

Opinnäytetyö (AMK)

Liiketalous

2022

Alexander Otti

Yrityksen arvonmäärittästyökalun laatiminen tilitoimistolle



Alexander Otti

Yrityksen arvonmäärittästyökalun laatiminen tilitoimistolle

Yrityksen arvonmäärittästyä tarvitaan tilanteissa, joissa aiotaan tehdä sijoituspäätöksiä, ostaa omia osakkeita, sukupolvenvaihdoksissa sekä yrityskaupan koittaessa. Arvonmäärittästyksen tavoitteena on määrittää yritykselle arvo perustuen senhetkiseen taloudelliseen tilaan. Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on kertoa arvonmäärittästysestä sekä rakentaa Excel- taulukkolaskentaohjelman avulla arvonmäärittästyä helpottava työkalu toimeksiantajatilitoimiston käyttöön.

Opinnäytetyön teoriaosassa käsitellään arvonmäärittästyksen perusteita, yrityksen analysointia tunnuslukujen avulla sekä arvonmäärittästyksen menetelmiä. Tunnuslukujen ja arvonmäärittästyksen menetelmien kohdissa on sivuttu vain yleisimpiä käytössä olevia lukuja sekä tapoja.

Työn empiirisessä osassa käydään läpi arvonmäärittästyökalun tavoitteita, sisältöä ja laadintaa. Työkalun tavoitteena on olla käyttäjästä riippumaton apuväline, jota kirjanpitäjä tulee hyödyntämään arvonmäärittästyksen prosessin aikana. Työkalun sisällön esittely on toteutettu liittämällä opinnäytetyöhön kuvakaappauksia työkalun rakenteesta.

Tuloksena saatiin Excelillä toteutettu työkalu, jossa kohdeyritykselle määritetään substanssiarvo, tuottoarvo ja käypä arvo. Työkalun viimeiselle välilehdelle on luotu lisäksi tunnuslukuja käsitteleviä taulukoita, joita pystyy hyödyntämään arvonmäärittästyksen aikana.

Asiasanat:

Arvonmäärittästy, arvonmäärittästyprosessi, Excel, Procountor

Bachelor's Thesis | Abstract

Turku University of Applied Sciences

Business management

2022 | 38 pages

Alexander Otti

Company's Value Determination Tool Developing for an Accounting Firm

Company's value determination is needed in cases where it is planned to make investment decisions, to buy company's own shares, in generational changes and when business acquisition takes place. The purpose of valuation is to determine the value of a company based on its current financial condition. The plan of this thesis is to tell about valuation and to use an Excel spreadsheet program to build a tool that facilitates valuation for the use of the commissioner accounting firm.

The theoretical part of this thesis deals with the basics of valuation, analysis of the company with the help of key figures and valuation methods. Only the most common figures and methods have been handled in the sections of key figures and valuation methods.

The empirical part of this thesis contains the objectives, content and preparation of the valuation tool. The goal of this tool is to be a user-independent tool that accountant will use during the valuation process. The presentation of the tool's content has been implemented by attaching screenshots of tool's structure to the thesis.

The result was the tool implemented with Excel in which the target company gets net asset value, return value and fair value. On the last tab of the tool tables of key figures have been created, which can be used during valuation.

Keywords:

Valuation, process of valuation, Excel, Procountor

Sisältö

1 Johdanto	6
2 Arvonmäärityksen tausta	8
2.1 Arvo ja hinta	8
2.2 Yrityksen arvonmääritys	9
2.3 Strateginen analyysi	10
2.4 Tilinpäätösanalyysi	10
2.4.1 Kannattavuuden tunnusluvut	12
2.4.2 Vakavaraisuuden tunnusluvut	13
2.4.3 Maksuvalmiuden tunnusluvut	15
2.5 Kiertoaika- eli tehokkuustunnusluvut	16
2.6 Tuleva kehitys	17
3 Arvonmääritysmenetelmät	19
3.1 Substanssiarvo	19
3.2 Tuottoarvo	20
3.3 Kassavirtaperusteinen menetelmä	21
3.4 Markkinaperusteinen menetelmä	24
3.5 Taloudellisen lisäarvon malli	26
3.6 Pääoman tuottovaatimus yrityksen arvonmäärityksessä	27
4 Case: Arvonmääritystyökalu	30
4.1 Toimeksiantajan esittely	30
4.2 Työkalun tavoitteet ja sisältö	30
5 Johtopäätökset	36
Lähteet	38

Kuvat

Kuva 1. Esimerkki oikaistusta tuloslaskelmasta.	11
Kuva 2. Esimerkki kassavirtalaskelmasta.	23
Kuva 3. Yksinkertaistettu kassavirtalaskelma.	23
Kuva 4. Esimerkki arvonmääritysprosessista käyttäen apuna markkinahintoja.	25
Kuva 5. Työkalun etusivu.	31
Kuva 6. Substanssiarvo-välilehti.	32
Kuva 7. Tuottoarvo-välilehti.	33
Kuva 8. Käyvän arvon välilehti.	33
Kuva 9. Kannattavuuden tunnusluvut.	34
Kuva 10. Vakavaraisuuden tunnusluvut.	34
Kuva 11. Maksuvalmiuden tunnusluvut.	35

Taulukot

Taulukko 1. Esimerkki vapaiden kassavirtojen laskennasta.	24
---	----

1 Johdanto

Moni yrittäjä on joskus pohtinut oman yrityksensä arvoa. Usein tämä asia tulee vastaan yrityksen omistajanvaihdoksessa tai yrityksen myyntitilanteessa. Oman yrityksen arvon tunteminen on kuitenkin hyödyllistä muulloinkin. Vaikka yrityskauppa ei ole tulossa lähivuosina, yrityksen arvonmäärittäminen voidaan silti tehdä. Yrityksen arvonmäärittäminen perustuu aina useaan näkökulmaan ja se toteutetaan käyttäen ainakin kahta erilaista menetelmää. Menetelmät valitaan yrityksen arvonmäärittämyksen käyttötarkoituksen mukaan.

Yrityksen arvonmäärittämyksen ideana on näyttää yrityksen tämänhetkinen arvo sen taloudelliseen tilaan perustuen. Arvonmäärittämyksen ansiosta yrittäjä saa tietää niistä tekijöistä, jotka vaikuttavat yrityksen arvoon. Kerätyillä tiedoilla yrittäjä voi saada aikaan todella merkittäviä taloudellisia hyötyjä. Yritys voi käyttää näitä tietoja järkevästi esimerkiksi omassa verosuunnittelussaan. Lisäksi arvonmäärittämyksestä on hyötyä rahoitusneuvotteluissa, koska sen avulla pystytään näyttämään yrityksen todellinen sekä ennustettu arvo tulevina vuosina.

Tämän opinnäytetyön toimeksiantajana toimii tilitoimisto. Jatkuvasti kasvava tilitoimisto saa asiakkaiksi yrityksiä, joiden toimintaa harjoitetaan eri yhtiömuodoissa, ja joiden koko vaihtelee. Tämän ansiosta monen yrityksen kohdalla tulee tilanteita, jossa arvonmäärittäminen voisi olla tarpeellista toteuttaa. Opinnäytteen aihe valittiin yhdessä toimeksiantajan kanssa sen hyödyllisyyden ja kiinnostavuuden vuoksi.

Työn tavoitteena on luoda arvonmäärittästyökalu, joka mahdollistaa toimeksiantajatilitoimiston asiakkaille ennustavan arvonmäärittämyksen yrityksestä. Tätä arvonmäärittästyökalua voidaan hyödyntää esimerkiksi yrityksen myyntitilanteessa, sukupolvenvaihdoksessa sekä yhtiömuodon muutoksessa. Yrityskauppaa käydään jatkuvasti, jolloin tämän työkalun merkitys on suuressa roolissa. Työkalu tuo myös merkittäviä hyötyjä tilitoimistolle laajentuvana palvelutarjontana. Tilitoimisto, jolle tämä toimeksianto toteutetaan, ei vielä tarjoa palvelua arvonmäärittämyksestä.

Työkalu tehdään Excel-taulukkolaskentaohjelmalla, johon syötetään tarvittavat tilinpäätöstiedot ja lopputuloksena, riippuen menetelmästä, saadaan yrityksen nykyarvo tai ennustettu tuottoarvo tulevina vuosina. Työkalun tulisi olla helppokäyttöinen, jotta jokainen tilitoimistossa työskentelevä kirjanpitäjä pystyy hyödyntämään sitä omassa työssään. Arvonmääritystyökalua on tarkoitus käyttää vain mikroyritysten arvonmääritystilanteissa.

Opinnäytetyön teoreettinen viitekehitys muodostuu arvonmäärittelyn kannalta merkittävistä käsitteistä, arvonmäärittelytavoista sekä laskelmamalleista. Lähteinä käytetään kirjallisuutta sekä nettiartikkeleita. Työn empiirisessä osassa toteutetaan laskentatyökalu toimeksiantajatilitoimistolle. Siinä käydään läpi vaiheittain työkalun rakentamista sekä toteutusta. Tietoa työkalun laadintaa varten kerätään kirjallisuudesta. Työn johtopäätöksissä arvioidaan työn onnistumista, tulosten merkittävyyttä sekä työkalun hyödyllisyyttä toimeksiantajan kannalta.

2 Arvonmäärityksen tausta

2.1 Arvo ja hinta

Arvonmääritystä laadittaessa pinnalle nousee ainakin kaksi tärkeää, mutta hankalaa käsitettä, jotka täytyy selventää ennen prosessin aloittamista. Nämä kaksi hankalaa käsitettä ovat arvo ja hinta. Arvolla tarkoitetaan käsitystä, jolla tavoitellaan ja halutaan jokin fyysinen tai abstrakti objekti. Tämän myötä arvon suuruus kasvaa tai pienenee. Hinta taas tarkoittaa jollekin hyödykkeelle määritettyä rahallista arvoa, johon vaikuttaa markkinoiden kysyntä ja tarjonta. Tämän takia hintojen avulla tavaroita ja palveluja voidaan vertailla keskenään. Arvot ovat olemassa itsekseen, kun taas hinta sisältää aina yhtymäkohtia muihin tai ympäristöön. (Rantanen 2012, 50.) Kun tulkitaan arvon määritelmää, täytyy huomioida, että hinta vaihdossa viittaa omaisuuserän todennäköiseen markkina- tai kauppahintaan, jolla omistusosuus siirretään toiselle omistajalle markkinoilla (Seppänen 2017, 21).

