

# Osakeyhtiöiden yrityskauppojen rahoitusmahdollisuudet

LAHDEN AMMATTIKORKEAKOULU  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Taloushallinto  
Opinnäytetyö  
Syksy 2009  
Kati Kekkonen

Lahden ammattikorkeakoulu  
Liiketalouden koulutusohjelma

KEKKONEN, KATI:

Osakeyhtiöiden yrityskauppojen rahoitusmahdollisuudet

Taloushallinnon opinnäytetyö, 66 sivua, 1 liitesivu

Syksy 2009

## TIIVISTELMÄ

---

Tämä opinnäytetyö käsittelee osakeyhtiöiden yrityskauppojen rahoitusmahdollisuuksia nykyisessä taloustilanteessa. Työn tarkoituksena on selvittää, miten yrityskaupan rahoitus voidaan muodostaa ja kuinka finanssikriisi on vaikuttanut rahoitukseen ja yrityskauppoihin. Tutkimus tehdään ostajan näkökulmasta.

Opinnäytetyön teoriaosuudessa selvitetään osakeyhtiön yrityskaupan toteuttamismuotoja, yritysjärjestelyjä ennen kaupan toteuttamista sekä ostajalle kohdistuvia veroseuraamuksia. Lisäksi esitellään yrityskaupan rahoitukseen vaikuttavia tekijöitä, rahoitusmarkkinoita ja suhdanteiden vaikutusta rahoitukseen. Yrityskaupassa rahoitus on merkittävä osa yrityskaupaprosessin toteutumiselle. Rahoituksen epäonnistuessa yrityskauppa joko epäonnistuu tai siirtyy myöhäisempään ajankohtaan.

Opinnäytetyön empiriaosuudessa tutkitaan, millainen rahoitusmahdollisuus case-yrityksillä on ja mihin asioihin rahoittajat yrityksissä kiinnittävät huomiota. Tutkimusmenetelmänä käytetään kvalitatiivista tutkimusta. Tutkimustulokset on saatu analysoimalla eri rahoittajatahojen edustajien haastatteluja ja hyödyntämällä opinnäytetyön teoriaosuutta.

Tutkimustulokset osoittavat yrityskauppaa koskevan rahoituksen olevan monivaiheinen prosessi, johon on syytä varata riittävästi aikaa. Finanssikriisin myötä yrityskauppojen määrät ovat vähentyneet sekä kappalemääräisesti että euromääräisesti. Finanssikriisi ja talouden taantuma ovat tiukentaneet rahoitusta. Luottojen ehdot ovat kiristyneet ja luottojen riskin jakamiseksi mukana usein useampi rahoittaja. Yritysten on mahdollista saada rahoitusta suuremmallekin kauppahinnalle, kun yrityskauppa on hyvin suunniteltu ja yhtiön tulevaisuudesta on realistiset ennustelaskelmat.

Avainsanat: yrityskauppa, rahoitus, osakeyhtiö, rahoitusmarkkinat, suhdanne

Lahti University of Applied Sciences  
Degree Programme in Business Studies

KEKKONEN, KATI:

Financing Possibilities of the Limited  
Companies' Acquisitions

Bachelor's Thesis in Financial Management 66 pages, 1 appendix

Autumn 2009

## ABSTRACT

---

This thesis deals with the financing possibilities of the limited companies' acquisitions in the current economic situation. The purpose of this thesis is to examine how the finance of the acquisitions can be arranged and what effects the financial crisis has had on financing and acquisitions. This research is done from the buyer's perspective.

The theoretical part of this thesis explores the forms of the acquisition of the limited company and the company's arrangement in the company before the acquisition is executed. The theory part also explains the buyer's tax implication with regard to the acquisition. Furthermore, the facts affecting corporate financing as well as influence of financial market and economic trends on financing, are presented in this thesis.

During an acquisition, the financing is not just a small part during the process. It is a significant factor of the whole acquisition process. If the finance side of the acquisition fails, the acquisition may fail too or may be postponed till the later moment in time.

The empirical part of the research will examine what kind of finance possibility case companies have and what kind of things the financiers usually pay attention to. The thesis method is a qualitative research. The thesis results are reached by analysing the interviews with different financiers' representatives and using the theory part of this thesis.

The study results show that the financing of the acquisition includes many phases and is why finance process should start at an early stage of the acquisition. Along the crisis, the amount of acquisitions and the euro value of acquisitions have decreased significantly. Due to the financial crisis and economic turndown money is now harder to get. Credit terms has become tighter. To share the possible risk of loans there are a number of financiers involved in one acquisition. It is possible to get loan for a bigger contract price, when the acquisition process is well planned and there are realistic forecast calculations for company's future development.

Key words: acquisition, financing, limited company, financial market, economic trend

## SISÄLLYS

1	JOHDANTO	1
1.1	Yrityskauppojen ja rahoituksen taustaa	1
1.2	Tutkimuksen tavoite, tutkimusongelmat ja rajaukset	2
1.3	Tutkimusmenetelmät ja tietoperusta	3
1.4	Tutkimuksen rakenne	5
2	OSAKEYHTIÖN YRITYSKAUPPA	8
2.1	Yritystostoprosessi	8
2.1.1	Liiketoimintakauppa	9
2.1.2	Osakekauppa	10
2.1.3	Ostajan verotus	11
2.1.4	Yrityskauppa sukupolvenvaihdoksen toteutusmuotona	11
2.2	Yritysjärjestelyt yrityksen arvon pienentämiseksi	13
2.2.1	Jakautuminen	13
2.2.2	Liiketoimintasiirto	15
3	YRITYSKAUPAN RAHOITUKSEEN VAIKUTTAJAT TEKIJÄT	17
3.1	Rahoituslähteet	17
3.1.1	Luottolaitokset	17
3.1.2	Pääomasijoittajat	18
3.1.3	Yksityiset pääomasijoittajat	19
3.1.4	Finnvera	19
3.1.5	Vakuutuslaitokset	20
3.2	Vieraan pääoman tarpeen pienentäminen yrityskaupassa	21
3.2.1	Myyjän antama maksuaika kauppahinnalle	21
3.2.2	Kohdeyhtiön oman pääoman alentaminen	21
3.2.3	Siirtovelkojen huomioiminen liiketoimintakaupassa	22
3.3	Saantikriteerit	23
3.3.1	Luotonhinta	23
3.3.2	Luoton takaisinmaksu	24
3.3.3	Vakuudet	25
3.3.4	Rating	27
3.4	Yrityksen oma talouden vaikutukset rahoituspäätökseen	28
3.5	Rahoituksen hankinnassa huomioitavia asioita	29

4	RAHOITUSMARKKINAT JA NIIDEN MUUTOKSET VUOSINA 2005 – 2009	31
4.1	Rahoitusmarkkinat	31
4.2	Suhdanteiden vaikutus rahoituksen saantiin	32
4.3	Finanssikriisin alku	34
4.4	Finanssikriisin vaikutukset yritysrahoitukseen	36
4.4.1	Rahoituksessa tapahtuneita muutoksia	36
4.4.1.1	TyEL -takaisinlainauksen paluu	38
4.4.1.2	Suhdannelainasta apua rahoitukseen	38
4.4.2	Vaikutukset yrityskauppoihin	39
4.4.3	Finanssikriisi ei aina ole syy rahoituksen epäonnistumiseen	42
5	OSTAJAN RAHOITUSTARPEEN KATTAMINEN YRITYSKAUPASSA	43
5.1	Empiriaosuuden tavoite	43
5.2	Malliyritykset	43
5.2.1	Yritys A Oy	43
5.2.2	Yritys B Oy	48
5.2.3	Yritys C Oy	52
5.3	Johtopäätökset	54
6	YHTEENVETO	58
	LÄHTEET	61
	LIITTEET	67

## LYHENTEET

EVL	Elinkeinoverolaki
TVL	Tuloverolaki
KVL	Keskusverolautakunta
OYL	Osakeyhtiölaki
PerVL	Perintö- ja lahjaverolaki
pk-yritys	Pieni- ja keskisuuriyritys
PRH	Patentti- ja rekisterihallitus
TyEL	Työntekijän eläkelaki

## KUVIOLUETTELO

KUVIO 1. Tutkimuksen viitekehys

KUVIO 2. Yrityskaupan vaiheistus

KUVIO 3. Kokonaisjakautuminen

KUVIO 4. Osittaisjakautuminen

KUVIO 5. Liiketoimintasiirto

KUVIO 6. Kustannukset, riskit ja taloudelliset suhdanteet

KUVIO 7. Yrityskauppahintojen kehitys

KUVIO 8. Yrityskauppojen hintojen prosentuaalinen kehitys

KUVIO 9. Yrityskauppojen määrän kehitys

## TAULUKKOLUETTELO

TAULUKKO 1. Jatkajien maksama kauppahinta osakkeista

TAULUKKO 2. Maksettava varainsiirtovero

TAULUKKO 3. Yritys A Oy: Rahoitustarve henkilöittäin

TAULUKKO 4. Yritys A Oy: Rahoituksen jakaantuminen

TAULUKKO 5. Yritys A Oy: Vakuustarve

TAULUKKO 6. Kauppahinta

TAULUKKO 7. Yritys B Oy: Rahoituksen jakaantuminen

TAULUKKO 8. Yritys B Oy: Vakuustarve

TAULUKKO 9. Villen ja Eemelin kauppahinta

TAULUKKO 10. Rahoittajien huomion kohteita

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Yrityskauppojen ja rahoituksen taustaa

Yrityskaupan toteuttamiseen on olemassa erilaisia syitä, jotka voivat olla joko sisäisiä tai ulkoisia. Sisäisiä syitä voi muodostua yrityksen omasta luonteesta, sen omistus- ja omaisuusrakenteesta, rahoitusmahdollisuuksista, yhtiörakenteen muokautuvuudesta sekä sukupolvenvaihdoksesta. Ulkoisia syitä voivat olla kilpailu markkinaosuuksista, rahoitusmarkkinoiden olosuhteet, verotukselliset asiat sekä liiketoiminnan vastuiden kohdentaminen. (Immonen 2006, 38.)

Määritelmiä 'yrityskauppa' sekä 'omistajanvaihdos' voidaan pitää toistensa synonyymeina. Sanojen määritelmät vaihtelevat erilaisista näkökulmista. Tässä opinäytetyössä tullaan käyttämään sanaa yrityskauppa, jolla käsitetään yhtiön osakkeiden myyntiä joko perheen sisällä tai ulkopuoliselle sekä yhtiön liiketoiminnan myyntiä.

