



**LAUREA**  
AMMATTIKORKEAKOULU

*Uuden edellä*

# Tilinpäätösanalyysi

## Neljä sijoituspalvelutaltoa

---

Piipponen, Jesse

2012 Leppävaara

Laurea-ammattikorkeakoulu  
Laurea Leppävaara

## Tilinpäätösanalyysi- Neljä sijoituspalvelutaltoa

Jesse Piipponen  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Opinnäytetyö  
Maaliskuu, 2012

Jesse Piipponen

### Tilinpäätösanalyysi- Neljä sijoituspalvelutaltoa

Vuosi 2012

Sivumäärä 60

---

Sijoituspalvelujen kysyntä on kasvanut Suomessa voimakkaasti aina 1990 -luvun alun lamasta lähtien. Kasvaneen kysynnän myötä myös sijoituspalvelujen tarjonta ja niitä tarjoavien yritysten määrä on lisääntynyt. Suomessa toimi vuoden 2011 lopussa 55 sijoituspalveluyritystä, joiden yleisimpiin palveluihin kuuluu sijoitusrahastojen hallinnointi, omaisuudenhoito sekä erilaiset neuvontapalvelut.

Tässä opinnäytetyössä tarkastellaan neljän Suomessa toimivan sijoituspalvelutalon taloustilannetta ja niiden kehittymistä vuosien 2007 ja 2010 välisenä aikana. Analysoidut sijoituspalvelutalot ovat Fim Varainhoito Oy, Evli Rahastoyhtiö Oy, Seligson & Co Oyj sekä Tapiola Varainhoito Oy. Analysoitavat yritykset valittiin tutkimukseen sijoitusrahastojen markkinaosuuden mukaan siten, että yritykset olisivat markkinaosuudeltaan keskisuuria sekä myös markkinaosuudeltaan lähellä toisiaan.

Työn tavoitteena on selvittää, kuinka analysoitujen yritysten taloustilanne on kehittynyt vuosien 2007 ja 2010 välisenä aikana, ja verrata tätä kehitystä myös toimialan keskimääräiseen kehitykseen niiltä osin, kuin tietoa siitä on saatavilla. Työssäni keskityn analysoimaan sijoituspalvelutaloja erityisesti maksuvalmiuden, vakavaraisuuden ja kannattavuuden näkökulmasta. Nämä kannattavan liiketoiminnan osatekijät kiinnostavat yritysten sidosryhmiä kuten sijoittajia, omistajia sekä asiakkaita. Keskeisinä lähteinä käytän analysoitavien yritysten tilinpäätöstietoja.

Opinnäytetyössä selviää, kuinka herkkä sijoituspalvelutoimiala on suhdannevaihteluille, mutta toisaalta kuinka tuottoisa se voi myös olla sillä toimiville yrityksille. Analysoitavista yrityksistä erityisesti maksuvalmiuden sekä vakavaraisuuden tunnusluvut olivat lähes poikkeuksetta hyvällä tasolla. Analysoitavien yritysten kannattavuudessa oli sitä vastoin suuriakin eroja niin itse yritysten kuin tilikausienkin välillä.

Asiasanat tilinpäätösanalyysi, sijoituspalveluyritys, maksuvalmius, vakavaraisuus, kannattavuus

Jesse Piipponen

**Financial statement analysis- Four investment Service Companies**

Year 2012

Pages 60

---

The demand for investment services has increased considerably in Finland since the recession in the 1990s. As a consequence the number of companies that provide investment services has risen and their services have become more versatile. At the end of 2011 there were 55 companies providing investment services in Finland. The most common services that these companies provide are fund, asset management, and discretionary asset management services.

The subject of this thesis is an analysis of the economic situation between 2007 and 2010 in four Finnish companies that provide investment services. These companies are Fim Varainhoito Oy, Evli rahastoyhtiö Oy, Seligson & Co Oyj and Tapiola Varainhoito Oy. The companies were chosen according to their mutual fund market share so that the market share would be approximately the same in each companies and at an average level compared to the other companies operating in the industry.

The objective of this thesis is to examine how the financial situations of these companies have developed in the period from 2007 to 2010 and compare the results to the industry figures insofar as there is data available. In the analysis attention is paid to the companies liquidity, financial solidity and profitability. These are interesting especially for companies interest groups like investor, owners and customers. In the thesis the industry is also analyzed in terms of it`s strengths and weaknesses. The main sources of information used in the thesis are the companies` financial statements.

This thesis reveals how vulnerable the investment service industry is to changes in the business cycle and also how profitable it can be for the companies that operate in the industry. The companies in this analysis had almost without exception good liquidity and financial solidity, but there were significant differences in terms of profitability.

Key words financial statement analysis, investment Service Company, liquidity, financial solidity, profitability

## Sisällys

1	Johdanto.....	7
1.1	Työn tarkoitus ja tavoitteet.....	7
1.2	Työn rakenne .....	7
2	Arvopaperimarkkinat .....	8
2.1	Sijoitusinstrumentit.....	9
2.1.1	Osakkeet .....	9
2.1.2	Rahastot.....	9
2.1.3	Joukkovelkakirjalainat.....	9
2.1.4	Raaka-aineet .....	10
2.1.5	Johdannaiset .....	10
2.2	Suomen arvopaperimarkkinat .....	10
3	Toimiala .....	12
4	Neljä sijoituspalvelutaloa .....	13
4.1	FIM Varainhoito Oy.....	13
4.2	Evli Rahastoyhtiö Oy.....	14
4.3	Tapiola Varainhoito Oy.....	14
4.4	Seligson & Co Oyj .....	14
5	Tilinpäätösanalyysi.....	14
5.1	Tilinpäätösanalyysi menetelmänä .....	14
5.2	Tilinpäätöksen oikaisu.....	15
5.2.1	Tuloslaskelman oikaisu .....	15
5.2.2	Taseen oikaisu.....	16
6	Tutkittavien yritysten analyysi .....	16
6.1	Tilinpäätösten oikaisu .....	16
6.2	Yrityksen terveystilasto.....	16
6.2.1	Maksuvalmius .....	17
6.2.1.1	Quick ratio.....	18
6.2.1.2	Nettokäyttöpääomaprosentti.....	19
6.2.2	Vakavaraisuus .....	21
6.2.2.1	Omavaraisuusaste .....	21
6.2.2.2	Suhteellinen velkaantuneisuus .....	23
6.2.3	Kannattavuus .....	24
6.2.3.1	Liiketulosprosentti .....	25
6.2.3.2	Koko pääoman tuotto-prosentti .....	27
6.2.3.3	Oman pääoman tuotto-prosentti .....	28
6.3	Trendianalyysi .....	30
6.3.1	Evli Rahastoyhtiö Oy .....	30
6.3.2	Seligson & Co Oyj .....	31

6.3.3	Fim Varainhoito Oy .....	32
6.3.4	Tapiola Varainhoito Oy .....	32
7	Sijoituspalvelutalojen nykytila ja tulevaisuus .....	33
7.1	Evli Rahastoyhtiö Oy .....	33
7.2	Seligson & Co Oyj .....	34
7.3	Fim Varainhoito Oy .....	36
7.4	Tapiola Varainhoito Oy .....	37
7.5	Toimiala.....	38
8	Yhteenveto .....	43
	Lähteet .....	45
	Liitteet.....	48

## 1 Johdanto

Suomen arvopaperimarkkinat olivat pitkälti säännöstellyt vielä 80-luvulle saakka. Säännöstelyn purkaututtua rahoituksen saatavuus ei ollut enää ongelma, sillä ulkomaisen rahoituksen saaminen helpottui huomattavasti. (Martikainen 2000, 116.) Suomalaiset kotitaloudet ovat 1990-luvulta lähtien siirtäneet varallisuuttaan pankkitalletuksista osakkeisiin ja sijoitusrahastoihin. (Martikainen 2000, 103.) Sijoittajien määrän kasvun myötä myös sijoituspalveluita tarjoavien yritysten määrä on lisääntynyt merkittävästi. (Finanssivalvonta 2011.) Suomessa on nykyään useita sijoituspalvelutaloja, jotka tarjoavat monipuolisia palveluita niin pien- kuin suursijoittajillekin. Sijoittajien alati kasvavat vaatimukset ovat johtaneet siihen, että sijoituspalvelutalojen palveluiden sekä sijoitusinstrumenttien määrä on kasvanut huomattavasti viimeisen 15 vuoden aikana. (Martikainen 2000, 117.).

Tässä opinnäytetyössä analysoidaan neljän sijoituspalvelutalon taloudellisia toimintaedellytyksiä sekä myös niiden taloudellista kehitystä. Opinnäytetyön tarkoituksena on antaa kattava kuva opinnäytetyössä analysoitujen yritysten taloudellisesta tilasta ja sen kehityksestä vuosien 2007 ja 2010 välisenä aikana. Opinnäytetyö tutustuttaa lukijan myös itse toimialan nykytilaan, sen kehitykseen ja tulevaisuuden mahdollisuuksiin sekä haasteisiin.

### 1.1 Työn tarkoitus ja tavoitteet

Työn tavoitteena on selvittää tilinpäätösanalyysin avulla, minkälainen on ollut analyysissä mukana olevien sijoituspalvelutalojen taloudellinen tilanne ja sen kehitys vuosien 2007 ja 2010 välillä. Kyseiselle aikavälille on osunut myös globaali finanssikriisi, jonka vaikutuksia sijoituspalvelualalla toimiviin yrityksiin myös analysoin. Vertaan analyysissä olevia yrityksiä niin toisiinsa kuin myös koko toimialan kehitykseen. Tilinpäätösanalyysissä kiinnitän huomiota erityisesti yritysten maksuvalmiuteen, vakavaraisuuteen ja kannattavuuteen. Näillä tunnusluvuilla on merkitystä yrityksen sidosryhmille kuten sijoittajille, omistajille ja asiakkaille.

### 1.2 Työn rakenne

Tämä opinnäytetyö koostuu kahdesta osasta: teoriaosasta ja itse tilinpäätösanalyysistä. Opinnäytetyön alku rakentuu arvopaperimarkkinoita ja sijoitusinstrumentteja koskevasta teoriaosuudesta. Teoriaosuudessa käyn lyhyesti läpi, mitkä ovat arvopaperimarkkinat, mistä ne koostuvat ja mikä on niiden tarkoitus. Tämän lisäksi käyn lyhyesti läpi yleisimpiä

sijoitusinstrumentteja, joita arvopaperimarkkinoilla käytetään omaisuuden kasvattamiseen, hajauttamiseen ja turvaamiseen.

Opinnäytetyön toisessa osassa toteutan tilinpäätösanalyysin analysoimalla analyysissä mukana olevia yrityksiä niiden tilinpäätöksistä saadun informaation perusteella. Viidennessä luvussa käyn lyhyesti läpi, mikä on tilinpäätösanalyysi, mihin sitä käytetään ja ketkä sitä käyttävät. Kuudennessa luvussa perehdyn itse analysoitavien yritysten kehitykseen maksuvalmiuden, vakavaraisuuden sekä kannattavuuden näkökulmasta. Jokaista näitä osatekijää varten olen laskenut yritysten tilinpäätöksistä 2-3 tunnuslukua. Kuudenteen lukuun olen sisällyttänyt myös trendianalyysin, josta tilinpäätöksenerien kehitystä suhteessa toisiinsa on mielekkäämpi seurata. Opinnäytetyön loppuosa käsittelee saatujen tuloksien analysointia sekä itse toimialan analysointia muun muassa SWOT-analyysiä hyväksi käyttäen.

## 2 Arvopaperimarkkinat

Arvopaperimarkkinoilla sijoittajat ja pääomia tarvitsevat yhteisöt voivat käydä kauppaa vaihdantakelpoisilla arvopapereilla. (Kontkanen 1996, 85.). Arvopaperimarkkinat voidaan jaotella kolmeen kategoriaan, rahamarkkinoihin, johdannaismarkkinoihin ja pääomamarkkinoihin. Pääomamarkkinat muodostuu emissiomarkkinoista sekä jälkimarkkinoista. Emissiomarkkinoilla yritys laskee arvopapereita liikkeelle sijoittajien ostettavaksi. Jälkimarkkinoilla taas sijoittajat käyvät keskenään kauppaa arvopapereilla. (Finanssialan Keskusliitto 2011.)

Keskeisimmät syyt pörssin olemassaololle on kulutuksen ajoittaminen, omistuksen ja johdon eriyttäminen sekä riskin hajauttaminen. Kulutuksen ajoittamisella tarkoitetaan sitä, että varojaan voi siirtää pörssin kautta eri instrumentteihin siksi aikaa, kun tarve varojen käyttöön tulee. Omistuksen ja johdon eriyttäminen tarkoittaa sitä, että toimiva johto ja yhtiön omistajat ovat eri henkilöitä. Tämä johtuu siitä, että nykyään yhtiöt eivät voi kasvaa nykyaikaisten suuryitysten kaltaisiksi ainoastaan yhden sijoittajan varallisuuden turvin. Lisärahoituksen hankinta onkin yrityksille yksi tärkeimmistä pörssiin listautumisen syistä. (Nikkinen-Rothovius 2002, 14.)



## 2.1 Sijoitusinstrumentit

### 2.1.1 Osakkeet

Osakeyhtiöt hankkivat oman pääoman ehtoista rahoitusta liikkeelle laskemalla osakkeitaan pörssissä. Osakkeen hankkimalla sijoittaja saa oikeuden osinkoon, äänivaltaan yhtiökokouksessa sekä etu-oikeuden uusien osakkeiden merkintään, jos yhtiö korottaa osakepääomaansa. Näiden lisäksi sijoittaja saa myös oikeuden jako-osaan, jos yhtiö puretaan. Muutammat yritykset ovat laskeneet liikkeelle kahta eri osakesarjaa, nämä osakesarjat nimetään usein A- ja B-osakkeiksi. A-sarjan osakkeet oikeuttavat usein suurempaan äänivaltaan yhtiössä kuin B-sarjan osakkeet. Oikeus esimerkiksi osinkoon näiden osakesarjojen välillä on usein sama. (Martikainen 2000, 35-36.)

### 2.1.2 Rahastot

Rahastoja on useita erilaisia. Yhteistä kaikille rahastoille on kuitenkin se, että sijoittaja ei itse hoida sijoitustaan vaan sitä varten on salkunhoitaja. Yleisimpiä rahastoja on osake-, yhdistelmä- sekä korkorahastot. Osakerahastossa on pelkästään osakkeita, osakkeiden maantieteellinen hajauttaminen ja toimialat vaihtelevat rahastosta riippuen. Yhdistelmärahastossa on osakkeiden lisäksi myös korkopapereita. Korkorahastossa on nimensä mukaisesti vain korkopapereita. Rahastot on myös jaoteltu aktiivisiin ja passiivisiin. Näiden ero on siinä, että aktiivisessa rahastossa on salkunhoitaja, joka käy aktiivisesti kaupaa rahaston sijoitusinstrumenteilla ja pyrkii näin voittamaan rahaston verrokki-indeksiin. Passiivinen rahasto puolestaan sijoittaa suoraan indeksiin, eikä näin ollen edes koeta voittaa indeksin kehitystä vaan se tyytyy vain seuraamaan sitä. Passiiviset rahastot eli niin sanotut indeksirahastot ovatkin poikkeuksetta edullisempia kuin aktiiviset johtuen siitä, että itse rahaston kulut ovat huomattavasti aktiivisia rahastoja pienemmät. Rahastolle ei koidu valtavia kaupankäyntikuluja, koska rahaston sisältö pysyy pitkälti muuttumattomana. (Hämäläinen 2005, 83-89.)

Näiden lisäksi on tarjolla myös esimerkiksi vipurahastoja, jotka käyttävät paljon johdannaisia sijoitustoiminnassa, sekä niin sanottuja hedgerahastoja, jotka tavoittelevat tuottoa markkinatilanteesta riippumatta. (Hämäläinen 2005, 83-84.)

### 2.1.3 Joukkovelkakirjalainat

Yritykset ja valtiot voivat hankkia pääomaa myös vieraan pääoman ehtoisesti. Tämä tarkoittaa sitä, että esimerkiksi yritys ottaa lainaa pankista tai laskee liikkeelle jälkimarkkinakelpoisia velkainstrumentteja. Jälkimarkkinakelpoiset velkainstrumentit ovat

käytännössä suurten yritysten vieraan pääoman hankintamuoto, joilla sijoittajat voivat käydä keskenään kauppaa samalla tavalla kuin osakkeillakin. Joukkovelkakirjalainat ovat jälkemarkkinakelpoisia velkapapereita, joissa lainan ottaja maksaa lainan antajalle korkoa korvauksena annetusta lainasta. Poikkeuksena ovat niin sanotut nollakuponkilainat, joissa ei makseta erillistä korkoa vaan sijoittajan saama tuotto muodostuu osto- ja myyntihintojen välisestä erosta. (Martikainen 2000, 49-50.)

#### 2.1.4 Raaka-aineet

Raaka-ainesijoittaminen on varsin suosittua etenkin silloin, kun maailman talous on muuten epävarmalla pohjalla. Sijoittajat hakevat turvaa sijoituksilleen muun muassa kullasta, jonka katsotaan pitävän arvonsa hyvin. Raaka-aineisiin voi sijoittaa eri tavoin. Yksi vaihtoehto on ostaa suoraan jalometalleja, kuten kultaa ja hopeaa esimerkiksi harkkojen tai kolikoiden muodossa. Monet kultaliikkeet myyvät näitä sijoitustuotteiksi tarkoitettuja raaka-aineita. Edellä mainitulla tavalla ei luonnollisesti voi toimia esimerkiksi öljyyn sijoitettaessa, siksi on tarjolla myös raaka-aine rahastoja, joiden kautta voi hyötyä raaka-aineiden hinnan noususta varsinaisen fyysisen raaka-aine omistamisen sijaan.