Kirjassaan Rantanen tuo esille esimerkin, jossa kohtaavat hinta ja arvo. Kun hankitaan jotakin halvalla, ihminen ajattelee, että hän on maksanut hyödykkeestä vähemmän, mitä olisi ollut valmis maksamaan. Tässä tapauksessa arvo on ylittänyt hinnan. Kauppiaan mielestä kauppahinta alittaa arvon tai on juuri kohdallaan. Koko tilanteeseen liittyy yksi hintakäsitys ja kaksi arvokäsitystä, jotka voivat olla kaikki erisuuria. Lisäksi kaikki osapuolet ovat samaan aikaan yhtä oikeassa. (Rantanen 2012, 51.) Edellisen esimerkin avulla voidaan esittää, että ainoan oikean hinnan ja arvon määrittäminen on mahdotonta. Kun ajatellaan arvoa, niin siihen vaikuttaa aina se, kenen näkökulmasta arvoa lähestytään. Sitä voidaan lähestyä myyjän, ostajan, sijoittajan tai esimerkiksi rahoittajan näkökulmasta. Jokaisella on tällöin omat tarpeensa ja halunsa. (Rantanen 2012, 59.)

2.2 Yrityksen arvonmääritys

Yrityksen arvonmääritys on viime aikoina yleistynyt markkinataloudessa. Sijoituspäätöksiä tekevät ammattilaiset, omien osakkeiden ostoja harkitsevat yritykset sekä vieraan pääoman rahoittajat joutuvat ottamaan kantaa yrityksen arvoihin. Arvon määrittäminen ei ole helppo tehtävä ja siksi moni joko ohittaa sen kokonaan tai kääntyy ammattilaisten puolelle. (Kallunki & Niemelä 2007, 9.) Kaikki yritykset ovat erilaisia ja juuri tämä asia tekee arvonmäärityksestä vaikean. Arvonmääritystä käytetään yrityskaupan työkaluna ja jos se toteutetaan riippumattoman osapuolen toimesta, niin silloin se on luotettava lähtökohta kauppahinnan neuvotteluille. (Palo 2018.)

Yrityksen arvonmäärityksen tavoitteena on määrittää yrityksen arvo sen taloudellisen tilan perusteella koko yritykselle, sen liiketoiminnalle tai sen omistusosuudelle. Ennen kaikkea yritys arvioidaan sen tämänhetkisen tilan perusteella, jonka tarkoituksena on ottaa huomioon kohteen kvalitatiiviset ja kvantitatiiviset seikat, joilla on merkitystä yrityksen arvoon. (Seppänen 2017, 26.)

Arvonmääritysprosessi koostuu kolmesta päävaiheesta, strategisesta analyysistä, tilinpäätöksen analysoinnista sekä tulevan kehityksen ennakoimisesta. Ympäröivän yhteiskunnan kehitys vaikuttaa yrityksen arvoon. Siksi kokonaisvaltaisen analyysin tekemiseen tarvitaan riittävä tietämys toimialasta sekä yrityksen sen hetkisestä asemasta markkinoilla. Tätä varten tehdään strateginen analyysi. Tilinpäätöksen analysoinnin avulla saadaan selville yrityksen historiallinen kehitys ja nykyisen tilanteen analyysi. Tulevan kehityksen ennakkoinnilla on myös merkittävä rooli arvonmääritysprosessissa, koska yrityksen arvo usein muodostuu tulevaisuuden odotuksista. (Kallunki & Niemelä 2007, 25-26.)

2.3 Strateginen analyysi

Strategisen analyysin aikana pyritään selvittämään yrityksen taloudelliseen menestykseen vaikuttavat tekijät. Strategisessa analyysissä ei ole tarkoitus perehtyä yksityiskohtaisesti numeroihin, vaan niitä analysoidaan yleensä strategisen analyysin jälkeen. Tämä analyysi jaetaan kahteen osa-analyysiin, sisäiseen ja ulkoiseen analyysiin. Sisäisessä analyysissä pyritään selvittämään yrityksen tuotteisiin, niiden hinnoitteluun, tuotantoprosessiin ja osaamiseen liittyvät tekijät, joilla on merkitystä taloudellisen menestymisen näkökulmasta. Tämän analyysin yksi tärkeimmistä kohteista on liikeidean analysointi. Siinä tulee pohtia liikeidean toimivuutta. Jos yritys on vastaperustettu ja liikeidea on uusi, niin se myös vaikeuttaa arvonmäärityksen toteuttamista. Sisäinen analyysi käsittää myös yrityksen tuottamien palveluiden ja tuotteiden analysointia. Tuotteilla ja palveluilla on merkittäviä vaikutuksia yrityksen taloudelliseen menestykseen. Tämän takia hyödykkeiden kilpailukyky nousee merkittävään asemaan. Vastausta tähän haetaan analysoimalla yrityksen tuottamien tuotteiden ja palvelujen hintoja, vastaaviin markkinoilla oleviin hintoihin. (Kallunki & Niemelä 2007, 28.)

Ulkoisen analyysin avulla pyritään selvittämään ulkopuolisten tekijöiden vaikutusta yrityksen menestykseen. Tähän analyysiin otetaan esimerkiksi toimintaympäristö, kilpailijoiden tai toimialan kehitys, poliittiset sekä sosiaaliset muuttujat. Näihin tekijöihin yritys ei pysty vaikuttamaan, jolloin sen tehtäväksi jää vain sopeutua. Ulkoisesta ympäristöstä käytetään myös termiä makroympäristö. (Kallunki & Niemelä 2007, 28.)

2.4 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätöstietojen analysointi toteutetaan strategisen analyysin jälkeen. Kun tilinpäätöstietoja analysoidaan, niiden avulla pyritään selvittämään yrityksen kannattavuus sekä rahoitus- ja varallisuusasema. (Vilkkumaa 2011, 43). Tilinpäätösanalyysi antaa käsityksen yrityksen menestymisestä taloudellisesti tarkasteluhetkeen menneessä (Vilkkumaa 2002, 102).

Tilinpäätökseen yrityksellä on kuitenkin mahdollisuus vaikuttaa. Tähän yritykset voivat vaikuttaa harkinnanvaraisilla kirjauksilla. Jotta yrityksen tilinpäätös olisi vertailukelpoinen, tuloslaskelmaa sekä tasetta täytyy yleensä oikaista.

Oikaisutoimenpiteitä tehtäessä on hyvä tietää yrityksen tulossuunnittelun keinot. Suunnittelun tavoitteina ovat verotukselliset näkökohdat, jolloin pyritään minimoimaan maksettavia veroja, osingonjaon kannalta riittävän hyvän voiton sekä tasaisen vuotuisen voittojen aikasarjan esittäminen. (Kallunki & Niemelä 2012, 33.)

Tilinpäätöserien oikaisussa huomioidaan tuloslaskelmaan tehdyt oikaisut, tuloksenjärjestelyerien oikaisu tai satunnaisten tuottojen ja kulujen eliminointi. (Niemelä ym. 2011, 85.) Kuvassa 1 on esitetty esimerkki erien oikaisusta.

Näytetty tulos		10500
Tuloslaskelmaan tehdyt oikaisut:		
Epävarmat myyntisaamiset	-600	
Varaston arvon oikaisu	-1200	
Kurssierot	-55	
Tuloksenjärjestelyerät:		
Poistoeron lisäys(ylisuuret poistot)	330	
Varausten vähennys (varausten purku)	-200	
Kokonaistulos		8775
Satunnaiset tuotot	250	
Satunnaiset kulut	-700	
Oikaistu nettotulos		8325

Kuva 1. Esimerkki oikaistusta tuloslaskelmasta.

Julkisesti listattujen yritysten tilinpäätökset ovat kuitenkin useimmiten vertailukelpoisia. Tilinpäätösanalyysin työkaluna käytetään tunnuslukuja. Nämä tunnusluvut kuvaavat yrityksen kannattavuutta, maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta. Lukujen tulokset synnyttävät numeroarvoja, joita seurataan sekä niiden osoittamien arvojen perusteella tehdään päätöksiä ja tarvittavia muutoksia. Täytyy kuitenkin muistaa, että tilinpäätösanalyysi pohjautuu historiatietoihin, eikä tulevaisuus ole välttämättä menneisyyden toisinto.

Arvonmäärittäminen tulee tästä syystä aloittaa analysoimalla yrityksen tulevia mahdollisuuksia ja riskejä. (Vilkkumaa 2011, 44; 102.)

2.4.1 Kannattavuuden tunnusluvut

Yrityksen kannattavuus tarkoittaa tilannetta, jossa yrityksen liikevaihto ja muut tuotot ovat suurempia kuin kyseisen kauden kulut. Kannattavan yritystoiminnan kautta voidaan pitää huolta yrityksen maksuvalmiudesta sekä vakavaraisuudesta. (Vilkkumaa 2011, 44.)

