siitä, että yritys pystyy ainakin jossain määrin suorittamaan investointejaan sekä lyhentämään velkojaan tulorahoituksellaan. Pitkäaikainen negatiivinen rahoitusjäämä on merkki yrityksen velkaantumisasasteen noususta.

Investointijäämän positiivisuus on merkki siitä, että yritys on pystynyt tulorahoituksellaan kattamaan sekä varsinaisesta liiketoiminnasta aiheutuneet kulut että tekemänsä investoinnit ilman lisärahoitusta. Investointijäämän jälkeiset kassavirtalaskelman erät kertovat miten mahdollinen kassavirran ali- tai ylijäämä on rahoitettu tai käytetty. (Yritystutkimusneuvottelukunta, 2005, 52-53.)

Tulkinta

Kassavirtalaskelman tulkinnassa ei pelkkä jäämien tarkastelu ja vertailu riitä, vaan on syytä

myös tarkastella yrityksen kassavirtojen muodostumista. Yritys on saattanut esimerkiksi pyrkiä pienentämään myyntisaamiaan tai suurentamaan lyhytaikaisia velkojaan saadakseen kassavirtalaskelmansa näyttämään paremmalta.

Kassavirtalaskelman jäämille on hankalaa määrätä tarkkoja tavoitearvoja, vaan niiden perusteella kannattaa hahmottaa yrityksen kassavirran riittävyyden kehitystä ja muutoksia. Oman haasteensa kassavirtalaskelman analysoinnille tuo myös yrityksen vuosittain vaihtuvat investointitarpeet ja lainojen lyhennysajat.

Kassavirtalaskelman analysoinnissa onkin syytä käyttää liukuvia keskiarvoja esimerkiksi kolmelta vuodelta. Kassavirtalaskelma on kuitenkin hyvä ottaa huomioon yrityksen arvonmäärittäessä, sillä se reagoi nopeammin yrityksen rahoituksessa tapahtuviin muutoksiin kuin virallinen tuloslaskelma. (Yritystutkimusneuvottelukunta, 2005, 53-54.)

3.2.3 Tilinpäätöksen analysointi

Tilinpäätösanalyysin seuraava vaihe on vertailu- ja mittauskohtien valinta. Valintaan vaikuttavat sekä analyysin tekijät sekä käyttötarkoitus. Ennen valintaa on selvitettävä analyysin tavoitteet ja valittava niiden kannalta järkevimät mittauskohteet ja mittarit. Mittarit ovat yleensä tunnuslukuja, mutta myös absoluuttisia lukuja voidaan käyttää. Mittarien valinnassa on otettava huomioon se, että ne mittaavat sitä asiaa, mitä halutaan mitata. Mittareiden validius ja reliabiliteetti tulee myös ottaa huomioon. (Laitinen, 1994, 15-20.)

Yrityksen sukupolvenvaihdoksessa järkevimpiä mittareita ovat substanssiarvo sekä vakavaraisuus. Tulevaisuuden kuva on myös syytä ottaa huomioon, mutta tärkeää on myös miettiä millä luotettavuudella se on määriteltävissä. Arvoa analysoitaessa on myös otettava huomioon yrityksen markkinatilanne, markkina-asema, alan tilanne, markkina osuus, patentti oikeudet ynnä muut arvoon vaikuttavat tekijät. Lähtökohtana tulisi kuitenkin aina olla tulevaisuus, ei historia, sillä sitä ei yritystä siirrettäessä siirretä vastaanottajalle. Tulevaisuuden kassavirrat ovat oleellisemmat kuin yrityksen tilinpäätöshistoria. Kannattavaa on myös miettiä mitä investointeja yritys tulee vaatimaan ostajan näkökulmasta, eli kuinka paljon yritystoiminnan jatkajan on sidottava rahaa yritykseen tulevaisuudessa toimintaa kehittäessään. Oleellista on myös riskien selvittäminen. Yritystoiminnan riskit jakautuvat kolmeen osaan eli markkinointiriskeihin, joihin sisältyvät asiakkaiden ja kohderyhmien lukumäärä, tuotannollisiin riskeihin, joihin kuuluvat tuoteryhmät, sekä operatiivisiin riskeihin eli tekniseen toimintaan liittyvät riskit. On hyvä muistaa, että tuottoarvo perustuu arvioon ja pohtia, millainen riski tähän arvioon ja sen toteutumiseen liittyy. (Tuokko, 2009)

Seuraava tilinpäätösanalyysin vaihe on valittujen mittareiden laskeminen ja niiden vertaaminen kilpailijoihin sekä toimialaan. Näin saadaan tietoa yrityksen suhteellisesta asemasta markkinoilla. Vertailussa on tärkeä pyrkiä saavuttamaan mahdollisimman hyvä vertailukelpoisuus, mikä tarkoittaa sitä, että kaikkien yritysten kaikkien vuosien oikaisu on tehty samoja periaatteita noudattaen.

Viimeinen vaihe on havainnollistaminen ja johtopäätösten teko. Havainnollistaminen tapahtuu yleensä taulukoiden ja kuvioiden avulla. Kuvioiden avulla voidaan havaita poikkeamia sekä trendejä. Jotta saaduilla tuloksilla olisi jotain merkitystä, täytyy niitä tulkita ja tehdä niistä johtopäätöksiä. Tulosten perusteella pitää löytää yrityksen taloudellisen toimintaedellytyksen vahvat ja heikot kohdat. (Laitinen, 1994, 15-20.)

3.3 Tulevaisuuden ennakointi

Tulevaisuuden ennakointi on yrityksen arvonmäärityksessä viimeinen ja kaikkein tärkein vaihe, mutta myös kaikkein haastavin. Tulevaisuuden ennakoinnissa on hyvä ottaa huomioon edellä mainitut strateginen analyysi sekä tilinpäätös analyysi. Ensimmäinen vaihe on arvioida kuinka kauan mainittu strategia tulee olemaan yrityksessä vallitseva. Karkeasti voidaan sanoa, että mitä pidempään vaihe on ollut vallitsevana, sitä todennäköisemmin se tulee muuttumaan lähitulevaisuudessa. Tästä huolimatta ennusteet on syytä laatia pitkälle aikajänteelle. Yksi tärkeä tekijä tulevaisuuden ennakoinnissa on tuottovaatimusten määrittäminen.

Koko pääoman tuottovaatimus koostuu oman pääoman ja vieraan pääoman tuottovaatimuksista. Yksittäisen yrityksen pääoman tuottovaatimus on näiden tuottovaatimusten painotettu keskiarvo. Käytetty painokerroin saadaan oman ja vieraan pääoman osuudesta kokonaispääomasta. Se voidaan laskea joko yrityksen kirjanpidollisiin arvoihin perustuen, markkina-arvoihin perustuen tai tavoitteelliseen pääomarakenteeseen perustuen.

Kokonaistuottovaatimusta määritettäessä on hyvä ottaa huomioon myös verotuksen vaikutus. Verotuksella on merkitystä varsinkin siksi, että vieraan pääoman korot vähentävät verotettavaa tulosta, mutta oman pääoman korot eivät. (Kallunki & Niemellä, 2007, 176-179.)

3.3.1 Oman pääoman tuottovaatimus

Oman pääoman tuottovaatimus eli omistajien tuottovaatimus riippuu muun muassa yrityksen riskisyydestä. Mitä korkeampi on yrityksen tuleva riski, sitä korkeampi on pääoman tuottovaatimus. Oman pääoman riski jaetaan systemaattiseen riskiin, mikä johtuu osakemarkkinoiden kokonaisvaihtelusta, sekä epäsystemaattiseen eli yrityskohtaiseen riskiin.

Julkisia eli osakemarkkinoilla noteerattuja yrityksiä arvioitaessa oletetaan, että sijoittaja on sijoittanut rahaansa useaan yritykseen, jolloin näiden yritysten epäsystemaattiset riskit kumoavat toisensa, jolloin riski voidaan laskea tuottovaatimuksen ja systemaattisen riskin avulla. Yrityksen, jota ei ole julkisesti noteerattuja, riski voidaan laskea esimerkiksi käyttämällä sen tunnuslukuja. (Laitinen, 2002, 186-190.)

Yrityksen omia tunnuslukuja riskin laskemisen yhteydessä käytettäessä on syytä tarkkailla seuraavia tunnuslukuja: liikeriski, rahoituksellinen ja operatiivinen velkaisuus sekä yrityksen koko. Yrityksen koon on todettu vaikuttavan omistajien tuotto-odotuksiin siten, että vaatimukset pieniltä yrityksiltä ovat isommat kuin suurilta yrityksiltä.

Yrityksen valmistamien tuotteiden tai palveluiden kysynnän vaihtelusta aiheutuvaa liiketoiminnan riskiä voidaan kutsua myös liikeriskiksi. Koska liikeriski on toimialasidonnainen, vaihtelee yrityksen liikeriski toimialan suhdannevaihteluiden suuruuden mukaan. Liikeriskiä voidaan kuvata esimerkiksi liikevoiton variaatiokertoimella, joka lasketaan jakamalla liikevoiton keskihajonta sen keskiarvolla. Suuren liikeriskin omaavia toimialoja ovat esimerkiksi rakennusteollisuus sekä kustannus ja viestintä, kun taas matala liikeriski on elintarviketeollisuudessa ja metalliteollisuudessa.

Yrityksen tulevaan kehittymiseen vaikuttaa myös sen rahoitusrakenne, eli oman ja vieraan pääoman suhde. Tätä suhdetta voidaan kutsua myös yrityksen rahoitukselliseksi velkaantumiseksi. Yrityksen lisätessä vieraan pääoman määrää kasvaa usein oman pääoman tuotto, mutta laskusuhdanteessa saattavat vieraan pääoman korkokulut myös pienentävät yrityksen tulosta, jolloin myös oman pääoman tuotto laskee. Tätä velkaantumisesta johtuvaa oman pääoman tuoton heilahtelua kutsutaan usein vieraan pääoman vipuvaikutukseksi. Yrityksen velkaantuessa suurenee oman pääoman systemaattinen riski.

Rahoitusrakennetta tarkasteltaessa on hyvä ottaa huomioon myös verotuksen vaikutus. Velan korot yritys voi vähentää omassa kirjanpidossaan ennen veroja, kun taas omasta pääomasta maksetut osingot eivät ole verovähennyskelpoisia. Yrityksen velkaantuminen vaikuttaa myös yrityksen konkurssirisktiin. Konkurssiriski kasvaa yrityksen velkaantumisen myötä, minkä vuoksi oman pääoman sijoittajat vaativat korkean velkaantumisen omaavilta yrityksiltä suurempaa oman pääoman tuottoa.

Yrityksen velkaantumista kuvaavana tunnuslukuna on hyvä käyttää esimerkiksi omavaraisuusastetta tai nettovelkaantumista eli gearingiä. Omavaraisuusasteen laskennassa yrityksen oma pääoma jaetaan taseen loppusumman ja saatujen ennakkojen erotuksella. Gearing taas saadaan jakamalla nettovelat omalla pääomalla. Nettovelat saadaan vähentämällä vieraasta pääomasta kassavarat. Nettovelkaantumisen etuna on se, että se

ottaa huomioon yrityksen likvidit varat mitä omavaraisuusaste ei tee.

Operatiivisella velkaantumisella on hyvin samankaltaiset vaikutukset yrityksen kannattavuuteen kuin rahoituksellisella velkaantumisellakin. Kustannusrakenteella eli kiinteiden ja muuttuvien kustannusten suhteella kokonaiskustannuksiin mitataan operatiivista velkaantumista. Muuttuvilla kustannuksilla ei ole yhtä suurta vaikutusta operatiiviseen velkaantumiseen kuin kiinteillä, sillä niitä syntyy ainoastaan niin paljon, kuin on tuloksen kannalta tarpeellista. Kiinteitä kustannuksia kuten pitkävaikutteisten käyttöomaisuusinvestointien poistoja ei sitä vastoin pysty sopeuttamaan myynnin määrän muutoksiin lyhyellä aika välillä. Tästä johtuen kiinteät kustannukset ovat yrityksen kannattavuuden kannalta samanlaisia kuin vieraan pääoman korot. Operatiivinen velkaantuminen luetaan toimialasidonlaiseksi riskiksi, sillä saman toimialan yrityksillä kiinteiden ja muuttuvien kulujen suhde on samankaltainen.

Yksi operatiivista velkaantumista kuvaava luku on yrityksen bruttoinvestoinnit, jotka kertovat tulevista poistoista ja näin määrittelevät tulevaisuuden kiinteitä kustannuksia. Operatiivista velkaantumista voidaan arvioida suhteuttamalla yrityksen bruttoinvestoinnit esimerkiksi yrityksen liikevaihtoon, myyntikatteeseen, käyttökatteeseen tai liikevoittoon.

CAP-malli

Oman pääoman tuotto vaatimuksen kasvua suhteessa yrityksen riskin kasvuun voidaan tarkastella Capital Asset Pricing- mallin, eli CAP-mallin, avulla. Sharpe (1963, 1964), Litner (1965) ja Mossin (1966) kehittivät tämän kyseisen mallin kuvaamaan osakkeen riskin ja tuotto vaatimuksen välistä riippuvuutta. CAP-mallin mukaan sijoituskohteen tuotto vaatimus koostuu riskittömästä tuotosta sekä riskilisästä. Riskitön tuotto on se korvaus, jonka sijoittajat saavat sijoittaessaan varojaan riskittömiin arvopapereihin kuten esimerkiksi valtion obligaatioihin. Riskilistä on puolestaan sitä isompi, mitä suuremman riskin sijoituskohde pitää sisällään. Mitä riskisemmästä sijoituskohteesta on kyse, sitä suurempaa korvausta sijoittajat odottavat sijoittamalleen pääomalle.

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

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f],$$

missä $E(R_i)$ = yrityksen i osakkeen tuotto vaatimus

R_f = riskittömän sijoituskohteen tuotto

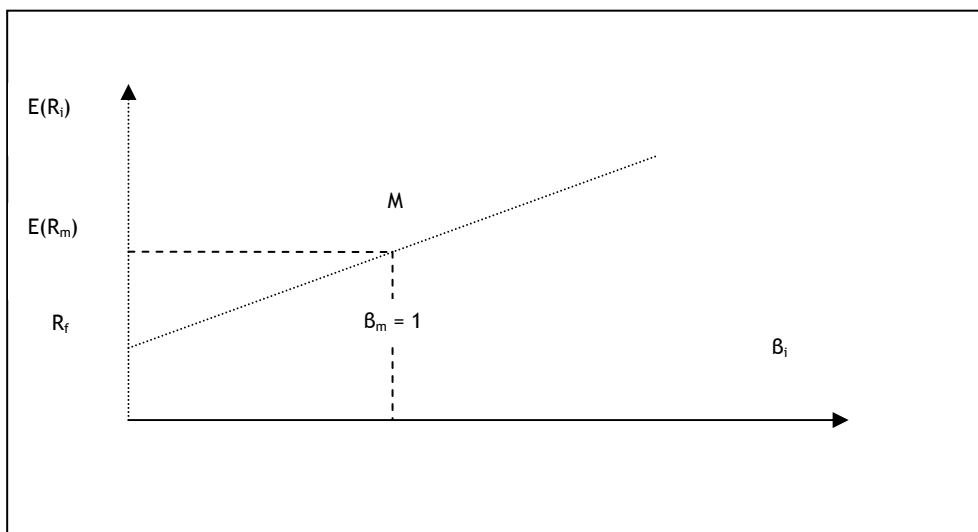
β_i = yrityksen i osakkeen riskiä kuvaava beeta-kerroin

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

Termi $E(R_m) - R_f$ kuvaa markkinoiden yleistä riskipreemiota eli riskilisää. Termi kuvaa riskittömän tuoton ylittävää osaa markkinaportfolion tuotosta. Markkinaportfoliolla tarkoitetaan sijoitussalkkua, joka sisältää kaikki sijoituskohteet markkinoilla. Markkinaportfolion beeta on yksi. Markkinoiden yleisestä riskipreemiosta käytetään myös nimitystä markkinariskin hinta. Beeta-kerroin kuvaa puolestaan tarkasteltavan osakkeen riskin määrää, ja sen arvo vaihtelee eri yritysten välillä. Edellä esitellyn yhtälön mukaan oman pääoman tuottovaatimus on riskitön tuotto lisättyä beeta-kertoimella kerrotulla markkinoiden yleisellä riskipreemiolla.