Osakeyhtiöiden toteuttamiin yrityskauppoihin on olemassa paljon erilaisia rahoitusmahdollisuuksia. Tarvittava rahoitus voidaan järjestää ilman että turvaudutaan ulkopuoliseen rahoittajaan, jolloin yrityskaupan aiheuttama rahoitustarve katetaan ostajayrityksen omalla pääomalla ja kassavirralla. Oman pääoman ollessa riittämätön tarvittavaan rahoitustarpeeseen on yrityksen turvauduttava ulkopuoliseen rahoituslähteeseen.

Tänä päivänä taantuman vuoksi yritysten on hankalampi saada rahoitusta yrityskauppoihinsa. Rahoituksen saannin ehdot ovat kiristyneet taantuman myötä. Suomen kansantalous on taantumassa, koska Suomen bruttokansantuote on laskenut kahden peräkkäisen vuosineljänneksen aikana, mikä puolestaan on taantuman määritelmänä (Tilastokeskus 2009). Taantumalla on ollut vaikutusta yrityskauppojen määrään, mitkä ovat vähentyneet viimeisen vuoden aikana aikaisempiin



vuosiin verrattuna. Talouselämä -lehden internetsivuilla todetaan yrityskauppojen määrän vähentyneen taantumien johdosta 42 prosenttia tämän vuoden alusta elokuun loppuun edellisvuoden samaan ajankohtaan verrattuna (Alkio 2009).

Finanssikriisi on seurausta Yhdysvalloissa tapahtuneesta avokätisestä luotonannosta ja asuntojen hintakuplasta, jotka syntyivät löysän rahapolitiikan takia. Yhdysvaltojen keskuspankki Fed piti korot alhaisella tasolla muun muassa siksi, koska haluttiin ennalta ehkäistä seuraamuksia World Trade Centeriin kohdistuneista terrori-iskuista vuonna 2001. Yhdysvaltojen markkinoille syötettiin huomattavasti valuuttaa Kiinasta. Matalien korkojen aikana asuntolainoja alettiin Yhdysvalloissa myöntää myös huonoille asiakkaille, jotka eivät pystyneet todistamaan tulojaan. Yrityskaupoista valtava määrä rahoitettiin velkarahalla. Asuntoluotoista muodostettiin arvopapereita, jotka levisivät Yhdysvaltojen ulkopuolelle. Riskit Yhdysvaltojen asuntoluotoista levisivät luottojen myötä. Asuntojen hintojen laskiessa ja lainakorkojen noustessa heikot asiakkaat eivät pystyneet hoitamaan luottojaan, jolloin luottoihin pohjautuvat arvopaperit menettivät arvoaan tai niiden arvoa ei pystytty määrittämään. Kriisin seurauksena ahtaalle ovat joutuneet monet kansainväliset pankit, vakuutusyhtiöt sekä sijoitusyhtiöt ja -rahastot. (Hulkko 2007.)

## 1.2 Tutkimuksen tavoite, tutkimusongelmat ja rajaukset

Tässä työssä keskitytään yrityskauppojen rahoitukseen ja siihen liittyvien tekijöiden kuvaamiseen ostajan näkökulmasta. Työssä selvitetään suhdanteiden vaikutusta rahoitusmarkkinoihin ja rahoitukseen. Lisäksi työssä tarkastellaan yrityskauppanuotoja ja niiden veroseuraamuksia ostajan näkökulmasta.

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on tutkia yrityskaupan rahoitukseen liittyviä tekijöitä sekä kuinka finanssikriisi on vaikuttanut yrityskauppojen rahoitukseen. Tutkimuksessa perehdytään yrityskaupan rahoitusmahdollisuuksiin, keinoihin pienentää tarvittavaa rahoitusta sekä siihen, minkälaisia rahoitusratkaisuja erilais-

ten yritysten on mahdollista saada, ja mihin seikkoihin rahoittajat kiinnittävät huomioita luottopäätöstä tehdessään. Tutkimuksen tavoitteena on myös tuoda lisähyötyä toimeksiantajayritykselle Advance Team Oy:lle ja sen tekemiin omistajanvaihdossuunnitelmiin.

Tutkimusongelmiksi esitetään, miten osakeyhtiöiden rahoituksen saanti yritys-kauppoihin ja rahoituksen ehdot ovat muuttuneet finanssikriisin myötä. Tutkimusongelmista voidaan johtaa seuraavat alaongelmat, joihin tutkimuksessa pyritään selvittämään vastausta:

- Mitkä ovat pääasialliset syyt nykyiseen tilanteeseen?
- Kuinka pystyttäisiin parantamaan pankkien ja yritysten keskinäistä suhdetta niin, että rahoitus olisi molempia osapuolia tyydyttävä?

Opinnäytetyössä keskitytään ei-julkisesti noteerattujen osakeyhtiöiden yrityskaupamuotoihin ja rahoitukseen. Muita yhtiömuotoja ei oteta työhön mukaan. Yritysostoprosessi esitellään lyhyesti puuttumatta yhtiön arvonmäärittämiseen. Finanssikriisin kohdalla keskitytään sen alkulähteisiin ja sen vaikutuksiin yritysten rahoitukseen.

### 1.3 Tutkimusmenetelmät ja tietoperusta

Tutkimus toteutetaan kvalitatiivisena tapaustutkimuksena. Tutkimus suoritetaan kuvailevana tutkimuksena. Kyseisessä tutkimusmenetelmässä tavoitteena on vastata kysymyksiin mitä, millainen tai miten on keskeisintä. (Kajaanin ammattikorkeakoulu 2009.)

Laadullisessa eli kvalitatiivisessa tutkimuksessa lähtökohtana on todellisen elämän kuvaaminen. Laadullisessa tutkimuksessa pyritään kokonaisvaltaisuuteen tutkittaessa tutkimuksen kohdetta. Kokonaisvaltaisuus pohjautuu laadullisen tutkimuksen ajatukseen, jonka mukaan todellisuus on moninainen ja ettei todellisuutta voi pirstoa suunnittelemattomasti osiin. Yleisesti todetaan, että laadullisen

tutkimuksen tavoitteena on löytää tai paljastaa tosiasioita kuin todentaa jo olemassa olevia väittämiä. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2009, 161.)

Tuorein aiheeseen liittyvä opinnäytetyö on Sofia Heinojan tutkimus osakeyhtiön yritysostoprosessi Pankki X:n ja Finnveran näkökulmasta kesäkuulta 2009. Tämän opinnäytteen tutkimus eroaa Heinojan tutkimuksesta siinä, että tutkimuksessa perehdytään yrityskauppojen rahoitukseen ostajan näkökulmasta sekä ostajan omiin mahdollisuuksiin vaikuttaa rahoituksen saantiin. Opinnäytetyön tarkoituksena on selvittää, millaisia rahoitusmahdollisuuksia erilaisilla osakeyhtiöillä on saada rahoitusta yrityskauppoihin tänä päivänä.

Muita aiheeseen liittyviä töitä on Anu Leppäkosken opinnäytetyö Pienyrityksen arvonmääritys yrityskauppaprosessissa (2009), Marko Kahelin opinnäytetyö Subprimekriisi ja sen vaikutukset keskisuomalaisten osakesäästäjien sijoituspäätöksiin (2008), Katri Keinäsen ja Suvi Salon opinnäytetyö Sukupolvenvaihdos pk-yrityksessä (2006), Jussi Jäntin (2006) opinnäytetyön Pk-yrityksen yrityskauppaprosessi ja yrityksen arvonmääritys sekä Heidi Artoman ja Taina Ruppen opinnäytetyö (2003) Pk-yrityksen käyttöomaisuusinvestoinnin rahoitusvaihtoehdot.

Leppäkosken työ käsittelee osakeyhtiön yrityskauppaa myyjän näkökulmasta sekä yhtiön arvon määrittämistä. Kahelin työssä puolestaan käydään läpi Yhdysvalloissa syntyneen subprimekriisin, josta muodostui finanssikriisi, vaikutuksia sijoituspäätöksiin. Keinäsen ja Salon työ käsittelee sukupolvenvaihdoksen toteuttamista verotukselliset ja rahoitukselliset näkökulmat huomioiden. Jäntin työ puolestaan käsittelee yrityskauppaa huomioiden verotuksen, rahoituksen sekä arvonmäärityksen. Artoman ja Ruppen työ käsittelee investoinnin rahoitusmahdollisuuksia ja rahoitusprosessiin liittyviä tekijöitä. Kyseissä työssä on tehty rahoituslaskelmat kohdeyritykselle.

Tutkimuksen teoreettinen osuus muodostetaan kirjoituspöytätyökirjaksi, jossa hankitaan tietoa hyödyntäen olemassa olevaa kirjallisuutta, tilastoja sekä haastat-

telemalla asiantuntijoilta. (Routio 2005.) Lähdeaineisto koostuu rahoituksen ja yrityskauppojen kirjallisuudesta, internet-artikkeleista sekä lainsäädännöstä.

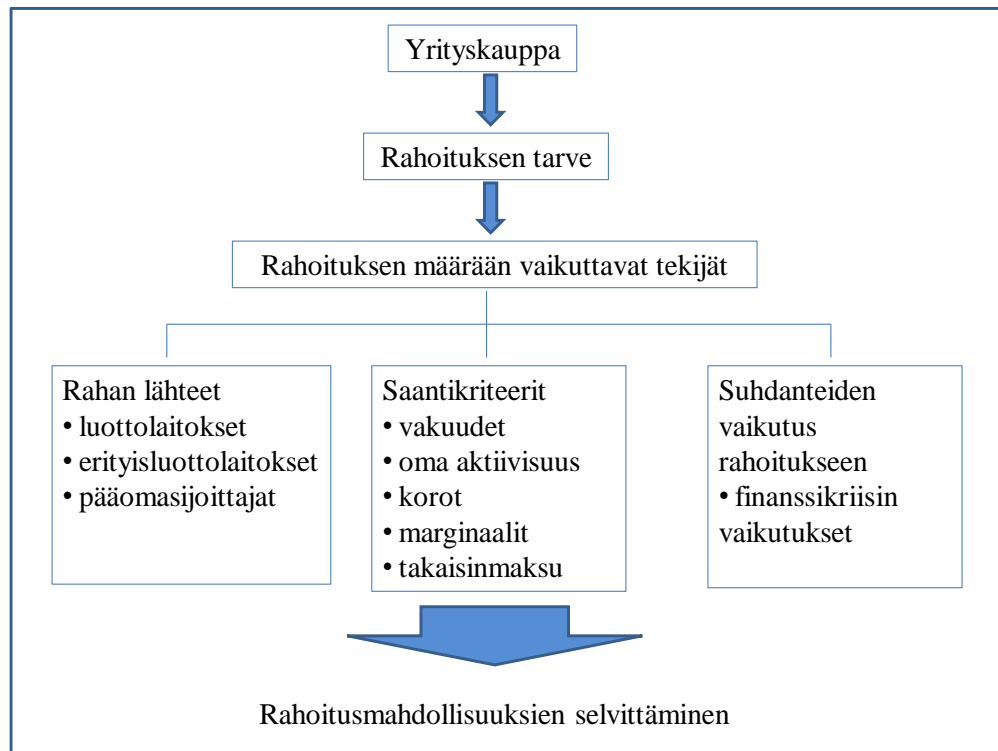
Opinnäytetyössä haastatellaan kolmea eri rahoittajatahon edustajaa. Haastatteluilta saadaan rahoittajien kokemuksia ja näkökulmia finanssikriisin vaikutuksista sekä tietoa siitä, kuinka he olettavat yrityskauppojen kehityksen muuttuvan jatkossa.