Sijoitetun pääoman tuottoprosentti on yksi kannattavuuden tunnusluvuista. Tämä tunnusluku mittaa, kuinka suuren suhteellisen tuoton yritys tuottaa siihen sijoitetulle pääomalle. Sijoitettuna pääomana pidetään yrityksen omaa pääomaa sekä korkotuottoa vaativaa eli korollista vierasta pääomaa. Sijoitettu pääoma saadaan, kun taseen oma pääoma, lainat rahoituslaitoksilta ja eläkelaitoksilta sekä korolliset lyhytaikaiset lainat lasketaan yhteen. Tämä summa lasketaan vuoden alun ja lopun keskiarvona, koska pääoman oletetaan olevan sitoutuneena tasaisesti tilikauden kuluessa. (Vilkkumaa 2011, 45.) Sijoitetun pääoman tuottoprosentti lasketaan seuraavasti:

$$\text{Sijoitetun pääoman tuottoprosentti} = \frac{\text{liikevoitto €}}{\text{sijoitetun pääoman keskiarvo €}} \times 100$$

Tämä tunnusluku on yksi havainnollisimmista yritystoiminnan kannattavuutta osoittavista tunnusluvuista. Sijoitetun pääoman tuottoprosentti antaa pitemmän ajan tarkastelussa suhteellisen luotettavan käsityksen toiminnan kannattavuudesta. Hyvänä tasona pidetään yli 15 % tuottoa ja yli 20 % tuotto on erinomainen. (Vilkkumaa 2011, 46.) Jos tunnusluku kuuluu tyydyttävälle tasolle, yrityksen tulisi tutkia kulurakennetta ja pyrkiä likvidoimaan turhat kulut nettotuloksen parantamiseksi sekä tutkia taseen omaisuuserät (Kallunki ym. 1999, 76).

Oman pääoman tuottoprosentissa yrityksen tilikauden tuotto suhteutetaan oman pääoman määrään. Oman pääoman keskiarvo lasketaan vuoden alun ja

lopun pääoman erien summasta ja jaetaan kahdella. Tilikauden voitto jaetaan tällä luvulla ja kerrotaan sadalla. Tuloksena saadaan oman pääoman tuotto prosentti, ja koska omistaja haluaa sijoitukselleen tuottoa, tämä luku osoittaa kuinka paljon tuottoa tulee tarkastelukaudesta. (Vilkkumaa 2011, 46.) Alla on oman pääoman tuotto prosentin laskentakaava.

$$\frac{\text{tilikauden voitto €}}{\text{oman pääoman keskiarvo €}} \times 100$$

Edellä mainittujen tunnuslukujen ohella käytetään tunnuslukuja, joissa eri tuloserät, kuten käyttökate, liikevoitto ja nettotulos jaetaan liikevaihdolla.

Nettotulosprosentti on esimerkiksi yksi näistä (Kallunki ym. 1999, 78.) Tämä prosenttiluku osoittaa, miten paljon katetta jää yrityksen liikevaihdosta voittoriville asti. Mitä suurempi luku on, sitä paremmin yritys pystyy maksamaan osinkoa omistajilleen. (Vilkkumaa 2002, 47.) Nettotulosprosentti lasketaan seuraavan kaavan avulla.

$$\frac{\text{tilikauden voitto €}}{\text{liikevaihto €}} \times 100$$

Tässä tunnusluvussa tulee ottaa huomioon se, että liikevaihdoltaan yhtä suurten yritysten nettotulosprosentilla mitatut kannattavuudet voivat olla yhtä suuria. Nettotulosprosentin hyödyntämistä apuvälineenä heikentää yrityksen rahoitusrakenne. (Kallunki ym. 1999, 78.)

2.4.2 Vakavaraisuuden tunnusluvut

Vakavaraisuus tarkoittaa yrityksen vieraan ja oman pääoman osuutta koko käytössä olevasta pääomasta. Vakavaraisella yrityksellä oman pääoman rahamäärä on riittävän suuri suhteessa koko pääomaan, jolloin tämä antaa mahdollisuuden selviytyä esimerkiksi vieraan pääoman korkomaksuista huonoina aikoina. Yrityksen hyvä vakavaraisuus antaa yritykselle mahdollisuudet tehdä itsenäisiä päätöksiä, kun taas huono vakavaraisuus antaa

mahdollisuuden vieraan pääoman sijoittajille asettaa ehtoja sekä vaatimuksia. (Vilkkumaa 2002, 50.) Vakavaraisuutta mitataan yleensä kahdella tunnusluvulla, joita ovat omavaraisuusaste ja nettovelkaantumisaste (Kallunki ym. 1999, 79).

Omavaraisuusaste kuvaa omistajien omien varojen osuutta yrityksen kokonaisrahoituksesta. Mitä enemmän yritykseen on sijoitettu omaa pääomaa, sitä paremmat mahdollisuudet yrityksellä on selviytyä vieraan pääoman maksuista. (Kallunki ym. 1999, 80.) Omavaraisuusastetta pidetään järkevänä ja hyödyllisenä lukuna, sillä se on toimialasta riippumaton. (Vilkkumaa 2002, 50.) Omavaraisuusaste lasketaan seuraavan kaavan avulla.

$$\frac{\text{taseen osoittama oma pääoma €}}{\text{taseen loppusumma €}} \times 100$$

Hyvänä arvona pidetään 50 %:ia, tyydyttävä arvo vaihtelee 40 % ja 50 % välillä ja alle 40 % omavaraisuusastetta pidetään heikkona arvona.

Yrityksen vakavaraisuutta mitataan myös **nettovelkaantumisaste**- eli gearing-tunnusluvulla. Tämä luku osoittaa sitä, kuinka pitkälle yrityksen likvidit varat riittävät korollisten velkojen poismaksuun. Lisäksi luku osoittaa että, riittääkö oma pääoma vielä sen jälkeen vieraan pääoman maksamiseen. (Vilkkumaa 2002, 51.) Tunnusluvun kaava on:

$$\frac{\text{korollinen vieras pääoma € - rahat ja pankkisaamiset €}}{\text{taseen oma pääoma €}}$$

Hyvänä arvona tunnusluvulle pidetään arvoa yksi. Esimerkiksi jos luvun arvo on 1,4 sitä pidetään ainoastaan tyydyttävänä. Negatiivinen arvo on myös mahdollinen. Jos tunnusluvun arvo on negatiivinen, yritys on käytännössä nettovelaton. Tällöin korollista velkaa ei ole tai ne voidaan maksaa takaisin yrityksen kassavaroista. (Vilkkumaa 2002, 51.)

2.4.3 Maksuvalmiuden tunnusluvut

Yrityksen maksuvalmius eli likviditeetti tarkoittaa yrityksen mahdollisuutta ja kykyä selviytyä lyhytaikaisista maksusitoumuksistaan sovittuina ajankohtina. Kun maksuvalmius on riittävällä tasolla, yrityksellä on käytännössä aina tarpeeksi kassavaroja tai muuta sellaista omaisuutta, joka voidaan muuttaa tarvittaessa rahaksi, maksuvelvoitteiden hoitamiseksi. Maksuvalmiuden yleiset tunnusluvut ovat quick ratio ja current ratio. (Kallunki ym. 1999, 82.)

Quick ratio -tunnusluvussa otetaan huomioon vain rahoitusomaisuuden arvo. Perusteena tälle on, että, jos yritys joutuu äkillisesti lopettamaan toimintaansa, vaihto-omaisuuden todellinen markkina-arvo ei välttämättä vastaa kirjanpidollista arvoa. Quick ratio lasketaan jakamalla rahoitusomaisuus eli saamisten sekä rahojen ja pankkisaamisten summa lyhytaikaisen vieraan pääoman sekä saatujen ennakoiden erotuksella. (Vilkkumaa 2002, 48.) Quick ratio -tunnusluvun laskentakaava on:

$$\frac{\text{saamiset € + rahat ja pankkisaamiset €}}{\text{lyhytaikainen vieras pääoma €}}$$

Quick ration tavoitearvoja ovat:

yli 1	hyvä
0,5-1	tydyttävä
alle 0,5	heikko

Kun tunnusluvun arvo ylittää arvon yksi se tarkoittaa, että yritys kykenee maksamaan velkansa niiden erääntyessä. Jos kyseinen raja alitetaan, yrityksen maksuvalmius heikkenee samassa suhteessa. (Vilkkumaa 2002, 49.)

Current ratio poikkeaa hieman quick ratiosta. Current ratiossa otetaan huomioon rahoitusomaisuuden lisäksi yrityksen vaihto-omaisuus. Vaihto-omaisuutta ovat varastossa olevat tavarat, aineet, valmisteet jne. Ajatuksena on, että yritys voi rahoitusomaisuuden lisäksi tarvittaessa myydä varastossa

olevan omaisuuden ja kattaa niillä varoilla lyhytaikaiset velat. Hyvänä arvona pidetään tämän tunnusluvun tuloksena arvoa kaksi. (Kallunki ym. 1999, 85.)

Current ration kaava näyttää seuraavalta:

$$\frac{\text{rahoitusomaisuus} + \text{vaihto-omaisuus} \text{ €}}{\text{lyhytaikainen vieras pääoma} \text{ €}}$$

Current ratiossa lasketaan yrityksen rahoitus- sekä vaihto-omaisuus yhteen ja jaetaan tulos lyhytaikaisen vieraan pääoman määrällä. Yrityksen vaihto-omaisuuden oikean arvostuksen vuoksi current ration rinnalla käytetään quick ratiota.

2.5 Kiertoaika- eli tehokkuustunnusluvut

Kiertonopeustunnuslukuja yleensä käytetään maksuvalmiuden tunnuslukujen rinnalla. Kiertonopeutta mittaavat tunnusluvut kertovat, missä ajassa tulot ja menot kertyvät ja samalla informoivat tulorahoituksen riittävyyden ja maksuvalmiuden syistä. Tähän siis vaikuttaa suoraan se, miten nopeasti yritys pystyy keräämään myyntisaamiset omilta asiakkailtaan. Näistä luvuista käytetään myös nimitystä tehokkuusluvut. Käytetyimpiä tehokkuuslukuja ovat myyntisaamisten ja ostovelkojen kiertoaika. (Vilkkumaa 2002, 52.)