Yllä mainitun yhtälön beeta-kerroin kuvaa markkinoiden yleisestä vaihtelusta aiheutuvaa niin sanottua systemaattista riskiä kyseessä olevalle osakkeelle. Beeta-kertoimen arvo on yksi silloin, kun osake on riskisyydeltään sama kuin osakemarkkinoiden keskimääräinen riskisyys. Toisaalta jos osakkeeseen sisältyvä riski on pienempi kuin markkinoiden keskimääräinen riski, on beeta-kerroin arvoltaan alle yksi. Markkinoita riskisemmän osakkeen arvo taas puolestaan on yli yksi. Täysin riskittömän sijoituskohteen beeta-kerroin on nolla. Beeta-kertoimen määrittämiseksi on kaksi tapaa, sillä kerroin voidaan niin sanotun markkinamallin avulla määrittää osakkeiden tuottoaikasarjoista tai vaihtoehtoisesti määritetään se tilinpäätösperusteisesti käyttämällä informaatiota osakkeen riskin taustalla olevista yrityksen ominaisuuksista. Täysin riskitön tuotto, jolloin beeta-kerroin on nolla, saadaan suoraan korkomarkkinoilta kun tarkastellaan valtion viitelainojen noteerauksia.

CAP-mallin keskeinen ajatus on, että sijoituksen kokonaisriski jakautuu kahteen osaan: systemaattiseen ja epäsystemaattiseen riskiin. Sijoittajan tuottovaatimukseen vaikuttaa ainoastaan markkinoiden kokonaisvaihtelusta aiheutuva systemaattinen riski, jota mitataan edellä mainitun beeta-kertoimen avulla. Tätä kyseistä osaa sijoituksen riskistä ei voi hajauttaa muodostamalla sijoitussalkkua. Niin sanotun epäsystemaattisen eli yrityskohtaisen riskin voi sijoittaja sen sijaan poistaa hajauttamalla sijoituksensa useisiin eri sijoituskohteisiin. Tällöin epäsystemaattinen riski ei vaikuta tuotto-odotuksiin. Määritettäessä oman pääoman tuottovaatimusta empiirisesti on CAP-mallin teoreettinen johtopäätös tuottovaatimuksen sekä riskin välisestä riippuvuudesta hyvin tärkeä. Tätä riippuvuutta voidaankin kuvata kuvion 1 avulla:



Kuvio 1: Riskin vaikutus osakkeen tuottovaatimukseen

Yllä oleva kuvio 1 havainnollistaa CAP-mallin mukaista riskin, β_i , ja oman pääoman tuottovaatimuksen, $E(R_i)$, välistä lineaarista riippuvuutta. Kuvan markkinaportfolion, M , riski on β_m ja tuotto-odotus on $E(R_m)$. Mitä alhaisempi beeta-kertoimen luku on, sitä alhaisempi on vaade oman pääoman tuotolle. Vastaavasti riskin kasvaessa, kasvaa lineaarisesti suhteessa riskiin myös oman pääoman tuottovaade.

Suomalaisten osakemarkkinoiden riskipremio on yleensä laskettu vertaamalla osakkeiden aikaisempia tuottoja valtion obligaation tuottoihin. Siten yksi tapa määrittää markkinoiden yleinen riskipremio on mitata osakkeiden toteutunutta historiallista ylituottoa suhteessa riskittömään tuottoon. Riskilisän voi määrittää myös etsimällä arvonmäärittämissä avulla sellainen riskipremion taso, joka toteuttaa osakkeen nykyisen arvostuksen. Kolmas vaihtoehto on yksinkertaisesti kysyä riskipremion tasoa ammattimaisilta sijoittajilta. (Kallunki & Niemelä 2007, 135-272.)

3.3.2 Vieraan pääoman tuottovaatimus

Pääoman tuottovaatimuksista on vieraan pääoman tuottovaatimus kaikkein helpoiten määriteltävissä, sillä sen näkee useimmiten suoraan yrityksen korkomaksuista. Vieraan pääoman tuottovaatimus voidaan laskea joko yrityksen olemassa olevien vieraan pääoman erien keskikorkona tai uusien lainojen keskikorkona, mikäli yritys uudelleen rahoittaisi koko vieraan pääoman määrän.

Yrityksen vieras pääoma koostuu usein monenlaisista eri korkoehdoista mitkä riippuvat laina-ajan pituudesta sekä lainatyypistä. Vieras pääoma koostuu usein lyhyt- sekä pitkäaikaisista

pankkilainoista sekä yrityksen liikkeelle laskemista joukkovelkakirjalainoista. Nämä lainat voivat lisäksi olla eri korkotyyppeihin sidottuja, kuten esimerkiksi vaihtuva tai kiinteäkorkoisia. (Kallunki & Niemelä, 2007, 132-134.)

4 Verotus

Tulojen jakaminen yrittäjän tuloverotuksessa ansio- ja pääomatuloihin on verotuksen keskeisiä periaatteita. Pääomatuloja verotetaan suhteellisen verokannan mukaan. (Ukkola & Vilppula, 2004, 39.) Vuonna 2009 suhteellinen verokanta luonnollisilla henkilöillä on 28 prosenttia ja yrityksillä ja yhteisöillä 26 prosenttia. Suhteellinen vero tarkoittaa sitä, että vero määräytyy tulojen määrästä riippumatta saman prosentin mukaan. (Välitön verotus, 2009.) Ansiotuloista puolestaan maksetaan valtionvero progressiivisen tuloveroasteikon mukaan, kunnallis- ja kirkollisvero sekä sairausvakuutusmaksu (Ukkola & Vilppula, 2004, 39.) Progressiivisella verotuksella tarkoitetaan sellaista verotusta, jossa veroaste nousee tulojen tai muun verotettavan summan kasvaessa (Progressiivinen vero, 2009.)

Verotettavan tulojen laskeminen tulolähteittäin on toinen verotuksen keskeinen periaate. Yksityishenkilöllä, yhtymällä ja osakeyhtiöllä voi jokaisella olla kolme eri tulolähdettä: henkilökohtainen eli muun toiminnan tulolähde, maatalouden tulolähde ja elinkeinotulolähde. Yleensä yritystoiminnassa tarvitaan rajanvetoa elinkeinotulolähteen ja muun toiminnan tulolähteen välillä. Verotettava tulo lasketaan tulolähteittäin, eikä toisen tulolähteen tappiota voida vähentää toisen tulolähteen voitosta. (Ukkola & Vilppula, 2004, 39.)

4.1 Yksityisliikkeen verokohtelu

Liikkeenharjoittajan yritystoiminta muodostaa hänen elinkeinotulolähteesä ja siitä saadun tulojen laskeminen perustuu elinkeinoverolain säännöksiin. Yritystoiminnan tuloista vähennetään tulojen hankkimisesta ja säilyttämisestä johtuneet menot. Kuluvasta käyttöomaisuudesta tehdään poistot ja vaihto-omaisuudesta saa tarvittaessa tehdä arvonalentumisvähennyksen.

Lisäksi yksityinen liikkeenharjoittaja voi tehdä toiminta-, jälleenhankinta- ja luottotappiovarauksia. Toimintavaraus voi olla suuruudeltaan 30 prosenttia tilikauden päättymistä edeltäneiden 12 kuukauden aikana maksetuista ennakonpidätyksen alaisista palkoista. Tässä on kuitenkin huomioitava, että puolisolle ja alle 14-vuotiaalle lapselle maksettu palkka ei ole vähennyskelpoinen, eikä näistä palkoista voi muodostaa toimintavarausta. Kuluvan käyttöomaisuuden jälleenhankintavarausten muodostaa vahinkotapahtuman seurauksena saadun korvauksen ja poistamattoman menojäännöksen erotus. Myös vastaavasti toimitilan luovutuksesta voidaan muodostaa toimitilan

jälleenhankintavaraus. Yleistä luottotappiovarausta ei puolestaan voida tehdä, mutta myyntisaamisten arvonalentumiset voidaan vähentää verotuksessa sinä verovuonna, jona ne on todettu ja kirjattu kirjanpitoon. Muut saatavat voidaan vähentää kuluna, kun menetys on lopullinen.

Yksityisliikkeen tulo verotetaan yrittäjän ansio- ja pääomatulona. Yrittäjäpuolisoiden kohdalla tulo jaetaan heidän tulonaan verotettavaksi. Ellei muuta jako-osuudesta näytetä, tulo jaetaan puolisoitten kesken tasan. Liikkeenharjoittajan pääomatuloksi lasketaan 18 prosentin tuottoa vastaava määrä yksityisliikkeen nettovarallisuudesta. Tämän määrän ylittävä osa on puolestaan hänen ansiotuloaan. Huomattavaa on kuitenkin se, että pääomatuloa on aina vähintään se määrä, joka vastaa käyttöomaisuuteen kuuluvien kiinteistöjen ja arvopapereiden luovutusvoittoja. Mikäli yksityisliikkeen harjoittajina on yrittäjäpuolisot, jaetaan pääomatuloksi katsottu 18 prosentin osuus puolisoitten kesken. Jako tapahtuu heidän omistamiensa nettovarallisuusosuuksien mukaan. Ansiotuloksi katsottava osuus tuloksesta jaetaan verotettavaksi puolisoilla heidän työpanostensa suhteessa. Jos muuta jakoperustetta ei näytetä, jaetaan varat ja velat puolisoille tasan.

Liikkeenharjoittajan verotuksessa voidaan vähentää elinkeinotulolähteen tappio, jolloin se vähennetään tämän tulolähteen tulosta seuraavien kymmenen vuoden aikana. Liikkeenharjoittaja saa myös halutessaan vähentää elinkeinotulolähteestään syntyneet tappiot pääomatuloistaan. Mikäli pääomatuloja ei ole tai ne eivät riitä kaikkien pääomatuloista tehtävien vähennysten kattamiseen, liikkeenharjoittajalle syntyy alijäämä. Tästä syntyneestä alijäämästä liikkeenharjoittaja saa tuloverolaisissa säädettyyn rajaan asti alijäämähyvityksen, joka vähennetään hänen ansiotulojensa veroista.

Elinkeinotoiminnan lainojen korot vähennetään yksityisliikkeen tulosta. Liikkeenharjoittaja saa henkilöverotuksessaan vähentää pääomatuloistaan niihin kohdistuvat tulon hankkimisesta ja säilyttämisestä aiheutuneet menot. Korkomenot puolestaan vähennetään pääomatuloista. Vähennyskelpoisia korkoja ovat vakinaiseen asuntoon kohdistuvat korot, valtion takaamaan opintolainaan kohdistuvat korot sekä tulonhankkimislainan korot. (Ukkola & Vilppula, 2004, 39-46.)

4.2 Osakeyhtiömuotoisen yrityksen verotuksen pääsääntöjä

Osakeyhtiön toiminnasta saatava tulo luetaan yhtiön omaksi tuloksi, joten se ei sellaisenaan vaikuta osakkaan verotukseen. Näin ollen osakeyhtiö on itsenäinen verovelvollinen. Tähänkin liittyen tosin on erityisolosuhteita, jolloin yhtiölle laskutettu tulo saatetaan kuitenkin katsoa yhtiön osakkaan henkilökohtaiseksi tuloksi. Osakeyhtiön tuloon sovelletaan yhtenäistä verokantaa eikä yhtiön tuloa näin ollen jaeta pääoma- ja ansiotulo-osuuksiksi. Tämä

sovellettava verokanta sisältää niin valtion veron kuin kunnallis- ja kirkollisveronkin. (Manninen, 2001, 38.) Vuonna 2008 tämä osakeyhtiöön sovellettava yhtenäinen yhteisöverokanta on 26 prosenttia.

Varojen nostaminen yrityksestä

Osakeyhtiöstä voivat osakkaat nostaa varoja kolmella eri tavalla, joita ovat palkka, osakslaina sekä osinko. Osakeyhtiö voi maksaa osakkailleen palkkaa ja antaa luontoisetuja tehtyä työtä vastaan. Tässä on kuitenkin syytä huomata, että palkan ja luontoisetujen on oltava kohtuullisia peiteltyyn osingonjaon välttämiseksi.

Osakkaat voivat myös nostaa osakeyhtiöstä varoja osakslainana osakeyhtiölain mukaisin rajoituksin. Mikäli osakslainaa annetaan osakkaalle, on sen antaminen mahdollista vain yhtiön viimeksi vahvistetun taseen osoittaman vapaan pääoman rajoissa sekä sillä ehdolla, että yhtiö saa lainaa vastaan hyväksyttävän vakuuden. Varoja ei kuitenkaan saa lainata yrityksen ensimmäisen tilikauden aikana. Verovuoden päättyessä katsotaan maksamattomat luonnollisen henkilön saamat osakslainat lainansaaajan veronalaiseksi pääomatuloksi. Lainan takaisinmaksu oikeuttaa puolestaan verovelvollisen vähentämään maksamansa lyhennyksen kyseisen vuoden veronalaisesta pääomatulosta. Tämä vähennys kuitenkin edellyttää, että osakslainan takaisinmaksu tapahtuu viimeistään viidentenä vuonna lainan nostosta lukien.

Osakeyhtiöstä saadut osingot veronhyvityksineen jaetaan osingonsaaajan verotuksessa pääoma- ja ansiotuloksi. Tämä jako tapahtuu siten, että pääomatuloksi katsotaan osakkeiden matemaattiselle arvolle laskettua 13,5 prosentin tuottoa vastaava osinko sekä siihen liittyvä yhtiöveron hyvitys. Tämä osakkeille laskettu matemaattinen arvo perustuu yhtiön nettovarallisuuteen. Loppuosa osingoista ja niihin liittyvistä hyvityksistä on ansiotuloa. Tämä sääntö ei kuitenkaan koske pörssissä noteerattuja yrityksiä, sillä pörssiyhtiöosinkoja ei jaeta pääoma- ja ansiotulo-osuuksiin. (Manninen, 2001, 38-40.)

4.3 Sukupolvenvaihdoshuojennukset

Sukupolvenvaihdosten veroseuraamuksia on pyritty helpottamaan useilla verolainsäädäntöön sisältyvillä säännöksillä. Tästä esimerkkinä muun muassa tuloverolain 48 §:ssä säännellään verovapaista luovutusvoitoista. Tämän pykälän kolmannessa momentissa säännellään verovapaista sukupolvenvaihdoskaupoista seuraavasti:

”TVL 48 § 3 mom.

Omaisuuksien luovutuksesta saatu voitto ei ole veronalaista tuloa, jos verovelvollinen

luovuttaa:

1. ...
2. ...
3. ...

harjoittamaansa maatalouteen tai metsätalouteen kuuluvaa kiinteätä omaisuutta, avoimen yhtiön tai kommandiittiyhtiön osuuden taikka sellaisen yhteisön osakkeita tai osuuksia, jotka oikeuttavat vähintään kymmenen prosentin omistusosuuteen mainitussa yhtiössä ja saajana on joko yksin tai yhdessä puolisonsa kanssa hänen lapsensa tai tämän rintaperillinen, taikka hänen sisarensa, veljensä, sisarpuolensa tai velipuolensa ja jos omaisuus on ollut yhteensä yli kymmenen vuotta verovelvollisen tai hänen ja sellaisen henkilön omistuksessa, jolta hän on saanut sen vastikkeettomasti.” (Siikarla, 2001, 344.)

Käytännössä tämä säännös tarkoittaa, että täyden verovapauden saaminen edellyttää kolmenlaisten tunnusmerkkien toteutumista. Nämä tunnusmerkit liittyvät myytävän omaisuuden laatuun, myyjän omistusaikaan sekä ostajaan.

Myytävän omaisuuden laatu

Osakeyhtiön sekä avoimen tai kommandiittiyhtiön ostajan on ostettava vähintään sellainen määrä kyseisen yhtiön yhtiöosuuksia tai osakeyhtiön osakkeita, jotka oikeuttavat kymmeneen prosenttiin koko yhtiöstä. Näin täyttyy yksi edellytys verovapaasta sukupolvenvaihdoskaupasta. Huomioitavaa on, ettei tätä verovapaussäännöstä voida soveltaa toiminimen myyntiin.

Myyjän omistusaika

Jotta myyjän ei tarvitse maksaa veroja sukupolvenvaihdoskaupasta, on hänen tullut omistaa joko yksin tai yhdessä sen henkilön kanssa, jolta hän on perinyt omaisuuden tai muutoin saanut sen vastikkeettomasti, tuo omaisuus vähintään kymmenen vuotta. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että jos myyjä on esimerkiksi perinyt kolme vuotta sitten yhtiöosuutensa tai osakeyhtiön osakkeet ja jos se henkilö, keneltä omaisuus siirtyi aikanaan myyjälle perintönä, on omistanut ne vähintään seitsemän vuotta, riittää myyjälle kolmen vuoden omistusaika päästäkseen verovapaan sukupolvenvaihdoshuojennuksen piiriin. Tämän sukupolvenvaihdoshuojennuksen saannin kannalta ei ole merkitystä sillä, minkälaista toimintaa osakeyhtiö tai henkilöyhtiö harjoittaa.