Haastattelun etuna muihin tiedonkeruumenetelmiin verrattuna on se, että siinä aineiston keräämistä voidaan sopeuttaa tilanteen ja vastaajan kannalta sopivammaksi. Haastattelu antaa enemmän mahdollisuuksia tulkita saatuja vastauksia kuin esimerkiksi kyselylomakkeessa. Tässä opinnäytetyössä haastattelua käytetään yhtenä tiedonkeruumuotoja, koska halutaan saada selventäviä vastauksia käsiteltävästä aiheesta ja koska haastattelu antaa mahdollisuuden lisäkysymysten tekoon. (Hirsjärvi ym. 2009, 205.)

Haastattelut toteutetaan teemahaastatteluina, joka on lomake- ja avoimen haastattelun välimuoto. Ominaista tällä haastattelumuodolle on, että haastattelun aihepiirit eli teemat ovat etukäteen tiedossa. Toisaalta kysymysten järjestystä ja tarkkaa muotoa ei ole etukäteen valmisteltu. (Hirsjärvi ym. 2009, 208.) Aihepiirit varmistavat, että kaikilta haastateltavilta kysytään samat asiat (Likitalo & Rissanen 1998, 65).

#### 1.4 Tutkimuksen rakenne

Kuviossa 1 on esitetty opinnäytetyön rakenne. Teoriaosuus alkaa yrityskaupan käsittelyllä, jossa tarkastellaan vaihtoehtoja toteuttaa yrityskauppa. Tämän jälkeen tarkastellaan, kuinka kauppahinnan rahoitus voidaan järjestää ja mitkä tekijät rahoituksen saantiin. Empiriaosuus pohjautuu muodostuneeseen teoriaan.



KUVIO 1: Tutkimuksen viitekehys.

Luvussa kaksi käsitellään osakekauppaa sekä liiketoimintakauppaa ostajan näkökulmasta. Sukupolvenvaihdos yrityksessä voidaan toteuttaa osakekauppana, josta johtuen luvussa käydään läpi sukupolvenvaihdokseen liittyviä huojennuksia, kun myydään yhtiön osakkeita. Ostajan näkökulmasta tarkastellaan poistoja kummasakin kauppamuodossa, ostajalle kohdistuvaa verorasitusta sekä vastuiden kaupassa.

Luvussa kolme kerrotaan, mitä tekijöitä luotonhakijan tulee huomioida rahoitusta hakiessa. Luotonsaantiin olennaisesti liittyviä tekijöitä on eritelty lyhyesti kokonaiskuvan saamiseksi. Lisäksi luvussa selvitetään, mistä rahoituslähteistä suomalaisen osakeyhtiömuotoisen pk-yrityksen on mahdollista saada tarvittavaa rahoitusta.

Luvussa neljä käydään läpi yleisellä tasolla rahoitusmarkkinoita sekä talouden suhdanteiden vaikutusta rahoituksen myöntämiseen. Luvussa kerrotaan syitä fi-

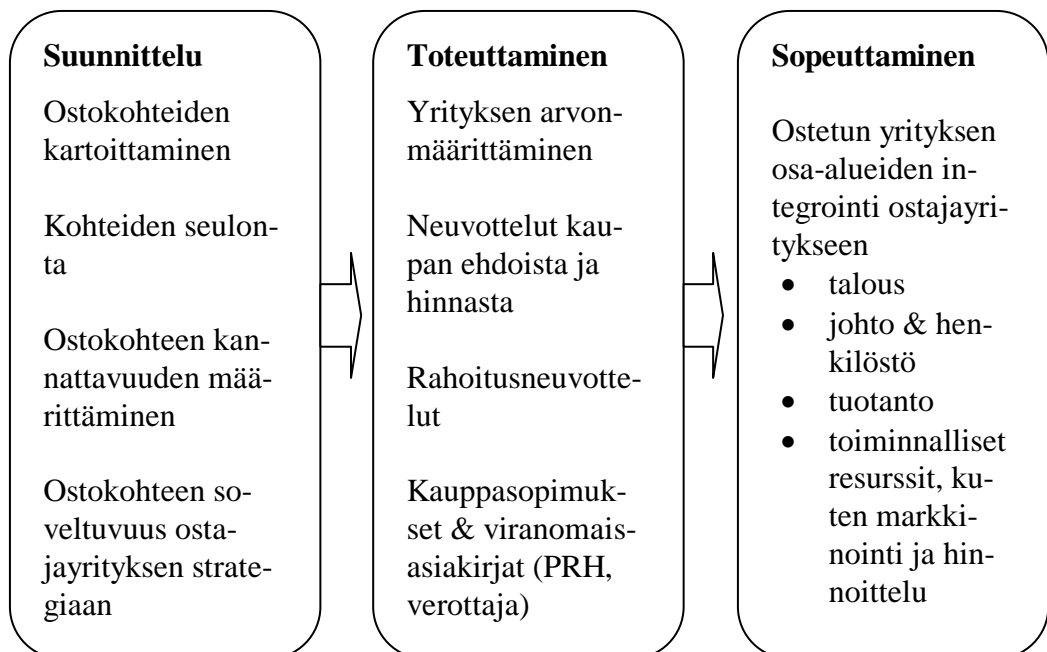
nanssikriisiin ja kuinka kriisi on vaikuttanut suomalaiseen yritysrahoitukseen. Tässä luvussa tarkastellaan kriisin vaikutuksia yrityskauppoihin.

Luku viisi on tämän opinnäytetyön empiriaosuus. Empiriaosuudessa muodostettaville malliyrityksille selvitetään rahoitusmahdollisuus yritysten erilaisiin rahoitustarpeisiin teoriaosuuden tietojen pohjalta. Luku kuusi on yhteenveto tutkimuksen sisällöstä.

## 2 OSAKEYHTIÖN YRITYSKAUPPA

### 2.1 Yritystostoprosessi

Yrityskauppa on yleisin tapa järjestellä yrityksen omistus tai toiminta uudelleen. Yrityskauppa on usein osa yritysjärjestelyyn liittyvää kokonaisuutta. (Immonen 2006, 33.) Yrityskaupassa yritys tai osa siitä myydään joko käyvällä hinnalla tai alihintaan jatkajalle (Immonen 2006, 26). Suomenkielisessä termistössä yritys-kaupat voidaan erottaa liiketoimintakauppaan sekä osakekauppaan. Yrityskaup-  
paprosessia voidaan lähestyä monella tavalla. Tarkasteluerot voivat riippua tarkastelijan mieltymyksestä ja tarkasteltavasta tilanteesta. Yrityskaupan vaiheistus voidaan kuvata kuvion 2 mukaisesti. (Immonen 2006, 38, 41–42.)



KUVIO 2: Yrityskaupan vaiheistus (Tenhunen & Werner 2000, 17–43; Immonen 2006, 42–43).

Seuraavaksi esitellään liiketoimintakauppa, osakekauppa, sukupolvenvaihdoksen toteuttaminen yrityskauppana sekä yrityskaupasta ostajalle kohdistuvia veroseuraamuksia.

### 2.1.1 Liiketoimintakauppa

Substanssi- eli liiketoimintakauppa toteutetaan silloin, kun ostaja on kiinnostunut yrityksen liiketoiminnasta tai osasta siitä, muttei koko yrityksen ostosta. Kaupan kohteena ollessa yrityksen liikeomaisuus, kaupan osapuolet yleensä sopivat ostajan jatkavan yrityksen elinkeinotoimintaa kaupan jälkeen. Liiketoimintakaupassa myydään tiettyyn liiketoimintaan kuuluvaa varallisuutta. (Immonen 2006, 38; Blummé, Pitkänen, Raunio, Äärilä 2008, 11; Lakari 2009, 10.)

Kyseisessä yrityskauppamuodossa ostajalle siirtyy vain erikseen kauppakirjassa sovittu omaisuus, oikeudet ja velvollisuudet. Yleensä kaupan kohteena on yrityksen aineellinen sekä liiketoimintaan liittyvä aineeton omaisuus. Aineellisella omaisuudella käsitetään esimerkiksi yrityksen käyttöomaisuus ja vaihto-omaisuus. (Blummé ym. 2008, 11.)

Se osa liiketoiminnan kauppahinnasta, joka ylittää siirtyvien konkreettisten taseerien arvon, on korvaus yrityksen goodwill-arvosta. Goodwill-arvo eli liikearvo on kehittynyt myyjän toimintansa aikana vakiinnuttaneesta toiminnasta, liikepalkasta, tuotteista ja asiakkaista. Ostaja saa liikearvosta poistokelpoisen omaisuuserän taseeseensa. Liikearvo voidaan poistaa tasapoistoina taloudellisena käyttöaikanaan; tyypillinen poisto aika on 5 tai 10 vuotta. Ostajan ostama liikeomaisuus (käyttö- ja vaihto-omaisuus) muuttuu ostajan omaksi liikeomaisuudeksi. Ostetusta omaisuudesta voidaan tehdä poistoja siltä osin, kuin ne ovat poistokelpoisia. Tämä on merkittävä syy siihen, että ostajat haluavat hyödyntää liiketoimintakauppaa. (Siikarla 2001, 336; Blummé ym. 2008, 138; Lakari 2009, 11.)