#### 2.1.5 Johdannaiset

Johdannaistrumenttien hinta määräytyy jonkin toisen hyödykkeen arvon perusteella. Tällaisia hyödykkeitä voi olla esimerkiksi raaka-aineet tai osakkeet. Johdannaisista tunnetuimpia ovat optiot, futuurit ja termiinit. Käydessä kauppaa johdannaisilla itse hyödykkeet eivät yleensä vaihda omistajaa vaan kauppaa käydäänkin vain oikeuksilla ja velvollisuuksilla ostaa jokin hyödyke tiettyyn hintaan. (Martikainen 2000, 55.)

### 2.2 Suomen arvopaperimarkkinat

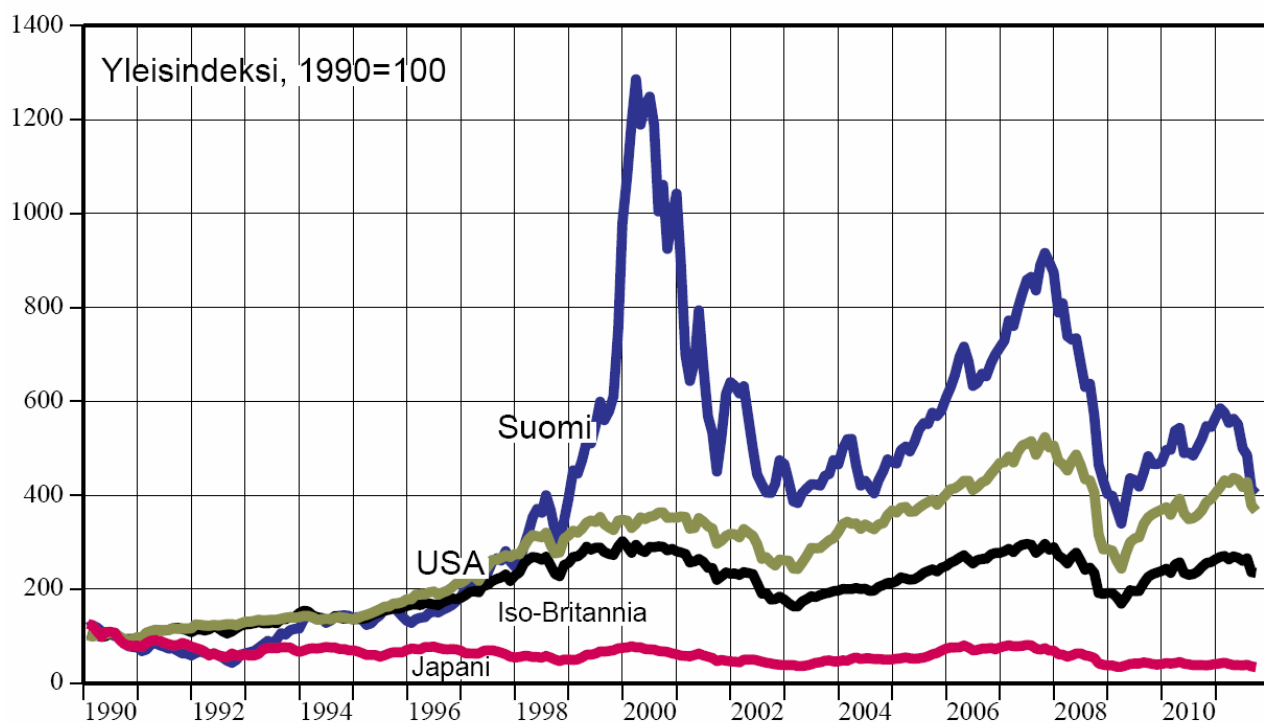
Suomessa arvopapereilla käydään kauppaa Nasdaq Omx Helsingissä eli Helsingin pörssissä. Helsingin pörssin päälistalle on listattu kaiken kaikkiaan 134 eri osaketta, muutamilla yhtiöillä on pörssiin listattu kaksi eri osakesarjaa. Helsingin pörssi on pörssiksi varsin pieni, etenkin jos sitä vertaa esimerkiksi Ruotsin pörssiin johon on listattu 291 yhtiötä, saati sitten maailman johtaviin pörsseihin kuten Lontoon, New Yorkin ja Frankfurtin pörsseihin.

Helsingin pörssille tyypillistä on suuri volatiliteetti. Ulkomaisten sijoittajien silmin katsottuna Helsingin pörssi on niin sanottu ”reunapörssi” (Arvopaperi, 2011), tällaisille pörseille on

tyypillistä suuri volatilitetit eli kurssien heilahtelu. Tämä johtuu siitä, että ulkomaalaiset sijoittajat kuten rahastoyhtiöt alkavat epävarmoina aikoina realisoimaan sijoituksiaan kaukaisemmilta markkinapaikoilta, mikä väistämättä johtaa pörssikurssien laskuun. Toisaalta positiivisessa taloustilanteessa ulkomainen raha virtaa taas takaisin ”reuna-alueiden” markkinoille, mikä johtaa puolestaan pörssikurssien nousuun. Tämä trendi voidaan helposti havaita, kun verrataan pörssin yleisindeksin kehitystä Suomessa esimerkiksi Yhdysvaltojen tai Ison-Britannian pörssien yleisindeksin kehitykseen.

Ulkomaisten sijoittajien toimintaa Helsingin pörssissä rajoittaneista rajoituksista luovuttiin 1990-luvun alussa. Tämän jälkeen kansainväliset sijoittajat ovat nousseet merkittävään asemaan Suomen arvopaperimarkkinoilla. (Kontkanen 1996, 87.). Ulkomaisten sijoittajien myötä myös Helsingin pörssin osakevaihto on kasvanut viimeisen 20 vuoden aikana. Vuonna 1990 Helsingin pörssin vuotuinen vaihto oli vain 2,6 miljardia euroa. Vuonna 2010 osakevaihto oli 138,7 miljardia euroa. Parhaimpana vuonna 2007 Helsingin pörssin osakevaihto oli peräti 394,5 miljardia euroa. Helsingin pörssin vaihto on kasvanut tasaisesti lähes joka vuosi. Ainoastaan vuoden 2000 teknokuplan puhkeamisen ja vuonna 2008 alkaneen finanssikriisin jälkeisinä vuosina osakevaihto on laskenut. Osakevaihdon määrä seuraakin melko hyvin talouden eri suhdanteita. Laskusuhdanteen aikana osakevaihto laskee huomattavasti kun taas suurimman noususuhdanteen aikana osakevaihto kasvaa. (Tilastokeskus, 2011.)

Helsingin pörssin kehitys on vuodesta 2000 vuoteen 2011 ollut heikkoa. Vuoden 2000 alussa OMX Helsinki indeksi oli noin 16000 pisteessä, kun se vuoden 2011 loppupuolella oli noin 5500 pisteessä. Tähän syynä on se, että vuonna 2000 elettiin teknokuplan kiihkeintä aikaa, jolloin lähes jokaisen teknologiayrityksen osakekurssit olivat luonnottoman korkealla. Kuitenkin esimerkiksi viimeisen viiden vuoden aikana OMX Helsinki indeksi on laskenut yli 40 %. Syynä Helsingin pörssin huonoon menestykseen viime vuosina on vuonna 2008 kärjistynyt finanssikriisi ja erityisesti Nokian markkina-arvon romahtaminen. Nokia on ollut jo pitkään Helsingin pörssin vaihdetuimpia osakkeita ja myös markkina-arvoltaan suurin yhtiö, aina vuoteen 2010 saakka. (Morningstar, 2009.) Tämä on vaikuttanut erityisesti Hex -yleisindeksin kehitykseen. Yleisindeksi sisältää kaikki pörssin päälistan osakkeet markkina-arvopainotettuna. Nokian paino Hex - yleisindeksissä on parhaimmillaan ollut yli 60 prosenttia. Tästä syystä sekä Helsingin pörssin pienuudesta johtuen markkina-arvoltaan suurten yritysten kuten Nokian vaikutus pörssin yleisindeksin kehitykseen on ollut suurta. (Nikkinen-Rothovius 2002, 16.)



Kuvio 1: Yleisindeksien kehitys vuosina 1990-2011 (Elinkeinoelämän Keskusliitto. 2011)

Kuviosta voidaan todeta, kuinka epätasaista Helsingin pörssin kehitys on ollut verrattuna isompiin pörssiin. Syitä yleisindeksin suureen volatilitettiin on niin Nokian markkina-arvon heilahtelussa kuin pörssin sijainnillakin.

### 3 Toimiala

Sijoituspalvelutalojen yleisin tuote, jota he asiakkailleen tarjoavat, on sijoitusrahastot. Suomessa toimii kaikkiaan 35 yhtiötä jotka tarjoavat sijoitusrahasto palveluita. Muita tarjottavia palveluita on muuan muassa varainhoito, arvopapereiden välitys sekä erilaiset pankkipalvelut.

Rahastoja hallinnoivien yhtiöiden yhteenlaskettu rahastojen arvo Suomessa oli vuoden 2010 lopussa noin 62 miljardia euroa. Luvuista voisi päätellä, että Suomen markkinat olisivat enemmän kuin riittävät 35 rahastoyhtiölle. Vaikka rahastoyhtiöitä on vain 35 ja hallinnoitavien varojen määrä noin 62 miljardia niin hieman päälle 39 miljardia näistä varoista on Op-rahastoyhtiö Oy:n, Nordea Rahastoyhtiö Suomi Oy:n ja Sampo Rahastoyhtiö Oy:n hallinnassa. Suomen rahastomarkkinat ovat siis suureksi osaksi muutaman suuren toimijan

hallussa. Pienemmille rahastoyhtiöille markkinaosuuksien kasvattaminen on haastavampaa ja monet yhtiöt joutuvatkin tyytymään alle prosentin osuuteen koko markkinoista. (Finanssivalvonta.2010)

Itse sijoituspalvelujen tarjoaminen on toimialana erittäin suhdanneherkkää. Toimialan yritysten liikevaihto muodostuu suureksi osaksi palkkioista, jotka pitkälti on sidottu esimerkiksi rahaston arvoon. Asiakkaat maksavat rahastoyhtiölle muun muassa rahastojen hallinnoinnista, merkinnästä sekä lunastuksesta. Suhdanne herkkyys johtuu siitä että laskusuhdanteen aikana rahasto-osuuksien omistajat alkavat lunastamaan rahasto-osuuksiaan, myös uusien rahasto-osuuksien merkintävauhti hidastuu. Näin ollen rahastoyhtiöiden saamat hallinnointipalkkiot sekä merkintäpalkkiot pienenevät. Vastaavasti talouden noususuhdanteessa rahastomerkintöjen määrä kasvaa sekä rahastojen arvot kasvavat osakekurssien nousemisen myötä, jolloin myös rahastoyhtiöiden saamat palkkiot kasvavat. (Tilastokeskus. 2011)

#### 4 Neljä sijoituspalvelutaloa

Valitsin toimiala analyysiini neljä Suomessa toimivaa keskisuurta, sijoituspalveluja tarjoavaa yritystä. Yritykset ovat Fim Varainhoito Oy, Evli rahastoyhtiö Oy, Tapiola Varainhoito Oy ja Seligson & Co Oyj. Näiden yritysten tarjoamat palvelut muodostuvat erilaisista sijoitusrahastoista sekä varainhoitopalveluista. Koska kaikki analyysissä mukana olevista yrityksistä tarjoavat samanlaisia palveluita on yritysten vertailu mielekästä. Analyysissä mukana olevien yritysten liikevaihto vuonna 2010 oli 5,6 miljoonasta eurosta noin 45 miljoonaan euroon.

##### 4.1 FIM Varainhoito Oy

Fim Varainhoito Oy on suomalainen sijoituspalvelutoimintaa harjoittava yritys. Fim Varainhoito Oy on vuonna 1987 perustetun Fim Oyj:n tytäryhtiö. Yhtiö tarjoaa sijoitusrahastojen lisäksi myös varainhoitopalveluita niin yksityishenkilöille kuin institutionaalisille sijoittajille. Yhtiön liikevaihto vuonna 2010 oli 44,5 miljoonaa euroa. (Fim varainhoito Oy. 2011) Fim varainhoito Oy:n markkinaosuus suomen rahastomarkkinoista oli kesällä 2011 noin 3%, hallinnoitujen varojen ollessa noin 1.8 miljardia euroa. Yhtiön valikoimista löytyy kaiken kaikkiaan 30 sijoitusrahastoa. (Finanssivalvonta. 2011)

#### 4.2 Evli Rahastoyhtiö Oy

Evli rahastoyhtiö Oy on 5.1% markkinaosuudellaan Suomen viidenneksi suurin rahastoyhtiö. Yhtiön hallinnoimat varat kesän 2011 tilanteen mukaan olivat 3,06 miljardia euroa. (Finanssivalvonta. 2011) Yhtiö tarjoaa sijoittajille kaiken kaikkiaan 29 erilaista sijoitusrahastoa. Kesästä 2007 alkaen yhtiö alkoi tarjota sijoittajille myös erilaisia sijoituspalveluita kuten omaisuudenhoitoa, sijoituskohteita koskevaa sijoitus- ja rahastoneuvontaa sekä rahasto-osuuksien hoitopalveluita. Evli Rahastoyhtiö Oy on osa vuonna 1985 perustettua Evli Pankki Oyj konsernia. Yhtiön liikevaihto vuonna 2010 oli 18,6 miljoonaa euroa (Evli, 2011)

#### 4.3 Tapiola Varainhoito Oy

Tapiola varainhoito Oy sai alkunsa vuonna 2007 Tapiola Omaisuudenhoito Oy:n ja Tapiola Rahastoyhtiö Oy:n fuusiosta ja se on osa Tapiola ryhmää. Tapiola varainhoito Oy tarjoaa asiakkailleen sijoitusrahastoja sekä varainhoitopalveluita. Tapiola varainhoito Oy on Suomen yhdeksänneksi suurin rahastoyhtiö ja sen markkinaosuus Suomen rahastomarkkinoista oli kesällä 2011 noin 2.9%. Yhtiön liikevaihto vuonna 2010 oli 15,9 miljoonaa euroa. (Tapiola Varainhoito. 2011)

#### 4.4 Seligson & Co Oyj

Suomen rahastomarkkinoista noin 1.7% osuutta hallitseva Seligson Oyj on perustettu vuonna 1997. Seligsonin rahastojen hallinnoitavat varat olivat kesällä 2011 noin miljardi euroa. Seligson tarjoaa monista muista rahastoyhtiöistä poiketen laajan valikoiman hallintapalkkioiltaan edullisia indeksirahastoja. Seligson Oyj työllistää 24 henkilöä, henkilöstö omistaa myös noin 50% osuuden itse yhtiöstä. Seligson Oyj:n liikevaihto vuonna 2010 oli 5,6 miljoonaa euroa. (Seligson Oyj. 2011)

### 5 Tilinpäätösanalyysi

#### 5.1 Tilinpäätösanalyysi menetelmänä

Tilinpäätösanalyysin avulla mitataan yrityksen kannattavuutta sekä rahoituksellisia ja taloudellisia toimintaedellytyksiä. Analyysin yhtenä tavoitteena on arvioida yrityksen

kannattavuutta eli tuloksen riittävyttä. Pelkän kannattavuuden arvioimisen lisäksi tilinpäätösanalyysissä arvioidaan myös kannattavuuden kehitykseen liittyviä riskejä. Kannattavuuden kehityksen riskejä voidaan arvioida tarkastelemalla yrityksen vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta. (Niskanen & Niskanen 2003, 8.)

Tilinpäätösanalyysissä tarkastellaan myös itse tunnuslukuihin vaikuttaneita tekijöitä. Kun tarkastellaan lähemmin tunnuslukuihin vaikuttaneita tekijöitä, voidaan arvioida onko joidenkin tunnuslukujen saamat hyvät tai huonot arvot vain satunnaisia vai ovatko ne seurausta trendin muuttumisesta. Tunnuslukuihin vaikuttaneita tekijöitä voidaan arvioida erilaisten tunnuslukujen sekä muiden menetelmien avulla. Tilinpäätösanalyysi onkin huomattavasti kattavampi kuin pelkkä tunnuslukuanalyysi, jossa yrityksen taloudellista tilaa arvioidaan vain muutamien tunnuslukujen perusteella. (Niskanen & Niskanen 2003, 10.)