Edellytykset luovutuksen saajasta

Säännöksessä on otettu kantaa myös edellä mainitun kahden seikan lisäksi siihen, kuka on

ostajana. Jotta sukupolvenvaihdoskaupan kauppahinta olisi myyjälle kokonaisuudessaan verovapaata, edellytetään vielä, että osakkeitten tai yhtiöosuuksien ostajana on myyjän lapsi, lapsenlapsi, sisar, veli, sisarpuoli tai velipuoli joko yksin tai yhdessä puolisonsa kanssa. Tässä säännöksessä myyjän lapseksi katsotaan myös myyjän puolison lapsi sekä puolison otto- ja kasvattilapsi.

Näiden kolmen edellytyksen on täytyttävä, jotta myyjä voi myydä yrityksensä tällaisille ostajille käypään hintaan, eikä kauppahinnasta tällöin tarvitse maksaa veroa lainkaan. (Siikarla, 2001, 344-346.)

5 Case-yrityksen esittely

Case-yrityksemme on espoolainen Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy jonka toimialana on aurinkosuoja-laitteiden valmistus, myynti sekä asennus. Yrityksen asiakaskunta koostuu rakennuttajista, kotitalouksista sekä yrityksistä. Yrityksen jälleenmyyjät hoitavat valmistuviin kohteisiin aurinkosuoja-laitteiden markkinoinnin ja myynnin. Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy valmistaa suurimman osan tuotteistaan itse vuonna 2005 valmistuneessa tehtaassa. Yrityksen tuotevalikoimaan kuuluu markiisit ja markiisimoottorit, peili- ja liukuovet, paljeovet, pimennysverhot, puusäleikaihtimet, pystylamellit, rullaverhot, säleikaihtimet, taiteovet ja verhokiskot. (Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy.)

Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n on perustanut vuonna 1981 Jukka Helin yhdessä ystävänsä kanssa. Yritys oli tuolloin avoin yhtiö. Muutaman vuoden yritystoiminnan jälkeen Jukka jäi vetämään yritystä yksin, kun toinen perustaja päätti siirtyä muiden töiden pariin. Vuonna 1991 Jukka muutti yrityksen yhtiömuodon avoimesta yhtiöstä kommandiitti-yhtiöksi. Äänettömäksi yhtiömieheksi ja mukaan yrityksen toimintaan tuli tuolloin Jukan sisko. Heti vuosituuhannen vaihteessa Jukan siskon tilalle äänettömäksi yhtiömieheksi tuli Jukan tytär Veera Helin, joka oli ollut tiiviisti mukana yrityksen toiminnassa jo vuodesta 1995. Vuonna 2007 yrityksen yhtiömuotoa vaihdettiin taas, koska Jukka halusi maailmanlaajuisen taloustilanteen huomioiden varmistella omaa ja perheensä taloudellista tilaa. Niinpä Jukka omisti yrityksen osakekannasta 99 prosentti ja Veera yhden prosentin.

Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy omistaa Kiinteistö Oy Ruska-Kairasta, jossa yrityksen toimitilat sijaitsevat, 57 prosenttia. Loppuosan kiinteistöstä omistaa kiinteistössä toimiva toinen yritys, jonka kanssa Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy rakensi Kiinteistö Oy Ruska-Kairan kuusi vuotta sitten. Näin molemmat yritykset saivat omiin tarpeisiinsa soveltuvat toimivat liiketilat. Verotusteknisistä syistä johtuen toimitilat on Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n osalta erotettu liiketoiminnasta, joten mikäli Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n omistusosuus kiinteistöstä joskus myydään, jakaantuu se omaksi sopimukseksi eikä koske liiketoimintaa.

Yritystoiminnan uusi jatkava sukupolvi, eli Jarno ja Veera Hein, ovat molemmat olleet mukana Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n liiketoiminnassa jo nuoresta pitäen. Jarno oli jo 1990-luvulla töissä isänsä yrityksessä, mutta hankalan isä-poika-suhteen vuoksi hakeutui sittemmin muualle töihin ja palasi takaisin vuonna 2000. Vuonna 2005 Jarno otti muutaman vuoden sapattivapaan ja palasi jälleen takaisin vuonna 2007, jolloin ensi merkkejä tulevasta sukupolvenvaihdoksesta oli havaittavissa. Veera puolestaan on ollut Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n palveluksessa aina vuodesta 1995 lähtien. (Helin 2009.)

Yrityksen tilikausi on kommandiitti yhtiön aikana ollut pääsääntöisesti 1.7.-30.6., mutta yritysmuodon muuttuessa yritykselle on tehty tilinpäätös ajalle 01.07.2006-28.02.2007 ja osakeyhtiölle 1.3.2007-31.08.2007. Henkilökuntaa yrityksellä on vuonna 2004 heinäkuussa ollut 22 henkilöä. Tilikaudella 03.2007-08.2007 henkilökuntaa on keskimäärin ollut 15 henkeä. Yritys omistaa noin 55 prosenttia Kiinteistö Oy Ruska-Kaira - nimisen yhtiön osakkeista. (Jii-Tee-Hoo Markkinointi Ky:n ja Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n tasekirjat 30.06.2006-31.08.2007.) Yrityksen poikkeava tilikausi päättyy 31.8.2007, jonka jälkeen tilikausi on 01.09.-31.08 (Kaupparekisteriote 10.10.2008.)

6 Case-yrityksen arvonmääritys ennen sukupolvenvaihdosta

6.1 Strateginen analyysi

Yrityksen strategista analyysiä case-yritys Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:lle tehtäessä on otettava huomioon, että uuden omistajan ottaessa yrityksen haltuunsa tulee yrityksen toimintatavoissa olemaan luultavasti huomattaviakin eroavaisuuksia pitkällä aikajänteellä. Yrityksen strateginen analysointi historiatietojen valossa on näin ollen melkoisen harhaanjohtava. Tämän vuoksi strateginen analyysi on tässä kohden melkoisen suppea.

Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:llä on mahdollisuus sekä halu kasvattaa ja monipuolistaa toimintaansa tulevien vuosien aikana. Yrityksen uudella sukupolvella on tähän tarvittavaa kunnianhimoa sekä kykyä viedä yritystä eteenpäin. Investointina yritys ei ennen sukupolvenvaihdosta ollut välttämättä ulkopuoliselle sijoittajalle mielenkiintoinen kohde, mutta sukupolvenvaihdoksen jälkeen, mikäli uusi yrittäjäpolvi selviää tulevista haasteistaan, se mahdollisesti voi sitä olla.

Yrityksen varsinaiseen liiketoimintaan sitoutuvat menot ovat vuosi vuodelta tuottaneet saman verran tulosta, joten yrityksen tulontuottamisprosessi on ollut erittäin tasainen.

Liikevaihdosta 85 prosenttia kuluu materiaali hankintoihin, henkilöstö kuluihin, ulkopuolisiin palveluihin sekä muihin varsinaisen liiketoiminnan kuluihin. Yrityksen käyttöpääoman

kiertonopeus vaihtelee toteutuneiden tilinpäätöstietojen osalta 2,8:sta 4,2:teen, mikä tarkoittaa sitä, että yrityksen käyttöpääoma kiertää yrityksessä useamman kerran vuodessa. Voidaan todeta, että yritys käyttää pääomaansa melko tehokkaasti.

Yrityksen rahoitusprosessia tutkittaessa huomataan, että sen käyttöpääoma suhteessa liikevaihtoon on käytettävissä olevien tilinpäätöstietojen osalta ollut -1,3 - 0,8, alalle tämä tunnusluku on suhteellisen alhainen. Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n pääoman tuoton suuri heilahteluväli aiheuttaa sen, että tätä tunnuslukua on mahdotonta suhteuttaa alan tunnuslukuun. Omavaraisuusasteeltaan Jii-Tee-Hoo Markkinointi on myös alaan nähden melko heikko, sillä yrityksen omavaraisuusaste on vuosina 2005-2007 vaihdellut 5,8 prosentin ja 17,0 prosentin välillä. Vuonna 2006 koko toimialan käyttökate on ollut 8,5 prosenttia, pääoman tuotto 12,8 prosenttia ja omavaraisuusaste 43,9 prosenttia. Vuonna 2007 vastaavat luvut ovat olleet 8,8 prosenttia, 15,1 prosenttia ja 45,8 prosenttia. (Rakentamisen tilinpäätöstiedot, 2008.)

Toimialavertailu

Vertailutoimialana käytään toimialaluokituksen 2002 mukaista toimialaa 4545 eli muut rakentamisen viimeistelytyöt. Verrokkitoimialan ollessa suhteellisen pieni, joudutaan käyttämään lukuja myös toimialaluokituksen mukaisesta päätoimialasta eli 454 rakentamisen viimeistelytyöt (TOL 2002). Vuoden 2008 tietoja toimialasta ei vielä ole saatavilla. (Toimialaluokitus, 2002.)

Taulukon 1 mukaisesti yrityksiä toimialalla 4545 (TOL 2002) on vuonna 2005 ollut 205 yritystä joiden määrä on pudonnut kahden vuoden aikana 176 yritykseen. Samoin alalla työskentelevien henkilöiden määrä sekä liikevaihto ovat pienentyneet huomattavasti kahden vuoden aikana. Keskimäärin alalla toimivissa yrityksissä työskenteli vuonna 2007 1,9 henkeä per yritys ja liikevaihto oli 224 886 tuhatta euroa per yritys. Molemmat luvut ovat pienentyneet vuodesta 2005 vuoteen 2007 selvästi. (Toimipaikat toimialoittain, 2008.) Näihin lukuihin nähden Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy on sekä henkilöstöluvumäärältään sekä liikevaihdoltaan melko iso yritys alallaan, sillä tilikauden 08.2007 lopussa se on työllistänyt 17 henkilöä ja sen liikevaihto on ollut 761 025 euroa.

	Toimipaikkoja	Henkilöstö	Liikevaihto 1.000 €
4545 Muut rakentamisen viimeistelytyöt			
2005	205	566	55 897
2006	171	370	39 900
2007	176	338	39 580

Taulukko 1: Toimialan 4545 (TOL 2002) tiedot

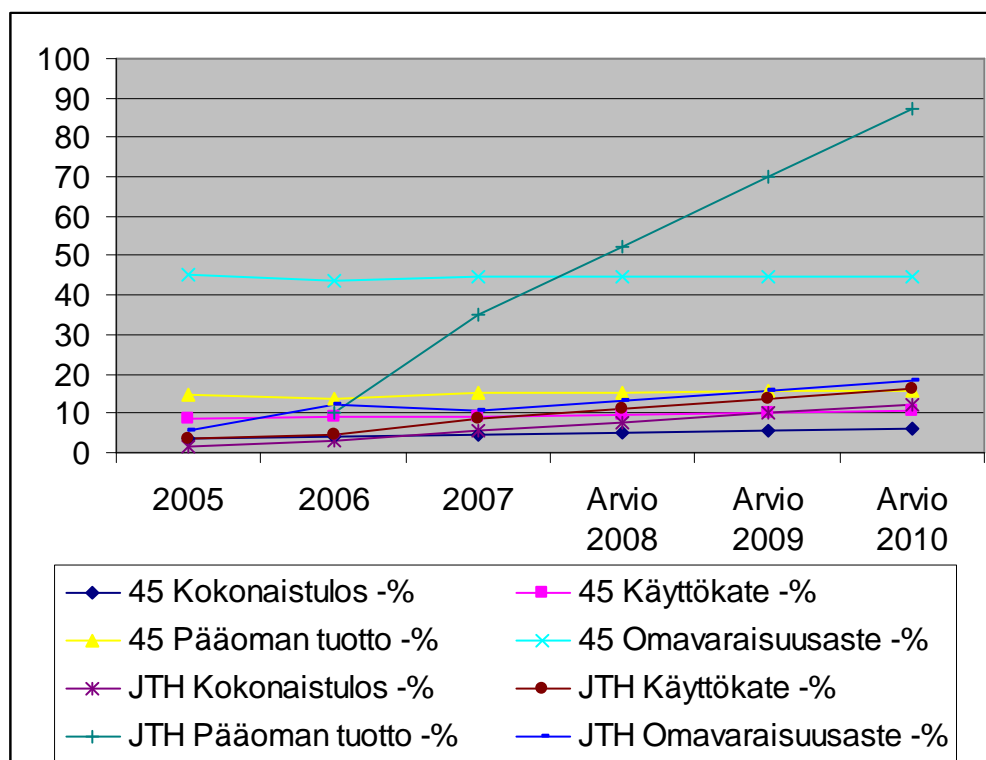
Tunnuslukuina toimialavertailussa käytetään kokonaistulosprosenttia kuvaamassa yrityksen kokoa, käyttökateetta kuvaamassa tuloksentekokykyä, kokonaispääoman tuottoa kuvaamassa yrityksen tuottavuutta sekä omavaraisuusastetta kuvaamassa vakavaraisuutta. Alalla vuosina 2005-2007 toteutuneet prosenttiluvut löytyvät taulukosta 4 (Rakentamisen tilinpäätöstiedot, 2009.). Vuoden 2008 tietoja ei vielä ole saatavissa.

Kokonaistulosprosentti kertoo Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n olleen toimialaa heikompi loppuvuoteen 2007 asti, jolloin se on pystynyt tekemään toimialaa paremmin tulosta tilikaudella 03.2007-08.2007. Myös käyttökateprosentin osalta yritys on ollut toimialaa heikompi, mutta käyttökate on selvästi ollut nousussa tilikauden 03.2007-08.2007 aikana. Näin on myös pääoman tuottoprosentin osalta, ainoastaan viimeisenä vertailukautena yritys on ollut tuottoisampi kuin toimiala. Huolestuttavinta on se, että yrityksen omavaraisuusaste on selvästi muita toimialalla toimivia yrityksiä heikompi.

		2005	2006	2007	
45C Rakennusasennus ja viimeistely					
	Kokonaistulos -%	3,6	4,2	4,6	
	Käyttökate -%	8,5	8,9	9,3	
	Pääoman tuotto -%	14,5	13,7	15,0	
	Omavaraisuusaste -%	45	43,9	44,8	
		06/2005	06/2006	02/2007	08/2007
Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy	Kokonaistulos -%	1,5	3,0	3,3	5,7
	Käyttökate -%	3,4	4,8	3,0	8,5
	Pääoman tuotto -%		10,3	5,1	35,0
	Omavaraisuusaste -%	5,8	12,4	17,0	10,8

Taulukko 2: Toimialan 45 (TOL 2002) tunnusluvut

Yleisesti voidaan kaikista vertailussa käytetyistä tunnusluvuista sanoa, että Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy on muita samalla toimialalla toimivia pk-yrityksiä huonompi, mutta kehityssuunta sillä on ylöspäin. Mikäli tämä suunta jatkuu, tulee se mahdollisesti tavoittamaan muun toimialan tason. Kuten kuviosta 5 voidaan todeta Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy: kokonaistulos ohittaa alan kokonaistuloksen kehityksen jo vuosien 2006 ja 2007 välillä, kuten yllä jo mainittiin. Myös pääoman tuottoprosentti kohoaa vertailuyrityksellä suhteellisesta paljon jyrkemmin kuin muulla toimialalla, ylittäen sen jo vuonna 2006. Alan käyttökate jää Jii-Tee-Hoo Markkinointia huonommaksi vuoden 2007 ja 2008 vaihteessa. Ainoastaan alan omavaraisuusaste pysyttelee paljon vertailuyritystä parempana koko tarkastelujakson. Koska arviovuosien luvut perustuvat ainoastaan vanhojen lukujen pohjalta tehtyihin keskiarvollisiin muutoksiin, eivät ne välttämättä anna totuuden mukaista tulevaisuuden kuvaa, sillä moniin tunnuslukuihin vaikuttavat useat eri tekijät, joita kuvion teossa ei ole otettu huomioon. Kuvio 5 antaa kuitenkin kuvan siitä, että vaikka numeraalisesti useat Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n tunnusluvut ovat paljon toimialaa huonompia, on sillä suuret mahdollisuudet parantaa tulostaan ja saavuttaa alan taso.



Kuvio 2: Toimialan ja Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n tunnuslukujen kehitys 2005-2007 sekä arvio vuosille 2008-2010

6.2 Tilinpäätöksen analysointi

Analysoitaessa yrityksen tilinpäätöstietoja vuosilta 2005-2007, voidaan todeta, että yrityksen tulos on kaikilla osa-alueilla heitellyt melko laajasti. Analyysissä tulee ottaa huomioon yrityksen yhtiömuodon muutos vuonna 2007, joka on vaikuttanut muun muassa verotukseen. Yrityksen muututtua osakeyhtiöksi on yritys itse maksanut veronsa. Henkilöyhtiön verotus lain mukaan verotus tehdään yrityksen vastuunalaisten yhtiömiesten ansio- ja pääomatuloveron kautta (Henkilöyhtiöiden verotus, 2008). Vuonna 2007 Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy on maksanut veroja 16.393 euroa, joka on 2,2 prosenttia yrityksen liikevaihdosta. Voidaankin todeta, että verotus ei ole juurikaan vaikuttanut yrityksen tulokseen.