Liiketoimintaan kohdistuvat velat eivät liiketoimintakaupassa siirry automaattisesti ostajalle. Osa kauppahinnasta voidaan sopia maksettavaksi siten, että ostaja ottaa vastuulleen liiketoimintaan kohdistuvia myyjän velkoja. Jotta myyjä vapautuisi vastuistaan siirrettäessä myyjän velkoja tai muita vastuita ostajalle, edellytetään siirrolle velkojien suostumusta. (Blummé ym. 2008, 11.)

### 2.1.2 Osakekauppa

Osakekaupassa myyjä myy omistamiaan osakkeita tai osan niistä ostajalle. Osakekaupassa ostajalle siirtyvät yhtiön osakkeet, jotka oikeuttavat yhtiön omistamiseen. Varat ja velat ovat ostetun osakeyhtiön. Yhtiön osakkeilla tehty kauppa ei välttämättä vaikuta yhtiön toimintaan. Ennen osakekauppaa muodostuneet sopimussuhteet säilyvät yhtiön omistuksessa osakkeiden omistajanvaihdoksesta huolimatta. Huomioitavaa on, että käytännössä myytäessä koko osakekanta tai osakeenemmistö osakekaupalla, on sillä vaikutusta ostetun yhtiön toimintaan. Ostaja asettaa usein omia luottohenkilöitään kohdeyhtiön hallitukseen ajamaan uuden omistajan näkemystä yrityksen liiketoiminnan harjoittamisesta. (Blummé ym. 2008, 14.)

Osakekaupassa kohdeyhtiön vastuut säilyvät yhtiöllä. Muun muassa tästä syystä ostaja usein teettää yhtiöstä due diligence -tutkimuksen. Kyseisellä tutkimuksella ostaja selvittää, mitä osakekaupalla on hankkimassa sekä mahdollisia kohdeyhtiöille kaupantekohetkellä tuntemattomia vastuita. (Blummé ym. 2008, 14.)

Myytävät osakeyhtiön osakkeet ovat arvopapereita ja näin ollen irtainta omaisuutta, jolloin kaupan kohteena olevat osakkeet ovat yksittäisen osakkeenomistajan henkilökohtaista irtainta varallisuutta. Myyjän ollessa luonnollinen henkilö, osakkeiden luovutukseen sovelletaan TVL:n luovutusvoittoverosäännöksiä. Osakeyhtiö myydessä omistamiaan toisen yrityksen osakkeita, sovelletaan myyntiin pääsääntöisesti EVL:n säännöksiä. Kun myydään EVL:n alaista omaisuutta, myyntihinnasta voidaan vähentää ainoastaan myydyn omaisuuden tasearvo. TVL:n alai-

sen omaisuuden luovutusvoiton määrään selvittäessä, voidaan käyttää vähennyksenä kauppahinnasta joko alkuperäistä hankintahintaa tai hankintameno-olettamaa. (Siikarla 2006, 334.)

### 2.1.3 Ostajan verotus

Liiketoimintakaupassa kauppahinnan kohdistaminen eri omaisuuserille kannattaa sopia tarpeeksi yksityiskohtaisesti. Tällä on merkitystä ostajan tuloksenlaskentaan ja verotukseen. Ostaja saa vähennyskelpoista poistopohjaa liiketoimintakaupassa siirtyvästä omaisuudesta. Näin ollen ostaja saa poistopohjaa vastaavan verohyödyn, siltä osin kuin kauppahinta kohdistuu kirjanpitolain ja EVL:n mukaisiin poistokelpoisiin omaisuuseriin. Kauppaan mahdollisesti sisältyvästä liikearvosta eli goodwillistä ostaja saa poistokelpoisen omaisuuserän taseeseensa. Ostajan verotuksessa on huomioitava, että ostaja saa poisto-oikeuden vasta, kun hankittu omaisuus on liiketoiminnan käytössä. (Blummé ym. 2008, 139.)

Arvopapereiden ja kiinteistöjen vastikkeellisesta luovutuksesta maksetaan varainsiirtoveroa, joka on suoritettava kahden kuukauden kuluessa omistusoikeuden siirtymisestä. Vero lasketaan kauppahinnasta. Jos liiketoimintakauppaan sisältyy kiinteistö, varainsiirtovero on kiinteistön osalta neljä prosenttia. Osakekaupassa eli arvopapereista suoritetaan veroa 1,6 %. Veronmaksuvastuu on ostajalla, mutta kaupan osapuolet voivat sopia siitä, kumpi veron maksaa. (Blummé ym. 2008, 140–141, 156.)

### 2.1.4 Yrityskauppa sukupolvenvaihdoksen toteutusmuotona

Sukupolvenvaihdoksella tarkoitetaan tilannetta, jossa yrittäjä, joka on itse perustanut tai hankkinut aiemmin jo perustetun yrityksen, luopuu yrityksestä. Jatkajina ovat joko yrittäjän omat perilliset tai täysin ulkopuolinen taho. (Immonen 2006, 26.)

Sukupolvenvaihdostilanteissa myyjä voi antaa ostajalle alennusta enemmän kuin normaalissa kaupassa. Normaalitilanteessa kaupan hinnan on oltava vähintään  $\frac{3}{4}$ :aa kohdeyrityksen käyvästä arvosta. Muutoin ostajan katsotaan saaneen myyjältä lahjan, josta maksuunpannaan lahjavero. Veroilta vältytään, kun sukupolvenvaihdoshuojennuksen edellytykset täyttyvät ja kauppahinta on yli puolet käyvästä arvosta. (Lakari 2009, 29.)

Lahjana saaduista osakkeista menevä lahjavero voidaan huoventaa kokonaan tai osittain. Huojennus toteutuu jättämällä lahjavero maksuun panematta. Veron huoventamisen edellytyksenä ovat seuraavat asiat

- Veronalaiseen lahjaan sisältyy yritys tai osa siitä. Yrityksen osalla tarkoitetaan vähintään 10 prosentin omistusosuuteen oikeuttavia osakkeita.
- Luovutuksen saaja jatkaa yritystoimintaa lahjana saamillaan varoilla yrityksessä.
- Verovelvollinen esittää huoventamista koskevan kirjallisen pyynnön verovirastolle ennen verotuksen toimittamista. (PerVL 378/1940 55§; Verohallinnon ohje 535/345/2004 1.3.7.; Siikarla 2006, 348.)

Täyden huoennuksen saamisen edellytyksenä on, että luovutuksen saaja maksaa kohteena oleva yrityksen varallisuudesta yli 50 prosenttia sen käyvästä arvosta. Mikäli suoritettavan vastikkeen määrä on pienempi kuin 50 prosenttia käyvästä arvosta, voidaan lahjaveroa huoventaa vain osittain. Osahuojennuksena voidaan jättää maksuun panematta enintään 850 euron ylittävä osa luovutuksen saajalle kohdistuvasta verosta. (PerVL 378/1940 55§; Verohallinnon ohje 535/345/2004 1.3.7.)

Saatu lahjaverohuojennus menetetään, jos verovelvollinen luovuttaa pääosan saamistaan osakkeista ennen kuin viisi vuotta on kulunut verotuksen toimittamispäivästä. Huojennuksen poisto toteutetaan maksuun panemalla huojennettu määrä 20 prosentilla korotettuna. Pääosan luovuttamisella tarkoitetaan yli puolta yritysvaallisuudesta. (Heinonen 2005, 99–100.)

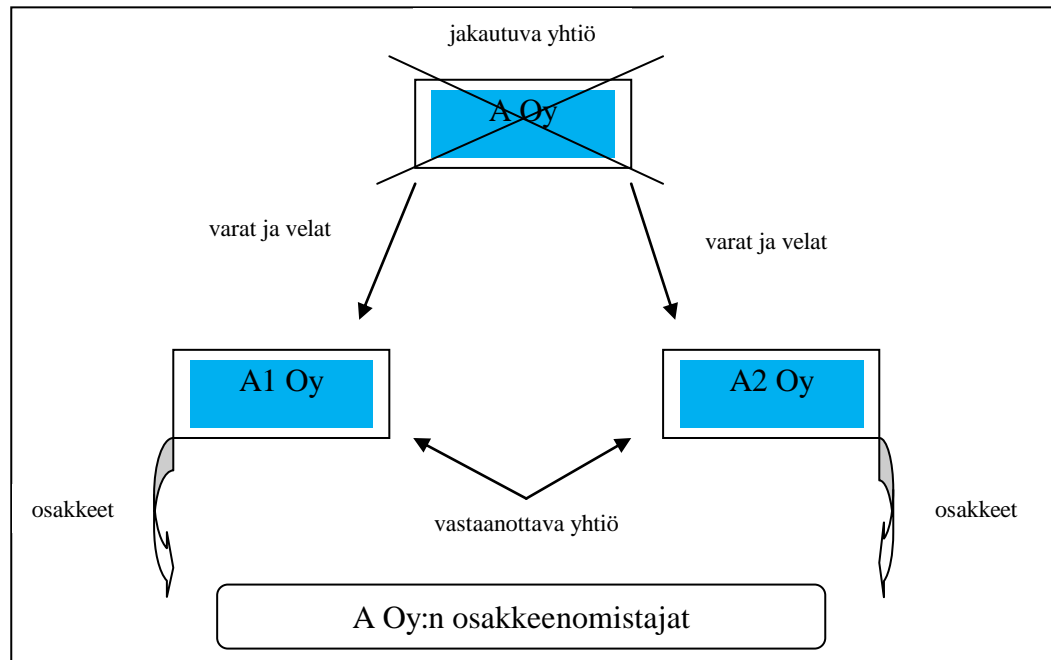
Kun luovutuksen saajan lahjaveroa ei laiteta maksuun, on kyseessä lahjaveroton lahjaluonteinen kauppa. Lahjaluonteisella kaupalla tarvittavan rahoituksen suuruutta saadaan pienemmäksi. Etuna on myös, ettei osakkeiden ostosta koidu maksettavaa lahjaveroa ostajalle, mikä on huomioitavaa rahoitusta suunniteltaessa.

## 2.2 Yritysjärjestelyt yrityksen arvon pienentämiseksi

Yritysjärjestelyistä on säädetty EVL 52- 52f §:ssä (Järvenoja 2003, 22). Yritysjärjestelyitä toteutetaan usein ennen yrityskauppoja (Heinonen 2005, 68). Yritysjärjestelyillä, kuten jakautumisella ja liiketoimintasiirrolla, lisätään ostajan houkuttelevuutta sekä pienennetään yrityskaupan kauppahintaa.