Tilinpäätöstä ja tilinpäätösanalyysia hyväksikäyttää yleisesti monta eri tahoa. Jokaisella taholla on omat tavoitteensa siitä millaista informaatiota he niistä pyrkivät saamaan. Tilinpäätöksen keskeisiä käyttäjäryhmiä ovat yrityksen omistajat, sijoittajat, rahoittajat, asiakkaat, tavarantoimittajat, viranomaiset sekä yrityksen johto. Sijoittajat tarkastelevat yritystä oman pääoman ehtoisten sijoitusten näkökulmasta kun taas esimerkiksi verottajaa kiinnostaa yrityksen voiton määrä. (Niskanen & Niskanen 2003, 13-17)

## 5.2 Tilinpäätöksen oikaisu

Jotta eri yritysten ja eri tilikausien tilinpäätökset olisivat keskenään vertailukelpoisia, täytyy tilinpäätöksiä oikaista. Tilinpäätöksen oikaisussa tiettyjä tuloslaskelman ja taseen eriä muokataan siten, että tilinpäätös antaa todellisen kuvan yrityksen voitosta sekä omaisuudesta. (Niskanen & Niskanen 2003, 60-61)

### 5.2.1 Tuloslaskelman oikaisu

Nykyään viralliseen tuloslaskelmaan ei sisällytetä myynti- tai käyttökate. Sen sijaan käyttökate esitetään Yritystutkimusneuvottelukunnan oikaistun tuloslaskelman kaavassa. Oikaistussa tuloslaskelmassa myös muut välitulokset poikkeavat virallisen tuloslaskelman vastaavista. Oikaistun tuloslaskelman välitulokset ovat käyttökate, liiketulos, nettotulos, kokonaistulos ja tilikauden tulos. Käyttökate ilmaisee liikevaihdosta vähennettyjen muuttuvien ja kiinteiden kustannusten jälkeen jäävää osuutta. Liiketulos kertoo varsinaisen liiketoiminnan tuloksen ennen rahoitustuottoja, -kuluja ja veroja. Nettotulos puolestaan

kertoo tuloksen ennen satunnaisia kuluja sekä tuottoja. Satunnaisten kulujen ja tuottojen jälkeistä tulosta kutsutaan kokonaistulokseksi. (Niskanen & Niskanen 2003, 61)

### 5.2.2 Taseen oikaisu

Taseen oikaisussa yhdistellään monia eriä, jotka virallisen tilinpäätöksen taseessa esitetään erikseen. Oikaistu tase eroaa virallisesta taseesta myös muussakin kuin erien yhdistämisessä. Oikaistu tase sisältää esimerkiksi leasingvastuukannan, jota ei ole virallisen tilinpäätöksen taseessa. Näin ollen oikaistu tase eroaa huomattavasti virallisen tilinpäätöksen taseesta. (Niskanen & Niskanen 2003, 70)

## 6 Tutkittavien yritysten analyysi

### 6.1 Tilinpäätösten oikaisu

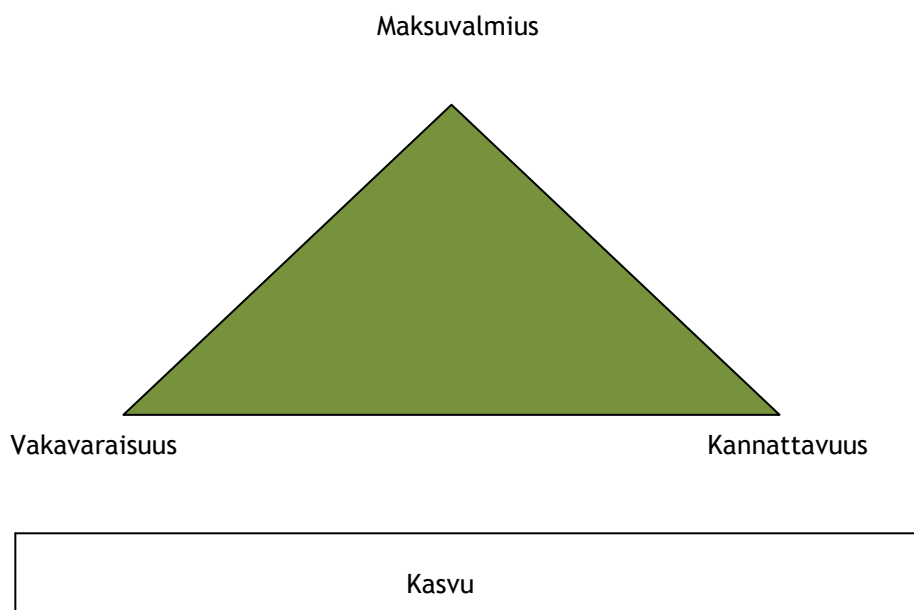
Tutkittavien yritysten analysoinnin ensimmäinen vaihe on tilinpäätösten oikaisu. Johtuen pääasiassa yritysten harjoittamasta liiketoiminnasta, jossa ei ole varastoja saati mitään tuotteiden valmistukseen liittyvää toimintaa, ei oikaisutarpeita juuri ollut minkään yrityksen kohdalla. Oikeastaan ainoat merkittävät oikaisutarpeet koskivat mahdollisia konserniavustuksia. Konserniavustukset isona kertaeränä häiritsee tilinpäätösten vertailtavuutta joten ne poistettiin oikaistuissa laskelmissa.

### 6.2 Yrityksen terveyskolmio

Tilinpäätösanalyysin tarkoituksena on selvittää kuinka vahvat yrityksen terveyskolmion kärjet ovat. Terveyskolmion muodostaa kolme kannattavuuden osatekijää. Nämä osatekijät ovat maksuvalmius, vakavaraisuus ja kannattavuus. Kun pyritään saaman kattava kokonaiskuva yrityksen taloudellisesta menestyksestä, tulee näihin kaikkiin kannattavuuden osatekijöihin kiinnittää huomiota. Käytännössä yrityksen taloudellinen menestyminen on täysin kannattavuuden varassa, mutta yrityksen maksuvalmiudesta ja vakavaraisuudesta on silti pidettävä huolta, sillä jos nämä romahtavat niin romahtaa myös koko yrityksen toiminta, oli se kuinka kannattavaa tahansa. Toisaalta yrityksellä ei ole edellytyksiä menestykselle vaikka sen maksuvalmius ja vakavaraisuus olisivatkin kunnossa jos sen kannattavuus on huono.



Tulen käyttämään näitä kolmea yrityksen taloudellista tilannetta kuvaavaa osatekijää myös analyysissä mukana olevien yritysten taloustilanteen sekä niiden talouden kehityksen arviointiin.



Kuvio 2: Yrityksen terveyskolmio (Erkki K.Laitinen 1992, 190.)

### 6.2.1 Maksuvalmius

Maksuvalmiudella tarkoitetaan yrityksen kykyä suoriutua lyhyen aikavälin velvoitteistaan kuten erääntyvistä maksuista sekä myös yllättävistä maksuista. Maksuvalmius kiinnostaa erityisesti yrityksen tavarantoimittajia ja rahoittajia koska se toimii hyvänä mittarina sille mikä on se riski, että yritys jättää velvoitteensa kuten laskun maksun ja lainan lyhennyksen hoitamatta. Riittävän hyvä maksuvalmius varmistaakin liiketoiminnan ongelmattoman jatkuvuuden. Maksuvalmius on siinä mielessä kriittinen koska huonon maksuvalmiuden omaava yritys voi kaatua hyvinkin nopeasti vaikka sen muut osa-alueet kuten vakavaraisuus ja kannattavuus olisivatkin kunnossa. (Niskanen & Niskanen 2003, 117-118)

Yrityksen maksuvalmiutta voidaan mitata erilaisilla tunnusluvuilla kuten current ratio-, quick ratio- ja nettokäyttöpääomaprocentti - tunnusluvuilla. Näiden lisäksi yrityksen maksuvalmiutta voidaan arvioida esimerkiksi myyntisaamisten ja ostovelkojen

kiertonopeuksilla. Koska analyysissä mukana olevilla yrityksillä ei harjoitettavasta liiketoiminnasta johtuen ole vaihto-omaisuutta eikä juuri myynti- saati ostovelkoja, on syytä tutkia analysoitavien yritysten maksuvalmiutta tarkastelemalla yritysten quick ratio- sekä nettokäyttöpääomaprocentti -tunnuslukuja. Nämä tunnusluvut tulevat antamaan hyvän kuvan analyysissä mukana olevien yritysten maksuvalmiudesta. (Niskanen & Niskanen 2003, 117-126)

#### 6.2.1.1 Quick ratio

Quick ratio on yksi suosituimmista yrityksen likviditeetin ja lyhytaikaisten velkojen maksukyvyyn mittareista. Quick ratiossa arvoa annetaan ainoastaan yhtiön rahoitusomaisuudelle. Ajatuksena on se, että jos yhtiön toiminta äkillisesti loppuisi, saisivat velkojat omansa takaisin yhtiön rahoitusomaisuuden riiton mukaan. Rahoitusomaisuuden todellinen arvo vastaa myös todennäköisemmin kirjanpidollista arvoa toisin kuin esimerkiksi vaihto-omaisuuden, jonka kirjanpidollinen arvo voi olla hyvinkin erilainen kuin todellinen arvo. Quick ration ohjearvot ovat seuraavat: yli 1 hyvä, 0,5-1 tyydyttävä, alle 0,5 heikko. Quick ratio -tunnusluku saadaan seuraavasta kaavasta.

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhytaikaiset velat}}$$

Quick Ratio arvot 2007-2010

	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Evli Rahastoyhtiö Oy	2,77	2,14	1,89	2,07
Seligson Oyj	1,25	2,07	3,14	2,18
Fim Varainhoito Oy	2,61	3,34	3,32	2,12
Tapiola Varainhoito Oy	1,25	1,28	1,43	0,91

Quick ratio arvot ovat jokaisella analyysissä mukana olevalla yrityksellä hyvällä tasolla.

Tapiola varainhoito Oy:n quick ratio on muita alemmalla tasolla, mutta silti kaikkina vertailun vuosina vuotta 2010 lukuun ottamatta silläkin on quick ratio hyvällä tasolla. Vuonna 2010 Tapiola Varainhoito Oy:n quick ratio arvo oli tyydyttävällä tasolla. Syynä yrityksen vuoden 2010 heikompaan quick ratio arvoon on kasvanut lyhytaikainen vieras pääoma.

Paras quick ratio arvo keskimäärin oli Fim Varainhoito Oy:llä. Yhtiön quick ratio arvo oli tarkasteluaikana suurimmillaan vuosina 2008 ja 2009. Arvo tippui kuitenkin vuonna 2010, mutta säilyi silti erinomaisella tasolla. Syy yhtiön hyvään quick ratio arvoon on yhtiön suuri rahoitusomaisuus ja rahoitusomaisuuteen verrattuna varsin vähäinen lyhytaikainen vieras pääoma. Vuoden 2010 quick ratiota heikentää kasvanut lyhytaikainen vieraspääoma, joka nousi peräti 84% vuoteen 2009 verrattuna.

#### 6.2.1.2 Nettokäyttöpääomaprosentti

Toinen yleinen yrityksen maksuvalmiuden mittari on nettokäyttöpääomaprosentti.

Nettokäyttöpääomaprosentti kertoo nettokäyttöpääoman suhteen yrityksen liikevaihtoon. Kun nettokäyttöpääoma -tunnuslukua tarkastellaan useamman vuoden ajalta, voidaan tutkia

kuinka yrityksen likviditeetti on kehittynyt suhteessa yrityksen liikevaihtoon.  
 nettokäyttöpääomaprocentti saadaan seuraavasta kaavasta.

$$\text{Nettokäyttöpääomaprocentti} = \frac{\text{Nettokäyttöpääoma}}{\text{Liikevaihto}} \times 100$$

#### Nettokäyttöpääomaprocentit 2007-2010

	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Evli Rahastoyhtiö Oy	45,8%	20,64%	26,5%	34,1%
Seligson Oyj	8,2%	21,7%	77,5%	61,5%
Fim Varainhoito Oy	33,9%	38,4%	55,0%	33,1%
Tapiola Varainhoito Oy	6,8%	2,5%	5,8%	-4,9%

Analysoitavien sijoituspalvelutalojen nettokäyttöpääomaprocentit vaihtelevat vuosittain hyvinkin paljon. Selvästi pienin nettokäyttöpääomaprocentti on Tapiola Varainhoito Oy:llä, yhtiön nettokäyttöpääomaprocentti oli vuonna 2010 jopa negatiivinen. Negatiivinen nettokäyttöpääomaprocentti kertoo, että yrityksen lyhytaikaiset velat ovat

rahoitusomaisuutta suuremmat. Seligson Oyj:n nettokäyttöpääomaprocentti on selvästi suurempi kuin muiden analyysissä mukana olevien yritysten vastaava luku. Voidaankin miettiä onko Seligson Oyj jo ylikvidi, sillä rahoitusomaisuuteen sidotut varat eivät käytännössä tuota mitään, tämä laskee yrityksen sidotun pääoman tuottoa. Analysoitavista yrityksistä kaikkien paitsi Evli Rahastoyhtiö Oy:n nettokäyttöpääomaprocentti laski vuodesta 2009 vuoteen 2010. Evli onnistui kuitenkin nostamaan nettokäyttöpääomaprocenttiaan peräti 7,6 prosenttiyksikköä. Vaikka yhtiön lyhytaikainen velka lähes kaksinkertaistui vuodesta 2009 vuoteen 2010, niin yhtiön rahoitusomaisuus kuitenkin kasvoi samassa ajassa suhteellisesti huomattavasti enemmän. Syy analyysissä mukana olevien yritysten laskeneisiin nettokäyttöpääomaprocentteihin oli kasvanut lyhytaikaisen vieraanpääoman määrä. Kasvanut lyhytaikainen vieraspääoma oli kaikilla yrityksillä kuitenkin pääosin korotonta velkaa, jonka kasvu ei ole järin huolestuttavaa kun otetaan huomioon yritysten hyvä maksuvalmius. (Niskanen & Niskanen 2003, 121.)

#### 6.2.2 Vakavaraisuus

Vakavaraisuus kertoo yrityksen pitkän aikavälin kyvystä selviytyä sitoumuksistaan. Yritystä voidaan pitää vakavaraisena jos sillä on omaa pääomaa sen verran, että vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen koroista selvitään pitkällä aikavälillä myös heikompina aikoina, ilman että itse liiketoiminnan jatkuvuus vaarantuu. Yrityksen vakavaraisuuden kuvaamista varten on olemassa useampi tunnusluku. Näitä tunnuslukuja ovat esimerkiksi omavaraisuusaste, suhteellinen velkaantuneisuus ja gearing. Vakavaraisuuden tunnusluvut kuvaavat usein yrityksen oman ja vieraanpää oman suhdetta eli yrityksen pääomarakennetta. (Niskanen & Niskanen 2003, 130.)

Käytän analyysissä mukana olevien yritysten vakavaraisuuden arviointiin omavaraisuusaste sekä suhteellista velkaantuneisuus tunnuslukuja. Nämä tunnusluvut antavat hyvän kuvan yrityksen pääomarakenteesta ja erityisesti siitä kuinka suuri on riski sille, että yrityksen pitkän aikavälin maksukyky vaarantuisi.

##### 6.2.2.1 Omavaraisuusaste

Omavaraisuusaste tunnusluku kuvaa yrityksen omanpääoman suhdetta vieraaseen pääomaan. Omavaraisuusastetta voidaan pitää hyvänä jos se on yli 40 %, 20-40 % omavaraisuusastetta pidetään tyydyttävänä ja alle 20 % omavaraisuusastetta huonona. Yrityksen omavaraisuusastetta arvioitaessa kannattaa huomioida, että aina omavaraisuusastetta ei kannata päästää kasvamaan liian suureksi, sillä myös velkaantuneisuudessa on etunsa. Yksi

velkaantumisen etu on esimerkiksi se, että vieraalla pääomalla on omaa pääomaa pienempi tuottovaatimus. Vieraan pääoman korot ovat myös verovähennyskelpoisia, joten vieraan pääoman tuottovaatimus on sen myötä entistäkin pienempi. (Niskanen & Niskanen 2003, 130-131.) Omavaraisuusaste saadaan laskettua seuraavasta kaavasta.

$$\text{Omavaraisuusaste} = \frac{\text{Oma pääoma}}{\text{Taseen loppusumma - Saadut ennakot}} \times 100$$

#### Omavaraisuusasteet 2007-2010

	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Evli Rahastoyhtiö Oy	64,1%	53,4%	47,3%	55,5%
Seligson Oyj	80,2%	90,5%	85,3%	71,9%
Fim Varainhoito Oy	66,8%	74,6%	74,3%	57,0%
Tapiola Varainhoito Oy	73,4%	81,4%	77,8%	65,1%

Kuten luvuista voidaan todeta, analyysissä mukana olevien sijoituspalvelutalojen omavaraisuusasteet ovat hyvällä tasolla. Seligson Oyj:n omavaraisuusaste on selvästi korkein. Yrityksen omavaraisuusaste on pysynyt vuosina 2007-2010 ohjearvon mukaan kiitettävällä

tasolla, vaikka omavaraisuusaste onkin laskenut lähes 20 prosenttiyksikköä vuodesta 2008 vuoteen 2010. Seligson Oyj:n oma pääoma on erittäin vahvalla tasolla verrattuna yrityksen vieraan pääoman määrään, vuoden 2010 omavaraisuusasteen notkahdus johtui lyhytaikaisen vieraanpääoman kasvamisesta omaa pääomaa nopeammin. Myös Evli rahastoyhtiö Oy:n, Fim Varainhoito Oy:n sekä Tapiola Varainhoito Oy:n omavaraisuusasteet ovat hyvällä tasolla. Sekä Evli Rahastoyhtiö Oy että Tapiola Varainhoito Oy kasvattivat omaa pääomaa vuodesta 2009 vuoteen 2010. Tapiola Varainhoito Oy ei kuitenkaan pystynyt kasvattamaan omavaraisuusastettaan johtuen vieraan pääoman kasvusta vuosina 2009-2010. Fim Varainhoito Oy:n omavaraisuusaste oli erinomaisella tasolla vuosina 2007-2009, kuitenkin vuonna 2010 yhtiön omavaraisuusaste tippui huomattavasti vuoden 2009 lukuun verrattuna. Syy pienentyneeseen omavaraisuusasteeseen oli yhtiön oman pääoman pienentyminen noin 16 prosentilla sekä vieraan pääoman kasvu 83 prosentilla.