6.2.1 Tilinpäätökset oikaisu

Tilinpäätöksen oikaisua Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:lle ei juurikaan tarvinnut tehdä, sillä yrityksen kirjanpito oli lainmukaisesti toteutettu ja kaikki erät olivat KILA:n antamien säädösten ja ohjeiden mukaisia. Oikaisua hankaloitti se, että monet taseen luvut oli ilmoitettu kokonaissummina, esimerkiksi ostovelat erässä ei ollut eritelty sisäisiä ostovelkoja,

eikä tämä selvinnyt tilinpäätöksen liitteistäkään. Tilinpäätöksen oikaisemiseksi tehtiin vain tuloslaskelman ja taseen erien yhdistämiset, kuten ne on edellä kappaleessa 3.2.1 Tilinpäätöksen oikaiseminen esitetty.

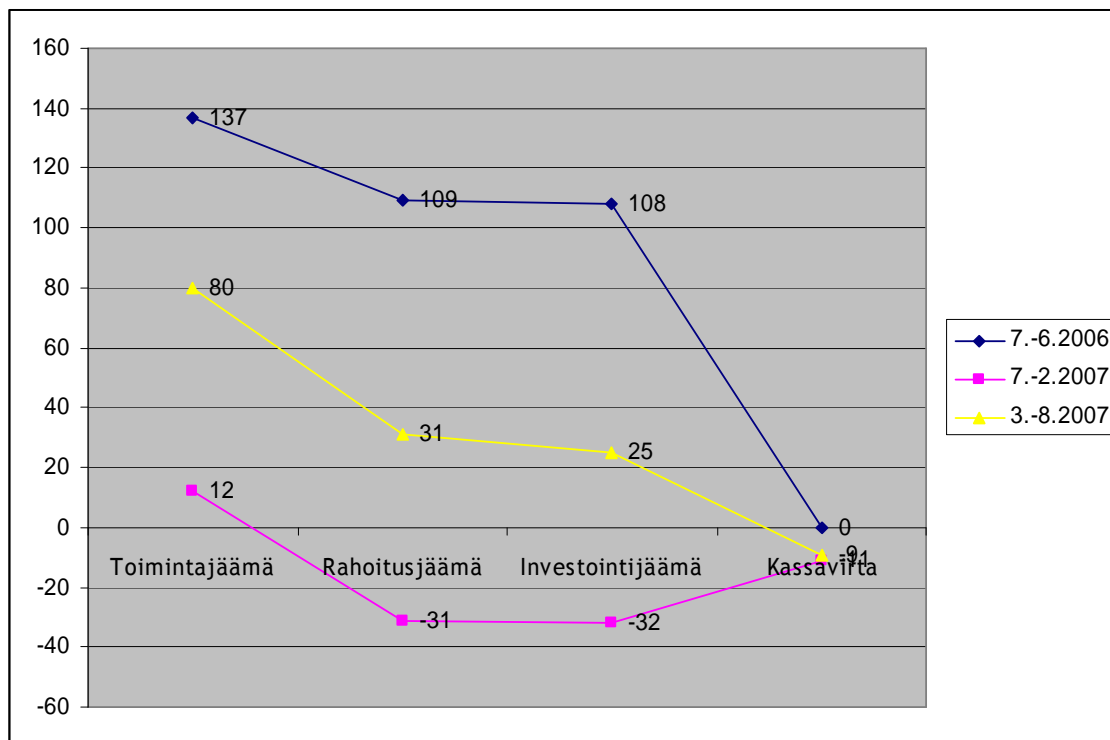
6.2.2 Kassavirtalaskelma

Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n kassavirtalaskelma osoittaa, että yrityksen toimintajäämä on vuosina 2006 - 2007 ollut aina positiivinen vaihdellen 12 000 - 137 000 euron välillä. Tämä tarkoittaa sitä, että yritys on tarkasteluajalla pystynyt kattamaan varsinaisen liiketoiminnan kulut myyntituloillaan. Huomattavaa on, että yrityksen myyntisaamisten määrä on koko tarkastelu ajanjakson ajan lisääntynyt vaikka liikevaihto on pienentynyt.

Yrityksen rahoitusjäämä on tilinpäätösten 06.2006 ja 08.2007 aikana ollut positiivinen, mutta tilikaudella 02.2007 on tämä jäämä ollut negatiivinen. Tämä tarkoittaa sitä, että yritys ei ole pystynyt rahoittamaan rahoituskulujaan tulorahoituksella, vaan on joutunut ottamaan lainaa näiden maksuun. Huomioitavaa rahoitusjäämän muodostumisessa on se, että suurin osa tästä kassasta maksusta on ollut osinkoa tai muuta voitonjakoa yrityksen omistajille. Yrityksen investoinnit ovat tarkastelujaksolla olleet niin pienet, että kassavirtalaskelman investointijäämä on ollut samanlainen kuin rahoitusjäämäkin. Investointeja kaikkina vuosina on tehty ainoastaan 1 000 - 6 000 euroa tilikaudessa.

Tilikausilla 06.2006 ja 02.2007 Jii-Tee-Hoo Markkinointi on lyhentänyt pitkäaikaista vierasta pääomaansa. Tilikauden 06.2006 positiivinen investointijäämä on käytetty kokonaisuudessaan pitkäaikaisen vieraan pääoman lyhentämiseen, jota on rahoitettu myös lyhytaikaisella vieraalla pääomalla sekä muun rahoitusomaisuuden vähentämällä. Tilikaudella 07.2006 - 02.2007 negatiivinen investointijäämä ja pitkäaikaisen sekä lyhytaikaisen vieraan pääoman lyhennykset on rahoitettu oman pääoman investoinneilla sekä muun rahoitusomaisuuden vähennyksillä. Tilikaudella 03.2007 - 08.2007 yritys on joutunut ottamaan lisää pitkäaikaista rahoitusta, vaikka sen investointijäämä onkin ollut positiivinen. Tällä rahoituksella on vähennetty oman pääoman määrää sekä lisätty muuta rahoitusomaisuutta. Muulla rahoitusomaisuudella edellä tarkoitetaan muiden lyhytaikaisten saamisten sekä likvidien varojen muutosta.

Kuviossa 2 näkyy kassavirtalaskelman jäämien kehitys tilikausilla 06.2006, 02.2007 ja 08.2007. Kuviossa näkyy selvästi, että kaikkina muina tilikausina paitsi 02.2007 sekä rahoitusjäämä että investointijäämä ovat olleet positiivisia. Kuvioista näkyy myös missä suhteessa yrityksen kassaanmaksut ja kassastamaksut ovat muodostuneet jäämiin nähden.



Kuvio 3: Jäämät

6.2.3 Kannattavuuden tunnusluvut

Tuloslaskelmaa analysoitaessa voidaan huomata, että yrityksen kulut sisältäen aine- ja materiaalikäytön, henkilöstökulut sekä poistot käyttöomaisuudesta ovat pysyneet suuruudeltaan samankokoisina verrattuna liikevaihtoon. Liiketoiminnan muiden kulujen laskiessa, on ulkopuolisten palvelujen käyttö ollut nousujohteista. Yrityksen korko- ja rahoituskulut sekä -tuotot ovat läpi analyysiaineiston olleet melko vähäisiä. Tilikauden voitto on yrityksellä ollut nousujohteista, ollen vuonna 2005 1,5 prosenttia liikevaihdosta ja vuonna 2007 se on kasvanut 5,7 prosenttiin. Liikevaihdon kasvu on kääntynyt -1,4 prosentista 22,8 prosenttiin vuosien 2005-2007 välillä. Liikevoitto on samalla ajalla kohonnut 1,8 prosentista 8,3 prosenttiin. Liikevoittoprosentin voidaan sanoa olleen heikko vuoteen 2007 asti ja vasta elokuun 2007 tilinpäätöksessä se on noussut tyydyttävän puolelle.

Yrityksen myyntikate on heilahdellut läpi tarkastelukauden 47,0 ja 53,0 prosentin välillä liikevaihdosta. Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n käyttökate on kohonnut 3,4 prosentista 8,5 prosenttiin ja sijoitetun pääoman tuotto on ollut 26,1-153,4 prosentin välillä. Oman pääoman tuotto on kaksinkertaistunut vuodesta 2006 vuoteen 2007. Käyttökateprosentti on alalle melko tyypillinen, vaikkakaan käyttökate ei voida kuvata yleispäteväksi tavoitearvoksi siksi, että sen vertailukelpoisuutta vähentävät muun muassa se omistaako yritys

tuotantovälineensä vai ei (Yritystutkimusneuvottelukunta, 2005, 56).

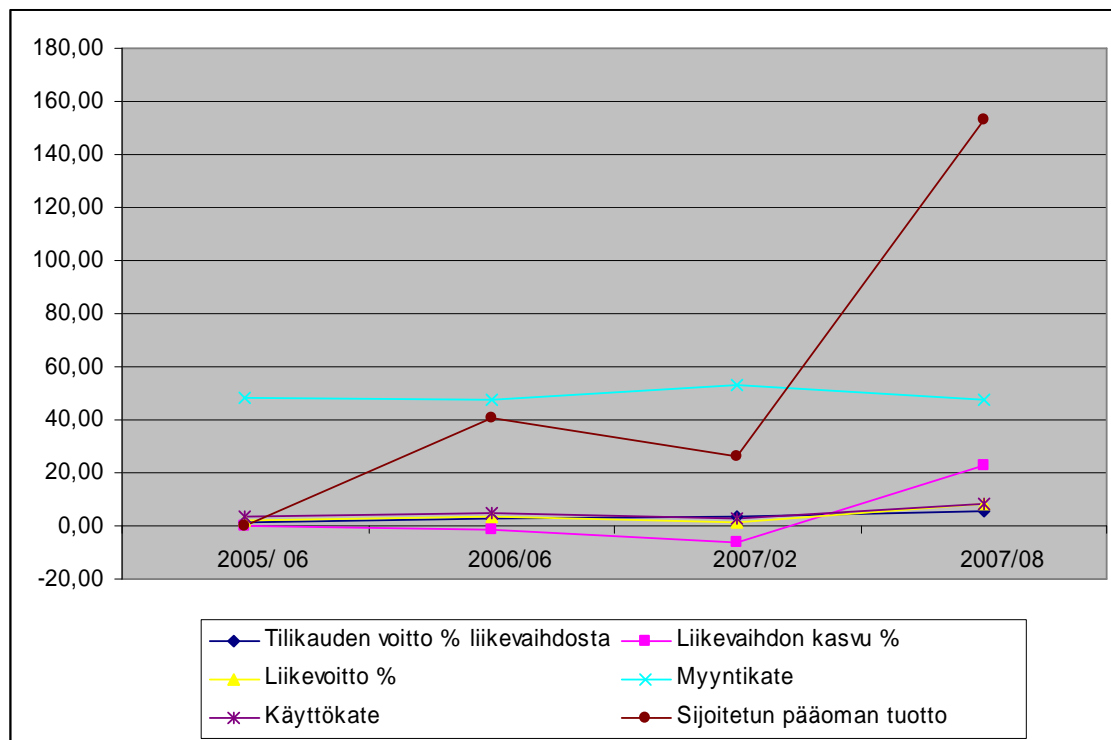
Sijoitetun pääoman tuotto on ollut 26,1-153,4 prosentin välillä. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti kuvaa sitä tuottoa, joka on saatu tuotettua yritykseen sijoitetulle pääomalle. Sijoitetun pääoman tuotto lasketaan summaamalla yhteen oma pääoma sekä sijoitettu vieras pääoma. Tämä heikentääkin kyseisen tunnusluvun vertailukelpoisuutta varsinkin eri yritysten kesken, sillä tunnusluku ei kerro oman pääoman ja vieraan pääoman määrästä riittävää tietoa. Tunnusluvun vertailukykyyn yrityksen sisällä vaikuttavat suuret investoinnit sekä tehdyt arvonnkorotukset. (Yritystutkimusneuvottelukunta, 2005, 59-60.) Tarkasteltavassa yrityksessä sijoitetun pääoman tuoton melko suureen heilahteluun on syynä esimerkiksi pitkäaikaisten lainojen määrän pieneneminen 2005 kesäkuun 132 332 eurosta 2007 elokuun 38 333 euroon. Suuria investointeja ei yritykseen ole tarkastelujaksolla tehty ja poistot ovat olleet melko tasaisia. Lyhyt aikaisen vieraan pääoman sekä oman pääoman määrä on yrityksessä pysynyt melko tasaisena. Voidaan kuitenkin todeta että varsinkin tarkasteluajan loppua kohti sijoitetun pääoman tuotto on noussut erittäin hyväksi.

Oman pääoman tuotto on Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:llä ollut 2006 kesäkuussa 97,6 prosenttia, 2007 helmikuussa 27,2 prosenttia ja saman vuoden elokuussa 180,1 prosenttia. Koska tämän tunnusluvun arvot ovat heitelleet suuresti ja koska sen tavoitetaso määräytyy sen omistajien asettamien tuotto-odotusten mukaan, on se melko huono tunnusluku yrityksen arvonnääritykseen.

Kannattavuuden tunnuslukuja analysoitaessa voidaan todeta, että yrityksen liiketoiminta on ollut kohtuullisen kannattavaa kaikkien käytettyjen tunnuslukujen varjossa. Koska osan tunnuslukujen tavoitetaso määräytyy omistajien sekä muiden rahoittajien tuotto-odotusten mukaan, ei näiden tunnuslukujen pohjalta kuitenkaan voida tehdä kovinkaan varmoja päätelmiä.

	2005/ 06	2006/06	2007/02	2007/08
Tilikauden voitto % liikevaihdosta	1,50	3,00	3,29	5,72
Liikevaihdon kasvu %	0,00	-1,42	-5,95	22,84
Liikevoitto %	1,81	3,57	1,44	8,26
Myyntikate	48,5	47,3	53,0	47,9
Käyttökate	3,45	4,84	3,00	8,46
Sijoitetun pääoman tuotto	0,00	40,39	26,13	153,44

Taulukko 3: Kannattavuuden tunnusluvut



Kuvio 4: Kannattavuuden tunnusluvut

6.2.4 Rahoituksen tunnusluvut

Tasetta tarkasteltaessa huomataan, että koneiden ja kaluston osuus on pysynyt koko tarkasteluajana samana. Rahojen ja pankkisaamisten määrä taseen vastaavalla puolella on noussut vuonna 2007 moninkertaiseksi verrattuna aiempiin vuosiin. Oman pääoman määrä on yrityksessä kasvanut vuodesta 2005 vuoteen 2007 lähes nelinkertaiseksi. Samaan aikaan vieraan pääoman määrä yrityksessä on pienentynyt, mutta vain viitisen prosenttia. Näin ollen yrityksen nettovelkaantumisaste on pudonnut 354,4:stä -1,0:aan. Tarkasteluajan alkupäässä ollut suuri nettovelkaantumisaste on johtunut hyvin pienestä omasta pääomasta ja suuresta lainan määrästä. Tunnusluvun kehittyminen negatiiviseksi on erittäin positiivista tämän johtuessa oman pääoman osuuden kasvusta ja velkojen määrän vähentymisestä.

Omavaraisuus on kohonnut 5,8 prosentista 10,8 prosenttiin. Tämä tunnusluku osoittaa, että yrityksen omavaraisuus on vielä melko heikko. Henkilöyhtiön aikana tunnuslukuun olisi voinut ottaa huomioon myös yrityksestä henkilökohtaisesti vastuussa olleen omistajan Jukka Helinin yksityiset varat ja velat, mikäli tieto olisi ollut saatavilla. Tämä tieto olisi kuvannut paremmin yrityksen rahoitusrakennetta, sillä Jukka on ollut myös omilla varoillaan vastuussa yrityksen vastuista. Omavaraisuuden mitatessa yrityksen vakavaraisuutta, yrityksen tappionsietokykyä ja kykyä selviytyä sitoumuksista pitkällä aikavälillä voidaan todeta, että tämä kyky on

edelleen heikko, mutta on parantumaan päin.