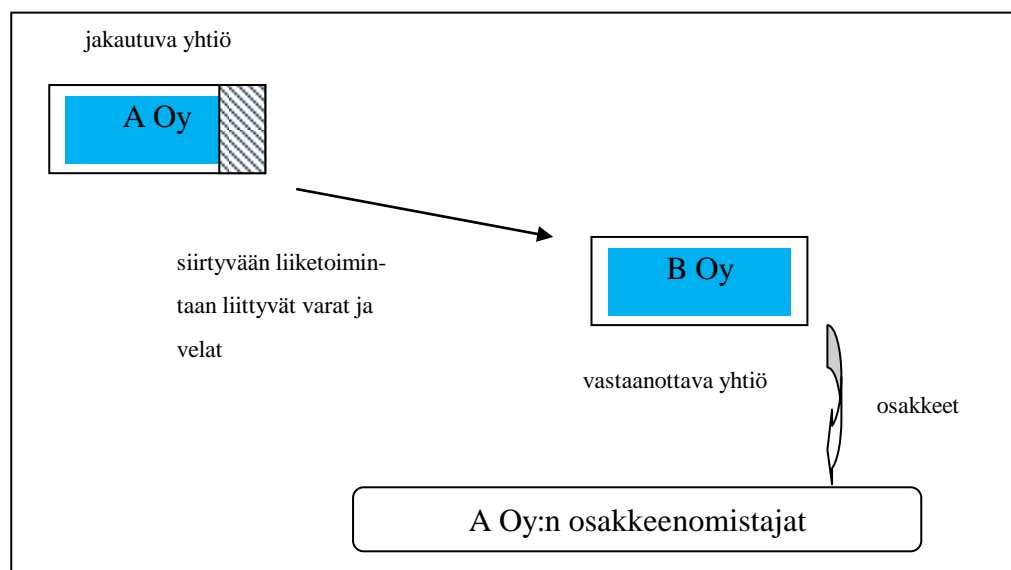
### 2.2.1 Jakautuminen

Jakautumista käsitellään osakeyhtiölain 17 luvussa (Immonen 2006, 333). Jakautumisessa osakeyhtiö jaetaan kahdeksi tai useammaksi itsenäiseksi osakeyhtiöksi. Jo olemassa olevalle osakeyhtiölle on mahdollista siirtää jakautuvan yhtiön omaisuuseriä. Jakautumisen jälkeen omistussuhteet muodostettuihin yhtiöihin säilyvät lähtökohtaisesti ennallaan. Näin ollen omistajat voivat myydä yhden yhtiön osakkeet ja säilyttää muiden yhtiöiden osakkeet itsellään. (Lakari 2009, 92–93.) Jakautuva yhtiö voi itse päättää, miten se jakaa omaisuutensa uusien yhtiöiden kesken. Huomioitavaa on, että uusiin yhtiöihin on siirrettävä varoja vähintään OYL:n mukainen minimiosakepääoma. (Heinonen 2005, 69.) Jakautumiseen on syytä varata riittävästi aikaa, sillä jakautumisen toteutuminen kestää vähintään 4 - 5 kuukautta (Suomen yrittäjät ry 2003). Kuviossa 3 on esitetty kokonaisjakautuminen.



KUVIO 3: Kokonaisjakautuminen (Lakari 2009, 94).

Jakautumisella ei voida luovuttaa kaupan kohteena olevaa yritystä uudelle omistajalle. Tämä yritysjärjestely tarjoaa mahdollisuuden muodostaa ostajaa houkuttelevan kokonaisuuden jättämällä elinkeinotoiminnan kannalta toisarvoinen omaisuus toiseen yhtiöön. Jakautuminen helpottaa koko yrityksen tai sen osan luovuttamista. (Heinonen 2005, 69; Lakari 2009, 93.)



KUVIO 4: Osittaisjakautuminen (Lakari 2009, 95).

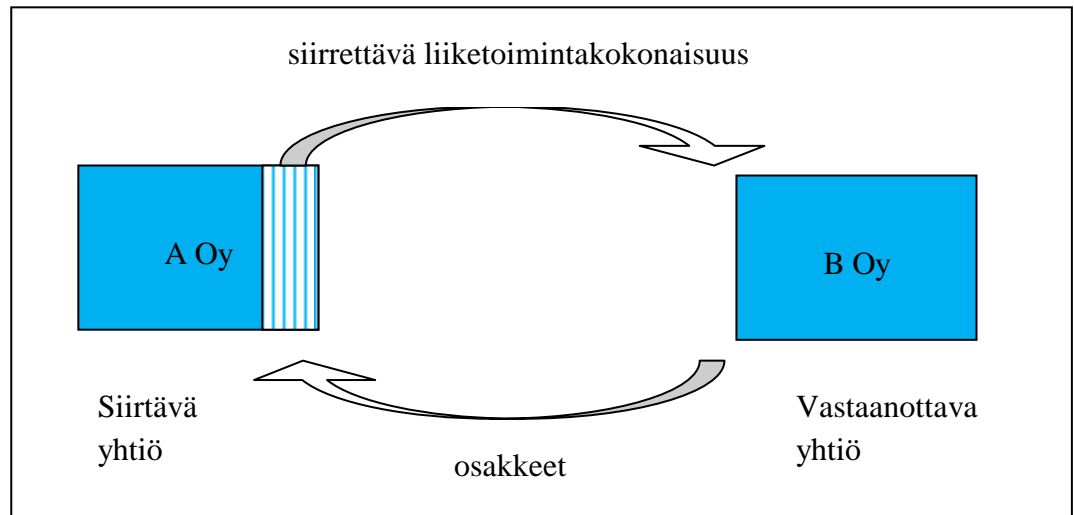
OYL:n säännöksen mahdollistavat jakautumisen tapahtumisen joko osittaisjakautumisena tai kokonaisjakautumisena. Osittaisjakautumisessa jakautuva yhtiö jää olemaan jakautumisen jälkeen ja vain osa jakautuvan yhtiön varoista ja veloista siirtyvät vastaanottavalle yhtiölle. Kuviossa 4 on esimerkki osittaisjakautumisesta. Kokonaisjakautumisessa puolestaan yhtiön kaikki varat ja velat siirtyvät vähintään kahdelle vastaanottavalle yhtiölle. Jakautuva yhtiö purkautuu selvitysmenettelyttä. (Blummé ym. 2008, 60.)

### 2.2.2 Liiketoimintasiirto

Liiketoimintasiirtoa voidaan käyttää myytävässä yrityksessä toimenä, kun halutaan yhtiöittää kaupan kohde omaksi yhtiökseen. Sen jälkeen se voidaan myydä ostajalle. Myyjälle tytäryhtiön osakkeiden myynti on tietyn edellytyksin veropaata (EVL 360/1968 6b§). Kyseisessä yritysjärjestelyssä osakeyhtiö eli siirtävä yhtiö luovuttaa liiketoimintaansa osaan kohdistuvat varat, velat sekä siirtyvään toimintaan liittyvät varaukset siirtyvää liiketoimintaa jatkavalle yritykselle eli vastaanottavalle yritykselle. Siirtävä yhtiö saa vastikkeeksi vastaanottavan yhtiön osakkeita. (Heinonen 2005, 68; Immonen 2006, 277.) Kuviossa 5 on selvennetty liiketoimintasiirtoa.

Liiketoimintasiirto saattaa johtaa konsernisuhteen syntymiseen. Tyypillisesti liiketoimintasiirrossa menetellään niin, että ensin perustetaan tytäryhtiö osakeyhtiölain mukaisella vähimmäisosakepääomalla. Tämän jälkeen uusi tytäryhtiö suuntaa annin emoyhtiölleen. Suunnattu anti maksetaan siirtyvästä liiketoiminnasta muodostuvalla apportilla. (Lakari 2009, 80.)

Teknisesti liiketoimintasiirrossa on kysymys apporttiluovutuksesta joko siirtoa varten perustettavaan yhtiöön tai jo toimivaan yhtiöön. Kun luovutus tapahtuu apporttina, on osakeyhtiölain mukaan pyydettävä riippumattoman asiantuntijan lausunto apportin arvosta. Tämän vuoksi liiketoimintasiirrolla on vahva yhteys osakeyhtiöoikeuteen. (Ukkonen & Vilppula 2004, 175; Immonen 2006, 277.)



KUVIO 5: Liiketoimintasiirto (Lakari 2009, 81).

Jatkuvuusperiaatetta noudattaen vastaanottava yhtiö merkitsee kirjanpitoonsa sille siirtyvän omaisuuden samoilla arvoilla, jotka luovutettavilla omaisuserillä on luovuttajan kirjanpidossa. Käytännössä liiketoimintasiirto on työläs yritysjärjestely. Oikeuskäytännön ratkaisuja aiheesta on ollut useita. (Ukkola ym. 2004, 175, 177.) Keskusverolautakunnan päätös 101/1996 toteaa, ettei kyseessä ole liiketoimintasiirto perustettaessa kiinteistöosakeyhtiö ja luovuttaessa sille apportina toimitilakiinteistö. KVL:n päätös 055/2003 käsittelee liiketoimintasiirtoa ja siinä siirtyviä velkoja. (Verohallinto 2002; Verohallinto 2006.)

Vaikka yritysjärjestelyillä yrityksen kauppahintaa saadaan alhaisemmaksi, on todennäköistä, ettei kauppahintaa onnistuta rahoittamaan kokonaan yrityksen sisäisellä rahoituksella. Sisäisen rahoituksen ollessa riittämätön, on kauppahinta hoidettava ulkoisen rahoituksen turvin.

### 3 YRITYSKAUPAN RAHOITUKSEEN VAIKUTTAJAT TEKIJÄT

#### 3.1 Rahoituslähteet

Suomessa rahoituksen tarjoajia ovat pankit, vakuutusyhtiöt, muut luottolaitokset kuten esimerkiksi rahoitusyhtiöt sekä sijoitustoimintaan erikoistuneet yritykset kuten pankkiiriliikkeet. Kullakin rahoituksen välittäjällä on oma tehtävänsä rahoitusmarkkinoiden perustehtävistä. (Knüpfer & Puttonen 2007, 62–63.) Näiden rahoittajien lisäksi rahoitusta tarjoavat erityisluottolaitokset, pääomasijoittajat ja vakuutuslaitokset.