#### 6.2.2.2 Suhteellinen velkaantuneisuus

Suhteellinen velkaantuneisuus tunnusluvulla voidaan arvioida yrityksen vakavaraisuutta suhteuttamalla yrityksen vieras pääoma eli velat yrityksen liikevaihtoon. Suhteellinen velkaantuneisuus on erinomainen tunnusluku yrityksen velkaantuneisuuden arviointiin, mutta se sopii vain samalla toimialalla toimivien yritysten vertailuun, koska toimialojen välillä on usein suuria eroja yritysten kustannus- ja taserakenteessa. Toiset toimialat tarvitsevat myös suurempia investointeja liikevaihdon kerryttämiseen kun taas toisilla toimialoilla merkittäviä investointeja ei juuri käytännössä tarvita. Suhteellisen velkaantuneisuuden ohjearvot ovat seuraavat: alle 40% hyvä, 40-80% tyydyttävä ja yli 80% heikko. Yrityksen suhteellinen velkaantuneisuus saadaan laskettua seuraavasta kaavasta. (Niskanen & Niskanen 2003, 132-133.)

$$\text{Suhteellinen velkaantuneisuus} = \frac{\text{Taseen velat - Saadut ennakot}}{\text{Liikevaihto}} \times 100$$

### Suhteellinen velkaantuneisuus 2007-2010

	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Evli Rahastoyhtiö Oy	25,7%	18,1%	29,6%	31,6%
Seligson Oyj	31,9%	20,1%	36,0%	51,9%
Fim Varainhoito Oy	21,0%	16,4%	23,6%	29,5%
Tapiola Varainhoito Oy	35,3%	15,1%	16,7%	29,7%

Analyyssissä mukana olevien yritysten suhteellinen velkaantuneisuus on varsin hyvällä tasolla. Yritysten velat koostuvat pääasiassa lyhytaikaisista korottomista veloista. Ainoastaan Seligson Oyj:n suhteellinen velkaantuneisuus on valahtanut vuodeksi 2010 tyydyttävälle tasolle. Syy suhteellisen velkaantuneisuuden kasvuun on peräti 165 prosenttia kasvanut lyhytaikainen vieras pääoma. Yhtiö onnistui kuitenkin kasvattamaan myös liikevaihtoaan samalla ajanjaksolla huimat 84 prosenttia, mikä piti suhteellisen velkaantuneisuuden tyydyttävällä 51% tasolla.

Muiden analyyssissä olevien yritysten suhteellinen velkaantuneisuus on pysynyt noin 30 prosentissa. Suurin prosentuaalinen suhteellisen velkaantuneisuuden nousu on ollut Tapiola Varainhoidolla. Yhtiö onnistui tiputtamaan suhteellista velkaantuneisuuttaan huomattavasti vuodesta 2007 vuoteen 2008 tiputtamalla lyhytaikaisen vieraanpääoman määrää lähes puolella ja samalla kasvattamaan liikevaihtoaan 28 prosentilla. Vuonna 2010 yhtiön suhteellinen velkaantuneisuus kuitenkin nousi 13 prosenttiyksikköä johtuen yhtiön lyhytaikaisten velkojen 136 prosentin kasvusta.

#### 6.2.3 Kannattavuus

Kannattavuudella tarkoitetaan yrityksen kykyä tuottaa liiketoiminnallaan enemmän tuloja kuin mitä tulojen hankkimiseen on tarvinnut uhrata menoja. Kun tarkastellaan yrityksen kannattavuutta useamman tilikauden ajalta, saadaan hyvä kuva yritysten pitkän aikavälin kannattavuudesta sekä sen kehityksestä. (Kallunki & Kytönen 2002, 74.)



Yrityksen kannattavuutta voidaan tarkastella sekä absoluuttisella että suhteellisella tavalla. Absoluuttinen kannattavuus tarkoittaa yrityksen tilikauden tuottojen ja kuluja välistä suhdetta. Absoluuttista kannattavuutta voidaan arvioida esimerkiksi liikevoitto- tai nettotulos luvuilla. Suhteellinen kannattavuus tarkoittaa absoluuttisen kannattavuuden jakamista suhteuttavalla tilinpäätöserällä. Tilinpäätöstunnusluvut ovat suhteellisia mittareita. Suhteellista kannattavuutta voidaan arvioida esimerkiksi liikevoittoprosentti, koko pääoman tuottoprosentti, sijoitetun pääoman tuottoprosentti tai oman pääoman tuottoprosentti tunnuslukuja hyväksikäyttäen. (Niskanen & Niskanen 2003, 112-117.)

Käytän analyysissä mukana olevien yritysten kannattavuuden arviointiin liiketulosprosenttia sekä koko pääoman tuottoprosenttia ja oman pääoman tuottoprosenttia. Edellä mainitut yrityksen suhteellista kannattavuutta mittaavilla tunnusluvuilla saadaan monipuolinen kuva yrityksen lyhyen aikavälin ja pitkän aikavälin kannattavuudesta. Pitkän aikavälin kannattavuutta varten tunnusluvut lasketaan vuodesta 2007 vuoteen 2010 asti. Tulen tarkastelemaan myöhemmin raportissa myös analyysissä mukana olevien yritysten absoluuttista kannattavuutta ja sen kehitystä trendianalyysiä käyttämällä.

#### 6.2.3.1 Liiketulosprosentti

Liiketulosprosentti on liikevoittoprosentin rinnakkaisluku. Liiketulosprosentti eroaa liikevoittoprosentista siten, että liiketulosprosentti on laskettu oikaistusta tuloslaskelmasta ja eroaa virallisen tuloslaskelman liikevoitosta tehtyjen oikaisujen määrällä. Liikevoitto on virallisen tuloslaskelman ensimmäinen välitulos. Liikevoitto vastaa niin sanottua EBIT -luku, joka esiintyy paljon kansainvälisissä tilinpäätös- ja rahoituskirjallisuudessa. EBIT -luku tulee sanoista earnings before interest and taxes. EBIT -luku kertoo nimensä mukaisesti kuinka paljon varsinaisen liiketoiminnan tuotoista on jäljellä ennen rahoituskuluja ja veroja. Liiketulosprosentti sopii hyvin yritysten kehityksen seuraamiseen, kun se lasketaan useammalta vuodelta. Lukua voi verrata myös toimialan sisäisesti, kunhan yritykset ovat tarpeeksi homogeeniset. (Niskanen & Niskanen 2003, 112-113) Liiketulosprosentin ohjearvot ovat: hyvä yli 10 prosenttia, 5-10% tyydyttävä ja alle 5% heikko. Liiketulosprosentti lasketaan seuraavasta kaavasta. (Pasi Selkälä 2011, 13.)

$$\text{Liiketusprosentti} = \frac{\text{Liiketus}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

#### Liiketusprosentti 2007-2010

	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Evli Rahastoyhtiö Oy	-4,3%	-3,2%	-4,0%	14,7%
Seligson Oyj	34,9%	17,2%	17,1%	38,1%
Fim Varainhoito Oy	12,7%	-18,5%	11,7%	19,8%
Tapiola Varainhoito Oy	2,4%	-6,0%	3,5%	19,2%

Vuosi 2010 oli kaikille analyysissä mukana oleville yrityksille varsin hyvä vuosi liiketusprosentin mukaan. Pienin liiketusprosentti vuonna 2010 oli Evli rahastoyhtiö Oy:llä, mutta senkin liiketusprosentti oli hyvällä tasolla luvun ollessa 14,7 prosenttia. Sekä Fim Varainhoito Oy:llä että Tapiola Varainhoito Oy:llä oli vuoden 2010 liiketusprosentti noin 19 prosentin tasolla. Kaikkein korkein liiketusprosentti oli Seligson & Co Oyj:llä, jonka liiketusprosentti on ollut vuodesta 2007 vuoteen 2010 aina yli 17 prosenttia, vuonna 2010 se oli peräti 38,1 prosenttia. Joukon huonoin kannattavuus liiketusprosentin mukaan on Evli Rahastoyhtiö Oy:llä, jonka liiketusprosentti on ollut vuosina 2007, 2008 ja 2009 lievästi negatiivinen. Vuosi 2010 oli tarkasteluaikana ensimmäinen voitollinen vuosi Evli Rahastoyhtiö Oy:lle, vuosina 2007, 2008 ja 2009 yhtiö oli vahvasti tappiolla. Muut analyysissä mukana

olevat yritykset ovat liiketulosprosentilla arvioituna varsin kannattavia. Fim Varainhoito Oy:llä sekä Tapiola Varainhoito Oy:llä vain vuosi 2008 oli tappiolla, Fim Varainhoito Oy:n muut tilikaudet olivat kannattavuudeltaan hyviä. Tapiola Varainhoito Oy:llä kannattavuus oli tappiollisen vuoden 2008 lisäksi heikkoa vuosina 2007 ja 2009, mutta vuonna 2010 yhtiön kannattavuus koheni reippaasti.

#### 6.2.3.2 Koko pääoman tuotto prosentti

Koko pääoman tuotto prosentti vastaa yleisesti käytettyä kansainvälistä ROA tunnuslukua. ROA tulee sanoista Return On Assets. Koko pääoman tuotto prosentti kertoo yritystoimintaan sitoutuneen pääoman tuoton. Koko pääoman tuotto prosentin ohjearvot ovat seuraavat: Yli 10% hyvä, 5-10% tyydyttävä, alle 5% heikko. Tunnusluku saadaan vertaamalla tulosta ennen rahoituskuluja sekä veroja, yritystoimintaan sitoutuneeseen pääomaan. Tunnusluvun laskentakaava on esitetty alla. (Kauppalehti Balance, 2011.)

$$\text{Koko pääoman tuotto prosentti} = \frac{\text{Nettotulos} + \text{Rahoituskulut} + \text{Verot}}{\text{Taseen loppusumma keskimäärin}} \times 100$$

#### Koko pääoman tuotto prosentit 2007-2010

	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Evli Rahastoyhtiö Oy	-6,5%	-3,5%	-7,3%	21,4%
Seligson Oyj	13,4%	6,4%	3,9%	11,7%
Fim Varainhoito Oy	9,4%	-21,3%	14,7%	21,7%
Tapiola Varainhoito Oy	2,8%	-2,7%	4,3%	13,5%

Vuonna 2010 kaikkien analyysissä mukana olevien sijoituspalvelutalojen koko pääoman tuotto oli hyvällä tasolla. Evli Rahastoyhtiö Oy:llä ja Fim Varainhoito Oy:llä koko pääoman tuottoprosentti oli erinomainen luvun ollessa yli 21 prosenttia. Vaikka Evli Rahastoyhtiö menestyikin hyvin vuonna 2010, koko pääoman tuottoprosentilla arvioituna olivat sen kolme aikaisempaa tilikautta erittäin heikot kannattavuuden näkökulmasta. Yhtiön koko pääoman tuottoprosentti oli tilikaudet 2007, 2008 ja 2009 negatiivinen. Vuosi 2009 oli yhtiön tarkastelujakson heikoin vuosi koko pääoman tuoton ollessa -7,3 prosenttia. Kohtalaisesti pärjäsi myös Tapiola Varainhoito Oy, jonka koko pääoman tuottoprosentti oli heikolla tasolla kaikkina muina vuosina paitsi vuonna 2010, jolloin koko pääomantuotto oli hyvällä tasolla. Vuonna 2008 yhtiön koko pääoman tuotto oli lievästi negatiivinen tappiollisesta tilikaudesta johtuen.

Analysoiduista yrityksistä vain Seligson & Co Oyj:llä koko pääoman tuotto oli koko tarkastelujaksolla positiivinen. Vuonna 2009 yhtiön koko pääoman tuottoprosentti oli heikoimmillaan 3,9 prosentissa, parhaimmillaan koko pääoman tuotto oli vuonna 2007 13,4 prosentissa. Yhtiö onkin saanut koko pääoman tuottamaan kohtalaisesti myös talouden vaikeinakin aikoina. Suurimmat koko pääoman tuottoprosentit olivat Fim Varainhoito Oy:llä. Yhtiön koko pääoman tuotto on ollut hyvällä tasolla kaikkina tarkastelun vuosina, paitsi vuonna 2008, jolloin yhtiön koko pääoman tuotto oli selvästi negatiivinen.

#### 6.2.3.3 Oman pääoman tuottoprosentti

Oman pääoman tuottoprosentti kuvaa yrityksen kykyä tehdä tuottoa omistajilta saaduille pääomille. Tunnusluku onkin yleisesti käytetty kannattavuuden tunnusluku, joka kuvaa juuri yrityksen kannattavuutta sijoittajan näkökulmasta. Oman pääoman tuottoa analysoitaessa on syytä muistaa, että oman pääoman tuottoprosenttiin pystytään vaikuttamaan vieraan pääoman vipuvaikutusta hyväksi käyttäen. Tämä tarkoittaa sitä, että oman pääoman tuottoprosenttia pystytään parantamaan velkaa lisäämällä, koska vieraalla pääomalla rahoitetut investoinnit kasvattavat nettotulosta, jota käytetään tunnusluvun laskemiseen. Tällainen vieraalla pääomalla tapahtuva oman pääoman tuoton lisääminen ei ole kuitenkaan aivan riskitöntä, sillä se saattaa johtaa maksuvalmius ongelmiin jos vierasta pääomaa on kertynyt liikaa suhteessa yrityksen maksukykyyn. Oman pääoman tuottoprosentti vastaa kansainvälisessä kirjallisuudessa paljon käytettyä ROE -tunnuslukua. ROE tulee sanoista

Return On Equity. Oman pääoman tuottoprosentti saadaan laskettua seuraavasta kaavasta.  
(Kallunki & Kytönen 2002, 77-79.)

$$\text{Oman pääoman tuottoprosentti} = \frac{\text{Nettotulos}}{\text{Oikaistu oma pääoma keskimäärin}} \times 100$$

Oman pääoman tuottoprosentit 2007-2010

	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Evli Rahastoyhtiö Oy	-11,4%	-5,7%	-14,6%	49,0%
Seligson Oyj	25,0%	9,8%	8,1%	23,8%
Fim Varainhoito Oy	21,3%	-30,5%	19,8%	40,2%
Tapiola Varainhoito Oy	5,7%	-3,4%	6,8%	29,8%

Selvästi korkein oman pääoman tuottoprosentti analysoitavista yrityksistä on Fim Varainhoito Oy:llä, jonka oman pääoman tuotto oli vuonna 2010 peräti 40 prosenttia. Yhtiö saavutti myös vuosina 2007 ja 2009 noin 20 prosentin oman pääoman tuoton. Jos yhtiö saavutti korkeita oman pääoman tuottoprosentteja voitollisina vuosina, niin vastaavasti tappiollisina vuosina pääoman tuottoprosentti oli hurjasti negatiivinen, kuten vuonna 2008, jolloin yhtiön oman

pääoman tuotto oli peräti 30,5 prosenttia miinuksella. Fim Varainhoito Oy:n lisäksi myös Evli Rahastoyhtiö Oy:n oman pääoman tuottoprosentti oli erittäin korkealla tasolla vuonna 2010. Yhtiön oman pääoman tuotto oli vuonna 2010 peräti 49 prosenttia. Pitemmällä ajanjaksolla tarkasteltuna Evli Rahastoyhtiö Oy:n kannattavuus ei ole ollut järin hyvä oman pääoman tuottoprosentilla tarkasteltuna. Yhtiön oman pääoman tuottoprosentti oli vuosina 2007, 2008 ja 2009 negatiivinen johtuen tappiollisista tilikausista.

Kuten aikaisemmin voitiin liike-tulosprosentti ja koko pääoman tuottoprosentti -tunnusluvuista päätellä niin tasaisin kannattavuus on ollut Seligson & Co Oyj:llä. Myös oman pääoman tuottoprosentti tukee tätä väitettä. Yhtiön oman pääoman tuottoprosentti oli koko tarkastelujaksoneksi positiivinen luvun ollessa parhaimmillaan vuosina 2007 ja 2010 yli 20 prosentissa. Oman pääoman tuotto oli tarkastelujaksolla heikoimmillaan vuonna 2009 ja silloinkin oman pääoman tuotto oli kohtuullinen 8 prosenttia.

Tapiola Varainhoito Oy:n kannattavuus on ollut varsin heikkoa vuosina 2007, 2008 ja 2009. Yhtiö onnistui kuitenkin vuonna 2010 parantamaan oman pääoman tuottoaan selvästi aikaisempiin tilikausiin verrattuna. Syy parantuneeseen tuottoon oli voimakkaasti kasvanut tulos.

### 6.3 Trendianalyysi

Trendianalyysiä käytetään tilinpäätöserien ajallisen kehityksen tarkasteluun. Trendianalyysi tehdään tekemällä usean vuoden ajalta prosenttilukumuotoinen tilinpäätös siten, että jokaisen tilinpäätöserän ensimmäisen vuoden arvoksi asetetaan 100. Tilinpäätöksen seuraavia vuosia verrataan perusvuoden arvoihin laskemalla kuinka monta prosenttia myöhemmän tilinpäätöksen tilinpäätöserän arvo on perusvuoden arvoon verrattuna. Trendianalyysi kuvaakin selkeästi miten tilinpäätöksen eri erät ovat kehittyneet vuosittain tarkastelujaksoneksi aikana.

Tee trendianalyysin kaikkien analyysissä mukana olevien yritysten tuloslaskelmista sekä taseista vuosilta 2007 - 2010. Kaikkien analysoitujen yhtiöiden tilinpäätösten trendianalyysit löytyvät liitteinä työn lopusta.

#### 6.3.1 Evli Rahastoyhtiö Oy

Evli Rahastoyhtiö Oy:n vuosien 2007 -2010 tuloslaskelman trendianalyysistä huomaa selvästi miten heikkoa yhtiön kehitys oli vuosina 2007, 2008 ja 2009. Yhtiön liikevaihto pieneni

vuosien 2007 ja 2009 välillä noin 30 prosenttia samalla kuin yhtiön henkilöstökulut kasvoivat noin kaksinkertaisiksi. Yhtiön paransi tulostaan vuonna 2008 edellisvuoteen verrattuna, mutta tulos pysyi silti tappiollisena. Vuonna 2009 tilikauden tappio kasvoi hieman vuoteen 2008 verrattuna. Vuosi 2010 oli Evli Rahastoyhtiö Oy:lle kuitenkin huomattavasti parempi kuin kolme aikaisempaa tilikautta. Yhtiön tulos vuonna 2010 oli noin 2,6 miljoonaa euroa positiivinen kun se vuonna 2007 oli noin 0,5 miljoonaa euroa tappiollinen. Tulos parantuikin kyseisellä ajanjaksolla huomattavasti, vaikka liikevaihto nousi samalla ajanjaksolla vain 1,16 kertaa suuremmaksi kuin vuonna 2007.