Yrityksen quick ratio on pysynyt koko tarkastelukauden ajan 0,6-0,7 välissä ja current ratio on ollut 1,0-1,2 välillä. Quick ration ollessa arvojen 0,5-1 välillä voidaan todeta, että yrityksen kyky selviytyä lyhytaikaisista velvoitteistaan rahoitusomaisuudellaan on tyydyttävä. Myös current ratio, joka tarkastelee hieman pidemmän aikavälin maksuvalmiutta, on yrityksellä kohtalainen sen ollessa arvojen 1 ja 2 välissä. Molemmista tunnusluvuista on kuitenkin todettava, että ne kuvaavat ainoastaan yrityksen tilinpäätöshetkellä olevaa tilannetta. (Yritystutkimusneuvottelukunta, 2005, 66-67.) Tunnuslukujen yhden mukaisuus vuodesta toiseen osoittaa, että yrityksen maksuvalmius on luultavasti pysytellyt myös tilinpäätöshetkien välisellä ajalla melko samankaltaisena, vaikka suuria heilahtelujakin on hetkittäin voinut olla. Paremman kuvan yrityksen tilikaudenaikaisesta maksuvalmiudesta antaa rahoitusjäämä prosentti. Rahoitusjäämän osuus yrityksen myynnin kassaan maksuista on kesäkuussa 2006 ollut 1,5 prosenttia, helmikuussa 2007 luku on ollut 1,0 prosenttia ja 2007 elokuussa 5,7 prosenttia. Nämä prosenttiluvut kertovat, että yrityksen tulorahoitus on riittänyt investointien rahoittamiseen sekä vieraan pääoman takaisinmaksuun.

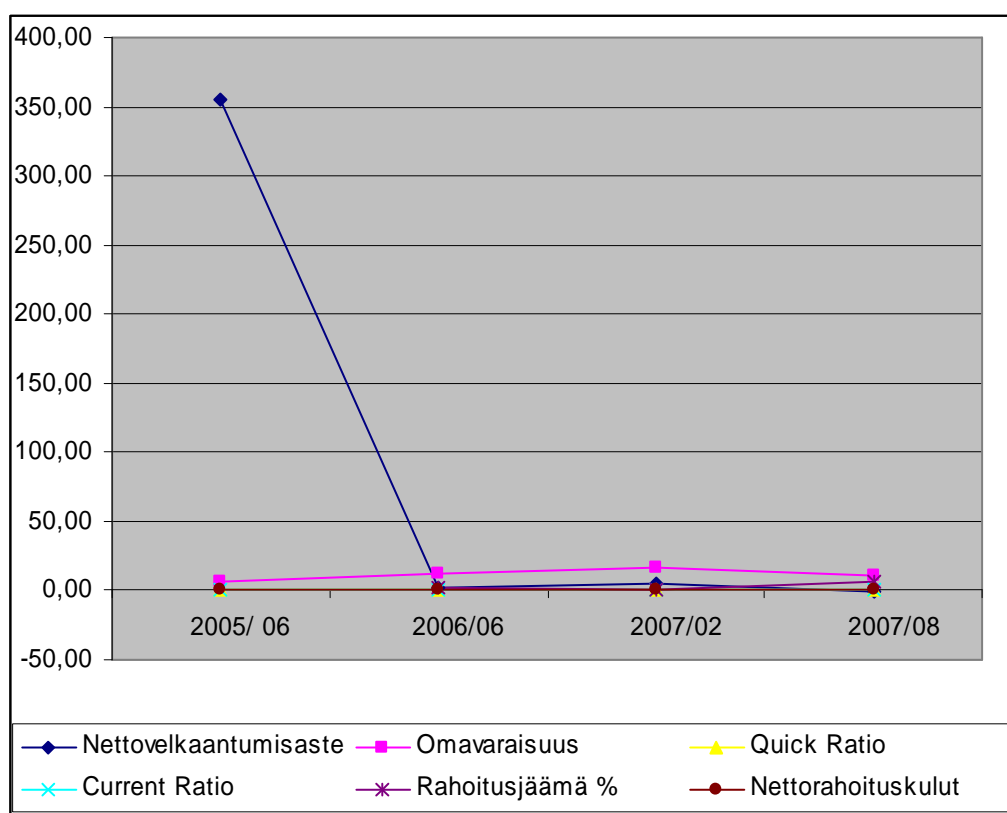
Yrityksen rahoituslaskelman analysoiminen on erittäin haasteellista, sillä luvuissa on suuria vaihteluita verrattaessa eri vuosia. Tulorahoituksen osuus liiketoiminnan kassavirrasta on kesäkuussa 2006 ollut 130,7 prosenttia, vuoden 2007 helmikuussa 244,4 prosenttia ja elokuussa 79,0 prosenttia. Investoinnit ovat olleet samoina aikoina -2,0 prosenttia, -17,0 prosenttia ja 10,8 prosenttia liiketoiminnan kassavirrasta. Yrityksen rahoituksen kassavirrat ovat nousseet -28 923:sta 35 400:an. Kassavirta rahoituksen jälkeen on näin ollen ollut 2006 kesäkuussa 13 225, 2007 helmikuussa -176 ja 2007 elokuussa 86 270.

Lainojen hoitokate yrityksellä on 2006 kesäkuussa ollut 7,3 prosenttia, 2007 helmikuussa 8,9 prosenttia ja 2007 elokuussa 14,5 prosenttia. Tämä kertoo sen, että yrityksen tuloksen rahoituksellinen riittävyys kattaa vieraan pääoman velvoitteiden hoitamiseen erittäin hyvin. Nettorahoituskulut, jotka sijoittuvat yrityksellä arvojen 0,3 ja 0,6 prosenttia väliin, kertovat siitä, että rahoituskulut ovat pienemmät kuin rahoitustuotot.

Rahoitusta kuvaavat tunnusluvut kertovat, että yrityksen varat ovat riittäneet yrityksen tekemiin investointeihin sekä muihin yrityksen kuluihin melko hyvin. Maksuvalmius yrityksellä tunnusluvusta riippuen on ollut kohtalainen tai hyvä ja yrityksen omavaraisuuskin on kohonnut.

	2005/ 06	2006/06	2007/02	2007/08
Nettovelkaantumisaste	354,43	2,01	4,55	-1,00
Omavaraisuus	5,77	12,38	17,00	10,81
Quick Ratio	0,66	0,60	0,56	0,58
Current Ratio	1,25	1,03	1,07	1,11
Rahoitusjäämä %		1,5	1,0	5,9
Nettorahoituskulut	0,3	0,57	0,33	0,39

Taulukko 4: Rahoituksen tunnusluvut



Kuvio 5: Rahoituksen tunnusluvut

6.3 Tulevaisuuden ennakointi

Suunnitelmakausien arvioinnissa on pitäydytty melko lähellä aiempia vuosia, koska toiminta Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:ssä aiotaan pitää toistaiseksi melko samanlaisena kuin tähänkin asti. Suurempia muutoksia ei ole Jarno Helinin (2009) mukaan tulossa liiketoimintaan lähiaikoina.

Ensimmäisen suunnitelmakauden, eli vuoden 2008, liikevaihdon on ajateltu pysyvän samana, koska kyseisen tilikauden aikana toteutetaan yrityksessä sukupolvenvaihdos. Lisäksi maailmanlaajuisen taloustilanteen voi olettaa vaikuttavan myös yrityksen tulokseen. Suunnitelmakaudelle 2009 on ennakoitu liikevaihdon kasvavan 25 prosenttia ja suunnitelmakaudella 2010 20 prosenttia. Arviot perustuvat Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n uuden toimitusjohtajan Jarno Helinin haastatteluun sekä maailmanlaajuiseen taloustilanteeseen.

Suunnitelmakausien muiden tuottojen tuotto-oletukset on laskettu edellisvuosien keskiarvon mukaan, käyttäen laskennassa 0,8 prosenttia liikevaihdosta. Ostot tilikauden aikana on myös laskettu edellisvuosien keskiarvon mukaan ja niiden on oletettu olevan suunnitelmakausilla 51 prosenttia liikevaihdosta. Ulkopuolisten palveluiden taas on oletettu pysyvän vuoden 2007 tasolla, ja suunnitelmakausille on laskettu ulkopuolisten palveluiden osuudeksi 7,4 prosenttia liikevaihdosta.

Palkkojen ja palkkioiden on ajateltu olevan suunnitelmakausilla 21 prosenttia liikevaihdosta. Palkkojen nousun osuus on huomioitu siten, että osuus kasvaa liikevaihdon kanssa samassa suhteessa. Eläkekulujen on laskettu olevan 4,0 prosenttia. Muut henkilösivukulut ovat puolestaan 0,17 prosenttia. Näiden kulujen osuus on suhteutettu liikevaihtoon ja prosentit on laskettu aiempien vuosien keskiarvojen mukaan.

Liiketoiminnan muiden kulujen on ajateltu olevan 10 prosenttia liikevaihdosta, koska oletetaan yrityksen poistaneen jonkin kulualueen. Tämä oletamus perustuu siihen, että kulut tilinpäätöksissä ovat pienentyneet tasaisesti vuosittain ja vuonna 2007 kulut olivat 10 prosenttia liikevaihdosta. Ei kuitenkaan voida olettaa kulujen putoavan nolnaan prosenttiin, joten on realistista olettaa kulujen pysyvän suunnilleen vuoden 2007 tasolla.

Varaston arvon on oletettu olevan 10,30 prosenttia toteutuneesta liikevaihdosta. Tämä on laskettu keskiarvona aiemmilta tilikausilta siten, että vaihto-omaisuuden arvo on suhteutettu liikevaihtoon. Valmiiden tuotteiden ja tavaroiden osalta tämä tarkoittaa 17,4 prosenttia varaston arvosta ja loput on kirjattu aineisiin ja tarvikkeisiin. Lyhyiden myyntisaamisten on laskettu olevan 8,4 prosenttia, eli saman verran kuin vuonna 2007. Lyhyiden siirtosaamisten on laskettu olevan suunnitelmakausilla 0,8 prosenttia, eli edellisvuosien lyhyiden siirtosaamisten keskiarvon verran. Sekä lyhyet myynti- että siirtosaamiset on suhteutettu liikevaihtoon.

Koska Jarno Helinin haastattelun (2009) perusteella ei ole syytä olettaa lisäinvestointeja suunnitelmakausille, on laskelmissa pidetty muiden osakkeiden ja osuuksien osuus samana kuin vuonna 2007. Pitkäaikaisten lainojen rahalaitoksilta on ajateltu lyhenevän

suunnitelmakausilla tasalyhennyksin, eli 3.800,00 euroa vuosittain. On ajateltu laina-ajan olevan 10 vuotta. Lyhytaikaisten lainojen maturiteettina on oletettu olevan korkeintaan 12 kuukautta, joten lyhytaikaiset lainat rahalaitoksilta tulevat olemaan maksettuina kokonaisuudessaan pois suunnitelmakaudella 2008.

Ostovelkojen määrä on pienentynyt radikaalisti suhteessa liikevaihtoon vuonna 2007. Tämä saattaa selittyä sillä, että case-yritys on vuonna 2007 ottanut lisärahoitusta ja mahdollisesti tästä syystä ostovelkoja ei ole päässyt syntymään yhtä paljon kuin aiempina tilikausina. Siksi on suunnitelmakausia arvioidessa arvioitu ostovelkojen olevan kahden aiemman tilikauden keskiarvon verran, eli 9,3 prosenttia. Tämä on suhteutettu liikevaihtoon.

Velat saman konsernin yrityksille ovat trendin mukaan pienentyneet 1.000,00 euroa vuodessa ja samaa on käytetty arvioidessa suunnitelmakausia. Muiden velkojen osalta on laskettu suunnitelmakausille lyhennyksiksi 10 prosenttia. Tämä siksi, että ei tiedetä, mitä nämä muut velat ovat ja Jarno Helinin haastattelun sekä sukupolvenvaihdoksen vuoksi ei uskota velkojen pienentyvän radikaalisti suunnitelmakausilla. Niinpä on oletettu lyhennysten olevan tuon 10 prosenttia vuosittain, aiempien vuosien lyhennysten keskiarvon verran. Myös siirtovelkojen on ajateltu suunnitelmakausilla olevan aikaisempien vuosien keskiarvon verran, sillä trendi on aiempina tilikausina ollut melko tasainen.

Osinkojen on laskettu olevan 9,5 prosenttia yrityksen tilikauden voitosta jokaisella suunnitelmakaudella. Tämä perustuu vuonna 2007 maksettuihin osinkoihin. Muina aikaisempina tilikausina ei osinkoa ole maksettu, sillä yritys yhtiöitettiin vasta helmikuussa 2007.

Tuottojen muista pysyvien vastaavien sijoituksista on ajateltu olevan suunnitelmakausilla 113,00 euroa, eli aiempien tilikausien keskiarvon verran. Tähän tuotto-oletukseen päädytään, koska nämä tuotot ovat olleet aiempina vuosina hyvin matalat suhteessa muihin tuottoihin. Samalla periaatteella on arvioitu muiden korko- ja rahoitustuottojen olevan 179,00 euroa.

CAP-malli ja WACC

CAP-mallin mukaisen oman pääoman kustannuksen määrittelyyn tarvitaan riskipreemiota kuvaava beeta-kerroin, markkinoiden yleistä riskiä kuvaava markkinariskipremio sekä riskittömän sijoituskohteen tuotto. Tässä tapauksessa on valittu CAP-mallin muuttujat seuraavasti:

Riskittömän sijoituskohteen tuottona käytetään Suomen Valtion tuotto-obligaatiolainaa, jonka merkintäaika on ollut 1-19.9.2008, laina-aika kaksi vuotta ja tuotto 3,80 prosenttia (Sijoita

kotimaahan - Suomen valtion tuotto obligaatiot, 2008.). Tätä obligaatiolainaa käytetään vuoden 2009 helmikuussa merkinnässä olleen tuotto-obligaation sijaan, sillä sukupolvenvaihdokseen liittyvät laskelmat ja analyysit ovat olleen ajankohtaisia syksyllä 2008. Markkinariskipreemio on 5 prosenttia, koska sitä käytetään yleisestikin Suomen osakemarkkinoilla (Markkinaoikeus, 2006).

Beeta-kertoimen määrittelyminen case-yrityksen kohdalla on erittäin haasteellista, sillä Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:tä ei ole listattu pörssissä. Vastaavalla toimialalla ei toimi pörssinoteerattuja yrityksiä tai niiden lukumäärä on niin alhainen, joten ei voida myöskään käyttää laskelmissa vastaavien yritysten beeta-kertoimien keskiarvoja, koska niitä ei ole saatavilla tai ne eivät ole vertailukelpoisia. Tämän vuoksi käytetään toimialabeetaa (Retail Building Supplies) tammikuulta 2009, joka on 1,61 (Damodaran, 2009).

Näin ollen Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n oman pääoman kustannus CAP-mallia käyttäen on:

$$E(R_i) = 3,80\% + 1,61 * 5,0\% = 11,85 \%$$

Verrattaessa vuoden 2008 toteutuneeseen oman pääoman tuottoon voidaan todeta, että CAP-mallin mukaista oman pääoman kustannusta ei ole saavutettu. Oman pääoman toteutunut tuotto vuonna 2008 oli 7,5 prosenttia. Suunnitelman mukainen oman pääoman tuotto vuonna 2008 oli 76,5, joten tämä on selvästi suurempi kuin vaadittu.

Laskelmissa käytetään lisäksi pääoman keskimääräistä painotettua kustannusta (Weighted Average Cost of Capital) eli WACC-tunnuslukua. Jotta laskelmasta tulee realistinen, on laskelmassa huomioitava myös verojen osuus. WACC-kaava on:

$$WACC = (E/V) * Re + (D/V) * Rd * (1 - Tc)$$

Missä:

Re = oman pääoman kustannus

Rd = vieraan pääoman kustannus

E = yrityksen oma pääoma

D = yrityksen vieras pääoma

V = E + D

E / V = osuus rahoituksesta, joka on omaa pääomaa

D / V = osuus rahoituksesta, joka on velkaa

Tc = yrityksen verokanta.

(Wighted Average Cost Of Capital – WACC.)

Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n kohdalla tämä tarkoittaa verot huomioiden, veroprosenttina käytettäessä 26 prosenttia, sillä se on vuonna 2008 osakeyhtiöön sovellettava yhtenäinen yhteisöverokanta ja vieraan pääoman kustannuksena käytettäessä nykyisen pankkien ulosantolainatason mukaista korkoa, että WACC on:

$$7,5\% * (45\,260/402\,970) + 9,6\% * (357\,710/402\,970) * (1-0,26) \approx 6,4\%.$$

Näin olleen Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n koko pääoman tuottovaatimus WACC verot huomioiden on vuonna 2008 noin 6,4 prosenttia. Verrattaessa tätä sijoitetun pääoman tuottoasteeseen voidaan todeta, että yritys on tuottanut siihen sijoitetulle pääomalle enemmän kuin WACC on edellyttänyt.

Vieraan pääoman määrä alentaa yleensä kahdella tavalla koko pääoman tuottovaatimusta, muun muassa siten, että sen hinta ennen veroja on alempi kuin oman pääoman ja toisaalta siten, että vieraan pääoman verovaikutus alentaa pääoman keskimääräiskustannusta, koska pääoman keskimääräiskustannus lasketaan vasta verojen jälkeen. (Kallunki & Niemelä 2007. 180.)