Myyntisaamisten kiertoaika

Osa yrityksistä myy tuotteensa tietyllä maksuajalla. Sen ajan myyntitulot ovat myyntisaamisia, joiden maksuaika vaihtelee yrityksen asettamien maksuehtojen mukaan. Tunnuslukuun vaikuttavat asiakkaiden todelliset maksuajat, eivätkä yrityksen asettamat maksuehdot. Myyntisaamisten kiertoaika kuvaa, kuinka nopeasti myyntitulot kertyvät kassaan. (Kallunki ym. 1999, 86.) Tämän kiertoajan tulos ilmoitetaan vuorokausissa ja se lasketaan seuraavalla tavalla.

$$\frac{\text{myyntisaamiset} \text{ €}}{\text{liikevaihto} \text{ €}} \times 365$$

Yrityksellä on mahdollisuus vaikuttaa tähän tunnuslukuun, jos esimerkiksi kiertoaika on liian pitkä. Käteismyynnin lisääminen, maksuehtojen kiristäminen tai perintätoimenpiteiden tehostaminen ovat yleisimpiä ja toimivia tapoja, joiden avulla yritykset vaikuttavat myyntisaamisten kiertoaikaan. (Vilkkumaa 2002, 53.)

Ostovelkojen kiertoajan tulee olla ainakin yhtä pitkä kuin myyntisaamisten kiertoajan. Ostovelkojen kiertoaika esittää, kuinka monta vuorokautta keskimäärin kestää, että yritys maksaa ostovelkansa. Kun yrityksen maksuvalmius on hyvällä tasolla, se pystyy hyödyntämään edulliset maksuehdot eli pystyy maksamaan laskut ennen eräpäivää ja välttää maksuviivästyksen aiheuttamista lisäkuluista. Tämän takia normaalia pidempi ostovelkojen kiertoaika voi tarkoittaa, että yrityksellä on maksuvalmiusongelmia. (Kallunki ym. 1999, 87.) Ostovelkojen kiertoaika lasketaan seuraavan kaavan avulla.

$$\frac{\text{ostovelat €}}{\text{ostot € + ulkopuoliset palvelut €}} \times 365$$

Ostovelkojen kiertoaika saadaan, kun ostovelat jaetaan ostojen ja ulkopuolisten palvelujen summalla ja saatu tulos kerrotaan 365:llä.

Myyntisaamisten sekä ostovelkojen kiertoaikatunnuslukuja voidaan hyödyntää asiakkaiden ja toimittajien maksuvalmiuden ja luottokelpoisuuden arviointiin. Jos luvut osoittavat heikkoa tasoa, yrityksen kannattaa pohtia asiakkailleen annettavia maksuehtoja. (Vilkkumaa 2011, 54.)

2.6 Tuleva kehitys

Yrityksen tuleva kehitys on merkittävässä roolissa, kun yritykselle määritetään hinta. Hinta perustuu taloudelliseen hyötyyn, jonka yrityksen odotetaan tuottavan tulevana vuosina. Yrityksen hinta ei aina perustu vain sen tuottamaan taloudelliseen hyötyyn. Joissain tilanteissa yrityksen hinta määritetään nojaten muihin tekijöihin, kuten yrityksen omaisuuteen. Esimerkiksi, kun yrityksellä on omistuksessa merkittävää omaisuutta, joka voidaan realisoida rahaksi, voi

hankintahinta olla korkeampi kuin vastaavalla yrityksellä, jolla on suurempi liikevaihto. Tällaista omaisuutta ovat mm. kiinteistöt, rakennukset, patentit ja metsät. Kun tehdään arvonmääritys yritykselle, jolla on merkittävää omaisuutta, hintaan vaikuttaa omaisuuden rahaksimuuttohinta. (Vilkkumaa 2012, 103.)

Tulevan ennakkointi voi perustua yrityksen omiin arvioihin ja ennusteisiin esimerkiksi tulevasta myynnistä tai rahoituksellisesta tilanteesta. Koska nämä tiedot yleensä ovat ei-julkista tietoa, yksityiskohtiin tulee syventyä tarkemmin. (Kallunki & Niemelä 2007, 33.)

3 Arvonmääritysmenetelmät

3.1 Substanssiarvo

Yrityksen substanssiarvo määräytyy, kun organisaation varoista vähennetään kaikki velat viimeksi päättyneen tilikauden taseen mukaan. Substanssiarvo kertoo siten sen, mikä on yrityksen tuotannontekijöiden hinta miinus velat. Tämä arvo tarkoittaa yleensä yrityksen minimihintaa. (Yrityspörssi 2022.)

Yrityksen omaisuutta voivat olla esimerkiksi maa-alueet, tontit, rakennukset, koneet ja kalusto, osakkeet ja rahoituspaperit. Velkoja voivat olla pitkäaikaiset ja lyhytaikaiset velat, sitoumukset ja vastuut. Yrityksen substanssiarvo voidaan määrittää kahdella tavalla. Likvidaatiohintaa on ensimmäinen tapa. Tässä tavassa arvioidaan yrityksen omaisuushyödykkeet ja niiden myyntihinta, jos ne myydään nopeasti pois. Tällöin omaisuuden myyntihinta voi olla todella matala ja siten yrityksen hinnasta muodostuu hyvin alhainen. Toisena tapana määrittää yrityksen substanssiarvo on laskea yrityksen omaisuudelle käypä arvo.

Substanssiarvoa laskettaessa varat ja velat oikaistaan niiden käypään arvoon, eli selvitetään vastaavanlaisen omaisuuden hankintahintaa mielellään vastaavan kuntoisena ja ikäisenä. Yrityksen hinta saadaan selville, kun edellä mainituista varoista vähennetään yrityksen velat ja vastuut. Velat ja vastuut tulee huomioida myös niiden käyvän arvon mukaisina. (Vilkkumaa 2011, 118.)

Yrityksen substanssiarvoa määritettäessä yleensä lähdetään liikkeelle yrityksen tilinpäätöstiedoista eli tulkitsemalla tasetta. Näitä omaisuuden tilinpäätösarvoja oikaistaan tarpeen mukaan, jotta saadaan riittävän oikea käsitys yrityksen omaisuuden ja velkojen hinnoista. Tulee kuitenkin muistaa, että substanssiarvo perustuu yleensä historiallisiin arvoihin. Substanssiarvomenetelmässä ei oteta huomioon tulevaisuuden tuotto-odotuksia. Näin ollen tätä menetelmää käytetään usein tappiollisten yritysten arvonmäärittämiseen. (Vilkkumaa 2011, 119.)

3.2 Tuottoarvo

Yrityksen hinta voidaan määrittää laskemalla yritykselle tuottoarvo. Tämä laskelma perustuu taloudelliseen periaatteeseen, jonka mukaan yrityksen arvo muodostuu sen kyvyistä tuottaa omistajilleen taloudellista hyötyä tulevaisuudessa eli arvonmäärittäyshetkestä eteenpäin. Tuottohinta on yleensä parempi lähtökohta kuin mikään menneeseen aikaan perustuva hinnan määrittäminen. Tämän ansiosta analyysin pohjana on menneiden vuosien tuottokehitys sekä odotukset tulevaisuuden kehityksestä. Hinnan määrittämisessä on hyvä käyttää kaikkea olemassa olevaa tietoa yrityksestä, kuten historialliset tilinpäätösluvut, johdon laatimat budjetit, sisäiset analyysit sekä markkinoiden kehittyminen. Näiden tietojen avulla pyritään arvioimaan tulevaisuuden kassavirtojen kehittymistä sekä paljonko yritys tulee tuottamaan lähivuosina uuden omistajan omistuksessa. (Vilkkumaa 2011, 122.)

Verotusperusteiset tiedot vaativat aina todennettavuutta. Kun muu tieto puuttuu, verottaja laskee tuottoarvon pelkästään aiempien vuosien perusteella. Pääomalle asetetaan tuottovaatimus. Verottaja käyttää tästä nimitystä pääomitus korkokanta. Korkokannan perusteena on yleensä yhtä suuren riskin sisältävän vaihtoehtoisen sijoituskohteen tuotto. (Verohallinto 2021.) Koska ostaja on suuntautunut tulevaisuuden ostamiseen, yrityskaupassa tuottoarvo perustuu arvioon siitä, mikä on yrityksen kyky tehdä tulosta tulevaisuudessa. (Yrityspörssi 2022.)

Tuottoarvossa lasketaan ennustetut tuotot seuraavilta vuosilta, nykyarvona. Nämä luvut lasketaan yhteen ja saadaan yrityksen tuottoarvo. Laskettavien tuottojen vuosimäärä ja niiden suuruus riippuu monesta tekijästä, kuten yrityksestä itsestään, toimialasta sekä rahoituksesta. Järkevin tapa ennakoita tilikauden tuloskehitys on vuoden tai kahden vuoden jaksoissa. (Yrityspörssi 2022.)

Ennakoinnin suurimpana kysymyksenä on, kuinka hyvin ulkopuolinen määrittäjä tuntee yrityksen asiakaskohderyhmät, asiakkaiden ostoperusteet sekä yrityksen kilpailuedun. Mitä paremmin määrittäjä tuntee edellä mainitut tekijät, sitä

paremmin hän osaa määrittää tulevien tulosten tason. Tulevien vuosien arvioinnissa tulee ottaa huomioon myös ne tekijät, jotka voivat vaikuttaa tuloksen tasoon. Pienissä yrityksissä esimerkiksi yrittäjän nostama palkka tilikauden aikana voi vaikuttaa talouden lukuihin. (Vilkkumaa 2011, 124.)

Tuottoarvoa laskettaessa voidaan käyttää seuraavaa kaavaa:

$$A = T / i$$

Tässä kaavassa A tarkoittaa tuottoarvoa, T=vuotuinen nettotuotto, nettotuottojen keskiarvo tai muu arvioitu nettotuotto ja i=tuottovaatimus. Vuotuinen nettotuotto määritetään historiatietojen perusteella eli käytännössä tämä luku on sama kuin yrityksen tulevat tulokset keskimäärin vuotta kohden. Tuloslaskelmassa keskitytään yleensä oikaistuun käyttökatteeseen ja tällöin laskelmassa ei huomioida esimerkiksi poistoja. Tuottovaatimus tarkoittaa samankaltaisen riskin sisältävän vaihtoehtoisen sijoituskohteen tuottoa. Osakeyhtiön tuottovaatimuksena käytetään usein 15 prosenttia. (Yrityspörssi 2022.)