Trendianalyysistä selviää myös yhtiön henkilöstökulujen huima kasvu. Vuonna 2010 yhtiön henkilöstökulut olivat noin 2,7 kertaa suuremmat kuin vuonna 2007. Samalla ajanjaksolla yhtiön liikevaihto kasvoi kuitenkin vain 1,16 kertaa suuremmaksi. Henkilöstökulut ovat yhtiön yksi suurimmista menoeristä joten niillä on suuri vaikutus yhtiön tulokseen.

Evli Rahastoyhtiö Oy:n taseen trendianalyysin keskeisimmät huomiot ovat voimakkaasti pienentynyt oma pääoma sekä taseen pienuus vuosina 2008 ja 2009. Yhtiön oman pääoman pieneneminen johtui pitkälti oikaistun taseen muut rahastot tilinpäätöserän pienenemisestä. Osaltaan samasta tilinpäätöserästä johtuen myös yhtiön taseen loppusumma oli vuosina 2008 ja 2009 noin puolet pienempi kuin vuonna 2007.

### 6.3.2 Seligson & Co Oyj

Tuloslaskelman trendianalyysistä voidaan havaita, että Seligson & Co Oyj:n tulos on kasvanut samaa tahtia liikevaihdon kanssa. Vuonna 2010 liikevaihto oli 1,17 kertaa suurempi kuin vuonna 2007, samassa ajanjaksossa yhtiön tulos oli kasvanut 1,15 kertaiseksi. Yhtiön tulos kuitenkin laski liikevaihtoa enemmän vuosina 2008 ja 2009. Trendianalyysistä selviää myös, että yhtiön henkilöstökustannukset ovat kehittyneet melko lailla samaa tahtia yhtiön liikevaihdon kanssa. Kun vuonna 2010 liikevaihto oli 1,17 kertaa suurempi kuin vuonna 2007, olivat henkilökustannukset nousseet samassa ajassa 1,26 kertaiseksi. Myös liiketoiminnan muut kulut erä on kasvanut maltillisesti suhteessa liikevaihtoon tarkastelujakson aikana. Vuonna 2010 liiketoiminnan muut kulut olivat 7 prosenttia suuremmat kuin mitä ne olivat vuonna 2007.

Prosentuaalisesti eniten oli muuttunut tuotot osuuksista ja muista sijoituksista erä. Kyseessä on kuitenkin kokonaisuuden kannalta varsin merkityksetön erä, joten sen suurillakaan prosentti muutoksilla ei ole suurta merkitystä.

Taseen trendianalyyseistä voidaan havaita, että yhtiön tase ei merkittävästi pienentynyt vuosina 2008 ja 2009 jotka olivat tuloksellisesti vuotta 2007 selvästi heikommat. Vuonna 2010 yhtiön taseen loppusumma oli 1,32 kertaa suurempi kuin vuonna 2007. Yhtiön oma pääomakin on kasvanut tarkastelujaksolla maltillisesti ollen vuonna 2010 1,18 kertaa suurempi kuin vuonna 2007. Prosentuaalisesti huomattavasti oli noussut muut rahastot erä, mutta sen vaikutus taseen kokonaiskehitykseen on varsin pieni.

### 6.3.3 Fim Varainhoito Oy

Fim Varainhoito Oy:n tuloslaskelman trendianalyyseistä selviää, että yhtiön liikevaihto ei ole täysin toipunut vuonna 2008 kärjistyneestä finanssikriisistä. Yhtiön liikevaihto oli vuonna 2010 noin 82 prosenttia siitä mitä se oli vuonna 2007. Liikevaihto ei kuitenkaan ole kulkenut linjassa tilikauden tuloksen kanssa. Vaikka liikevaihto oli vuonna 2010 noin 18 prosenttia pienempi kuin vuonna 2007 niin tilikauden tulos kuitenkin oli vuonna 2010 noin 1,46 kertaa suurempi kuin vuonna 2007. Yhtiön tuloslaskelman trendianalyyseistä päällimmäisenä huomaa henkilöstökulujen huiman laskun. Henkilöstökulut olivat vuonna 2010 noin neljäsosa siitä mitä ne olivat vuonna 2007, samalla kun liikevaihto oli pienentynyt vain noin 18 prosenttia vuodesta 2007. Henkilöstökulujen voimakas lasku johtui tarkastelujaksolla käydyistä yt-neuvotteuluista sekä muista henkilöstö järjestelyistä. Yhtiön henkilöstömäärä onkin tippunut vuosien 2007-2010 välillä yli 60 prosenttia.

Taseen trendianalyyseistä huomiota herättävin kehitys liittyy yhtiön oman pääoman määrään. Se on laskenut tarkastelujaksolla aikana ollen vuonna 2010 noin 76 prosenttia siitä mitä se oli vuonna 2007. Tase ei ole kuitenkaan pienentynyt kyseisellä ajanjaksolla yhtä merkittävästi sillä vuonna 2010 yhtiön tase oli 11 prosenttia pienempi kuin vuonna 2007. Tappiollisena, vuonna 2008 tase kuitenkin oli pienentynyt huomattavasti. Prosentuaalisesti paljon oli kasvanut yhtiön sijoitukset ja pitkäaikaiset saamiset, joiden kasvu johtui muut osakkeet ja osuudet erän kasvusta. Tämän erän merkitys kokonaisuuden kannalta ei ole kuitenkaan huomattavan suuri.

### 6.3.4 Tapiola Varainhoito Oy

Tapiola Varainhoito Oy:n liikevaihto on kasvanut voimakkaasti vuosien 2007 ja 2010 välisenä aikana. Yhtiön liikevaihto oli vuonna 2010 noin kaksinkertainen vuoteen 2007 verrattuna. Trendianalyyseistä selviää, että yhtiön liikevaihto on kasvanut hieman henkilöstökuluja voimakkaammin. Henkilöstökulut olivat liikevaihdon tapaan kasvaneet melko tasaisesti joka vuosi. Liiketoiminnan muut kulut ovat kasvaneet liikevaihdon kanssa samaa tahtia. Vuonna



2010 liiketoiminnan muut kulut olivat noin 2,06 kertaiset vuoteen 2007 verrattuna. Yhtiön tulos on kasvanut liikevaihtoa selvästi epätasaisemmin. Vuonna 2008 yhtiön tulos oli tappiolla, mutta jo seuraavana vuonna tulos oli noin 1,34 kertaa suurempi kuin vuonna 2007 ja vuonna 2010 yhtiön tulos oli jo lähes seitsemän kertaa suurempi kuin vuonna 2007.

Taseen trendianalyysistä selviää, että yhtiön oma pääoma ei ole dramaattisesti laskenut edes vuonna 2008 joka oli tulokseltaan tappiollinen. Vuonna 2010 yhtiön oma pääoma oli kasvanut 1,18 kertaiseksi vuoteen 2007 verrattuna. Yhtiön taseen loppusumma on samassa ajassa kasvanut 1,33 kertaa suuremmaksi kuin vuonna 2007. Yhtiön sijoitukset ja pitkäaikaiset saamiset ovat kasvaneet tarkastelujaksolla voimakkaasti, sijoitukset ja pitkäaikaiset saamiset olivat vuonna 2010 noin kaksi kertaa suuremmat kuin vuonna 2007. Kyseisellä taseen erällä on myös suuri vaikutus taseen kokonaissummaan.

## 7 Sijoituspalvelutalojen nykytila ja tulevaisuus

Tulen käymään seuraavaksi tarkemmin läpi jokaisen yrityksen kehitystä vuosien 2007 ja 2010 välillä ja vertaan kehitystä koko toimialan kehitykseen. Analysoin mistä kehitys on johtunut ja miltä tulevaisuus saattaa näyttää itse toimialan kannalta. Toimialan tulevaisuuden uhkien ja mahdollisuuksien analysointia varten teen swot -analyysin. Swot -analyysissä käyn läpi myös toimialan vahvuuksia ja heikkouksia.

### 7.1 Evli Rahastoyhtiö Oy

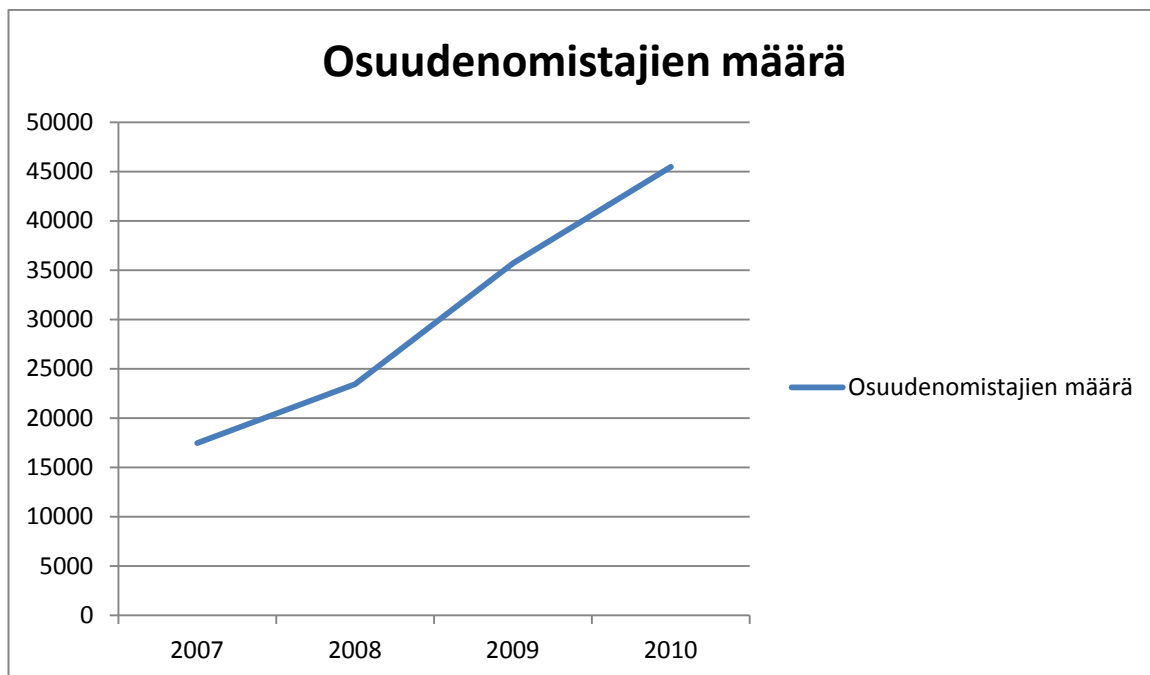
Evli Rahastoyhtiö Oy:n kannattavuus on ollut heikkoa vuosina 2007, 2008 ja 2009. Oikaistun tuloslaskelman tulos oli kyseisinä vuosina reilusti tappiollinen. Vuonna 2007 yhtiöön liitettiin osana Evli-konsernin tehostamistoimenpiteitä salkunhoitopalveluita tarjonnut Evli Investment Management Oy. Fuusion seurauksena yhtiön henkilöstömäärä nousi 15 henkilöstä, 37 työntekijään. Henkilöstömäärän nousun myötä myös yhtiön henkilöstökustannukset nousivat vuonna 2008 noin 2,3 kertaa suuremmiksi kuin vuonna 2007. Kasvaneista palveluista ja henkilöstömäärän kasvusta huolimatta vuoden 2008 liikevaihto laski edellisvuodesta. Liikevaihdon lasku johtui pitkälti yhtiön rahastojen pääoman laskusta, joka laski noin 31%. Yhtiön rahastojen pääoman lasku ei kuitenkaan ollut aivan niin kovaa kuin suomalaisten rahastoyhtiöiden yhteenlaskettu rahastopääoman lasku, joka oli vuonna 2008 yli 37 prosenttia. Vuonna 2008 yhtiön tehostamistoimenpiteiden seurauksena henkilöstömäärä laski 31 henkilöön. Henkilöstökulut laskivat hetkellisesti vuonna 2009, mutta nousivat huomasti vuodeksi 2010, vaikka vuonna 2010 yhtiössä työskenteli enää 29 kokoaikaista työntekijää.

Vuosi 2009 oli yhtiölle myös heikko vaikka vuodesta 2008 poiketen rahasto pääoma nousi noin 22 prosenttia. Suomalaisten rahastoyhtiöiden pääoma nousi vuonna 2009 keskimäärin 32 prosenttia. Evli Rahastoyhtiön rahastot jäivät siis jälkeen toimialan keskimääräisestä kasvusta, samalla yhtiön markkinaosuus laski hieman. Syy heikompaan kehitykseen oli yhtiön tarjoamassa rahastovalikoimassa, joista suuri osa käsittää korkosijoituksia, jotka eivät reagoineet yhtä voimakkaasti markkinoiden nousuun kuin osakerahastot. Vuonna 2010 Carnegie Rahastoyhtiö Oy sulautui yrityskaupan seurauksena Evli Rahastoyhtiöön. Tämän seurauksena yhtiön markkinaosuus kasvoi 5,1 prosenttiin . Vuosi 2010 oli yhtiölle muutenkin erinomainen liikevaihdon ja tilikauden tuloksen kasvaessa selvästi vuoteen 2009 verrattuna.

Yhtiön maksuvalmius ja vakavaraisuus ovat pysyneet hyvällä tasolla heikoista tilikausista huolimatta. Muun muassa Quick ratio -arvo, omavaraisuusaste ja suhteellinen velkaantuneisuusaste ovat pysyneet koko tarkastelujakson ajan hyvällä tasolla.

## 7.2 Seligson & Co Oyj

Seligson on analysoiduista yrityksistä ainoa jonka kaikki tilikaudet vuodesta 2007 vuoteen 2010 ovat olleet voitollisia. Yhtiö on siinä mielessä mielenkiintoisessa vaiheessa, että se on vahvasti kasvava yhtiö. Yhtiön rahastojen osuudenomistajien määrä on kasvanut tasaisesti vuodesta 1999 alkaen, mutta vuodesta 2008 lähtien osuudenomistajien määrä on lähtenyt kasvamaan räjähdysmäisesti.



Kuvio 3: Seligson & Co Oyj rahastojen osuudenomistajien määrä.

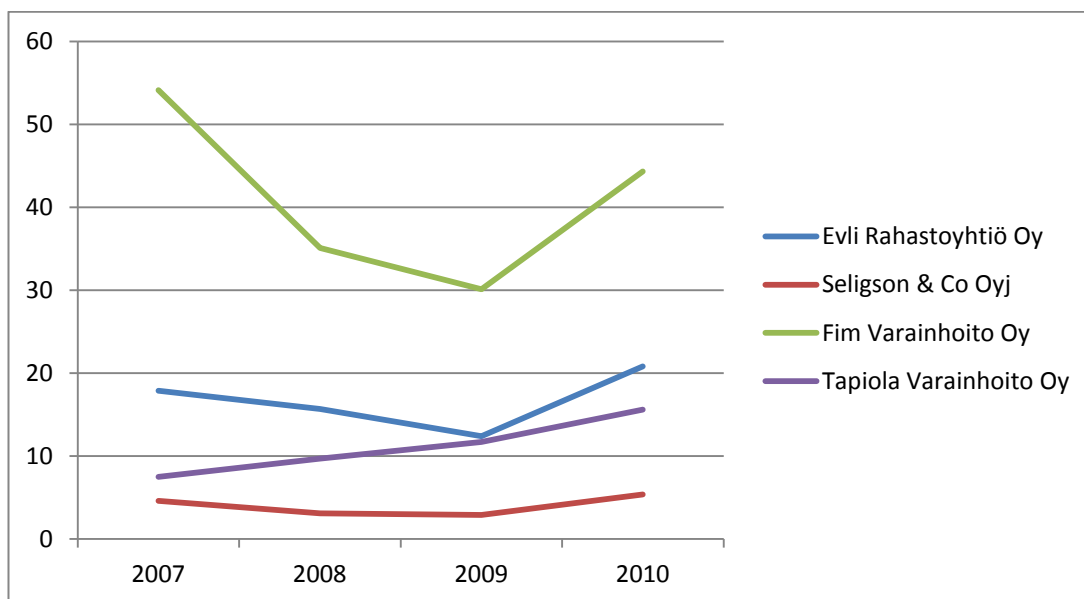
Kuten kuviosta 3 voidaan havaita on Seligsonin rahastojen osuudenomistajien määrä noussut voimakkaasti juuri finanssikriisin synkimpinä aikoina eli vuosina 2008 ja 2009. Kyseinen trendi on toimialalla melko poikkeuksellinen, sillä esimerkiksi analysoiduista yrityksistä Evli Rahastoyhtiö Oy:n ja Fim Varainhoito Oy:n hallinnoimien rahastojen osuudenomistajien määrä väheni voimakkaasti etenkin vuonna 2008, jolloin finanssikriisi kärjistyi. Seligsonin rahastojen suosio voi osaltaan selittyä sillä, että Seligsonin tarjoamat rahastot eroavat muiden yhtiöiden vastaavista. Seligson on tullut tunnetuksi erityisesti sen tarjoamista indeksirahastoista, joiden hallinnointikustannukset ovat perinteisiä aktiivisia rahastoja selvästi pienemmät. Seligson on onnistunut kasvattamaan myös varainhoito asiakkaidensa määrää vuosien 2007 ja 2010 välisenä aikana. Vaikka yhtiö onnistui vaikeassa markkinatilanteessa kasvattamaan asiakkaidensa määrää, ei se riittänyt nostamaan yhtiön liikevaihtoa vaan se oli laskussa vuosina 2008 ja 2009. Yhtiö onnistui pitämään tuloksensa kuitenkin voitollisena muun muassa henkilöstökuluja laskemalla. Yhtiön kannattavuus on pysynyt koko tarkastelujakson ajan varsin hyvällä tasolla, etenkin liiketulosprosentti on pysynyt hyvänä tarkastelujaksolla. Myös yhtiön oman pääomantuotto ja kokonaispääoman tuotto ovat pysyneet huonoimpinakin vuosina tyydyttävällä tasolla.