Silloin kun vierasta pääomaa ei ole lainkaan, on oman pääoman kustannus yhtä suuri kuin oman pääoman tuottovaatimus. Mikäli yritys lisää vieraan pääoman osuutta pääomarakenteessaan, kasvaa oman pääoman tuottovaatimus. (Kallunki & Niemelä 2007. 165.)

6.4 Arvonmääritys

Arvonmäärityksen toiminnan laajuutta kuvaaviksi tunnusluvuiksi valitaan taseen loppusumma, koska tästä selviää yrityksen omaisuuden arvo ja siihen sisältyvät vastuut sekä yrityksen oma pääoma, josta selviää yrityksen arvo omistajalleen. Yrityksen tulosta ja kannattavuutta kuvaamaan valitaan nettotulos, jolla mitataan yrityksen varsinaista tulosta. Sekä sijoitetun pääoman tuotto, joka kuvaa yrityksen sekä oman että vieraan pääoman sijoittajille tuottama lisäarvo. Ja oman pääoman tuotto joka kuvaa sitä tuottoa, jonka yrityksen omistajat yrityksestä saavat. Yrityksen rahoitusrakennetta kuvaaviksi tunnusluvuiksi valitaan current ratio kuvaamaan yrityksen lyhyt aikaisen rahoituksen riittävyyttä ja omavaraisuusaste kuvaamaan yrityksen vakavaraisuutta. Muita käytettäviä tunnuslukuja ja mittareita ovat liikevoittoprosentti, jota käytetään kuvamaan liiketoiminta prosessin kannattavuutta sekä substanssiarvo, joka on alhaisin arvo jolla yritys voidaan myydä.

	06/2005	06/2006	02/2007	08/2007	(S)08/2008	(S)08/2009	(S)08/2010
Taseen loppusumma	534 149	405 879	297 664	425 629	444 206	528 609	630 454
Oma pääoma	12 810	32 235	50 608	46 001	94 663	160 340	242 254
Nettotulos	1,5 %	3,0 %	1,1 %	5,7 %	3,5 %	3,8 %	3,9 %
Sijoitetun pääoman tuotto		40,4 %	26,1 %	153,4 %	66,1 %	62,3 %	54,0 %
Oman pääoman tuotto		97,6 %	27,2 %	180,1 %	76,5 %	56,9 %	45,0 %
Current ratio	1,2	1,0	1,1	1,1	1,3	1,5	1,7
Omavaraisuus aste	5,8 %	12,4 %	17,0 %	10,8 %	21,3 %	30,3 %	38,4 %
Liikevoittoprosentti	1,8 %	3,6 %	1,4 %	8,3 %	5,0 %	5,3 %	5,4 %
Substanssiarvo	26 130	45 554	50 608	46 001	94 663	160 304	242 254

Taulukko 5: Analysoinnissa käytetyt tunnusluvut ja mittarit

Taseen loppusumma kuvaa Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n omaisuuden määrän kasvua. Ensimmäisen kahden analyysikauden jälkeinen jatkuva ja melko tasainen kasvu kertoo yrityksen vaurastuneen ja kohottaneen arvoaan. Oman pääoman analysointi kertoo saman asian. Sen kehitys on ollut melko tasaisesti kasvavaa, mikä kuvaa myös yrityksen arvon nousua. Molemmat mittarit kuvaavat myös sitä, että yrityksen toiminta on laajentunut vuosien varrella.

Yrityksen nettotulosprosentti kertoo, että yritys on pystynyt selviytymään varsinaisen liiketoimintansa tuotoilla siihen liittyvistä kuluista, rahoituskuluista sekä käyttöpääoman kasvusta. Nettotuloksen epätasainen heilahtelu kertoo kuitenkin yrityksen tuloksen riskisyydestä, samoin tekee sijoitetun pääoman tuottoprosentti. Tunnusluvun aleneminen kertoo myös siitä, että tulevaisuudessa sijoitetulle pääomalle tullaan luultavasti saamaan vähemmän katetta kuin historiassa. Tunnusluvun ollessa kuitenkin melko korkea, voidaan todeta, ettei yritystoimintaan vielä liitty merkittävää riskiä.

Tunnusluku current ratio kertoo yrityksen maksuvalmiuden parantuneen huomattavasti. Analyysikauden alussa maksuvalmius on lähellä huonon ja tyydyttävän rajaa, kun taas suunnitelma kausien lopussa se lähestyy jo hyvää, ollen kuitenkin koko tarkastelukauden ajan tyydyttävällä tasolla. Omavaraisuusasteen melko tasainen ja reipas nousu kertovat yrityksen vakavaraisuuden olevan hyvällä mallilla.

Myös liikevoittoprosentti kertoo yrityksen toiminnan kannattavuuden kasvaneen. Tämänkin

tunnusluvun heilahtelu viestii yrityksen riskillisyydestä ja voiton epävarmuudesta. Tunnusluvun arvot ovat melko heikot, ollen ainoastaan elokuun 2007 jälkeen yli viiden prosentin eli tyydyttävän puolella.

Yrityksen substanssiarvoa tutkimalla, voidaan todeta, että yrityksen sukupolvenvaihdos olisi kannattanut toteuttaa jo kesäkuussa 2005, sillä tämän jälkeen substanssiarvo on kasvanut. Verrattaessa substanssiarvoa yrityksen taseen loppusummaan voidaan todeta, että yrityksen todellisen omaisuuden arvo on selkeästi sen tasearvoa pienempi. Voidaankin todeta, että suurin osa yrityksen varoista on kiinni yrityksen toiminnan kannalta oleellisissa omaisuuserissä. Verrattaessa substanssiarvoa sijoitetun pääoman tuotto prosenttiin, todetaan myös, että yritys olisi mahdollisesti myytävissä myös ulkopuoliselle, sillä arvot ovat hyvässä tasapainossa keskenään.

6.5 Vertailu suunnitelma 2008 ja toteutunut 2008

Opinnäytetyötä tehtäessä valmistuivat vuoden 2008 luvut, joten niiden analysointi ja vertaaminen tehdään työssä erillisessä kappaleessa.

Toisin kuin suunnitelmakaudella, jolloin yrityksen liikevaihto ei juurikaan muuttunut edellisvuoden vastaavan pituisesta ajanjaksosta, on toteutunut liikevaihto pudonnut 17,1 prosenttia eli lähes 300 000. Samoin liiketoiminnan muut tuotot ovat pudonneet yli 50 prosenttia, kun suunnitelman mukaisesti niiden olisi tullut pysyä suunnilleen edellisvuoden 2007 kokoisina. Liiketoiminnasta aiheutuvat kulut ovat toteutuneella tilikaudella 2008 olleet 99,4 prosenttia liikevaihdosta, kun suunnitelmakaudella ne olivat 95,8 prosenttia. Tästä voidaankin todeta, että yrityksen kulusuhde on huonontunut edellisistä vuosista joiden perusteella suunnitelmakaudet on tehty. Liikevoittoprosentti on näin ollen pudonnut suunnitelman mukaisesta noin viidestä prosentista hieman reiluun prosenttiin. Kassavirtalaskelmasta voidaan todeta, sekä kulusuhteen että liikevoittoprosentin muutos johtuvat kohonneista aine ja tarvikemenoista, henkilöstökuluista sekä muista lyhytvaikutteisista kuluista.

Rahoitustuotot ja -kulut sekä satunnaiserät ovat niin pieniä yrityksen liikevaihtoon verrattuna, että niiden vertaileminen ohitetaan tässä yhteydessä toteamalla, että yhteenlaskettu muutos on vajaat 3 000 euroa. Tuloverojen muutos on kuitenkin huomattavampi, sillä suunnitelmassa tulos rahoitus- ja satunnaiserien jälkeen oli 72 666, kun toteutunut oli 7 288. Tämä tarkoittaa sitä, että Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy joutui maksamaan veroja yli 15 000 euroa vähemmän kuin suunnitelman mukaisesti olisi pitänyt. Tilikauden voitto oli näin ollen toteutuneella tilikaudella 2008 ainoastaan 3 410 euroa, joka on 0,27 prosenttia liikevaihdosta, kun suunnitelmassa tilikauden voitto oli 53 772 euroa eli 3,51 prosenttia.

Toisin kuin suunnitelmakaudella 2008 toteutuneella tilikaudella 2008 Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy on tehnyt investointeja koneisiin ja kalustoon, jolloin taseen vastaavaa puolen pysyvät vastaavat on kasvanut 18 534 euroa suunnitellusta. Vaihto-omaisuus on suunnitelmassa arvioitu melko hyvin, sillä suunnitelman ja toteutuneen välillä on ainoastaan vajaan tuhannen euron heitto. Lyhyt aikaisissa saamisissa on suurempi heitto, joka johtuu myyntisaamisten suuresta kasvusta. Rahoja ja pankkisaamia yrityksellä on huomattavasti vähemmän toteutuneella kaudella taseessaan, kuin suunnitelmakaudella. Näin ollen toteutunut vastaavaa yhteensä on yli 40 000 pienempi kuin suunnitelma.

Taseen vastattavaa puolella erot suunnitelman ja toteutuneen välillä näkyvät omassa pääomassa, jonka tilikauden voitto on ylläkuvattua pienempi toteutuneella tilikaudella kuin se on suunnitelmakaudella 2008. Tämä johtaa siihen, että yrityksen oma pääoma on lähes puolet pienempi toteutuneella tilikaudella kuin suunnitelmakaudella. Yritys on vähentänyt toteutuneella tilikaudella 2008 pitkäaikasta pääomaansa noin 5 000 euroa enemmän kuin suunnitelmakaudella. Lyhyt aikaisen pääoman muutokset ovat olleet yhteensä alle 20 000 euroa, nämä muutokset ovat syntyneet rahalaitoslainojen, saman konsernin lainojen ja muiden velkojen kasvusta sekä ostovelkojen ja siirtovelkojen vähentymisestä. Yrityksen omavaraisuusaste on näin ollen ollut ainoastaan 11 prosenttia eli 10 prosenttiyksikköä huonompi kuin suunnitelmakaudella. Sijoitetun pääoman tuotto on ollut yli 50 prosenttia huonompi kuin suunnitelmakaudella. Yrityksen substanssiarvo on näin ollen ollut toteutuneella tilikaudella 2008 45 253 euroa, eli se on saatu laskettua melko alhaiselle tasolle ennen sukupolvenvaihdosta.

Kassavirtalaskelmasta voidaan todeta, että yritystoiminnan tulot eivät ole riittäneet kattamaan sen menoja, vaan toimintajäämä on ollut negatiivinen toisin kuin edellisinä vuosina. Toiminta on suurelta osin rahoitettu muulla rahoitusomaisuudella, jota aiemmin ei ole juuri lisätty.

6.6 Verotus

Osakeyhtiön toiminnasta saatava tulo luetaan yhtiön omaksi tuloksi, joten se ei sellaisenaan vaikuta osakkaan verotukseen, ja osakeyhtiö onkin itsenäinen verovelvollinen. Osakeyhtiön tuloon sovelletaan yhtenäistä verokantaa eikä yhtiön tuloa näin ollen jaeta pääoma- ja ansiotulo-osuuksiksi. (Manninen, 2001, 38.) Vuonna 2008 tämä osakeyhtiöön sovellettava yhtenäinen yhteisöverokanta on 26 prosenttia.

Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n sukupolvenvaihdosprosessin kohdalla voidaan todeta, että kappaleessa 4.3 mainitut verotukselliset sukupolvenvaihdoshojennukset toteutuvat. Täyden

verovapauden saaminen edellyttää kolmen tunnusmerkin toteutumista. Ensimmäinen tunnusmerkki on se, että osakeyhtiön ostajan on ostettava vähintään sellainen määrä kyseisen osakeyhtiön osakkeita, jotka oikeuttavat kymmenen prosentin omistukseen koko yhtiöstä. Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n kohdalla tämä toteutuu, sillä Jarno osti yhtiön osakekannasta 55 prosenttia ja Veera 25 prosenttia. Näin ollen molemmat uudet osakkaat lunastivat itselleen enemmän kuin kymmenen prosenttia yhtiön osakkeista ja tämä ensimmäinen tunnusmerkki täyttyy.

Toinen sukupolvenvaihdoksen verotukselliseen huojennukseen vaikuttava tunnusmerkki on myyjän omistusaika. Jotta myyjän ei tarvitse maksaa veroja sukupolvenvaihdoskaupasta, on hänen tullut omistaa kyseinen omaisuus vähintään kymmenen vuotta. Koska Jukka on perustanut Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n vuonna 1981 ja sukupolvenvaihdos tehtiin vuonna 2008, täyttyy myös tämä vähintään kymmenen vuoden omistusaikaa koskeva vaatimus.

Kolmantena tunnusmerkkinä täyden huojennuksen saamiseen liittyy edellytykset luovutuksen saajasta. Kappaleessa 4.3 mainitussa tuloverolain 48 §:n säännöksessä on otettu kantaa siihen, kuka sukupolvenvaihdoksessa saa olla ostajana, jotta täysi verotuksellinen huojennus toteutuu. Jotta myyjälle sukupolvenvaihdoskaupan kauppahinta olisi kokonaisuudessaan verovapaata, edellytetään vielä, että osakkeitten ostajana on myyjän lapsi, lapsenlapsi, sisar, veli, sisarpuoli tai velipuoli joko yksin tai yhdessä puolisonsa kanssa. Koska Veera ja Jarno ovat molemmat Jukan lapsia ja Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n osakkeiden ostajia, toteutuu tämä kolmaskin vaadittava tunnusmerkki.

Koska Jukka on omistanut Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n yli kymmenen vuotta ja osakkeiden ostajina ovat hänen lapsensa jotka molemmat ostivat yli kymmenen prosenttia Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n osakekannasta, sai Jukka myydä yrityksensä Veeralle ja Jarnolle käypään hintaan, eikä hänen tällöin tarvinnut maksaa kauppahinnasta veroa lainkaan.

Veeran ja Jarnon kohdalla todettakoon, että heidän on täytynyt maksaa ostamistaan osakkeista varainsiirtovero, joka on 1,6 prosenttia osakkeiden kauppahinnasta. Tämän varainsiirtoveron maksuun ja ilmoittamiseen kotikuntansa verotoimistolle heillä on ollut aikaa kaksi kuukautta. Varainsiirtovero maksetaan ja ilmoitetaan oma-aloitteisesti. (Kiinteistön ja arvopaperin luovutuksesta suoritettava varainsiirtovero, 2007.)

7 Case-yrityksen sukupolvenvaihdosprosessin kuvaus

Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n sukupolvenvaihdosprosessi käynnistettiin syksyllä 2007, kun Jukan poika Jarno Helin palasi kahden vuoden sapattivapaan jälkeen takaisin isänsä yrityksen palveluun. Jarno huomasi tuolloin, että Jukka oli hyvin väsynyt yritystoiminnan ylläpitämiseen

ja Veerankin motivaatio ja into työhönsä oli jo olematon. Vaihtoehtoja nousikin pinnalle kolme kappaletta; joko yrityksen toiminta lopetetaan täysin, yritys myydään ulkopuoliselle tai Jarno ja Veera ottavat vastatakseen isänsä yrityksen. Toiminnan lopettamisen ajatuksesta luovuttiin kuitenkin jo alkumetreillä. Tämän jälkeen harkittiin pääomasijoittajan ottamista mukaan, jolloin taloudellista hyvinvointia saataisiin kotiutettua. Ajatus pääomasijoittajasta kaatui myös alkumetreille, koska yrityksen toiminta on siinä määrin pientä, ettei kiinnostuneita pääomasijoittajia löytynyt. Myöskään myynti ulkopuoliselle ei toteutunut, koska Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy oli liian iso, jotta ostajia olisi helposti löytynyt. Ainoaksi vaihtoehdoksi jäi sukupolvenvaihdoksen tekeminen ja niin Jarno, Veera ja Jukka tekivät päätöksen yritystoiminnan siirtämisestä Veeralle ja Jarnolle.

Jarno otti syksyllä 2007 yhteyttä TE-keskukseen, josta Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy saisi avukseen konsultin, joka määritteli yrityksen arvon sekä hoitaisi prosessiin liittyvän dokumentaation. Konsultti löytyi lopulta, mutta Jarno näki sittenkin tilanteen hankalaksi ja tämä vaihtoehto hylättiin, koska Jarnon mielestä tilanne oli hyvin epämiellyttävä Jukalle ja sukupolvenvaihdoksen muille osapuolille. Ajatus siitä, että täysin ulkopuolinen ihminen määritteli Jukan 26-vuotisen uurastuksen arvon pelkällä matematiikalla, ei houkuttanut Jukkaa, Veeraa eikä Jarnoa, joten tästäkin vaihtoehdosta luovuttiin. Tämän jälkeen Jarno oli yhteydessä tuttavaansa jolla on asianajotoimisto, joka tekee erityssopimuksia ja he tapasivatkin alkuvuonna 2008. Jukka tuli kuitenkin toisiin ajatuksiin ja päätti, ettei hetki ollutkaan vielä oikea luopumiselle. Jarno katsoi, ettei Jukkaa voi painostaa asian suhteen ja asia saikin olla muuttumattomana aina syksyyn 2008, jolloin Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n piti hakea lisärahoitusta. Tuolloin Jarno oli sitä mieltä, että joko hän tai Jukka hakee rahoitusta yrityksen johtajana, ja niinpä sukupolvenvaihdos toteutettiin viimein tammikuussa 2009. Prosessiin meni kaiken kaikkiaan noin puolitoista vuotta.