Erytisluottolaitokset ovat yleensä erikoistuneet valitsemansa sektorin rahoittamiseen. Mikäli yksityinen rahoittaja ei voi tai ei halua rahoitusriskiä, on erityisluottolaitosten tehtävänä täydentää markkinoita sekä ottaa vastaan mahdolliset rahoitusriskit. (Knüpfer ym. 2007, 64.) Erytisluottolaitoksia ovat esimerkiksi Finnvera, Kuntarahoitus ja Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskus (Kontkanen 2008, 20).

##### 3.1.1 Luottolaitokset

Luottolaitokset ovat merkittäviä tekijöitä rahoitusmarkkinoilla. Määritelmällä ’luottolaitos’ voidaan tarkoittaa joko talletuspankkia, luottoyhteisöä tai maksuliikenneyhteisöä. Yritysten rahoittamisessa pankeilla on merkittävä rooli, vaikka erityisesti suuret yhtiöt hyödyntävät kotimaisen pankkirahoituksen lisäksi kansainvälisiä rahoitusmahdollisuuksia. Noin 35 prosenttia pankkien luotonannosta on yrityksille. (Kontkanen 2008, 18, 136; Alhonsuo, Nisén & Pellikka 2009, 91, 236.)



Perinteisesti pankeilla on katsottu olevan kolme tehtävää, joihin pankit ovat erikoistuneet: rahoituksen välitys, maksujen välitys ja riskien hallinta. Tarkemmin katsottuna pankkien tehtäviin kuuluu talletusten vastaanottaminen, luottojen myöntäminen sekä sijoitus-, rahoitus- ja neuvontapalvelut. Pankkien riskien hallinta toimenkuva muodostuu siitä, että toiminnassaan pankit keräävät tietoa asiakkaistaan ja markkinoiden toiminnasta. Suomessa pankit ovat perinteisesti hoitaneet kaikkia pankkitoimintaan liittyviä tehtäviä. Euroopan unionin alueella on omaksuttu universaalipankin periaate. Kehitys on muuttanut perinteisen pankin laajaa tuotevalikoimaa tarjoavaksi finanssiyritykseksi. (Knüpfer ym. 2007, 63; Kontkanen 2008, 12; Alhonsuo ym. 2009, 83.)

### 3.1.2 Pääomasijoittajat

Pääomasijoittamisella tarkoitetaan sijoitusten tekemistä yrityksiin, joilla arvioidaan olevan hyvät edellytykset kehittyä ja kasvaa. Yhtiöt ovat yleensä julkisesti noteeraamattomia pk-yrityksiä. Sijoitukset tehdään pääasiallisesti oman pääoman ehtoisina. (Kontkanen 2008, 12; Alhonsuo ym. 2009, 79.)

Pääomasijoittajan aikomuksena ei ole olla pysyvä omistaja yrityksessä. Sijoittaja pyrkii luopumaan yrityksestä aiemmin sovitun suunnitelman mukaisesti. Pääomasijoittamisella edistetään yrityksen arvonnousua, joka realisoituu pääomasijoittajan luovuttaessaan osuutensa kohdeyrityksestä. (Kontkanen 2008, 23.)

Suomessa toimii kotimaisten pääomasijoittajien lisäksi monia ulkomaisia pääomasijoittajia. Kotimaisista pääomasijoittajista mainittakoon Panostaja Oy. Yksityisten pääomasijoittajien lisänä markkinoilla toimivat julkiset pääomasijoittajat, jotka toimivat pääomasijoittamisessa markkina-aukkojen korjaajana sekä edesauttavat yrityksen alkuvaiheen rahoitusta. Julkisen sektorin pääomarahojittajia ovat esimerkiksi Finnvera, Tekes ja Sitra. (Kontkanen 2008, 24; Panostaja Oy 2009.)

### 3.1.3 Yksityiset pääomasijoittajat

Yksityiset pääomasijoittajat eli bisnesenkelit ovat yksityishenkilöitä, jotka toimivat sijoittajina pääasiallisesti oman pääomanehtoisesti kasvuyrityksiin. Bisnesenkelit voivat pääomasijoittamisen lisäksi toimia yrityskummeina, hallituksen jäsenenä tai edesauttaa sijoituskohdetta verkostojen muodostamisessa. (Kontkanen 2008, 24; Suomen bisnesenkelit ry 2009.)

Pääomasijoitusyhtiöiden lisänä toimivat bisnesenkelit omaavat usein yrittäjätäustan tai merkittävän kokemuksen tietyltä toimialalta. Yrityksen kehittämisessä pystytään hyödyntämään vahvaa osaamista, jota henkilöillä on yritykselle tarjota. (Kontkanen 2008, 24.)

### 3.1.4 Finnvera

Suomen valtion omistama erityisrahoitusyhtiö Finnvera Oyj tarjoaa kokonaisrahoitusratkaisuja, jotka muodostuvat Finnvera -konsernin omista tuotteista, kuten lainoista, takauksista, pääomasijoituksista ja vientitakuista, sekä muiden rahoittajien tuotekokonaisuuksista. Finnveran merkittävimpiä luottottajia on Euroopan investointipankki. Yritys pystyy kantamaan enemmän riskiä ja osallistumaan muiden rahoittajien kanssa riskien jakamiseen. Syy miksi Finnvera voi ottaa enemmän riskiä, on siinä, että valtio osallistuu yhtiön luotto- ja takaustappioiden kattamiseen. (Finnvera Oyj 2009.)

Finnveran ollessa valtion omistama yhtiö Finnveran toimintaa ohjaavat Suomen valtion elinkeino- ja omistajapoliittiset tavoitteet. Muun muassa aloittavan yritystoiminnan kasvattaminen, rahoituksen mahdollistaminen pk-yrityksille erilaisissa muutostilanteissa sekä yritysten kasvun edesauttaminen ovat mainittuja valtion tavoitteita. (Finnvera Oyj 2009.)

Finnvera tarjoaa erilaisia luottoja yrityksen eri vaiheisiin. Lainatarjonnassa on muun muassa yrittäjälaina osakepääoman korottamiseen tai osakkeiden ostoon,

investointi- ja käyttöpääomallain yrityksen laiteinvestointeihin, käyttöpääomatarpeisiin sekä omistusjärjestelyihin ja naisyrittäjälainain naisjohtoisille pienyrityksille. Laskusuuntaisen talouskehityksen johdosta Finnvera myöntää suhdannelainaa yrityksille, joiden kannattavuus tai maksuvalmius on huonontunut talouskehityksen vuoksi ja rahoituksen saaminen on muodostunut haasteelliseksi. (Finnvera Oyj 2009.)

Finnvera tarjoaa omavelkaisia takauksia yritysten vakuustarpeisiin. Vakuuksia voidaan tarvita hankittaessa rahoitusta yritystä perustettaessa, investoinneissa sekä kasvussa. Finnveralta saatua takausta voi käyttää vakuutena rahoitus- ja vakuutusyhtiöltä saatavilla luotoille. Takaustarjonta sisältää suhdannetakauksen. Takaus myönnetään yrityksille, joiden kannattavuus tai maksuvalmius on heikentynyt yleisestä talouden suunnasta johtuen ja joiden rahoituksen saatavuus on heikentynyt. Edellytyksenä on, että suhdanteiden parantuessa yrityksellä on edellytykset kannattavaan yritystoimintaan. (Finnvera Oyj 2009.)

### 3.1.5 Vakuutuslaitokset

Vakuutuslaitokset toimivat rahoitusmarkkinoilla vakuutusmaksuja vastaanottavina ja saatuja maksuja sijoittavina tahoina. Vakuutuslaitokset erotellaan vahinko-, henki- ja työeläkeyhtiöihin niiden vakuutuslajin mukaisesti. (Kotkanen 2008, 22.) Esimerkiksi Eläkevakuutusyhtiö Etera tarjoaa myös rahoituspalveluita. Yrityksen valikoimaan kuuluu erilaisia lainoja sekä räätälöityjä rahoitustuotteita. Luottoa on saatavissa yrityksen tarpeiden mukaan joko pitkällä tai lyhyellä takaisinmaksuajalla. Luoton korko muodostuu viitekorosta ja siihen lisättävästä marginaalista. Viitekorkona voidaan käyttää TyEL-viitekorkoa tai Euribor-korkoa. (Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö Etera 2009.)

Vakuutusyhtiö Garantia on takausvakuutustoimintaan erikoistunut yhtiö, joka on riippumaton finanssiryhmittymisistä. Garantia tarjoaa yrityksille pitkäaikaiselle lainalle myönnettävää takausta. Yhtiö myöntää takauksia investointeihin, yritys-

kauppoihin, sukupolvenvaihdoksiin ja käyttöpääoman rahoitukseen. Lisäksi yrityksellä on tarjota toimitus- ja urakkatakauksia sekä erityistakauksia muun muassa eläkesäätiöille. (Vakuutusosakeyhtiö Garantia 2009a; Vakuutusosakeyhtiö Garantia 2009b.)

### 3.2 Vieraan pääoman tarpeen pienentäminen yrityskaupassa

Yrityskaupassa ostajan vieraan pääoman tarpeen alentamiseen on olemassa erilaisia mahdollisuuksia. Akuuttia rahoitustarvetta voidaan alentaa kauppahinnan maksuajalla, pienentämällä kohdeyhtiön arvoa tai huomioimalla yhtiön velkoja kauppahinnassa.

#### 3.2.1 Myyjän antama maksuaika kauppahinnalle

Sekä osakekaupassa että liiketoimintakaupassa sovittu kauppahinta saatetaan maksaa joko heti tai maksuajalla. Myyjä voi osallistua kaupan rahoitukseen myöntämällä ostajalle vakuudetonta tai korotonta maksuaikaa. (Suomen yrittäjät ry 2003; Laurila 2008, 370.)

Ostajalle annettu maksuaika myyjän toimesta on verrattavissa muuhun vieraan pääoman käsittelyyn. Myyjän antama maksuaika muodostaa lainasaatavan. Maksuajan korottomuuden ehtona on lyhennysohjelma, jotta vältytään lahjaveron maksuunpanolta. (Suomen yrittäjät ry 2003; Laurila 2008, 370.)