Yhtiön maksuvalmius sekä vakavaraisuus ovat myös hyvällä tasolla. Yhtiön omavaraisuusaste, joka on pysynyt tarkastelujaksolla keskimääräisesti noin 80 prosentin tuntumassa, on alyoitujen yritysten korkein. Yleisesti ajatellaan, että omavaraisuusastetta ei kannata

päästää liian suureksi sillä vieraanpääoman tuottovaatimus on omaa pääomaa pienempi. Sijoituspalvelutoiminnassa tarve pitkäaikaiselle vieraalla pääomalle on kuitenkin hyvin pieni, joten vieraan pääoman lisäämisestä ei ole vastaavaa hyötyä kuin monilla muilla toimialoilla, joissa investointitarve on suuri.

### 7.3 Fim Varainhoito Oy

Fim Varainhoito Oy:n sijoitusrahastoilla oli vuonna 2010 selvästi enemmän osuudenomistajia kuin muilla analysoiduissa mukana olevilla yhtiöillä. Kaiken kaikkiaan yhtiön rahastoilla oli noin 75000 osuudenomistajaa. Osaltaan yhtiön rahastojen osuudenomistajien suuresta määrästä johtuen yhtiön liikevaihto on huomattavasti muita analysoituja yrityksiä suurempi, vaikka itse hallinnoitavat varat ovat hieman pienemmät kuin esimerkiksi Evli Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoimat varat. Yhtiöllä on myös paljon asiakkaita Ruotsissa josta todennäköisesti tulee huomattava osa yhtiön liikevaihdosta.



Kuvio 4: Yhtiöiden liikevaihdon kehitys vuosina 2007 - 2010 (milj.)

Kuten kuviossa 4 voidaan havaita on Fim Varainhoito Oy:n liikevaihto huomattavasti suurempi kuin muiden analysoidujen yritysten liikevaihto. Osaltaan eroa selittää varmasti Fim Varainhoito Oy:n Ruotsin liiketoiminta.

Kuvasta neljä voidaan myös havaita, että Fim Varainhoito Oy:n liikevaihto on laskenut muita analysoituja yrityksiä voimakkaammin vuosina 2008 ja 2009. Liikevaihdon lasku johtui pitkälti hallinnoitavien varojen määrän laskusta sekä tuottosidonnaisten palkkioiden vähenemisestä, jotka laskivat markkinoiden laskun seurauksena. Yhtiön palkkiotuotot laskivat vuosina 2008 ja 2009 yhtä voimakkaasti kuin toimialalla keskimäärin. (Tilastokeskus, 2011.) Voimakkaasti laskeneesta liikevaihdosta huolimatta Fim Varainhoito Oy:n kannattavuus on pysynyt hyvänä vuotta 2008 lukuun ottamatta. Kyseinen tilikausi oli niin liiketulosprosentilla, oman pääoman tuotto prosentilla kuin kokonaispääoman tuotto prosentilla mitattuna erittäin heikko. Vuonna 2009 yhtiö paransi tulostaan selvästi edellisvuoteen verrattuna muun muassa kulunsäästöohjelman ansiosta. Yksi suurimmista kulueristä yhtiöllä on henkilöstökulut, jotka laskivat vuonna 2008-2009 peräti 73 prosenttia. Laskeneet henkilöstökustannukset johtuivat myyntiorganisaation siirtämisestä sisaryhtiölle sekä myös vuoden 2008 lopussa toteutetuista yt-neuvotteluista.

Yhtiön maksuvalmius sekä vakavaraisuus ovat olleet muun muassa quick ratio, omavaraisuusaste sekä suhteellinen velkaantuneisuus tunnusluvuilla mitattuna hyvällä tasolla koko tarkastelujakson ajan. Esimerkiksi yhtiön omavaraisuusaste pysyi vuosina 2008 ja 2009 yli 70 prosentissa. Vuonna 2010 omavaraisuusaste laski noin 57 prosenttiin oman pääoman pienenemisestä sekä lyhytaikaisten velkojen kasvusta johtuen. Omavaraisuusaste pysyi kuitenkin hyvällä tasolla.

#### 7.4 Tapiola Varainhoito Oy

Tapiola Varainhoito Oy on analysoiduista yrityksistä ainoa, joka on pystynyt kasvattamaan liikevaihtoaan tasaisesti vuosina 2007 -2010. Kyseinen kehitys on helppo havaita kuvasta 4. Kasvanut liikevaihto oli osaltaan seurausta siitä, että yhtiö onnistui kasvattamaan asiakaskuntaansa niin varainhoito- kuin rahastoasiakkaissa. Yhtiön hallinnoimien rahastopääomien lasku oli myös itse toimialan keskiarvoa selvästi pienempi. Liikevaihdon kasvua heikossa markkinatilanteessa selittää myös se, että yhtiön liikevaihdosta vuonna 2008 noin 50% tuli omaisuudenhoitopalveluista. Omaisuudenhoitopalvelujen tuotot jopa kasvoivat vuonna 2008. Muilla analysoiduilla yrityksillä omaisuudenhoidon palkkiot ovat olleet noin 3-15% liikevaihdosta.

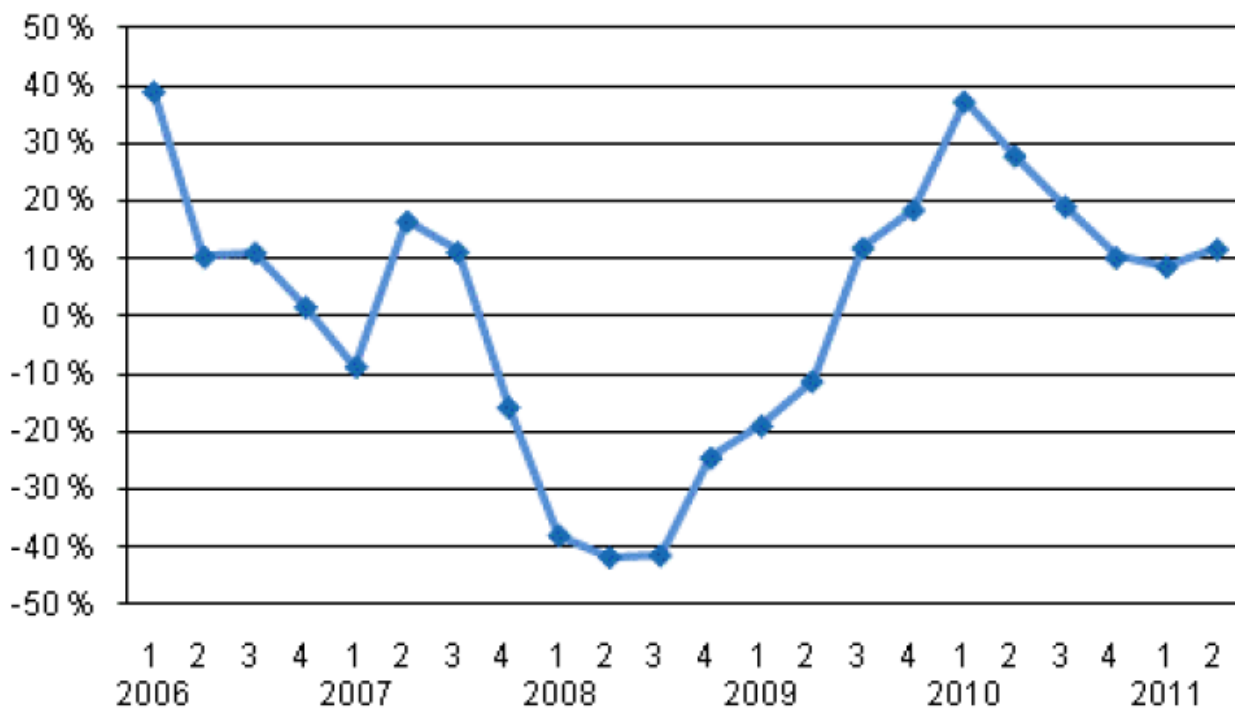
Tapiola Varainhoito Oy:n kannattavuus on ollut liikevaihdon kasvusta huolimatta tyydyttävällä tasolla vuosina 2007-2009. Koska liiketoiminnan muut kulut sekä henkilöstökulut kasvoivat samaa tahtia liikevaihdon kanssa, ei kannattavuuden tunnusluvuilla mitattuna kehitys ollut kuin tyydyttävää. Vuonna 2010 yhtiö kuitenkin onnistui kasvattamaan liikevaihtoaan

entisestään, samalla kun erityisesti henkilöstökulujen kasvu hidastui huomattavasti. Yhtiö saavuttikin vuonna 2010 hyvän kannattavuuden liiketulosprosentin ollessa noin 19.

Yhtiön vakavaraisuus on ollut hyvällä tasolla tarkastelujakson aikana. Yhtiön omavaraisuusaste oli vuonna 2010 65 prosenttia, mikä oli analysoitujen yritysten toiseksi korkein. Yhtiön maksuvalmius puolestaan on ollut analysoitujen yritysten heikoin. Yhtiön quick ratio arvo tippui vuonna 2010 tyydyttävälle tasolle ja yhtiön nettokäyttöpääomaprosenttikin oli samaisena vuonna negatiivinen. Muiden yritysten vastaavat arvot olivat selvästi korkeammat. Yhtiön heikot maksuvalmiuden tunnusluvut johtuivat korkeasta lyhyen vieraan pääoman määrästä verrattuna yhtiön rahoitusomaisuuteen.

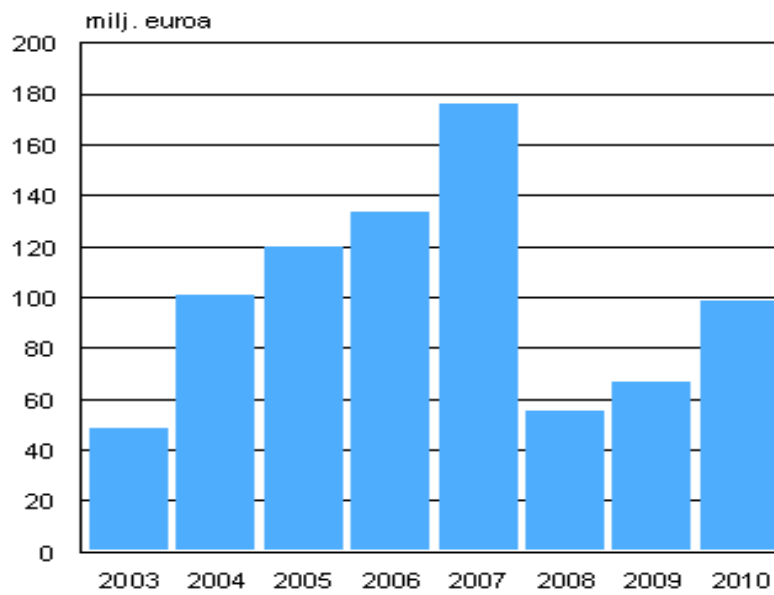
## 7.5 Toimiala

Sijoituspalvelutoiminta on erittäin suhdanneherkkä toimiala. Sijoituspalveluyritysten palkkiotuotot tippuivat vuonna 2008 keskimäärin 40 prosenttia edellisvuoteen verrattuna. Syy palkkiotuottojen voimakkaaseen laskuun on se, että rahastoja hallinnoivat yritykset keräävät palkkiota muun muassa hallinnointipalkkion muodossa sekä rahastojen merkinnöistä ja lunastuksista. Lisäksi monet rahastot perivät tuottosidonnaista palkkiota, jossa rahastoyhtiö saa ylimääräisen palkkion jos rahaston arvo nousee. Kun markkinat laskevat, vähenevät rahastojen pääomat, jolloin myös rahastoja hallinnoivien yritysten palkkiotuotot laskevat. Myös rahastojen merkinnät laskevat joka laskee osaltaan palkkiotuottoja. Tätä palkkiotuottojen laskua kuvataan kuviossa 5.



Kuvio 5: Sijoituspalvelutalojen palkkiotuottojen kehitys. (Tilastokeskus, 2011.)

Vaikka sijoituspalvelutoiminta on erittäin altis taloussuhdanteiden heilahteluille, on se silti varsin kannattavaa liiketoimintaa. Kuvassa 6 kuvataan Suomessa toimivien sijoituspalveluyrityksen liikevoiton kehitystä vuosien 2003 ja 2010 välisenä aikana. Huippuvuonna 2007 sijoituspalvelutalojen yhteenlaskettu liikevoitto oli lähes 180 miljoonaa euroa. Finanssikriisin kärjistymisen vuonna 2008 laski sijoituspalveluyritysten yhteenlaskettua liikevoittoa 68 prosenttia. Liikevoitto oli kuitenkin lähes 60 miljoonaa euroa, vaikka markkinatilanne oli alan yrityksille yksi kaikkien aikojen vaikeimmista. Liikevoiton säilymistä positiivisena vaikeinakin aikoina on tukenut sijoituspalvelutalojen nopea reagointi suhdannevaihteluissa. Esimerkiksi analysoiduista yrityksistä sekä Fim Varainhoito Oy ja Evli Rahastoyhtiö Oy vähensivät henkilöstöään vuonna 2008. Suomessa toimivien sijoituspalvelutalojen hallintokulut, joihin myös henkilöstökulut kuuluvat, laski vuonna 2008 noin 12 prosenttia vuoteen 2007 verrattuna. Toinen sijoituspalvelutalojen suuri kuluerä on palkkiokulut, jotka laskivat keskimääräisesti vuonna 2008 noin 37 prosenttia. (Tilastokeskus, 2009.)



Kuvio 6: Sijoituspalvelutalojen liikevoitto 2003-2010 (Tilastokeskus, 2011.)

Toimialaa on hyvä tarkastella tarkemmin analysoimalla sen vahvuuksia, heikkouksia sekä toimialaan liittyviä mahdollisuuksia ja uusia. SWOT -analyysi sopii hyvin tähän tarkoitukseen, analyysiin kirjataan toiminnan sisäiset vahvuudet ja heikkoudet sekä toimintaympäristön mahdollisuudet ja uhat.



Toimialan sisäiset vahvuudet	Toimialan sisäiset heikkoudet
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Toimiala kehittyy jatkuvasti, uusia tuotteita asiakkaille</li> <li>- Markkinoille tulo vaikeaa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Toimiala on erittäin suhdanneherkkä</li> <li>- Vaikea erottua kilpailijoista</li> </ul>
Toimialan toimintaympäristön mahdollisuudet	Toimialan toimintaympäristön uhat
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Suomen sijoituskulttuuri on melko nuori</li> <li>- Euroopan velkakriisi ratkeaa</li> <li>- Poliittiset päätökset</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pääomaveron korotukset</li> <li>- Osakemarkkinoiden tuotto pysyy heikkona useamman vuoden.</li> </ul>

Kuvio 7: Sijoituspalvelu toimialan SWOT -analyysi.

SWOT -analyysin ensimmäinen laatikko koskee toimialan sisäisiä vahvuuksia. Pidän toimialan suurena vahvuutena toimialalla toimivien yritysten näkökulmasta sitä, että kilpailua rajoittaa sijoituspalveluyrityksen perustamista koskevat säädökset. Sijoituspalveluyrityksen osakepääoman tulee olla 730 000 euroa. Lisäksi toiminta on tarkoin valvottua esimerkiksi sijoituspalvelutalojen taloudellisen aseman valvontaan sovelletaan luottolaitostoiminnan säädöksiä. Sijoituspalveluyrityksen tulee olla myös sijoittajien korvausrahaston jäsen. Rahasto kerää sijoituspalvelutaloilta maksua, joilla turvataan sijoittajien saamia jos sijoituspalvelutalo ajautuu maksukyvyttömäksi. Koska sijoituspalvelutaloja koskevat perustamis- ja toimintavaatimukset ovat varsin kovat, ei toimialalle tulo ole niin helppoa kuin

mitä se on monilla muilla toimialoilla. Lisäksi markkinoille tulevien sijoituspalvelutalojen on alussa hyvin vaikea kaapata markkinaosuuksia alalla jo toimivilta yhtiöiltä, koska palvelut ovat näiden yritysten välillä usein melko identtisiä. Myös ihmisten kynnys rahastoyhtiön vaihtoon on usein melko pieni, koska tällaisessa tilanteessa tulisi sijoittajien myydä osuutensa jo olemassa olevista rahastoistaan. Toimialan vahvuutena näen myös sen, että ala uudistuu nopeasti. Sijoituspalvelutalot ottavat valikoimiinsa jatkuvasti uusia tuotteita, joilla he tarjoavat asiakkaille esimerkiksi mahdollisuutta parempaan hajautukseen tai mahdollisuutta suojaa sijoituksiaan markkinoiden laskulta. Uudet sijoitustuotteet ja -palvelut pitävät varmasti myös asiakkaiden mielenkiintoa yllä palveluitaan kohtaan.