Sukupolvenvaihdoksen jälkeen Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n omistussuhteet ovat jakautuneet siten, että Jarno omistaa yrityksestä 55 prosenttia, Veera 26 prosenttia ja Jukka 19 prosenttia. Jarnon näkemys omistussuhteiden muutokseen on se, että yrityksellä on oltava yksi selkeä johtaja, joka kantaa taloudellisen vastuun ja tekee lopulliset päätökset, joten perheen sisällä ei tule omistussuhteiden muutoksia tapahtumaan. Näin ollen yrityksellä on kolme selkeää osakkeenomistajaa ja Jarno osake-enemmistöllään on yrityksen vastuullinen johtaja.

Kysyttäessä mahdollisista liiketoimintaan liittyvistä muutoksista, toteaa Jarno kaiken pysyvän melkein ennallaan. Muutoksia tulee yritystoiminnan tehostamiseen, toisin sanoen yritys tarjoaa jatkossa ainoastaan ydinliiketoimintaansa liittyviä palveluita kun Jukan aikana yritys toteutti myös asiakkaitten toiveita, jotka eivät varsinaisesti kuuluneet yrityksen liiketoimintaan. Talouden taantumana Jarno uskoo vaikuttavan yrityksen toimintaan jollakin

tasolla, mutta tarkkaan hän ei osaa tässä vaiheessa sitä vielä määritellä. Tällä hetkellä yrityksellä on kuitenkin hyvät sopimukset ja isoja tilaajia, kuten Helsingin ja Vantaan kaupungit. Positiivisena Jarno näkee sen, että yrityksellä ei ole juurikaan velkoja. (Helin 2009.)

8 Päätelmiä case-yrityksen sukupolvenvaihdoksesta

Yrityksen jakaminen molemmille lapsille on varmasti ollut oikea ratkaisu perheen sisäisen dynamiikan kannalta. Järkevää on myös varmasti ollut se, että toinen lapsista, Jarno, on ottanut vastatakseen yrityksestä suuremman osan kuin Veera, jotta mahdollisilta riitatilanteilta vältytään. Koska Jarnolla oli lapsista enemmän halua yritystoiminnan jatkamiseen kuin Veeralla, on selvää miksi hän on nykyisin yrityksen pääomistaja, vaikka Veera onkin ollut yrityksen toiminnassa jatkuvammin mukana kuin Jarno. Yrityksen toiminnassa vielä pienellä prosenttiosuudella mukana oleva Jukka, takaa lastensa onnistumisen ja pyrkii auttamaan seuraavaa sukupolvea yritystoiminnan jatkamisessa. Yrityksen jatkajalla Jarnolla on kuitenkin käytössään yritystoiminnan kannalta tärkeimmät tekijät ja hän onkin jo lyhyen mukana olonsa aikana tehnyt pieniä muutoksia yrityksen toimintaan tehden yrityksestä kannattavamman kuin se ennen sukupolvenvaihdosta oli.

Yritysmuotoa ei sukupolvenvaihdoksessa ollut tarpeellista muuttaa, sillä yritys oli jo muiden syiden takia muutettu aiemmin kommandiittiyhtiöstä osakeyhtiöksi. Mikäli tätä ei olisi aiemmin tehty, olisi se luultavasti ollut järkevää toteuttaa yrityksen sukupolvenvaihdosta suunniteltaessa. Yritys on selvästi alansa heikompi, vaikka onkin melkoisen iso alallaan. Kasvupotentiaalia sillä on jonkin verran, mutta tärkeämpää sillä olisi kannattavuuden parantaminen sekä riskillisyyden vähentäminen.

Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n sukupolvenvaihdos on toteutettu melko lyhyen jänteen suunnittelutyön tuloksena, joten sillä ei ole ollut yrityksen arvoon nähden suurtakaan vaikutusta. Yritystoiminta on jatkunut läpi prosessin samankaltaisena, eikä yrityksen arvoa ole pyritty keinotekoisesti pienentämään. Mikäli yrityksen arvoa olisi haluttu hieman pienentää tämän lyhyen suunnitteluvaiheen aikana, keinoja olisi ollut muutenkin melko vähän. Yrityksen suurin omaisuuserä, eli sen käyttämä toimitila, on ollut jo rakennusvaiheesta lähtien erillinen osakeyhtiö, johtuen samassa rakennuksessa toimivasta toisesta yrityksestä ja sen omistuksesta kiinteistöön. Yrityksellä ei ole omistuksessaan muutakaan omaisuutta jota olisi ollut järkevää myydä rahoitusyhtiölle ja vuokrata takaisin, eli käyttää rahoitusyhtiön sale & leaseback -tuotetta. Lähes ainoa yrityksen arvoon lyhyellä aikavälillä tehtävä arvovähennystoimi olisi ollut yrityksen edellisten tilikausien voiton jakaminen osinkoina vanhalle omistajalle. Tämä olisi kuitenkin vaikuttanut merkittävästi yrityksen vakavaraisuuteen, joten siihen ei tämän yrityksen prosessissa ole haluttu lähteä, sillä

tärkeintä kaikille osapuolille oli yritystoiminnan jatkumisen turvaaminen.

Vuoden 2008 toteutuneiden lukujen pohjalta voidaan todeta, että yritys on kyseisenä vuonna pyrkinyt hieman vaikuttamaan yrityksen arvoon, niin että se olisi hieman edullisempi yrityksen jatkajalle. Tämä on tehty myyntisaamisia lisäämällä, kulurakennetta huonontamalla, investointeja tekemällä sekä muuta rahoitusomaisuutta kasvattamalla. Muutokset ovat vaikuttaneet yrityksen kannattavuuteen ja riskillisyyteen huonontavasti, mutta mikäli nämä ovat ainoastaan tilapäisesti heikentyneet, eivät ne aseta yrityksen tulevaisuutta vaakalaudalle.

Verotuksellisesti Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy on voinut sukupolvenvaihdoksessaan hyödyntää tuloverolain 48. pykälän 3. momentissa säädettyä sukupolvenvaihdoshuojennusta täysimääräisesti. Täysi huojenus on ollut perusteltua, sillä kaikki kolme tunnusmerkkiä täyttyy. Sekä Jarno että Veera ovat molemmat ostaneet Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n osakkeista enemmän kuin kymmenen prosenttia, Jukka on perustettuaan yrityksen vuonna 1981 omistanut sen näin ollen yli kymmenen vuotta ja molemmat uudet osakkaat ovat Jukan lapsia. Näin ollen toteutuu edellä mainitun momentin kolme tunnusmerkkiä, eli myytävän omaisuuden laatu, myyjän omistusaika sekä edellytykset luovutuksen saajasta. Tämän perusteella Jukka on voinut myydä lapsilleen yrityksensä verovapaasti. Jarnon ja Veeran on puolestaan täytynyt maksaa ostamistaan osakkeista verottajan määräämä varainsiirtovero, joka on 1,6 prosenttia osakkeen tai muun arvopaperin luovutuksensaajalle. Jukka on täten saanut myydä yrityksen verottomasti mutta uudet osakkaat ovat maksaneet varainsiirtoveron ostamiensa osakkeiden kauppahinnasta.

Voidaan todeta, että Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n sukupolvenvaihdos on onnistunut kohtuullisen hyvin ja kaikkia osapuolia tyydyttävällä tavalla. Jukka saa edelleen olla pienellä osuudellaan mukana yrityksen toiminnassa ja Jarno ja Veera saavat tehdä itsenäisiä päätöksiä ja jatkaa isänsä yritystoimintaa. Jukan luoma yritys pysyy perheen omistuksessa. Vaikka yrityksen tulos heikkeni hieman vuonna 2008 ennen sukupolvenvaihdosta, on se luultavimmin väliaikaista. Näin ollen Veeralla ja Jarnolla on hyvä pohja jatkaa omien visioidensa ja strategioidensa pohjalta Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n yritystoimintaa, sillä yrityksen taloudellinen tilanne on melkoisen vakaa. Jukka on voinut myös omalta osaltaan hyödyntää verotuksellisesti sukupolvenvaihdoshuojennusta ja saada Jarnon ja Veeran maksaman kauppahinnan verottomasti. Näin ollen Jukan eläkeiän aikainen talous on saanut lisähyötyä.

9 Yhteenveto

Yrityksen sukupolvenvaihdoksen suunnittelu ja toteutus tulisi tehdä huolella, jotta yrityksen ja sen toiminnan, jatkajan sekä hänen perheensä tulevaisuus olisivat turvattuina.

Sukupolvenvaihdoksessa tulisi ottaa usean osapuolen ja yrityksen sidosryhmien edut huomioon. Yrityksen sukupolvenvaihdoksella on vaikutuksia yritystoiminnasta luopujan ja yritystoimintaa jatkavan osapuolen lisäksi muuhunkin perheeseen, sillä perintöä jaettaessa on tärkeää ottaa huomioon kaikkien lasten kompensatio ja tasa-arvoisuus yritystoimintaa jatkavan jälkeläisen kanssa. Sukupolvenvaihdoksella on vaikutuksia perheen lisäksi yrityksen ulkopuolisiin sidosryhmiin eli tavarantoimittajiin, alihankkijoihin, asiakkaisiin, pankki- ja rahoituslaitossuhteisiin, verottajaan sekä muihin osapuoliin, joilla on saattanut olla hyvinkin henkilökohtaiset suhteet yrityksestä luopujan kanssa ja joihin uuden yrittäjän on pyrittävä sitomaan hyvät suhteet yritystoiminnan jatkumisen turvaamiseksi.

Yritystoiminnan lopettavan vanhan yrittäjän on tehtävä monia suuria päätöksiä ennen kuin hän voi turvallisesti luovuttaa yrityksensä jatkajalle käsiin. Aina yritystoiminnan siirtäminen jälkikasvulle ei ole hyvä idea, mikäli heillä ei ole tarpeellisia kykyjä sekä halua yritystoimintaan. On myös päätettävä jatkajien määrä mikäli lapsia on useita sekä oikeat jakosuhteet ja keinot yrityksen luovutukseen. Jatkajan tai jatkajien tulee selvittää tarvittava rahoitus yrityksen haltuunotossa.

Sukupolvenvaihdos käynnistyy silloin, kun yrittäjä haluaa luopua yritystoiminnastaan. Uutta jatkajaa ei välttämättä ole etukäteen löydetty päätöksen syntyessä, vaan jatkajan löytämisestä ja valitsemisesta voidaan tehdä osa sukupolvenvaihdoksen suunnittelua. Yrityksen elinkaareissa sukupolvenvaihdos onkin kolmas ja samalla viimeinen vaihe yrityksen perustamisen sekä toiminta- ja kasvuvaiheen jälkeen. Siirrettäessä yritystoiminta uudelle jatkajalle on syytä muistaa, että yrittäjän vaihdos ei ole ainoastaan yritystoiminnan myyjän ja ostajan keskinäinen asia, vaan on otettava huomioon myös erilaiset sidosryhmät, jotta toiminta voisi säilyä ennallaan.

Sukupolvenvaihdos voidaan toteuttaa esimerkiksi yrityskaupan muodossa, jolloin yritys tai osa siitä voidaan myydä sen käyväällä hinnalla tai alihinnalla joko yrittäjän omille perillisille tai kokonaan ulkopuoliselle, mikäli perheestä ei löydy sopivaa jatkajaa. Mikäli yritykselle ei kuitenkaan löydetä sopivaa jatkajaa perhepiiristä eikä uutta ulkopuolista yrittäjää tai liiketoimintaa ei saada muulla tavoin myytyä, jää tällöin yrittäjälle ainoaksi keinoksi lopettaa yrityksen toiminta kokonaan. Tässä viimeiseksi mainitussa tapauksessa ei voida varsinaisesti enää silloin puhua sukupolvenvaihdoksesta ja tämä vaihtoehto onkin usein viimeinen mahdollinen oljenkorsi.

Sukupolvenvaihdosprosessi voidaan jakaa kolmeen pääkohtaan, joita ovat suunnitteluvaihe, valmiuksien luonti sekä luovutus ja yritystoiminnan jatkuminen. Suunnitteluvaiheessa kartoitetaan yrityksen nykytilanne, analysoidaan eri vaihtoehdot ja selvitetään verotuksellisten ja muiden tekijöiden keskinäinen painotus. Tässä ensimmäisessä vaiheessa

laaditaan niin sanotusti koko sukupolvenvaihdosprosessin käsittävä toimenpidesuunnitelma. Prosessin toisessa vaiheessa, eli valmiuksien luonnissa, voidaan nämä valmiudet jakaa karkeasti kahteen ryhmään; verotuksellisiin valmiuksiin sekä verotukseen liittymättömiin valmiuksiin. Tässä prosessin toisessa vaiheessa etsitään muun muassa verotuksellisesti edullisin yritysmuoto sekä sopeutetaan eri ratkaisuja ja niiden ajoittamisia mahdollisesti vireillä oleviin lainmuutoksiin. Toisaalta valmiuksien luonnissa näyttelee tärkeää roolia myös uuden yrittäjän perehdyttäminen yrityksen hoitoon ja rahoituksen järjestäminen, oli kyseessä sitten yrityksen kauppahinnan tai lahjaveron maksaminen. Prosessin kolmannessa vaiheessa tarkastellaan sitten vaihtoehtoisia luovutustoimia, joista kauppa täydestä hinnasta on selkein ratkaisu. Vaihtoehtoina kaupalle on joko lahja tai lahjanluonteinen kauppa. Näistä vaihtoehtoista lahjanluonteinen kauppa on sukupolvenvaihdoksen toteuttamiskeinona melko yleinen.

Sukupolvenvaihdokseen liittyvinä yritysjärjestelyinä voidaan mainita fuusio eli sulautuminen ja osakeyhtiön jakautuminen. Tytäryhtiöfuusiossa emoyhtiö omistaa kokonaan tytäryhtiön osakekannan. Tytäryhtiö sulautuu velkoineen ja varoineen emoyhtiöön ilman veroseuraamuksia ja lakkaa näin ollen olemasta. Fuusiosuunnitelman hyväksyy sekä emo- että tytäryhtiön hallitus, eikä tällaisessa fuusiossa suoriteta lainkaan fuusiovastiketta. Tytäryhtiöfuusio voidaan toteuttaa ilman veroseuraamuksia, koska sulautuva yhtiö lakkaa fuusiossa olemasta ja sen mahdolliset varaukset, realisoitumattomat voitot ynnä muut sellaiset eivät purkautu verotettavaksi tuloksi. Osakeyhtiön jakautumista voidaan puolestaan hyödyntää esimerkiksi silloin, kun yrittäjäperheessä on useampia perillisiä, jotka ovat halukkaita ja kyvykkäitä jatkamaan vanhempiensa yritystoimintaa ja vanhempien yritys on monitoimialayritys tai sillä on useita toimipisteitä. Tällöin tämä yritys voidaan jakaa useaksi uudeksi osakeyhtiöksi siten, että kaikille uusille osakeyhtiöille siirretään jokin osatoiminto.

Osakeyhtiön toiminnasta saatava tulo luetaan yhtiön omaksi tuloksi, joten se ei sellaisenaan vaikuta osakkaan verotukseen. Näin ollen osakeyhtiö on itsenäinen verovelvollinen. Tähänkin liittyen tosin on erityisolosuhteita, jolloin yhtiölle laskutettu tulo saatetaan kuitenkin katsoa yhtiön osakkaan henkilökohtaiseksi tuloksi. Osakeyhtiön tuloon sovelletaan yhtenäistä verokantaa eikä yhtiön tuloa näin ollen jaeta pääoma- ja ansiotulo-osuuksiksi. Tämä sovellettava verokanta sisältää niin valtion veron kuin kunnallis- ja kirkollisveronkin. Tuloverolain 48 pykälän 3. momentissa säännellään verovapaista sukupolvenvaihdoskaupoista siten, että tämän huojennuksen toteutumiseksi tarvitsee kolmen tunnusmerkistön toteutua. Nämä kolme tunnusmerkkiä ovat myytävän omaisuuden laatu, myyjän omistusaika ja edellytykset luovutuksen saajasta. Myytävän omaisuuden laadulla tarkoitetaan sitä, että osakeyhtiön sekä avoimen tai kommandiittiyhtiön ostajan on ostettava vähintään sellainen määrä kyseisen yhtiön yhtiöosuuksia tai osakeyhtiön osakkeita, jotka oikeuttavat kymmeneen prosenttiin koko yhtiöstä. Myyjän omistusaikasta on säädetty siten, että myyjän on tullut

omistaa joko yksin tai yhdessä sen kanssa, jolta hän on perinyt omaisuuden tai muutoin saanut sen vastikkeettomasti, myytävä omaisuus vähintään kymmenen vuotta. Luovutuksen saajaan liittyvät edellytykset ovat puolestaan sellaiset, että osakkeitten tai yhtiöosuuksien ostajana on myyjän lapsi, lapsenlapsi, sisar, veli, sisarpuoli tai velipuoli joko yksin tai yhdessä puolisonsa kanssa. Näiden kolmen edellytyksen on täytyttävä, jotta myyjä voi myydä yrityksensä tällaisille ostajille käypään hintaan, eikä kauppahinnasta tällöin tarvitse maksaa veroa lainkaan. Osakkeiden luovutuksensaajan tulee kaupassa puolestaan maksaa verottajalle ostamiensa osakkeiden kauppahinnasta 1,6 prosentin suuruinen varainsiirtovero kahden kuukauden kuluessa kaupantekohetkestä.