3.3 Kassavirtaperusteinen menetelmä

Yrityksen arvonmäärityksessä käytetään kassavirtalaskelmia. Niiden hyödyllisyys perustellaan sillä, ettei tilinpäätösten harkinnanvaraisilla kirjauksilla ole vaikutusta kassavirtoihin. Tilinpäätöksissä tilikauden tulokseen vaikuttavat menojen ja tulojen jaksottaminen, tilinpäätöskäytännöt, yritysjohton tuloksenjäsentely ja muut mahdolliset tilinpäätöksen joustokohdat. Kassavirtalaskelmissa seurantakohteina on vain rahaliikenne, eli tilikauden aikaiset kassaan- ja kassastamaksut. (Katramo ym. 2011, 129.) Kassavirtaperusteisen arvonmääritysmallin avulla voidaan tarkastella yrityksen tuloksen kasvun taustatekijöitä. Saadun tiedon avulla yritysjohto pystyy siirtämään huomionsa lyhyen aikavälin tuloskehityksen tekijöistä niihin tekijöihin, jotka kasvattavat yrityksen arvoa pitkällä aikavälillä. (Kallunki & Niemelä 2007, 110.) Suurimmassa osassa palvelualan yrityksiä pääoman sitoutumisella ei ole suurta merkitystä yrityksen hintaan. Sen sijaan teollisuuden

sekä kaupan alan yrityksillä jatkuvasti lisääntyvä sitoutunut pääoma saattaa vaikuttaa yrityksen hintaan merkittävästi. Tämän ansiosta hinnan määrittämisessä tulee ottaa huomioon, sitooko yritystoiminta tulevana vuosina lisää pääomaa tai vapautuuko pääomaa yrityksestä. (Vilkkumaa 2011, 128.)

Yrityksen hinta selvitetään diskonttaamalla yrityksen tulevat kassavirrat nykyhetkeen. Tuloksena syntyy ns. operatiivinen kassavirta, joka sisältää kassaperusteiset maksut, joista ei ole vähennetty esimerkiksi käyttöomaisuusinvestointien jaksotuksia eli poistoja. Operatiivisesta kassavirrasta tulee vähentää verot, koska ne ovat yrityksen kassastamaksuja. Lopullinen kassavirta saadaan, kun operatiivisesta kassavirrasta vähennetään käyttöpääoma- ja käyttöomaisuusinvestointien maksut. (Kallunki & Niemelä 2007, 110.)

Yleisin kassavirtaperusteinen arvonmäärittäysmalli on ns. vapaan kassavirran malli. Vapaa kassavirta voidaan mitata kahdesta näkökulmasta, joko operatiivisesta tai rahoitusvirran näkökulmasta. (Kallunki & Niemelä 2007, 111.) Määritettäessä vapaan kassavirran arvoa verot otetaan huomioon ilman korkomaksuja. Tällöin korkomaksujen vähennysoikeus ei vähennä maksettavien verojen määrää. Kassavirtalaskelma suoritetaan Kuvan 2 mukaisen kaavan avulla. (Vilkkumaa 2011, 129.)

Liikevaihto
<u>- toimintaan liittyvät kustannukset/kulut</u>
= Käyttökate
<u>- poistot</u>
= Liiketulos/liikevoitto
+ osuus osakkuusyhtiöistä
- operatiiviset verot
- rahoituskulujen verovaikutus
<u>+ rahoitustuottojen verovaikutus</u>
= Operatiivinen kassavirta
<u>+ poistot</u>
= Bruttokassavirta
-/+ käyttöpääoman muutos
<u>- bruttoinvestoinnit</u>
= Vapaa operatiivinen kassavirta
<u>+/- muut erät verojen jälkeen</u>
= Vapaa kassavirta

Kuva 2. Esimerkki kassavirtalaskelmasta.

Esitetty laskelman malli sisältää monta erää, mutta useissa yrityksen arvonmäärittämissä tilanteissa ei ole tarpeellista käsitellä kaikkia. Laskelman monimutkaisuuden ja laajuuden merkittävä syy on siinä, että näitä eriä tutkitaan jälkikäteen, sillä nämä tiedot ovat tilinpäätöstietoja. Tämän vuoksi on välttämätöntä ottaa huomioon kaikki mahdolliset tilinpäätöstietoihin vaikuttavat tekijät. (Vilkkumaa 2011, 129.)

Jos tarkastelun kohteena ovat yrityksen ennakoidut, tulevien tilikausien tulokset, kassavirta-ajatteluun perustuva malli voidaan yksinkertaistaa edellä mainitusta mallista Kuvan 3 mukaiseen muotoon (Vilkkumaa 2011, 130).

Liikevaihto
- <u>liiketoiminnan kustannukset/kulut</u>
= Käyttökate
- tuloverot
+/- käyttöpääoman muutos
- <u>investoinnit</u>
= Vapaa kassavirta

Kuva 3. Yksinkertaistettu kassavirtalaskelma.

Tämä muoto laskelmasta on hyvin yksinkertainen, ja sitä voidaan hyödyntää kaikenkokoisten yritysten arvonmäärittämisessä. Yrityksen hinnan määrittämisessä tehdään oletuksia ja euromääräisiä arvioita käyttöpääoman eri erien kehityksestä. Ennakoinnissa voi hyödyntää menneiden vuosien tilinpäätöstietoja. Käyttöpääoman muutokseen vaikuttavat kolme tekijää, vaihto-omaisuus, myyntisaatavat ja ostovelat. Jos esimerkiksi vaihto-omaisuus kasvaa jonkinlaisessa suhteessa toimintavolyymiin, sen suuruus tulee arvioida. Toimintavolyymien kasvulla on vaikutusta myös myyntisaatavien sekä ostovelkojen määrään. Lisäksi täytyy ottaa huomioon yrityksen mahdolliset investoinnit tulevina vuosina. Investoinnit ovat kassasta maksettavia maksuja ja siksi niillä voi olla suuri vaikutus vapaaseen kassavirtaan. Kun ennakointilaskelmat on laadittu, vapaa kassavirta voidaan selvittää lähtien liikkeelle joko liikevoitosta tai käyttökatteesta. (Vilkkumaa 2011, 130.)

Tämän jälkeen, kun yrityksen vapaasta kassavirrasta on saatu tieto ja siitä on tehty ennakointi tuleville viidelle vuodelle, voidaan yrityksen hinta määrittää.

Kassavirtalaskelmaa voidaan hieman oikaista ja ottaa huomioon vain vaikuttavat tekijät. Tällöin voidaan aloittaa suoraan käyttökatetasolta. (Huovinen 2020.)

Taulukko 1. Esimerkki vapaiden kassavirtojen laskennasta.

Vuosi	2023	2024	2025	2026	2027	
Käyttökate	500	540	590	630	670	
-Verot	100	108	118	126	134	
-Netto käyttöp. muutos	65	70,2	76,7	81,9	87,1	
-Investoinnit	85	91,8	100,3	107,1	113,9	
=Kassavirta	250	270	295	315	335	Yhteensä:
Diskonttaus	217	204	194	180	167	962

Taulukon 1 mukaisessa esimerkissä yrityksen vapaiden kassavirtojen nykyarvo on laskettu 15 %:n tuottovaatimuksella. Tällöin yrityksen hinta on noin 962 tuhatta euroa. Tästä hinnasta kuuluisi vähentää vielä yrityksen nettovelat ja sen jälkeen saadaan yrityksen arvioitu hinta. (Huovinen 2020.)

3.4 Markkinaperusteinen menetelmä

Yrityksen markkina-arvo sekä hinta määräytyvät markkinoilla. Kun yrityksen arvonmääritys tehdään nojaten markkina-arvoon, huomioon otetaan kohteen kanssa identtisten tai vertailukelpoisten yritysten markkinahinnat. Tässä kohtaan oletetaan, että markkinat hoitavat hinnanmuodostuksen rationaalisesti, tehokkaasti ja objektiivisesti. Syynä tähän on se, että markkinoilla toimii useita eri osapuolia. Tällöin yksittäisillä markkinaosapuolilla ei ole vaikutusta markkinoiden hinnoittelutasoon, ja siksi markkinahinnan voidaan olettaa edustavan tasapainohintaa, jossa kysyntä vastaa tarjontaa. (Seppänen 2017, 67.)

Markkina-arvoon perustuvan lähestymistavan käyttö on hyödyllistä silloin, kun arvonmäärityksen kohteella tai siihen vertailukelpoisilla yrityksillä on käyty kauppaa arvonmäärityshetken lähiaikoina tai jos vertailukelpoisilla yrityksillä käydään aktiivisesti kauppaa avoimilla ja julkisilla markkinoilla. Arvonmääritysprosessi on markkinahintoja käyttäessään hyvin yksinkertainen. (Seppänen 2017, 115.) Prosessi voidaan esittää Kuvan 4 mukaisesti.

Hinta markkinoilla: arvonmäärityshetkellä, historiassa sekä kaupankäyntivolyymi



Hintaan vaikuttavien tekijöiden analysointi: uutiset, tapahtumat, kaupankäynnin osapuolet ja motiivit, vaihdon määrä



Johtopäätökset: markkinahinnan edustavuus, piste-estimaatti ja vaihteluväli

Kuva 4. Esimerkki arvonmääritysprosessista käyttäen apuna markkinahintoja.