Analyysin toisessa laatikossa on listattu toimialan sisäisiä heikkouksia. Mielestäni toimialan suurin heikkous on sen suhdanneherkkyys. Sijoituspalvelutalojen liikevaihdosta suuri osa tulee rahastojen hallinta- sekä merkintä- ja lunastuspalkkioista. Kuten aikaisemmin toimialaa analysoidessa mainitsin, tippuivat vuosien 2007 ja 2008 välillä sijoituspalvelutalojen palkkiotuotot keskimäärin 40 prosenttia. Näin nopea liikevaihdon heilahtelu on hyvin harvinaista kokonaisten toimialojen keskuudessa ja se vaatiikin sijoituspalvelutaloilta nopeita refleksiä toimintaympäristön muutoksiin reagoimiseksi. Toinen toimialan heikkous on vaikeus erottaa kilpailijoista. Sijoituspalveluyritykset ovat palvelujen osalta varsin homogeenisiä. Yhtiöt tuovat samanlaisia palveluja asiakkaille kuten on nähty viime vuosina erityisesti kehittyvien markkinoiden rahastojen yleistymisessä sekä nyt indeksirahastojen tulona useiden rahastoja tarjoavien yritysten valikoimaan. Näin ollen erottuminen kilpailijoista on vaikeaa pelkästään palvelujen avulla. Erottuminen sijoituspalvelu toimialalla kiteytyy pitkälti hinnoitteluun sekä rahastojen historialliseen menestykseen.

SWOT -analyysin kolmas laatikko pitää sisällään toimialan toimintaympäristön mahdollisuuksia. Mielestäni suurin mahdollisuus joka toimintaympäristössä voi tapahtua on erityisesti Euroopan velkakriisin ratkeaminen ja talouskasvun kääntyminen nousuun. Jos maailmantalous alkaisi elpyä saisi se myös osakekurssit nousemaan. Osakekurssien nousulla olisi suuri vaikutus sijoituspalvelutalojen palkkiotuottojen määrään. Positiivinen markkinatunnelma myös lisää sijoittamisen suosiota erityisesti niiden ihmisten parissa jotka eivät sitä aktiivisesti harrasta. Tällaiset ihmiset kiinnostuvat sijoittamisesta yleensä vasta sitten kun talouskasvulle ei näy mitään esteitä. Tähän liittyy myös poliittiset päätökset joita pidän toimintaympäristön mahdollisuuksina. Poliittisilla päätöksillä tarkoitan esimerkiksi Euroopan keskuspankin tai eduskunnan päätöksiä joilla olisi positiivinen vaikutus ihmisten ostovoimaan. Kuluttajien ostovoiman lisäys voisi nostaa myös sijoituspalvelutalojen palveluiden kysyntää. Mielenkiintoisena mahdollisuutena näen myös Suomen sijoituskulttuurin kehittymisen. Suomalainen sijoituskulttuuri on melko nuori ja monet ovatkin kiinnostuneet säästämisestä ja sijoittamisesta vasta Suomea -90 luvulla koetelleen laman jälkeen. Jos

Suomalaisen sijoituskulttuurin kehitys jatkuisi tulevaisuudessakin, olisi sillä vaikutus myös sijoituspalvelutalojen palveluiden kysyntään.

Analyysin viimeiseen laatikkoon olen koonnut toimintaympäristön uhkia jotka saattavat vaikuttaa itse toimialan kehitykseen negatiivisesti. Suuri uhkatekijä sijoituspalvelutaloille niin Suomessa kuin ulkomaillakin on varmasti se, että talouskasvu etenkin Euroopassa supistuu tai pysyy matalana useamman vuoden. Tällä olisi huomattava negatiivinen vaikutus sijoituspalvelutalojen palkkiotuottojen kehitykselle. Näen myös uhkana Suomessa toimiville sijoituspalvelutaloille Suomen veromuutokset. Pääomaveron nousi vuoden 2012 alusta 30 prosenttiin ja mitä todennäköisemmin pääomaverotus kokee muutoksia myös tulevaisuudessa. Uskon, että etenkin pääomaverotuksen korotuksilla on jonkin asteinen negatiivinen vaikutus sijoituspalveluiden kysyntään Suomessa.

## 8 Yhteenveto

Suomessa toimi vuoden 2011 lopussa 55 sijoituspalvelutaloa, joista 35 tarjosi sijoitusrahastoja osana palveluvalikoimaansa. Sijoituspalvelujen sekä sijoituspalvelutalojen hallinnoimien varojen määrä on kasvanut voimakkaasti viimeisen 15 vuoden aikana. Opinnäytetyön tarkoituksena oli analysoida neljän keskisuuren suomalaisen sijoitusrahastoja tarjoavan sijoituspalvelutalon kannattavuuden, maksuvalmiuden sekä vakavaraisuuden kehitystä vuosien 2007 ja 2010 välisenä aikana.

Analysoitujen sijoituspalvelutalojen vuosien 2007 ja 2010 välistä aikaa leimasi kannattavuuden suuri vaihtelu sekä globaalin finanssikriisin tuomat haasteet liiketoiminnalle. Kaikkien analyysissä mukana olleiden sijoituspalvelutalojen vakavaraisuus ja maksuvalmius olivat hyvällä tasolla, mutta kannattavuudessa oli kuitenkin suuria eroja niin yritysten kuin tilikausienkin välillä.

Tasaisin kannattavuus analysoitavista yrityksistä oli Seligson & Co Oyj:llä, jonka kaikki tarkastelujakson tilikauden olivat voitollisia. Yhtiön hyvästä kannattavuudesta kertoo hyvä liikutulosprosentti jokaisena tilikautena. Yhtiön liikutulosprosentti oli tarkastelujaksolla 17-38%. Suurin kannattavuuden vaihtelu oli Fim Varainhoito Oy:llä, jonka kannattavuus liikutulosprosentin mukaan oli hyvällä tasolla vuotta 2008 lukuun ottamatta, jolloin yhtiön tulos oli raskaasti tappiollinen. Evli rahastoyhtiö Oy:n ja Tapiola Varainhoito Oy:n kannattavuus oli liikutulosprosentin ja koko pääoman tuotto prosentin valossa heikkoa vuosina 2007-2009. Vuonna 2010 yhtiöt onnistuivat kuitenkin nostamaan kannattavuutensa hyvällä tasolle.

Analysoitujen yritysten liikevaihdosta suurin osa tulee sijoitusrahastojen palkkiotuotoista. Tapiola Varainhoito Oy erosi siinä mielessä muista analysoiduista yrityksistä, että sen liikevaihdosta lähes puolet tulee omaisuudenhoito palveluista. Koska sijoitusrahastoista saadut tuotot vaihtelevat suuresti yleisen markkinatilanteen mukaan, antaa muiden palvelujen osuuden kasvattaminen varmasti jonkinasteista suojaa suhdannevaihtelujen aiheuttaman liikevaihdon laskun varalta. Kannattaa kuitenkin muistaa, että omaisuudenhoidon sekä monien muiden sijoittamiseen liittyvien palveluiden kysyntään vaikuttaa vahvasti yleinen markkinatilanne, jolloin myös muidenkin sijoituspalvelutalojen tarjoamien palveluiden kuin pelkästään sijoitusrahastojen kysyntä laskee.

Sijoituspalvelutoiminnan suhdanneherkkyydestä kertoo jotain se, että Suomessa toimivien sijoituspalvelutalojen palkkiotuotot tippuivat vuosien 2007 ja 2008 välisenä aikana noin 40 prosenttia. Koska harjoitettava liiketoiminta on näinkin suhdanneherkkää, on yrityksen johdon oltava jatkuvasti hereillä, jotta se pystyy sopeuttamaan yrityksen toimintaa toimintaympäristössä tapahtuneiden muutosten mukaisesti. Analysoiduista yrityksistä Fim Varainhoito Oy sekä Evli Rahastoyhtiö Oy vähensivät henkilöstöään vuonna 2008. Myös toimialalla toimivien muiden sijoituspalvelutalojen keskimääräiset hallintokulut, joihin myös henkilöstökulut kuuluvat, laskivat noin 12 prosenttia vuonna 2008.

Kaiken kaikkiaan sijoituspalvelutoiminta on keskimäärin hyvin kannattavaa toimialalla toimiville yrityksille kun markkinatilanne on suotuisa. Sijoituspalvelutalojen tulee kuitenkin olla varautuneita äkillisen kysynnän putoamisen tuomiin haasteisiin. Sijoituspalvelutalojen on myös kehitettävä jatkuvasti palvelujaan, jotta ne pystyvät kilpailemaan markkinaosuuksista muiden alan toimijoiden kanssa. Alan myönteistä kehitystä tukee tulevaisuudessa se, että sijoituspalveluiden kysyntä sekä pitkäaikaisen säästämisen suosio on kasvanut Suomessa huomattavasti viimeisten kahden vuosikymmenen aikana ja mitä todennäköisimmin ne tulevat kasvamaan myös tulevaisuudessa.

## Lähteet

### Kirjallisuus

- Hämäläinen, K. 2005. Sijoittajan käsikirja. Helsinki: Talentum.
- Kallunki, T., Kytönen, E. 2002. Uusi tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Talentum.
- Kontkanen, E. 1996. Pankkitoiminnan käsikirja. Helsinki: Kirjayhtymä.
- Martikainen, T. 2000. Rahoituksen perusteet. Helsinki: WSOY.
- Nikkinen, J., Rothovius, T., Sahlström, P. 2002. Arvopaperisijoittaminen. Helsinki: WSOY.
- Niskanen, J., Niskanen, M. 2003. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Edita.

### Sähköiset lähteet

- Arvopaperi. 2009. Ulkomaalaiset sijoittajat edelleen ostopuolella. Viitattu 25.12.2011  
[http://www.arvopaperi.fi/kolumnit\\_blogit/sofiapankki/ulkomaalaiset+sijoittajat+edelleen+ostopuolella/a356582](http://www.arvopaperi.fi/kolumnit_blogit/sofiapankki/ulkomaalaiset+sijoittajat+edelleen+ostopuolella/a356582)
- Elinkeinoelämän keskusliitto. 2011. Pörssikurssien kehitys. Viitattu 23.12.2011  
[http://www.ek.fi/ek\\_suomeksi/suhdannekuvat/liitetiedostot/pdf/pors2.pdf](http://www.ek.fi/ek_suomeksi/suhdannekuvat/liitetiedostot/pdf/pors2.pdf)
- Evli-konserni. 2011. Evli. Viitattu 8.1.2012  
<https://www.evli.com/web/FI/fi/evli>
- Fim-konserni. 2011. Fim. Viitattu 8.1.2012  
<https://www.fim.com/suomi/info/group>
- Finanssialan Keskusliitto. 2011. Arvopaperimarkkinat. Viitattu 18.12.2011  
[http://www.fkl.fi/tietoa\\_meista/toimiala/arvopaperimarkkinat/Sivut/default.aspx](http://www.fkl.fi/tietoa_meista/toimiala/arvopaperimarkkinat/Sivut/default.aspx)
- Finanssivalvonta. 2010. Rahastoyhtiöiden markkinaosuudet. Viitattu 25.12.2011  
[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tilastot/Arvopaperimarkkinat/Rahastoyhtioiden\\_markkinaosuudet/Documents/Rahastoyhtioiden\\_markkinaosuudet\\_2010.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tilastot/Arvopaperimarkkinat/Rahastoyhtioiden_markkinaosuudet/Documents/Rahastoyhtioiden_markkinaosuudet_2010.pdf)
- Kauppalehti Balance. 2012. Koko pääoman tuotto prosentti. Viitattu 17.02.2012  
<http://www.kauppalehti.fi/balance/tulkintaohjeet/index.jsp?oid=20110261965>

Morningstar. 2009. Tuottoja verrataan indeksiin. Viitattu 3.1.2012  
<http://www.morningstar.fi/fi/news/articles/82687/osa-5-tuottoja-verrataan-indeksiin.aspx>

Selkälä, P. 2011. Tilinpäätösanalyysi sijoittajan näkökulmasta. Viitattu 16.02.2012  
[https://publications.theseus.fi/bitstream/handle/10024/30604/selkala\\_pasi.pdf?sequence=3](https://publications.theseus.fi/bitstream/handle/10024/30604/selkala_pasi.pdf?sequence=3)

Tilastokeskus. 2011. Helsingin pörssin osakevaihto 1990-2010. Viitattu 29.12.2011  
[http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk\\_rahoytysmarkkinat.html#osakevaihto](http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk_rahoytysmarkkinat.html#osakevaihto)

Tilastokeskus. 2011. Sijoituspalvelutalojen liikevoitto. Viitattu 1.3.2012  
[http://www.stat.fi/til/spy/2010/04/spy\\_2010\\_04\\_2011-04-05\\_tie\\_001\\_fi.html](http://www.stat.fi/til/spy/2010/04/spy_2010_04_2011-04-05_tie_001_fi.html)

Tilastokeskus. 2009. Sijoituspalvelutalojen liikevoitto. Viitattu 1.3.2012  
[http://www.stat.fi/til/spy/2008/04/spy\\_2008\\_04\\_2009-06-01\\_tie\\_001.html](http://www.stat.fi/til/spy/2008/04/spy_2008_04_2009-06-01_tie_001.html)

Tilastokeskus. 2011. Sijoituspalveluyritykset. Viitattu 8.1.2012  
[http://www.stat.fi/til/spy/2011/02/spy\\_2011\\_02\\_2011-09-29\\_fi.pdf](http://www.stat.fi/til/spy/2011/02/spy_2011_02_2011-09-29_fi.pdf)

Muut lähteet:

Evli Rahastoyhtiö Oy. Vuosikertomukset 2007-2010

Fim Varainhoito Oy. Vuosikertomukset 2007-2010

Seligson & Co Oyj. Vuosikertomukset 2007-2010

Tapio Varainhoito Oy. Vuosikertomukset 2007-2010

## Kuviot

Kuvio 1: Yleisindeksien kehitys vuosina 1990-2011 (Elinkeinoelämän Keskusliitto. 2011) .....	12
Kuvio 2: Yrityksen terveystriangulum (Erkki K.Laitinen 1992, 190.) .....	17
Kuvio 3: Seligson & Co Oyj rahastojen osuudenomistajien määrä. ....	35
Kuvio 4: Yhtiöiden liikevaihdon kehitys vuosina 2007 - 2010 (milj.).....	36
Kuvio 5: Sijoituspalvelutalujen palkkiotuottojen kehitys. (Tilastokeskus, 2011.) .....	39
Kuvio 6: Sijoituspalvelutalujen liikevoitto 2003-2010 (Tilastokeskus, 2011.) .....	40
Kuvio 7: Sijoituspalvelu toimialan SWOT -analyysi.....	41

## Liitteet

Liite 1: Evli Rahastoyhtiö Oy tuloslaskelman trendianalyysi .....	49
Liite 2: Evli Rahastoyhtiö Oy taseen trendianalyysi.....	50
Liite 3: Seligson & Co Oyj tuloslaskelman trendianalyysi .....	52
Liite 4: Seligson & Co Oyj taseen trendianalyysi .....	53
Liite 5: Fim Varainhoito Oy tuloslaskelman trendianalyysi .....	55
Liite 6: Fim Varainhoito Oy taseen trendianalyysi .....	56
Liite 7: Tapiola Varainhoito Oy tuloslaskelman trendianalyysi .....	58
Liite 8: Tapiola Varainhoito Oy taseen trendianalyysi.....	59



## Liite 1: Evli Rahastoyhtiö Oy tuloslaskelman trendianalyysi

	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Liikevaihto	116 %	70 %	88 %	100 %
Liiketoiminnan muut tuotot				
aine ja tarvikekäyttö				
ulkopuoliset palvelut	77 %	53 %	66 %	100 %
henkilöstökulut	271 %	192 %	235 %	100 %
laskennallinen palkkorjaus				
liiketoiminnan muut kulut	137 %	154 %	194 %	100 %
valmisteveraston lisäys/vähennys				
<hr/>				
KÄYTTÖKATE	398 %	64 %	64 %	100 %
- suunnitelman mukaiset poistot	203 %	252 %	374 %	100 %
- arvonalentumiset pysyvien vastaavien hyödykkeistä				
- vaihtuvien vastaavien poikkeukselliset arvonalentumiset				
<hr/>				
LIIKETULOS	397 %	65 %	65 %	100 %
tuotot osuuksista ja muista sijoituksista				
muut korko- ja rahoitustuotot	13 %	11 %	95 %	100 %
korkokulut ja muut rahoituskulut	43 %	0 %	1514 %	100 %
kurssierot				
sijoitusten ja rahoitusarvopapereiden arvonalentumiset				
välittömät verot	-25337 %	73 %	290 %	100 %
<hr/>				
NETTOTULOS	554 %	123 %	179 %	100 %
satunnaiset tuotot				
satunnaiset kulut				
<hr/>				
KOKONAISTULOS	554 %	123 %	179 %	100 %
poistoerojen lisäys/vähennys				
vapaaehtoisten varausten lisäys/vähennys				
laskennallinen palkkorjaus				
käyvän arvon muutokset				
muut tuloksen oikaisut				
<hr/>				
TILIKAUDEN TULOS	554 %	123 %	179 %	100 %

## Liite 2: Evli Rahastoyhtiö Oy taseen trendianalyysi

## VASTAAVAA

**PYSYVÄT VASTAAVAT**

Aineettomat hyödykkeet:

Tutkimusmenot

Kehittämismenot

Liikearvo

<u>Muut aineettomat hyödykkeet</u>	12 %	28 %	53 %	100 %
<b>Aineettomat hyödykkeet yhteensä</b>	12 %	28 %	53 %	100 %

Aineelliset hyödykkeet:

Maa- ja vesialueet

Rakennuksen ja rakennelmat

Koneet ja kalusto 37 % 58 % 79 % 100 %

<u>Muut aineelliset hyödykkeet</u>				
<b>Aineelliset hyödykkeet yhteensä</b>	37 %	58 %	79 %	100 %

Myyntisaamiset 122 % 93 % 73 % 100 %

Sisäiset myyntisaamiset

Muut sisäiset saamiset 108 % 41 % 42 % 100 %

<u>Muut saamiset</u>	35 %	142 %	46 %	100 %
<b>Lyhytaikaiset saamiset yhteensä</b>	107 %	55 %	47 %	100 %