Yrityksen arvonmääritys sukupolvea vaihtavan yrityksen osalta on haasteellista useastakin syystä. Yrittäjät saattavat pyrkiä manipuloimaan yrityksensä arvoa, jotta luovutus olisi jatkajalle mahdollisimman edullinen. Yrityksen tulevaisuutta on vaikeaa yrityksen historian perusteella arvioida, sillä vanhan yrittäjän mukana lähtevä tietotaito ja henkilökohtaiset sidosryhmäsuhteet saattavat heikentää yrityksen selviytymismahdollisuuksia tulevaisuudessa. Toisaalta myös jatkajalla saattaa olla aivan erilaiset strategiset suunnitelmat yrityksen tulevaisuuden varalle, kuin ne suunnitelmat joita vanha yrittäjä on laatinut. Tämä aiheuttaa muun muassa rahoittajalle vaikeuksia yrityksen arvonmäärityksessä esimerkiksi luottoa myönnettäessä ja yritys saattaa jopa saada hylättyjä päätöksiä, mikäli luvut osoittavat sen olevan huonompi kuin se onkaan lukujen manipuloinnista johtuen.

Yrityksen arvon määrittämiseen ja arvon määrittymiseen vaikuttaa useat asiat, joista päälimmäisiä ovat markkinatilanne, yrityksen alan suhdanneheittelyt, yrityksen sidosryhmät, yrityksen tulevaisuuden strategiat, yrityksen johtajan kyvyt, arvonmäärityksen tekijä tarkoituserineen sekä useat muut seikat. Erityisesti sukupolvenvaihdostilanteessa arvonmääritys tulee tehdä erityistä hienotunteisuutta noudattaen, vaikka se tehdäänkin melkoisesti kohtuullistaen. Yrityksen arvo sukupolvenvaihdoksessa riippuu siitä, kuka arvoa on määrittämässä ja mihin tarkoitukseen sekä siitä, millä muodolla yritystoimintaa ollaan jälkipolville siirtämässä. Sukupolvenvaihdoksessa yrityksen arvo määräytyy useimmiten yrityksen substanssiarvon, vakavaraisuuden, verotusarvon sekä tunnearvon pohjalta.

Case-yrityksen kohdalla tehty arvonmääritys on hieman suppea johtuen saatavilla olleen aineiston niukkuudesta. Voidaankin todeta, että case-yrityksen arvonmäärityksen pohjalta todetut tapahtuneet arvon muutokset eivät välttämättä ole päteviä muita vastaavanlaisia prosesseja arvioitaessa. Tutkimuksen reliabiliteetti ei näin ollen ole pelkästään case-yritystä arvioimalla suuri, mutta arvokasta informaatiota on saatu myös asiantuntijahaastatteluiden avulla.

Lähteet

Kirjalähteet

Commitee for Corporate Analysis. 2006. The Guide to the Analysis of Financial Statements of Finnish Companies. Helsinki: Gaudeamus kirja.

Kallunki, J-P. & Niemelä J. 2004. Uusi yrityksen arvonmääritys. Helsinki: Talentum Media.

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

Kallunki, J-P. & Kytönen E. 2002. Uusi tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Talentum Media.

Kirkko-Jaakkola, T. & Kujansuu, R. 1984. Sukupolvenvaihdos yrityksessä. Espoo. Weilin + Göös kirjapaino.

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

Laitinen, E. 1994. Tilinpäätöstä arvioimaan. Sundom: Vaasan Yritysinformaatio.

Leppiniemi J. & Leppiniemi R. 2001. PK-Yrityksen kirjanpito ja tilinpäätös. Porvoo: WSOY.

Manninen P. 2001. Yritys vaihtaa omistajaa - sukupolvenvaihdos ja yrityskauppa käytännössä. Porvoo: WS Bookwell.

Siikarla P. 2001. Onnistunut yrityskauppa ja sukupolvenvaihdos. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino.

Ukkola O. & Vilppula T. 2004. Yrityksen omistus muutoksessa: sukupolvenvaihdos, yhtiömuoto, verotus. Helsinki: Edita Publishing.

Yritystutkimusneuvottelukunta. 2005. Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Gaudeamus kirja.

Seminaarilähteet

Rantanen J. Suomen Yrittäjät. Sukupolven- ja omistajanvaihdosseminaari. 5.3.2008.

Romppainen L. Suomen Yrittäjät. Sukupolven- ja omistajanvaihdosseminaari. 5.3.2008.

Suomen Yrittäjät. Sukupolven- ja omistajanvaihdosseminaari. 5.3.2008.

Artikkelilähteet

Taloustaito Yritys. Yrityksen ostaja hyppää liikkuvaan junaan. 4/2007.

Sähköiset lähteet

Damodaran A. 2009. Total betas by sector. Luettu 27.4.2009.
http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html

Investopedia. Wighted Average Cost Of Capital - WACC. Luettu 14.4.2009.
<http://www.investopedia.com/terms/w/wacc.asp>

Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy. Luettu 10.10.2008. <http://www.jiiteehoo.fi>

Joensuun yliopisto. 2009. Rahoituksen perusteet- harjoitukset 2009. Luettu 14.4.2009.
<http://joyx.joensuu.fi/~mturtiai/Tehtava4.pdf>

Oikeuslaitos. 2006. Markkinaoikeus. MAO:270/06. Luettu 09.04.2009.
<http://www.oikeus.fi/markkinaoikeus/38151.htm>

Patentti- ja rekisterihallitus / Suomen Asiakastieto Oy. Kaupparekisteri. Tulostettu 10.10.2008.

Siikarla, P. 2008. Tapahtuuko yrityksessäsi sukupolvenvaihdos vasta avoimen hautasi äärellä? Luettu 10.10.2008. <http://www.lvitekniseturakoitsijatlvitu.fi/spvaihdos.htm>

Suomen Yrittäjät. 2008. Henkilöyhtiöiden verotus. Luettu 15.10.2008.
<http://www.yrittajat.fi/fi-FI/verotjarahat/verotus/henkiloyhtioidenverotus/>

Tilastokeskus. 2009. Toimipaikat toimialoittain vv 2001-2007. Luettu 09.04.2009.
http://pxweb2.stat.fi/Dialog/varval.asp?ma=120_syr_2007_tau_112_fi&ti=Toimipaikat+toimia+loittain+2001%2D2007++%28TOL+2002%29&path=../Database/StatFin/yri/syr/020_top_tol02/&lang=3&multilang=fi

Tilastokeskus. 2002. Toimialaluokitus 2002. Luettu 09.04.2009.
<http://www.stat.fi/meta/luokitukset/toimiala/001-2002/index.html>

Tilastokeskus. 2008. Rakentamisen tilinpäätöstiedot 2005-2007. Luettu 09.04.2009.
http://pxweb2.stat.fi/Dialog/varval.asp?ma=010_ratipa_tau_101_fi&ti=Rakentamisen++tilin+%E4%E4t%F6stiedot+2005%2D2007&path=../Database/StatFin/yri/ratipa/&lang=3&multilang=fi

Valtiokonttori. 2008. Sijoita kotimaahan - Suomen valtion tuotto-obligaatiot. Luettu 09.04.2009.
<http://www.treasuryfinland.fi/Public/download.aspx?ID=75090&GUID={D9D388BA-3DF1-4BDF-8B52-A861FE82B400}>

Verohallinto. 2007. Kiinteistön ja arvopaperin luovutuksesta suoritettava varainsiirtovero. Luettu 14.4.2009. <http://www.vero.fi/nc/doc/download.asp?id=219;217022>

Verohallinto. 2004. Yrityksen sukupolvenvaihdos verotuksessa. Luettu 15.10.2008.
<http://www.vero.fi/default.asp?article=3135&language=FIN>

Wikipedia. 2008. Progressiivinen vero. Luettu 3.2.2009.
http://fi.wikipedia.org/wiki/Progressiivinen_vero

Yritys Suomi. 2009. Välitön verotus. Luettu 3.2.2009.
<http://www.yrityssuomi.fi/default.aspx?nodeid=15690>

Muut lähteet

Jii-Tee-Hoo Markkinointi Ky. Tasekirja 30.6.2008

Jii-Tee-Hoo Markkinointi Ky. Tasekirja 28.2.2007

Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy. Tasekirja 31.8.2007

Haastattelut

Helin, J. Toimitusjohtajan haastattelu 18.2.2009. Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy. Espoo.

Puumala, J. Johtajan haastattelu 27.11.2007. Sampo Pankki Oyj. Vantaan finanssikeskus. Vantaa.

Tuokko, Y. Tilintarkastajan haastattelu 12.1.2009. Tuokko Tilintarkastus Oy. Helsinki.

Kuviot

Kuvio 1: Riskin vaikutus osakkeen tuottovaatimukseen	32
Kuvio 2: Toimialan ja Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy:n tunnuslukujen kehitys 2005-2007 sekä arvio vuosille 2008-2010	42
Kuvio 3: Jäämät	44
Kuvio 4: Kannattavuuden tunnusluvut.....	46
Kuvio 5: Rahoituksen tunnusluvut.....	48

Taulukot

Taulukko 1: Toimialan 4545 (TOL 2002) tiedot	40
Taulukko 2: Toimialan 45 (TOL 2002) tunnusluvut	41
Taulukko 3: Kannattavuuden tunnusluvut	45
Taulukko 4: Rahoituksen tunnusluvut	48
Taulukko 5: Analysoinnissa käytetyt tunnusluvut ja mittarit	53

Liitteet

Liite 1. Haastattelu kysymykset Jari Puumala, Sampo Pankki Oyj	68
Liite 2. Haastattelu kysymykset Yrjö Tuokko, Tuokko Tilintarkastus Oy	69
Liite 3. Haastattelukysymykset Jarno Helin, Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy	70

Liite 1. Haastattelu kysymykset Jari Puumala, Sampo Pankki Oyj

Jari Puumala, Sampo Pankki Oyj, 27.11.2007

- Kuinka moni Sampo Pankin yritysasiakkaista on vaihtamassa sukupolvea lähitulevaisuudessa (5 vuoden sisällä)?
 - Kuinka moni on jo vaihtanut 2000-luvulla?
 - Minkä kokoluokan yrityksistä on kyse?
 - Millä toimialoilla sukupolvea vaihtaneet / vaihtavat yritykset toimivat?

- Mikä on pankin rooli sukupolvenvaihdoksessa?
 - Millaisia ohjeita pankilla on sukupolvea vaihtavalle yritykselle?
 - Kuinka tiiviisti pankki on mukana sukupolvenvaihdoksessa?
 - Millaisia rahoitustarpeita sukupolvea vaihtavalla yrityksellä on?
 - Miten nämä tarpeet rahoitetaan?
 - Millaisia vakuuksia tarvitaan?
 - Millaisia rahoitustarpeita yritystoimintaa jatkavalla yrityksellä on?
 - Miten jatkavan yrityksen kassavirtoja kannattaa sijoittaa?
 - Miten verotuskysymyksiä käsitellään pankissa?
 - Mitä osapuolia / asiantuntijoita pankin sisällä osallistuu asian käsittelyyn?

- Miten sukupolvenvaihdosprosessi etenee pankin näkökulmasta?
 - Missä vaiheessa yritys yleensä ottaa pankkiin yhteyttä?
 - Ottavatko yritykset pankkiin yhteyttä tarpeeksi ajoissa?
 - Millaisia työkaluja pankki yleensä käyttää arvonmäärittämiseen, mikäli tekee sen itse?
 - Miten muuten pankki arvioi yrityksiä, jotka ovat sukupolvenvaihdoksessa?
 - Vaikuttaako pankin näkökantaan se kuka yritystoimintaa jatkaa sukupolven vaihduttua?
 - perheenjäsen, henkilö yrityksen sisältä tai ulkopuolinen henkilö

- Mitä sukupolvenvaihdoksessa tapahtuu vanhan yrittäjän yrityksen nimissä oleville lainoille ja muille vastuille tai takauksille, joista hän on henkilökohtaisesti vastuussa?

Liite 2. Haastattelu kysymykset Yrjö Tuokko, Tuokko Tilintarkastus Oy

Yrjö Tuokko, Tuokko Tilintarkastus Oy, haastattelu 09.01.2009

- Mitenkä yrityksen arvonmääritys etenee sukupolvenvaihdoksessa?
 - Millaisia tietoja tarvitaan ja miltä ajalta?
- Millaisia vaikutuksia arvonmääritykseen on sillä, kuka yritystoimintaa jatkaa sukupolven vaihduttua?
 - perheenjäsen, henkilö yrityksen sisältä tai ulkopuolinen henkilö
- Kuinka pitkä on sukupolvenvaihdosprosessi?
- Millaisia työkaluja käytätte yrityksen arvonmääritykseen?
 - Kuinka paljon virallisessa tuloslaskelmassa ja taseessa on yleensä oikaistavaa?
 - Mitä arvonmääritysmalleja suositte?
 - Minkälaisia tunnuslukuja käytätte?
- Miten sukupolvenvaihdos yleensä vaikuttaa yrityksen arvoon?
 - millaisia vaikutuksia verotuksella on?
- Mitä verotuksellisia seuraamuksia sukupolvenvaihdoksessa tulisi huomioida?
- Missä vaiheessa prosessia omistajan vaihdos tapahtuu?
 - miten se tapahtuu?
 - kuka sen tekee?
- Missä vaiheessa arvonmääritys on ajankohtainen?
- Muuta huomioitavaa arvonmääritystä, sukupolvenvaihdosta tai siihen liittyvää verotusta koskien?

Liite 3. Haastattelukysymykset Jarno Helin, Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy

Jarno Helin, Jii-Tee-Hoo Markkinointi Oy, haastattelu 18.2.2009

1. Yrityksen historia

- Milloin ja kuka on perustanut yrityksen?
- Onko yrityksellä aiempia omistajanvaihdoksia? Jos on, miten ne on toteutettu?
- Mikä on vaikuttanut liikevaihdon kasvuun vuonna 2007?
- Muuta huomionarvoista?

2. Yrityksen nykypäivä

- Millainen yrityksen taloudellinen tilanne on yrityksen näkökulmasta?
- Ketkä omistavat yrityksen tänä päivänä?
- Omistaako yritys toimitiloja tai muuta kiinteää omaisuutta?
- Muuta huomionarvoista?

3. Sukupolvenvaihdos

- Miksi sukupolvenvaihdos toteutetaan?
- Miksi juuri tämä vaihtoehto, pohditteko muita vaihtoehtoja?
- Kuka omistaa yrityksen tulevaisuudessa, vaihtuuko yrityksen nimi?
- Kuinka pitkällä prosessi jo on? Milloin valmistautuminen aloitettiin?
- Paljonko on budjetoitu prosessia varten? Miten rahat hankitaan?
Lainaraha/säästöt?
- Kauanko arvioit aikaa menevän tähän prosessiin?
- Onko jatkajalla kokemusta yrityksen toiminnasta?
- Jääkö vanha omistaja mukaan yrityksen toimintaan?
- Onko teillä ammattilaisia mukana toteuttamassa sukupolvenvaihdosta, jos on niin ketä?
- Pysyvätkö vanhat työntekijät, muuttuuko yrityksen toiminta radikaalisti?
- Mitä tapahtuu toimitiloille ja muulle kiinteälle omaisuudelle?
- Onko yrityksen arvoa jo määritetty?
- Muuta huomionarvoista?

4. Tulevaisuus

- Miten pitkään uusi omistaja tulee jatkamaan nykyistä liiketoimintaa?
- Aiotaanko liiketoimintaa kehittää ja mihin suuntaan?
- Miltä näyttää yrityksen taloudellinen tulevaisuus?
- Muuta huomionarvoista?