Vaikka markkina-arvoon perustuvassa lähestymistavassa arvon indikaatio perustuu olemassa oleviin markkinahintoihin, joiden käsittely ei vaadi oletuksia ja ennusteita, yrityksen osakkeen arvon muodostumiseen vaikuttavia tekijöitä on silti analysoitava ja arvioitava. Tällöin varmistutaan siitä, että markkinahinta edustaa arvonmäärityksen tavoitteita ja käyttötarkoitusta. Tämä on erityisen tärkeää silloin, jos lähiaikoina on tapahtunut normaalista kaupankäynnistä poikkeavia transaktioita. (Seppänen 2017, 115.)

3.5 Taloudellisen lisäarvon malli

Uudehko menetelmä tilinpäätösperusteisissa arvonmääritysmalleissa on niin sanottu lisäarvomalli. Perustana tälle mallille on ollut osinkoperusteinen malli, jota on muokattu siten, että osinkojen sijaan mallissa käytetään yrityksen voittoja. Lisäarvomallin mukaan osakkeen arvo (P) muodostuu oman pääoman kirjanpidollisesta arvosta (BV) sekä tulevien lisävoittojen nykyarvosta (ae) seuraavasti. (Katramo ym. 2011, 135.)

$$P = BV + \frac{ae}{1+r} + \frac{ae}{(1+r)^2} + \frac{ae}{(1+r)^3} + \dots$$

Diskonttaustekijä (r) tarkoittaa oman pääoman tuottovaatimusta. Lisävoittoa laskettaessa ennustetusta tai arvioidusta voitosta vähennetään sijoittajien vaatima voitto. Saatu lisävoitto ilmoittaa sen, kuinka paljon yritys pystyy tekemään voittoa sijoittajien tuottovaatimuksen jälkeen. Kun lisävoitto on positiivinen, yritys pystyy tuottamaan taloudellista arvoa sijoitetulle omalle pääomalle. Vastaavasti kun luku on negatiivinen, se tarkoittaa, että yrityksen liiketoiminta vähentää omistajan varallisuutta. (Kallunki & Niemelä 2007, 120.)

Lisäarvomallilla on merkittäviä etuja esimerkiksi kassavirtaperusteiseen malliin verrattuna. Lisäarvomallissa osakkeen arvo on kirjanpidollisen arvon sekä tulevien taloudellisten lisäarvojen summa. Suurin osa osakkeen arvoista tulee usein tilinpäätöstiedoista. Tällöin tulevien voittojen ennustevirheet eivät vaikuta ratkaisevasti mallin antamiin tuloksiin, koska diskontattava virta on tuloksen ja tuottovaatimuksen erotus. Tämän mallin lisäetuna on myös se, että siinä diskontataan nettotuloksen ja vaaditun tuloksen erotusta, vuosittaisen bruttovirran sijasta. Tällöin saadaan huomattavaa vakautta myös käytetyille kasvunopeuksille. (Kallunki & Niemelä 2007, 121.)

3.6 Pääoman tuottovaatimus yrityksen arvonmäärityksessä

Yrityksen omaisuus rahoitetaan joko vieraalla tai omalla pääomalla. Pääoman tuottovaatimus on keskeinen muuttuja yrityksen arvonmääritysmalleissa, ja siksi pienikin virhe pääoman tuottovaatimuksen määrittämisessä voi vaikuttaa suuresti arvonmääritysmallin tarjoamaan kuvaan yrityksen arvosta. Pääoman tuottovaatimuksella on merkitystä esimerkiksi myös silloin, kun yritys arvioi investointiensa kannattavuutta. Pääoman keskimääräiskustannuksia käytetään tällöin investoinnin tulevien kassavirtojen diskonttaamisessa nykyhetkeen. (Kallunki & Niemelä 2007, 129.)

Pääoman sijoittajat saavat sijoituksilleen tuottoa rahavirtana tulevaisuudessa. Tämän takia rahavirtojen aika-arvo on otettava huomioon yrityksen arvonmäärityksessä. Esimerkiksi viiden vuoden kuluttua saadun osingon arvo on pienempi kuin tänään saatavan samansuuruisen osingon arvo. Tämä selittyy melko yksinkertaisella tavalla: tänään saatu osinko voidaan käyttää heti, mutta myöhemmin saatavaa osinkoa joudutaan odottamaan. Aika-arvon lisäksi tuottovaatimuksessa otetaan huomioon ennakoidun kassavirran riskit. Rahoitusteoriassa riskit ymmärretään tuottojen vaihteluna suhteessa odotusarvoon. Riskitön kassavirta saattaa sisältää pientä vaihtelua, kun taas riskiä sisältävän kassavirran vaihtelu voi olla hyvin suurta. Vaihtelun mittaaminen tapahtuu varianssin tai keskihajonnan eli volatiliteetin avulla. (Katramo ym. 2011, 147.)

Oman pääoman tuottovaatimuksen määrittäminen on lähtökohtaisesti vaikeata, koska oman pääoman tuottovaatimus ei ole suoraan nähtävillä. Sitä vastoin vieraan pääoman tuottovaatimus voidaan määrittää lähinnä vuosittain maksettujen korkomaksujen avulla. Omalle pääomalle maksettu osinkovirta on vain osa sijoittajan vaatimasta tuotosta. Tuottovaatimuksen suuruuteen vaikuttaa siihen liittyvä riski. Mitä suurempi riski sisältyy sijoittajan investointiin, sitä suuremman korvauksen sijoittavat vaativat omille sijoituksilleen. Yrityksen riskisyyteen vaikuttavat muun muassa rahoitus- ja liikeriski. (Kallunki & Niemelä 2007, 135.)

Osakkeen riskin ja tuottovaatimuksen välisen riippuvuuden kuvaamiseksi on kehitetty ns. Cap-malli. Tämän mallin mukaan sijoituskohteen tuottovaatimus koostuu riskittömästä osasta ja riskilisästä. Riskittömästä tuotosta on kyse silloin, kun sijoittajat saavat korvausta sijoittaessaan varoja riskittömiin arvopapereihin, kuten esimerkiksi valtion obligaatioihin. Riskilisan suuruus määräytyy sijoitettavan kohteen riskisyyden mukaan. Cap-mallin mukaan osakkeen tuottovaatimuksen ja riskin lineaarinen riippuvuus voidaan esittää seuraavan kaavan avulla. (Katramo ym. 2011, 155.)

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

jossa $E(R_i)$ = yrityksen i osakkeen tuottovaatimus

R_f = riskittömän sijoituskohteen tuotto

β_i = yrityksen osakkeen riskiä kuvaava beeta-kerroin

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

Kaavan suluissa oleva termi $[E(R_m) - R_f]$ kuvaa markkinoiden yleistä riskipreemiota eli riskilisää. Beeta-kerroin mittaa osakkeen riskin ja suhteuttaa kokonaistuoton markkinoiden keskimääräisen tuoton määrään ja sen arvo vaihtelee tarkastettavien yritysten välillä. Kertoimen ollessa yksi osakkeen tuotto muuttuu samaan tahtiin markkinoiden keskimääräisen tuoton kanssa. Jos kerroin on lähellä kahta, riski on suurempi ja tuotto vaihtelee paljon markkinoihin verrattuna. Kertoimen arvon ollessa alle yhden osakkeet reagoivat markkinoihin vähemmän. (Pörssisäätiö 2022.) Koko kaavan mukaan oman pääoman tuottovaatimus saadaan, kun markkinoiden riskipremio kerrotaan beeta-kertoimella ja siihen lisätään vielä riskitön tuotto. (Kallunki & Niemelä 2007, 137.)

Vieraan pääoman tuottovaatimuksen määrittäminen on huomattavasti helpompaa kuin oman pääoman tuottovaatimuksen. Tämä johtuu siitä, että se on helposti havaittavissa, ja yritykselle se on konkreettinen kassastamaksu.

(Katrano ym. 2011, 171.) Vieraan pääoman tuottovaatimus on yksinkertaisesti se tuotto, jonka sijoittajat vaativat omalle sijoitukselleen. Yleensä tuottovaatimus lasketaan joko olemassa olevan vieraan pääoman keskikorkona tai uusien rahoitusten keskikorkona. Yritykset rahoittavat vierasta pääomaa joko pankkilainoilla tai pitkäaikaisina joukkolainoina. Pankkilainat ovat lyhyt- ja pitkäaikaisia sekä korkoehdoiltaan monentyyppisiä. Joukkovelkakirjalainojen tuottovaatimus taas määräytyy niiden todellisen tuoton eli ns. yield:n mukaan. Joukkovelkakirjalainojen nimellistuottoa ei voi käyttää tuottovaatimuksen arvona, sillä nimellistuotto kertoo vain yrityksen vieraan pääoman tuottovaatimuksen sinä hetkenä, kun laina laskettiin liikkeelle. Jos lainoja ei olla laskettu lähiaikoina liikkeelle, yritys voi käyttää saman toimialan muiden yritysten joukkolainojen tuottoa. (Kallunki & Niemelä 2007, 133.)

4 Case: Arvonmääritystyökalu

4.1 Toimeksiantajan esittely

Toimeksiantajana on turkulainen tilitoimisto, joka on perustettu vuonna 2021. Toiminta on silloin aloitettu kolmella työntekijällä, ja nyt vuoden päästä tilitoimisto työllistää jo noin 10 työntekijää. Perustajayrittäjällä on monen vuoden takainen kokemus taloushallinnon alalta sekä myynnin puolelta.

Jatkuvasti kasvava tilitoimisto tarjoaa asiakkailleen monipuolista asiakaspalvelua sekä kirjanpito- ja palkanlaskentapalvelua. Kirjanpitopalveluista on määritetty kiinteä kuukausihinta, joka muuttuu ainoastaan silloin, jos asiakasyrityksen toiminta kasvaa tai pienenee. Kaikki puhelimitse tai paikan päällä tapahtuva asiakasneuvonta kuuluu kiinteään kuukausihintaan.

4.2 Työkalun tavoitteet ja sisältö

Kasvava tilitoimisto tarvitsee toimiakseen sen tärkeintä resurssia eli aikaa. Tämän takia kaikki kirjanpitoon ja yritystoimintaan liittyvät asiat pyritään automatisoimaan sekä nopeuttamaan. Lähiaikoina esille nousee yrittäjien ikääntyminen. Tällöin tilalle aloitetaan etsimään jatkajaa.