#### 3.2.2 Kohdeyhtiön oman pääoman alentaminen

Kohdeyrityksen tasesubstanssia eli oman pääomaan voidaan myös pienentää myymällä yhtiön omaisuutta pois (Laurila 2008, 369). Sekä yrityskaupassa että sukupolvenvaihdostilanteessa kohdeyrityksen arvoa voi alentaa jakamalla yhtiöstä

vähintään ne osingot, joita verotetaan pääomatulona. Osingonsaajat eivät maksa näistä osingoista veroa. Yhtiön arvoa voidaan alentaa niin, että yhtiö hankkii luopujan tai luopujien osakkeita yhtiön oman vapaan pääoman salliman määrän. (Siikarla 2001, 388.)

Omien osakkeiden ostolla tarkoitetaan vapaaehtoisuuteen perustuvaa hankintaa. Yhtiö tarjoutuu hankkimaan osakkeenomistajiltaan yhtiön osakkeita joko vastikkeellisesti tai vastikkeettomasti. (Ossa, Saarnilehto & Villa 2007, 100.) Yksityinen osakeyhtiö ei voi hankkia kaikkia omia osakkeitaan. Yhtiö voi kuitenkin hankkia osakkeita niin, että vain yksi osake jätetään muulle omistajalle. Osakkeita voidaan hankkia muuten kuin osakkeenomistajien omistamien osakkeiden suhteessa. Kyseessä on suunnattu hankinta, johon tulee merkittävä taloudellinen syy. (Immonen 2006, 41; Meltti 2008, 35–36.)

### 3.2.3 Siirtovelkojen huomioiminen liiketoimintakaupassa

Yrityksen ostaessa toisen yrityksen liiketoiminnan, siirtyvään liiketoimintaan liittyvät velat eivät automaattisesti siirry ostajalle. Liiketoimintakaupassa osa kauppahinnasta voidaan sopia maksettavaksi siten, että kaupan kohteena olevaan liiketoimintaan kohdistuvia myyjän vastuulla olevat velat siirretään ostajan vastattavaksi. (Blummé ym. 2008, 11.)

Ostettaessa toimivan yrityksen liiketoiminta, voidaan olettaa koko yritystoiminnan jatkuvan ennallaan. Henkilökunnan katsotaan siirtyvän niin sanotusti vanhoina työntekijöinä ostajalle. (Tenhunen ym. 2000, 90.) Kaupassa siirtyvät työntekijät ja heihin kohdistuvat palkka- ja lomapalkkavelat, jotka alentavat akuuttia rahan tarvetta. Mikäli ostaja ei ota vastattavakseen palkkavelkoja, on myyjän hoidettava kyseiset velat niiden maksuajankohtana. Tällöin ostaja maksaa liiketoiminnasta koko kauppahinnan, jossa ei ole huomioitu siirtovelkoja.

### 3.3 Saantikriteerit

Myöntääkseen rahoitusta yritykselle tulee rahoittajan tuntea kohdeyrityksen toiminta ja sen taloudellinen tilanne. Tunteakseen kohdeyrityksen tarkemmin edellytetään tietoa yrityksen liikeideasta, tuotannosta, markkinoinnista, tutkimus ja tuotekehityksestä, asiakaskunnasta sekä yhtiön johdosta. Tiedot yhtiön tilinpäätöksestä ja budjetista ovat olennaisia tutustuessa yritykseen. Rahoittajan on hyvä saada selville, millainen on yhtiön toimintaympäristö sekä yhtiön toimiala ja markkinat. (Alhonsuo ym. 2009, 237.) Nämä vaikuttavat yhtiölle myönnettävän rahoituksen myöntämiskriteereihin. Kriteereillä käsitetään muun muassa luotonhinta, luoton vakuudet ja luottoluokitus.

#### 3.3.1 Luotonhinta

Yritysrahoituksen hinnoittelussa vaikuttavia tekijöitä ovat useita, kuten yrityksen aikaisempi toiminta, yrityksen kassavirta ja tulos sekä näkemys tulevaisuudesta. Luoton hintaan vaikuttaa myös se, millaisia vakuuksia yrityksellä on tarjota. (Alhonsuo ym. 2009, 236–238.)

Luottosopimuksissa sovitaan yleensä velallisen maksamasta korosta. Korkeus on korvaus siitä, että luotonantaja on antanut rahan velallisen käyttöön luottoajaksi. Koron suuruus on suhteessa luoton pääoman suuruuteen ja käyttöaikaan. Toisin sanoen korko määritellään prosentteina pääomasta vuotta kohden. Korkeus maksetaan rahana. (Ossa ym. 2007, 275, 286.)

Perustilanteessa korkovaihtoehdot ovat kiinteä korko tai muuttuva korko. Jos taloudelliset olosuhteet viittaavat korkotasoon nousuun, voi kiinteä korko olla turvallisempi velallisen näkökulmasta. Vaihtuva korko voi olla edullisempi silloin, kun laina-aika on lyhyt. Vaihtuvakorkoisessa luotossa korkoperusteeksi sovitaan jokin viitekorko ja sopimuskohtainen korkomarginaali. Jos luoton viitekorko on

esimerkiksi 5 prosenttia ja marginaali 1,2 prosenttia, luottosopimuksen korko on näiden summa 6,2 prosenttia. (Leppiniemi 2005, 95; Laurila 2008, 191.)

Maksettava korko liitetään rahan yleiseen tasoon viitekoron avulla. Rahan yleinen taso merkitsee rahan markkinahintaa. Luottosopimuksissa tavanomaisia käytettyjä viitekorkoja ovat euribor-, prime- ja peruskorko. (Leppiniemi 2005, 95–96; Ossa ym. 2007, 286.)

Euribor-korko on markkinakorko, joka muodostuu euribor-paneeliin kuuluvien pankkien määräaikaistalletusten korkotarjouksista. Euriborin määrittelyssä pankit käyttävät sitä korkoa, jota hyvän luottoluokituksen omaava pankki tarjoaa toiselle samanlaiselle euroalueen pankille. Määrittelyssä hyödynnetään pankkien tarjousten keskiarvoa. (Leppiniemi 2005, 96; Ossa ym. 2007, 287.)

Euriborin sijasta viitekorkona voidaan käyttää pankkien omia, markkinoiden mukaan määräytyviä prime-korkoja. Pankit päättävät yleensä itse prime-korkojen suuruudesta. Prime-korko on niin sanottu parhaimman asiakkaan riskitön luotto-korko. Kyseiset korot eivät ole julkisia korkoja eivätkä perustu luotonantajan yksipuolisesta määräysvallasta riippumattomiin tekijöihin. Tavoitteena on, että prime olisi vakaa pitkäköllä ajanjaksolla eikä herkkäliikkeinen muutoksiin kuten euribor on. Pidemmällä ajanjaksolla prime-korko seuraa euribor-koron kehitystä. Jos velallisen maksama korko on yhteydessä viitekorkoon, on sovittava, millä aikavälillä ja miten korkoa tarkistetaan. (Leppiniemi 2005, 97; Ossa ym. 2007, 287.)

### 3.3.2 Luoton takaisinmaksu

Olennaista rahoituksen järjestämisessä on velan takaisinmaksaminen. Yrityksen ja rahoittajan välissä luottosopimuksessa tulisi kirjata velan erääntyminen eli mak-suaika. Velka voi erääntyä usealla eri tavalla ja eri erääntymistavat voivat olla voimassa yhtä aikaa. Velka voi erääntyä joko kerralla maksettavaksi, useammassa

erässä sovittuina päivinä, määräajan kuluttua luoton irtisanomisesta tai velkojan vaatiessa suoritusta. (Ossa ym. 2007, 273–275.)

Takaisinmaksusta voidaan tehdä maksusuunnitelma. Maksusuunnitelma on velallista sitova. Sen rikkomisesta on voitu sopia velvollisuus maksaa viivästyskorkoa tai koko velan erääntymisestä sopimusrikkomuksen seuraamuksena. Maksusuunnitelman ei tarvitse aina olla sitova, vaan siitä voidaan neuvotella. (Ossa ym. 2007, 275.)

### 3.3.3 Vakuudet

Vakuuden tarkoituksena on turvata luoton myöntäjälle luoton takaisinmaksu. Vakuus on tekijä, jota luotottaja arvioi harkitessaan asiakkaan maksukykyä ja riskiä. Luotonannossa vakuudet eivät ole lakisääteisiä. Luottoon liittyvistä vakuuksista tehdään kirjallinen sopimus. Lisäksi vakuudeksi pantatut esimerkiksi asunto-osakkeen osakekirjat luovutetaan luotonantajan säilytettäväksi. Kiinteistön ollessa vakuutena on kiinteistön kiinnityksestä tehtävä ilmoitus viranomaisrekisteriin. (Alhonsuo ym. 2009, 234.) Vakuuksia on olemassa kaksi erilaista: henkilövakuuksia ja reaalivakuuksia (Ossa ym. 2007, 296).

Henkilövakuuksissa vakuuden antanut henkilö sitoutuu koko ulosmittauskelpoisen varallisuutensa käsittävään maksuvastuuseen, paitsi jos sitoumusta on rajoitettu sopimuksessa. Henkilövakuuksia ovat esimerkiksi takaus, luottovakuutus sekä takuu. Vakuutena voidaan pitää myös velallisen itsensä antamia lisäsitoumuksia, esimerkiksi sopimussakkoa. (Ossa ym. 2007, 296; Alhonsuo ym. 2009, 234.)

Henkilö joutuu maksuvastuuseen velallisen jättäessä suoritusvelvollisuutensa täyttämättä. Takaus voi olla laillinen tai omavelkainen. Erona näiden kahden välillä takaajan kannalta on, että laillisessa takauksessa vastuu velasta alkaa vasta, jos päävelallinen todetaan maksukyvyttömäksi. Omavelkaisessa takauksessa erääntynyttä lainaa voidaan vaatia ensisijaisesti myös takaajalta, mikäli omavel-



kaisuudesta on mainittu takaussopimuksessa. Velkojen henkilövakuuksissa pankit käyttävät pääsääntöisesti omavelkaista takausta. (Ossa ym. 2007, 296; Alhonsuo ym. 2009, 234–235.)

Esine- eli reaali- vakuudessa velallisen suoritus voidaan saada esineen arvosta velallisen laiminlyödessä velvollisuutensa. Esineen tai asuinhuoneistoon hallintaan oikeuttavien osakkeiden luovuttamista vakuudeksi kutsutaan joko yleis- tai erityispanntaukseksi. Yleispanntauksessa pantattu omaisuus toimii vakuutena kaikista panntaushetkellä voimassaolevista tai myöhemmin syntyvistä vastuista ja veloista. Erityispanntauksessa vakuus kohdistuu vain sopimuksessa mainittuun vastuuseen tai velkaan. Esinevakuuksista yleisimpiä ovat asunto-osakkeet, kiinteistöt, arvopaperit, obligaatiot ja talletustodistukset. (Ossa ym. 2007, 300; Alhonsuo ym. 2009, 234.)