**VASTAAVAA YHTEENSÄ** 86 % 52 % 45 % 100 %

**VASTATTAVAA****OMA PÄÄOMA**

Osakepääoma	100 %	100 %	100 %	100 %
Ylikurssirahasto				
Muut rahastot	53 %	25 %	25 %	100 %
Kertyneet voittovarot	-75 %	-46 %	-36 %	100 %
Tilikauden tulos				100 %
<b>Pääomalainat</b>				
<b>Taseen oma pääoma yhteensä</b>	<b>56 %</b>	<b>38 %</b>	<b>37 %</b>	<b>100 %</b>

**Poistoero ja varaukset yhteensä****Oman pääoman oikaisut**

<b>Oikaistu oma pääoma yhteensä</b>	<b>56 %</b>	<b>38 %</b>	<b>37 %</b>	<b>100 %</b>
-------------------------------------	-------------	-------------	-------------	--------------

**VIERASPÄÄOMA**

Korolliset lyhytaikaiset velat				
Saadut ennakot				
Ostovelat				
Sisäiset ostovelat				
Muut sisäiset velat				
<b>Muut korottomat lyhytaikaiset velat</b>	<b>142 %</b>	<b>80 %</b>	<b>62 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä</b>	<b>142 %</b>	<b>80 %</b>	<b>62 %</b>	<b>100 %</b>

**Oikaistu vieras pääoma yhteensä**

<b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>	<b>86 %</b>	<b>52 %</b>	<b>45 %</b>	<b>100 %</b>
-----------------------------	-------------	-------------	-------------	--------------

## Liite 3: Seligson &amp; Co Oyj tuloslaskelman trendianalyysi

	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Liikevaihto	117 %	64 %	67 %	100 %
Liiketoiminnan muut tuotot	131 %	113 %	110 %	100 %
aine ja tarvikekäyttö				
ulkopuoliset palvelut	87 %	47 %	58 %	100 %
henkilöstökulut	126 %	76 %	79 %	100 %
laskennallinen palkkorjaus				
liiketoiminnan muut kulut	107 %	103 %	108 %	100 %
valmisteveraston lisäys/vähennys				
<hr/>				
KÄYTTÖKATE	120 %	39 %	41 %	100 %
- suunnitelman mukaiset poistot	51 %	102 %	102 %	100 %
- arvonalentumiset pysyvien vastaavien hyödykkeistä				
- vaihtuvien vastaavien poikkeukselliset arvonalentumiset				
<hr/>				
LIIKETULOS	128 %	32 %	34 %	100 %
tuotot osuuksista ja muista sijoituksista	-622 %	1093 %	0 %	100 %
muut korko- ja rahoitustuotot	60 %	67 %	116 %	100 %
korkokulut ja muut rahoituskulut	0 %	24 %	1238 %	100 %
kurs sierot				
sijoitusten ja rahoitusarvopapereiden arvonalentumiset				
välittömät verot	129 %	51 %	31 %	100 %
<hr/>				
NETTOTULOS	115 %	37 %	44 %	100 %
satunnaiset tuotot				
satunnaiset kulut				
<hr/>				
KOKONAISTULOS	115 %	37 %	44 %	100 %
poistoerojen lisäys/vähennys				
vapaaehtoisten varausten lisäys/vähennys				
laskennallinen palkkorjaus				
käyvän arvon muutokset				
muut tuloksen oikaisut				
<hr/>				
TILIKAUDEN TULOS	115 %	37 %	44 %	100 %

## Liite 4: Seligson &amp; Co Oyj taseen trendianalyysi

	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
<b>VASTAAVAA</b>				
<b>PYSYVÄT VASTAAVAT</b>				
Aineettomat hyödykkeet:				
Tutkimusmenot				
Kehittämismenot				
Liikearvo				
Muut aineettomat hyödykkeet	42 %	31 %	67 %	100 %
<b>Aineettomat hyödykkeet yhteensä</b>	<b>42 %</b>	<b>31 %</b>	<b>67 %</b>	<b>100 %</b>
Aineelliset hyödykkeet:				
Maa- ja vesialueet				
Rakennuksen ja rakennelmat	100 %	100 %	100 %	100 %
Koneet ja kalusto				
Muut aineelliset hyödykkeet	114 %	73 %	67 %	100 %
<b>Aineelliset hyödykkeet yhteensä</b>	<b>101 %</b>	<b>98 %</b>	<b>98 %</b>	<b>100 %</b>
Sijoitukset:				
Sisäiset osakkeet ja osuudet				
Muut osakkeet ja osuudet	145 %	150 %	96 %	100 %
Sisäiset saamiset				
Muut saamiset ja sijoitukset	42 %	43 %	99 %	100 %
<b>Sijoitukset ja pitkäaikaiset saamiset yhteensä</b>	<b>62 %</b>	<b>63 %</b>	<b>99 %</b>	<b>100 %</b>
Leasing vastuukanta				
<b>VAIHTUVAT VASTAAVAT</b>				
Myyntisaamiset				
Sisäiset myyntisaamiset				
Muut sisäiset saamiset				
Muut saamiset	332 %	180 %	70 %	100 %
<b>Lyhytaikaiset saamiset yhteensä</b>	<b>132 %</b>	<b>95 %</b>	<b>90 %</b>	<b>100 %</b>
Rahat ja rahoitusarvopaperit	218 %	226 %	71 %	100 %
<b>VASTAAVAA YHTEENSÄ</b>	<b>132 %</b>	<b>95 %</b>	<b>90 %</b>	<b>100 %</b>

**VASTATTAVAA****OMA PÄÄOMA**

Osakepääoma	100 %	100 %	100 %	100 %
Ylikurssirahasto	0 %	0 %	100 %	100 %
Muut rahastot	1711 %	1668 %	76 %	100 %
Kertyneet voittovarot	228 %	237 %	215 %	100 %
Tilikauden tulos	115 %	37 %	44 %	100 %
Pääomalainat				
<b>Taseen oma pääoma yhteensä</b>	<b>118 %</b>	<b>101 %</b>	<b>102 %</b>	<b>100 %</b>

**Poistoero ja varaukset yhteensä****Oman pääoman oikaisut**

<b>Oikaistu oma pääoma yhteensä</b>	<b>118 %</b>	<b>101 %</b>	<b>102 %</b>	<b>100 %</b>
-------------------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------

**VIERASPÄÄOMA**

Laskennallinen verovelka	11 %	0 %	76 %	100 %
Pakolliset varaukset				
Leasing vastuukanta				

## Korolliset lyhytaikaiset velat

Saadut ennakot

Ostovelat

Sisäiset ostovelat

Muut sisäiset velat

<b>Muut korottomat lyhytaikaiset velat</b>	<b>191 %</b>	<b>72 %</b>	<b>42 %</b>	<b>100 %</b>
--	--------------	-------------	-------------	--------------

<b>Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä</b>	<b>191 %</b>	<b>72 %</b>	<b>42 %</b>	<b>100 %</b>
---	--------------	-------------	-------------	--------------

**Oikaistu vieras pääoma yhteensä**

<b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>	<b>132 %</b>	<b>95 %</b>	<b>90 %</b>	<b>100 %</b>
-----------------------------	--------------	-------------	-------------	--------------

## Liite 5: Fim Varainhoito Oy tuloslaskelman trendianalyysi

	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Liikevaihto	82 %	56 %	65 %	100 %
Liiketoiminnan muut tuotot	129 %	100 %		
aine ja tarvikekäyttö				
ulkopuoliset palvelut	165 %	98 %	99 %	100 %
henkilöstökulut	27 %	23 %	87 %	100 %
laskennallinen palkkorjaus				
liiketoiminnan muut kulut	73 %	63 %	81 %	100 %
valmisteveraston lisäys/vähennys				
<hr/>				
KÄYTTÖKATE	115 %	55 %	-55 %	100 %
- suunnitelman mukaiset poistot	58 %	74 %	111 %	100 %
- arvonalentumiset pysyvien vastaavien hyödykkeistä				
- vaihtuvien vastaavien poikkeukselliset arvonalentumiset				
<hr/>				
LIIKETULOS	128 %	51 %	-95 %	100 %
tuotot osuuksista ja muista sijoituksista	-21 %	40 %	165 %	100 %
muut korko- ja rahoitustuotot	34 %	49 %	115 %	100 %
korkokulut ja muut rahoituskulut	22 %	1 %	55 %	100 %
kursserot				
sijoitusten ja rahoitusarvopapereiden arvonalentumiset				
välittömät verot	65 %	1 %	2 %	100 %
<hr/>				
NETTOTULOS	146 %	71 %	-116 %	100 %
satunnaiset tuotot				
satunnaiset kulut				
<hr/>				
KOKONAISTULOS	146 %	71 %	-116 %	100 %
poistoerojen lisäys/vähennys				
vapaaehtoisten varausten lisäys/vähennys				
laskennallinen palkkorjaus				
käyvän arvon muutokset				
muut tuloksen oikaisut				
<hr/>				
TILIKAUDEN TULOS	146 %	71 %	-116 %	100 %

## Liite 6: Fim Varainhoito Oy taseen trendianalyysi

	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
<b>VASTAAVAA</b>				
<b><i>PYSYVÄT VASTAAVAT</i></b>				
Aineettomat hyödykkeet:				
Tutkimusmenot				
Kehittämismenot				
Liikearvo				
<u>Muut aineettomat hyödykkeet</u>	31 %	48 %	78 %	100 %
<b>Aineettomat hyödykkeet yhteensä</b>	31 %	48 %	78 %	100 %
Aineelliset hyödykkeet:				
Maa- ja vesialueet				
Rakennuksen ja rakennelmat				
Koneet ja kalusto	18 %	23 %	60 %	100 %
<u>Muut aineelliset hyödykkeet</u>				
<b>Aineelliset hyödykkeet yhteensä</b>	24 %	29 %	66 %	100 %
Sijoitukset:				
Sisäiset osakkeet ja osuudet				
<u>Muut osakkeet ja osuudet</u>	465 %	522 %	45 %	100 %
Sisäiset saamiset				
<u>Muut saamiset ja sijoitukset</u>				
<b>Sijoitukset ja pitkäaikaiset saamiset yhteensä</b>	465 %	522 %	45 %	100 %
Leasing vastuukanta				
<b><u>VAIHTUVAT VASTAAVAT</u></b>				
Myyntisaamiset	10 %	10 %	20 %	100 %
Sisäiset myyntisaamiset				
Muut sisäiset saamiset				
<u>Muut saamiset</u>	89 %	80 %	64 %	100 %
<b>Lyhytaikaiset saamiset yhteensä</b>	87 %	77 %	66 %	100 %
Rahat ja rahoitusarvopaperit				
<b>VASTAAVAA YHTEENSÄ</b>	89%	81 %	66 %	100 %



**VASTATTAVAA****OMA PÄÄOMA**

Osakepääoma	100 %	100 %	100 %	100 %
Ylikurssirahasto	0 %	0 %	100 %	100 %
Muut rahastot	75711 %	131924 %	46630 %	100 %
Kertyneet voittovarot	-3253 %	-2679 %	214 %	100 %
Tilikauden tulos	146 %	71 %	-116 %	100 %
Pääomalainat				
<b>Taseen oma pääoma yhteensä</b>	<b>76 %</b>	<b>90 %</b>	<b>73 %</b>	<b>100 %</b>

**Poistoero ja varaukset yhteensä****Oman pääoman oikaisut**

<b>Oikaistu oma pääoma yhteensä</b>	<b>76 %</b>	<b>90 %</b>	<b>73 %</b>	<b>100 %</b>
-------------------------------------	-------------	-------------	-------------	--------------

**VIERASPÄÄOMA**

<b>Laskennallinen verovelka</b>	<b>408 %</b>	<b>561 %</b>	<b>0 %</b>	<b>100 %</b>
---------------------------------	--------------	--------------	------------	--------------

**Pakolliset varaukset****Leasing vastuukanta****Korolliset lyhytaikaiset velat****Saadut ennakot****Ostovelat****Sisäiset ostovelat****Muut sisäiset velat**

<b>Muut korottomat lyhytaikaiset velat</b>	<b>115 %</b>	<b>63 %</b>	<b>51 %</b>	<b>100 %</b>
--	--------------	-------------	-------------	--------------

<b>Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä</b>	<b>115 %</b>	<b>63 %</b>	<b>51 %</b>	<b>100 %</b>
---	--------------	-------------	-------------	--------------

**Oikaistu vieras pääoma yhteensä**

<b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>	<b>89 %</b>	<b>81 %</b>	<b>66 %</b>	<b>100</b>
-----------------------------	-------------	-------------	-------------	------------

## Liite 7: Tapiola Varainhoito Oy tuloslaskelman trendianalyysi

	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Liikevaihto	207 %	156 %	129 %	100 %
Liiketoiminnan muut tuotot	44 %	29 %	33 %	100 %
aine ja tarvikekäyttö				
ulkopuoliset palvelut	29 %	25 %	28 %	100 %
henkilöstökulut	168 %	162 %	140 %	100 %
laskennallinen palkkorjaus				
liiketoiminnan muut kulut	206 %	178 %	166 %	100 %
valmisteveraston lisäys/vähennys				
<hr/> KÄYTTÖKATE	1587 %	232 %	-275 %	100 %
- suunnitelman mukaiset poistot	697 %	391 %	433 %	100 %
- arvonalentumiset pysyvien vastaavien hyödykkeistä				
- vaihtuvien vastaavien poikkeukselliset arvonalentumiset				
<hr/> LIIKETULOS	1640 %	223 %	-316 %	100 %
tuotot osuuksista ja muista sijoituksista	7 %	7 %	350 %	100 %
muut korko- ja rahoitustuotot	50 %	62 %	32 %	100 %
korkokulut ja muut rahoituskulut	0 %	83 %	1680 %	100 %
kurssierot				
sijoitusten ja rahoitusarvopapereiden arvonalentumiset				
välittömät verot	666 %	70 %	4 %	100 %
<hr/> NETTOTULOS	688 %	134 %	-69 %	100 %
satunnaiset tuotot				
satunnaiset kulut				
<hr/> KOKONAISTULOS	688 %	134 %	-69 %	100 %
poistoerojen lisäys/vähennys				
vapaaehtoisten varausten lisäys/vähennys				
laskennallinen palkkorjaus				
käyvän arvon muutokset				
muut tuloksen oikaisut				
<hr/> TILIKAUDEN TULOS	688 %	134 %	-69 %	100 %

## Liite 8: Tapiola Varainhoito Oy taseen trendianalyysi

	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
<b>VASTAAVAA</b>				
<b>PYSYVÄT VASTAAVAT</b>				
Aineettomat hyödykkeet:				
Tutkimusmenot				
Kehittämismenot				
Liikearvo				
Muut aineettomat hyödykkeet	58 %	3 %	4 %	100 %
<b>Aineettomat hyödykkeet yhteensä</b>	<b>58 %</b>	<b>3 %</b>	<b>4 %</b>	<b>100 %</b>
Aineelliset hyödykkeet:				
Maa- ja vesialueet				
Rakennuksen ja rakennelmat				
Koneet ja kalusto				
Muut aineelliset hyödykkeet	316 %	95 %	127 %	100 %
<b>Aineelliset hyödykkeet yhteensä</b>	<b>316 %</b>	<b>95 %</b>	<b>127 %</b>	<b>100 %</b>
Sijoitukset:				
Sisäiset osakkeet ja osuudet				
Muut osakkeet ja osuudet	207 %	100 %	100 %	100 %
Sisäiset saamiset				
Muut saamiset ja sijoitukset	204 %	170 %	168 %	100 %
<b>Sijoitukset ja pitkäaikaiset saamiset yhteensä</b>	<b>204 %</b>	<b>166 %</b>	<b>165 %</b>	<b>100 %</b>
Leasing vastuukanta				
<b>VAIHTUVAT VASTAAVAT</b>				
Myyntisaamiset				
Sisäiset myyntisaamiset				
Muut sisäiset saamiset				
Muut saamiset	122 %	83 %	54 %	100 %
<b>Lyhytaikaiset saamiset yhteensä</b>	<b>133 %</b>	<b>88 %</b>	<b>79 %</b>	<b>100 %</b>
Rahat ja rahoitusarvopaperit				
<b>VASTAAVAA YHTEENSÄ</b>	<b>133 %</b>	<b>88 %</b>	<b>79 %</b>	<b>100 %</b>

**VASTATTAVAA****OMA PÄÄOMA**

Osakepääoma	100 %	100 %	100 %	100 %
Ylikurssirahasto	100 %	100 %	100 %	100 %
Muut rahastot	100 %	100 %	101 %	100 %
Kertyneet voittovarot	71 %	73 %	83 %	100 %
Tilikauden tulos	688 %	134 %	-70 %	100 %
Pääomalainat				
<b>Taseen oma pääoma yhteensä</b>	<b>118 %</b>	<b>93 %</b>	<b>87 %</b>	<b>100 %</b>

**Poistoero ja varaukset yhteensä****Oman pääoman oikaisut**

<b>Oikaistu oma pääoma yhteensä</b>	<b>118 %</b>	<b>93 %</b>	<b>87 %</b>	<b>100 %</b>
-------------------------------------	--------------	-------------	-------------	--------------

**VIERASPÄÄOMA****Laskennallinen verovelka****Pakolliset varaukset****Leasing vastuukanta****Korolliset lyhytaikaiset velat****Saadut ennakot****Ostovelat****Sisäiset ostovelat****Muut sisäiset velat**

<b>Muut korottomat lyhytaikaiset velat</b>	<b>174 %</b>	<b>74 %</b>	<b>55 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä</b>	<b>174 %</b>	<b>74 %</b>	<b>55 %</b>	<b>100 %</b>

**Oikaistu vieras pääoma yhteensä**

<b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>	<b>133 %</b>	<b>88 %</b>	<b>79 %</b>	<b>100 %</b>
-----------------------------	--------------	-------------	-------------	--------------