Keskusteluissa toimeksiantajan kanssa päätettiin lähteä rakentamaan arvonmääritysprosessia helpottavaa työkalua Excel-taulukkolaskentaohjelmalla. Työkalun tavoitteena on olla tilitoimiston tukena arvonmääritysprosessissa. Tätä työkalua voidaan käyttää, kun asiakkaat haluavat esimerkiksi nopean arvion omasta yrityksestään. Henkilö, keneltä asiakas arvonmäärityksestä pyytää tietoa, on yleensä hänen kirjanpitäjänsä, jolla on heti saatavilla tarvittavat tilinpäätöstiedot yrityksestä. Kirjanpitäjä voi tällöin hakea kirjanpito-ohjelmasta, joka on tässä tilitoimistossa Procountor, tilinpäätöstiedot ja syöttää oikeat luvut tarvittaviin kenttiin. Työkalu on rakennettu Procountor-ohjelmasta ladattavia Excel-muotoisia raportteja varten.

Työkalun rakentaminen aloitettiin luomalla kansiovälilehti (Kuva 5). Tälle välilehdelle syötetään yrityksen viimeisimmät tiedossa olevat tuloslaskelma ja tase. Kuvassa on esitetty yrityksen kaksi viimeisintä tuloslaskelmaa ja tasetta. Laskelmien väliin on jätetty tilaa muita mahdollisia tilikausia varten. Työkalu on pyritty rakentamaan mahdollisimman automatisoiduksi. Kaavat hakevat oikeat tiedot tarvittavilta riveiltä ja sitä mukaa tulokset tulevat suoraan näkyviin. Koska kaikilla yrityksillä on erimittaiset laskelmat, kaavoja joudutaan kohdistamaan oikeille riveille jokaisen arvonmäärittelyn aikana. Kuvissa näkyvät luvut ovat erään todellisen yrityksen lukuja, jotka on kerrottu x-kertoimella.

M1							
	A	B	C	D	E	F	G
1							
2	Tase				Tuloslaskelma		
3							
4							
5		31.12.2021	31.12.2020			1/2021 - 12/2021	1/2020 - 12/2020
6	VASTAAVAA				Liikevaihto	3773790,6	3976998,6
7	Pysyvät vastaavat	0,0	0,0		Liiketoiminnan muut tuotot	556,6	2980,7
8	Aineettomat hyödykkeet yhteensä	0,0	0,0		Materiaalit ja palvelut	0,0	0,0
9	Aineelliset hyödykkeet	0,0	0,0		Aineet, tarvikkeet ja tavarat	0,0	0,0
10	112, Rakennukset ja rakennelmat	13052,5	14034,9		400, Ostot tilikauden aikana	-771965,2	-630877,5
11	116, Koneet ja kalusto	1811795,0	1327495,0		440, Varastojen lisäys (+) tai vähennys (-)	345,3	1720,3
12	130, Muut aineelliset hyödykkeet	27125,9	36167,9		445, Ulkopuoliset palvelut	-2543,4	0,0
13	Aineelliset hyödykkeet yhteensä	1851973,4	1377697,8		Materiaalit ja palvelut yhteensä	-774163,3	-629157,2
14	Sijoitukset	0,0	0,0		Henkilöstökulut	0,0	0,0
15	144, Muut osakkeet ja osuudet	887071,7	827071,7		Palkat ja palkkiot	-1128107,1	-1183009,2
16	Sijoitukset yhteensä	887071,7	827071,7		600, Henkilösivukulut	-268922,7	-246793,0
17	Pysyvät vastaavat yhteensä	2739045,0	2204769,4		600, Eläkekulut	-170626,8	-170913,2
18	Vaihtuvat Vastaavat	0,0	0,0		630, Muut henkilösivukulut	-98295,9	-75879,9
19	Vaihto-omaisuus	0,0	0,0		Henkilöstökulut yhteensä	-1397029,7	-1429802,2
20	150, Aineet ja tarvikkeet	7266,3	6921,0		Poistot ja arvonalentumiset	0,0	0,0
21	Vaihto-omaisuus yhteensä	7266,3	6921,0		680, Suunnitelman mukaiset poistot	-613956,2	-375049,6
22	Saamiset	0,0	0,0		Poistot ja arvonalentumiset yhteensä	-613956,2	-375049,6
23	Pitkäaikaiset	0,0	0,0		Liiketoiminnan muut kulut	-1182616,9	-1248858,9
24	Pitkäaikaiset saamiset yhteensä	0,0	0,0		Liikevoitto (-tappio)	-193418,9	297111,5
25	Lyhytaikaiset	0,0	0,0		Rahoitustuotot ja -kulut	0,0	0,0
26	170, Muut vaihtuvat	101290,8	117566,1		Tuotot muista muuttuvien vastaavien sijoituksista	0,0	0,0
Arvonmäärittäminen							
Substanssiarvo Tuottoarvo Käypä arvo Tunnusluvut							
Valmis Helpokäyttöisyys: tutustu suosituksiin							

Kuva 5. Työkalun etusivu.

Substanssiarvo-välilehden taakse syötetty kaava hakee automaattisesti edelliseltä välilehdeksi taselaskelman kokonaisuudessaan. Tämän jälkeen infoikkunan alla oleva kaava laskee yrityksen minimihinnan eli substanssiarvon. Infoikkuna sisältää lyhyen kuvauksen substanssiarvon merkityksestä (Kuva 6).

I15 fx =B33-B54									
	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1	Substanssiarvo								
2									
3									
4		31.12.2021	31.12.2020						
5	VASTAAVAA	0,0	0,0						
6	Pysyvät vastaavat	0,0	0,0						
7	Aineettomat hyödykkeet yhteensä	0,0	0,0						
8	Aineelliset hyödykkeet	0,0	0,0						
9	112, Rakennukset ja rakennelmat	13052,5	14034,9						
10	116, Koneet ja kalusto	1811795,0	1327495,0						
11	130, Muut aineelliset hyödykkeet	27125,9	36167,9						
12	Aineelliset hyödykkeet yhteensä	1851973,4	1377697,8						
13	Sijoitukset	0,0	0,0						
14	144, Muut osakkeet ja osuudet	887071,7	827071,7						
15	Sijoitukset yhteensä	887071,7	827071,7						
16	Pysyvät vastaavat yhteensä	2739045,0	2204769,4						
17	Vaihtuvat Vastaavat	0,0	0,0						
18	Vaihto-omaisuus	0,0	0,0						
19	150, Aineet ja tarvikkeet	7266,3	6921,0						
20	Vaihto-omaisuus yhteensä	7266,3	6921,0						
21	Saamiset	0,0	0,0						
22	Pitkäaikaiset	0,0	0,0						
23	Pitkäaikaiset saamiset yhteensä	0,0	0,0						
24	Lyhytaikaiset	0,0	0,0						
25	170, Myyntisaamiset	105300,8	117556,1						

INFO:

- Yrityksen substanssiarvo eli tasearvo saadaan kun varoista vähennetään kaikki velat.
- Substanssiarvo tarkoittaa yleensä yrityksen minimihintaa.
- Lasketaan käyttäen viimeisimpiä tilinpäätöstietoja.

Substanssiarvo 31.12.2020 = 2 559 784,2 €

Substanssiarvo 31.12.2021 = 2 070 872,6 €

Kuva 6. Substanssiarvo-välilehti.

Seuraavalla välilehdellä lasketaan yrityksen tuottoarvo (Kuva 7). Kuten infoikkunassa lukee, yrityksen tuottoarvossa lasketaan yrityksen ennustetut tuotot tulevina vuosina. Valmis kaava hakee tälle välilehdelle yrityksen tuloslaskelman. Laskukaava taas poimii oikeat tiedot tuloslaskelmalta ja laskee yrityksen vuotuisen nettotuoton. Tämän jälkeen yritykselle asetetaan tuottovaatimus, joka on useimmiten osakeyhtiössä 15 %. Vuotuinen nettotulos jaetaan tuottovaatimuksella ja tuloksena syntyy yrityksen tuottoarvo.

Käyvän arvon välilehdellä (Kuva 8) substanssiarvon sekä tuottoarvon ikkunoihin ohjelma hakee edellisiltä välilehdiltä saadut tulokset ja laskee sen mukaan yrityksen käyvän arvon. Kaavassa on huomioitu käyvän arvon ehto, josta on maininta infoikkunassa. Koska esimerkkiyrityksen tuottoarvo on suurempi kuin substanssiarvo, niin käypä arvo lasketaan niiden keskiarvona. Samalla välilehdellä pystyy laskemaan yrityksen yhden osakkeen arvon. Tämä onnistuu, kun ylempään ikkunaan syötetään koko osakekannan määrä.

Kuva 8. Käyvän arvon välilehti.

Työkalun viimeisimmällä välilehdellä käsitellään tunnuslukuja. Tälle välilehdelle on nostettu yrityksen kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta mittaavat yleisimmät tunnusluvut. Kannattavuutta mittaavia tunnuslukuja ovat sijoitetun pääoman ja oman pääoman tuotto prosentti sekä nettotulos prosentti (Kuva 9).

Kannattavuuden tunnusluvut

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti		Oman pääoman tuotto prosentti		Nettotulos prosentti	
liikevoitto € x 100		liikauden voitto € x 100		liikauden voitto € x 100	
sijoitetun pääoman keskiarvo €		oman pääoman keskiarvo €		liikevaihto €	
Tilikausi	31.12.2021 1.1.2021	Tilikausi	31.12.2021 1.1.2021	Tilikausi	01.01-31.12.2021
Liikevoitto €	-193418,85	Tilik. voitto €	-288522,00	Tilik. Voitto €	-288522,00
Sijoitetun pääoman ka. €	3754428,05 3616022,85	Oma pääoma €	2070872,55 2559784,20	Liikevaihto €	3773790,60
Sijoitetun pääoman tuotto-% = -5,25 %		Oman pääoman tuotto-% = -12,46 %		Nettotulos-% = -7,65 %	

Kuva 9. Kannattavuuden tunnusluvut.

Yrityksen vakavaraisuutta mittaaviksi tunnusluvuiksi on valittu tähän työkaluun omavaraisuusaste sekä nettovelkaantumisaste (Kuva 10). Näiden kahden tunnusluvun kautta pystytään mittaamaan yrityksen velkaantuneisuutta sekä sen, että kuinka suuri osuus yrityksen varallisuudesta on rahoitettu omalla pääomalla.

Vakavaraisuuden tunnusluvut

Omavaraisuusaste		Nettovelkaantumisaste	
taseen osoittama oma pääoma € x 100		korollinen vieras pääoma € - rahat ja pankkisaamiset €	
taseen loppusumma €		taseen oma pääoma €	
Taseen oma pääoma €	2070872,6	Korollinen vieras pääoma €	1404224,0
Taseen loppusumma €	3754428,1	Rahat ja pankkisaamiset €	868031,6
Omavaraisuusaste-% = 55,2 %		Taseen oma pääoma €	2070872,6
		Nettovelkaantumisaste-% = 25,9 %	

Kuva 10. Vakavaraisuuden tunnusluvut.

Maksuvalmiutta mitataan tässä työkalussa quick ration sekä current ration avulla.

G29 : ✕ ✓ fx =G26/G27															
	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	
34															
35															
36															
37															
38															
39															
40															
41															
42															
43															
44															
45															
46															
47															
48															
49															
50															
51															

Kuva 11. Maksuvalmiuden tunnusluvut.

Tunnuslukujen taulukkoihin on valmiiksi syötetty kaavat, joiden avulla tiedot poimitaan ensimmäiseltä välilehdeltä. Jokaisen taulukon oikean yläkulmaan on lisätty muistio, jonka avulla arvonmääritystyökalun käyttäjä saa nopeasti tiedon tunnusluvun merkityksestä. Lisäksi tulosikkunaan on lisätty muistiinpano, josta selviävät tunnusluvun tavoitearvot.

Valmis työkalu sisältää viisi välilehteä, joista ensimmäinen on kirjanpito-ohjelmasta haettavaa tuloslaskelmaa sekä tasetta varten, kolme seuraavaa välilehteä sisältää erilaiset arvonmääritysmenetelmät ja viimeiselle välilehdelle on tuotu yritystoimintaa mittaavia tunnuslukuja. Työkalu ei vaadi ohjeistusta sen käytöstä, sillä kaikki tarvittavat tiedot aiheeseen liittyen löytyvät valmiiksi luoduissa infoikkunoissa sekä muistiinpanoissa.

5 Johtopäätökset

Yrityskauppaa käydään markkinoilla jatkuvasti. Ennen kuin ryhdytään neuvottelemaan yrityksen hinnasta, täytyy selvittää arvo, jolla se olisi järkevintä myydä sekä ostaa. Yrittäjien ikääntyminen on yksi suurimmista syistä yrityskaupoille. Jos yritykselle löytyy mahdollinen jatkaja lähipiiristä, tehdään sukupolvenvaihdos. Tämäkin toimenpide vaatii arvonmäärityksen yritykselle.

Kasvava tilitoimisto tulee joutumaan väistämättä tilanteisiin, joissa asiakasyrityksen arvonmääritys tulee tarpeeseen. Myös tämän opinnäytetyön toimeksiantajatilitoimistossa arvonmääritys on noussut esille useaan kertaan. Kyseessä on silloin ollut sukupolvenvaihdos. Vaikka pienessä turkulaisessa tilitoimistossa ei ole yhtään julkisesti noteerattua yhtiötä, kysymykset yrityksen arvosta nousevat silti yrittäjien mieliin. Vaikka yrityksen myyminen ei olisi tämänhetkinen asia, oman yrityksen arvo on kuitenkin hyvä tietää. Koska tilitoimistossa aika on tärkein resurssi, päätimme yhdessä toimeksiantajan kanssa rakentaa työkalun, joka säästää aikaa ja samalla mahdollistaa sekä auttaa kirjanpitäjää tekemään arvonmäärityksen yritykselle. Jotta arvonmäärityksen tulos olisi mahdollisimman realistinen, arvonmäärityksen suorittajalla kuuluisi olla mahdollisimman paljon tietoa yrityksestä ja hänen tulisi tuntea yrityksen toiminta. Tähän rooliin sopii yrittäjän lisäksi esimerkiksi hänen kirjanpitäjänsä, koska kirjanpitäjällä on tarkka tietämys yrityksen toiminnasta ja sen omaisuudesta.

Työn tavoitteena oli yrityksen arvonmääritykseen perehtyminen ja sen jälkeen arvonmääritysprosessia helpottavan työkalun laatiminen. Työkalun tarkoituksena on olla apuna kirjanpitäjän tehdessä arvonmääritystä sekä analysoitaessa yritystä. Tähän tarpeeseen laadittiin Excel-taulukkolaskennalla työkalu, joka sisältää yleisimmät arvonmääritysmenetelmät. Nämä menetelmät on jaettu eri välilehdille, joihin on helppo siirtyä sekä syöttää tarvittavat tiedot. Työkalu on automatisoitu siten, että kirjanpitäjän täytyy vain kohdistaa kaavat oikeisiin soluihin arvonmääritysyrityksen tuloslaskelman sekä taseen mukaan. Nämä toimenpiteet eivät kuitenkaan vaadi hirveästi aikaa, sillä laskelmat

haetaan samasta Procountor kirjanpito-ohjelmasta eli laskelmissa tulee olemaan suurin piirtein samanlaiset rivit.

Yhtenä työn tavoitteista oli rakentaa käyttäjästä riippumaton työkalu. Koska työkalua ei ole vielä kertaakaan käytetty todellisessa arvonmäärittystilanteessa, tämän tavoitteen saavuttamisesta on vaikea tehdä johtopäätöksiä.

Arvonmäärittämisprosessi on lisäksi harvinainen toimenpide, joten työkalun tarpeellisuutta on vielä vaikea arvioida. Yksittäisiä arvonmäärittäyksiä on kuitenkin tulossa toimeksiantajan asiakkaille, joten arvioin että työkalulle löytyy käyttöä. Toimeksiantajatilitoimistolla on tapana pitää tilinpäätöspalaverit, joissa käydään edellisen tilikauden tapahtumia läpi. Tämän lisäksi asiakkaiden kanssa pidetään tilannepalaverit, jotka toteutetaan 3–4 kuukauden välein. Tällä hetkellä tilinpäätöspalavereissa käydään läpi vain muutama tunnusluku jokaisen yrityksen kohdalla. Opinnäytetyön työkalun tunnuslukuosioita pystytään jatkossa hyödyntämään esimerkiksi tilinpäätöspalavereissa. Valmis työkalu auttaa kirjanpitäjää säästämään aikaa, joka kuluu palavereihin valmistautumiseen.

Toimeksiantajan mielestä opinnäytetyön aihe eli arvonmäärittämisprosessi sekä siihen liittyvän työkalun rakentaminen oli haasteellista, koska lähtökohtana opinnäytetyön kirjoittajalla ei ollut minkäänlaista kokemusta yrityksen arvonmäärittämisestä. Toimeksiantajatilitoimisto on kuitenkin kokonaisuudessaan tyytyväinen saavutettuihin tuloksiin ja arvioi työkalun rakennetta arvosanalla ”erinomainen”. Työkalun toimivuutta on kuitenkin vielä vaikeata arvioida, sillä yhtään konkreettista arvonmäärittäystä ei tällä hetkellä ole vireillä toimeksiantajatilitoimistossa. Tunnuslukuosiota on kuitenkin kokeiltu yhdessä tilinpäätöspalaverissa, jossa se osoittautui toiminnaltaan sujuvaksi sekä nopeaksi.

Lähteet

AlmaTalent 2022. Tunnuslukuopas. Viitattu 25.1.2022.

<https://www.almatalent.fi/> > Tunnuslukuopas.

Huovinen H. 2020. Sijoittaja, näin lasket yhtiön käyvän arvon vapaan

kassavirran menetelmällä. Viitattu 25.2.2022. <https://www.salkunrakentaja.fi/> >

Vapaa kassavirta-arvo > 2020 > 04

Kallunki J. & Niemelä J. 2007. Uusi yrityksen arvonmääritys. 4.painos. Talentum Media Oy.

Kallunki J.; Kytönen E.; Martikainen T. 1999. Uusi tilinpäätösanalyysi.

Gummerus Kirjapaino Oy.

Katramo, M.; Lauriala, J.; Matinlauri, I.; Niemelä, J.; Svennas, K. & Wilkman N.

2011. Yrityskauppa. 1. Painos. WSOYpro Oy.

Palo J. 2018. Yrittäjän arvonmääritys johdon työkaluna. Tilisanomat 1/2018.

Viitattu 09.01.2022. [Tilisanomat.fi](https://tilisanomat.fi/) > Kolumnit > kumppanikolumni > Yrityksen arvonmääritys johdon työkaluna

Pörssisäätiö 2022. Beta-kerroin. Viitattu 3.4.2022. <https://www.porssisaatio.fi/> >

Blog > Dictionary > Beta-kerroin.

Verohallinto 2021. Varojen arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa. Viitattu

23.4.2022. <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/> > Syventävät vero-ohjeet >

ohje-hakusivu > 47834 > varojen arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa

Vilkkumaa, M. 2011. Yrityksen menestyksen mittarit. Yrityskirjat Oy.

Yrityspörssi 2022. Yrityksen arvonmääritys – kaikki mitä sinun tulee tietää.

Viitattu 12.2.2022. <https://www.yritysporssi.fi/> > Blogi > Yrityksen arvonmääritys – kaikki mitä sinun tulee tietää.