Pankkitakaus on takaus, jossa pankki takaajan roolissa sitoutuu asiakkaansa puolesta vastuuseen velkojan hyväksi. Takauksellaan pankki ottaa asiakkaansa puolesta taloudellista vastuuta. Takauksesta laadittava vastasitoumus, omavelkaisuus ja takauspalkkio ovat pankkitakauksen erityispiirteitä. Velkojan kannalta pankkitakauksen merkitys ei rajoitu suorituksen turvaamiseen. Pankkitakauksella saattaa olla hyvien luottotietojen kaltainen vaikutus. Varsinkin liike-elämässä pankkitakauksen merkitys vakuusvälineenä on sen nopeus realisointitilanteessa. (Kontkanen 2008, 172.)

Vakuuksien arviointi on luoton myöntäjän vastuulla. Finanssivalvonnalta on saatavissa suosituksia siihen, kuinka määritellä arvopapereiden vakuusarvo. Esimerkiksi talletusten ja valtion obligaatioiden arvosta 90 % voidaan pitää vakuusarvona. Pörssiosakkeiden kohdalla vakuusarvo olisi 60 % sekä asunto-osakkeiden, omakotitalojen ja huviloiden kohdalla 60 – 80 % niiden käyvästä arvosta. (Alhonsuo ym. 2009, 235.)

Konttori-, liike- ja teollisuusvakuuksien kohdalla arviointi on suoritettava yksilöllisesti. Arvioinnin lähtökohtana on kiinteistön käyttökelpoisuus ja mahdollista

ostajaa kiinnostava markkina-arvo. Yrityskiinnityksiä käytetään lähinnä lisävaakuutena, sillä niihin liittyy monia epävarmuustekijöitä. Yrityskiinnityksiä ei pidetä turvaavana vakuutena. (Kontkanen 2008, 169.)

Kovenantit eli velan erityisehdot ovat rahoituksen takaisinmaksua varmistavia ehtoja, joita otetaan velkojan riskien hallitsemiseksi. Kovenantit ovat sopimusoidellisia riskinhallintamekanismeja, joilla voidaan osallistua kohdeyhtiön käyttäytymiseen (Laurila 2008, 211). Käyttäytymistä voidaan ohjata joko sopimuksessa määriteltyjen suoritusten tekemistä tai pidättymään velkojan riskiä lisäävästä toimenpiteistä. Kovenantti on kahden sopijaosapuolen keskinäinen sopimus. Vaikka niiden tarkoituksena on turvata velkojan asemaa, ne eivät ole vakuuksia. Kovenanteille on ominaista etukäteiskontrolli, jolloin velkoja voi puuttua velallisen menettelyyn ennen maksukyvyttömyyden tai -haluttomuuden toteamista. Etukäteiskontrollilla pyritään välttämään mahdolliset luottotappioriskit. (Ossa ym. 2007, 295.)

Kovenantteja voidaan luokitella usealla eri tavalla. Kieltävät kovenantit asettavat ehtoja omaisuuden myynnille, panttausten antamiseen, rajoituksia yritysostoille ja omistusrakenteeseen, omaisuuden vakuuttamiseen, sisäpiirilainoille sekä yhtiöstä jaettavalle osingolle. Vahvistavat kovenantit merkitsevät raja-arvoja yhtiön taloudellisille tunnusluvuille. Kovenantit on mahdollista jaotella tilinpäätösperusteisiin, jotka usein ovat vahvistavia, ja muihin kovenanteihin. (Niskanen & Niskanen 2000, 291–292.)

### 3.3.4 Rating

Rating on suomeksi tulkittuna luokittelua. Sanaa käytetään käsiteltäessä luottokelpoisuutta. (Kavanterä 1992, 37.) Pankit luokittelevat yritysasiakkaitaan niiden sisäisen maksukyvyttömyyden todennäköisyyden perusteella rating -luokkiin. Näiden luokkien avulla pankille syntyy kuva mahdollisesta luottoriskistä. Baselin komitean määrittelemä maksukyvyttömyyden määritelmä on yhteinen koko pank-

kitoimialalla. Pankin määrittämä kohdeyrityksen rating -luokka kuvaa maksukyvyttömyyden todennäköisyyttä, joka puolestaan kuvaa tietyssä luokassa olevan yrityksen todennäköisyyttä ajautua maksukyvyttömäksi yhden vuoden aikana. (Laurila 2008, 187.)

Rating -järjestelmää käytetään tukena luottopäätöksenteossa ja luoton hinnoittelussa. Sisäiset rating -luokat ovat osa pankkien luottoriskipolitiikkaa ja päätöksentekoa. Sisäisten luokitusjärjestelmien lisäksi on myös olemassa ulkoisia rating -toimistoja arvioimassa yhtiöiden maksukykyä. (Laurila 2008, 188.) Maailman tunnetuimpia rating -toimistoja ovat Standard & Poor's (S&P's) ja Moody's. Suomessa kenties tunnetuin luottotietoja tarjoava yritys on Suomen Asiakastieto Oy.

Kun yrityksen luottokelpoisuus on hyvä, on sen helpompaa saada rahoitusta. Huonomman luottoluokan omaava yritys puolestaan joutuu rahoitusta hankkiessaan selvittämään taloudellista tilaansa ja hankkeensa sisältöä tarkemmin kuin hyvän luottoluokan omaava. Luottoluokan alentuessa vieraan pääoman hinta yleensä nousee. Luottokelpoisuuden ollessa heikko voi olla mahdollista, ettei yritys saa lainaa edes kunnollisia vakuuksia vastaan. (Kavanterä 1992, 18.)

#### 3.4 Yrityksen oma talouden vaikutukset rahoituspäätökseen

Yrityksen taloutta pyritään analysoimaan monenlaisilla tunnusluvuilla. Niiden avulla voidaan arvioida yrityksen kannattavuutta, tehokkuutta sekä vakavaraisuutta. Saatuja tunnuslukuja käytetään usein vertaillessa yritystä muihin yrityksiin. Vertailun tekemisen muodostavat haasteelliseksi eri toimialojen väliset erot. Teollisuusalan yrityksellä on erilainen kulu- ja taserakenne verrattuna henkilöstövaltaiseen it-alan yritykseen. Yrityksen tilinpäätöstiedoista selvitettävien tunnuslukujen, kuten omavaraisuusasteen, nettovelkaantumisasteen ja sijoitetun pääoman tuoton (ROIC) lisäksi on olemassa markkinoihin pohjautuvia tunnuslukuja. Markkinapohjaiset tunnusluvut yhdistelevät tilinpäätöstietoja ja markkinoilta saa-

tavaa tietoa, usein osakkeiden hintatietoja. Markkinapohjaisia tunnuslukuja on muun muassa P/E -luku, joka kertoo yrityksen markkinahinnan ja osakekohtaisen tuloksen suhteen. (Knüpfer ym. 2007, 226, 231.)

Jotta yrityksen tunnusluvut olisivat todenmukaisia, on yrityksen raportoinnin oltava luotettavaa, kuten edustaja C toteaa. Kirjanpito kannattaa jättää tilitoimiston hoidettavaksi, mikäli yrityksessä ei ole alan ammattitaitoa omaava henkilöä töissä. Näin saadaan kattavaa kirjallista raportointia yrityksestä. Rahoitusta hakiessa hakijalla on hyvä olla mukanaan laskelmia esimerkiksi kassavirtojen riittävydestä. Yrityksen talouden tunnuslukujen tulee olla keskenään tasapainossa, kuten omavaraisuusaste ja velkaantumisaste. (Rahoittajien A, B & C edustajat 2009.)

### 3.5 Rahoituksen hankinnassa huomioitavia asioita

Rahoituksen myöntämiseen on rahoittajan näkökulmasta positiivisesti ja negatiivisesti vaikuttavia tekijöitä. Kun kyseessä on omistajanvaihdos, tilanne yrityksessä muuttuu. Sopeutumisvaihe on olennaista saada vietyä hyvin läpi, jonka vuoksi ostajalla tulisi olla valmiuksia yrittäjyyteen. Mikäli yhtiö on henkilöitynyt nykyiseen omistajaan, on ostajaehdokkaalla oltava alan koulutus, kokemusta alasta ja tahtoa saada yritys jatkamaan kannattavana. Myyjän työskennellessä siirtymäkauden ajan yrityksessä, on se rahoittajasta pääasiallisesti positiivista. Siirtymäkaudella myyjä siirtää tietotaitoaan jatkajalle, mutta tärkeää on selvittää heti alussa oikeudet ja velvollisuudet myyjän ja ostajan välille ristiriitojen välttämiseksi. (Rahoittajien A, B & C edustajat 2009.)

Rahoitusta myöntämistä puoltavana tekijänä pidetään ostajan oman rahan määrää, jolla tarkoitetaan käteisvaroja tai vakuuksia luotoille. Mitä enemmän ostaja sijoittaa omaa rahaa yritykseen, sitä sitoutuneempi hän on yritykseen ja sen tuloksen tekemiseen. Ostajan kannattaa kyseenalaistaa saamiaan tietoja. Ostajan ei tarvitse luottaa liikaa saamiinsa tietoihin. Kyseenalaistamisella ostaja voi osoittaa valmiutta ja kiinnostusta jatkaa toimintaa. (Rahoittajien A, B & C edustajat 2009.)

Ulkopuolisen asiantuntijan ollessa mukana jo suunnitteluvaiheessa on yleensä hyvä asia. Tuolloin saadaan useampi näkökulma asiaan. Rahoittajat eivät pääasiallisesti tee itse arvonmäärityksiä, jonka vuoksi ulkopuolista asiantuntijaa tulisi käyttää arvonmäärityksiä tekemiseen. Arvonmäärityksellä saadaan realistinen kauppahinta. Liian korkea kauppahinta lisää rahoittajan varovaisuutta. (Rahoittajien A, B & C edustajat 2009.)

Kaikkien rahoitustoimihenkilöiden mielestä kiire on huono asia rahoitusta hakies-  
sa. Kiireessä kaikkia tarvittavia tietoja ei välttämättä saada ja suunnitelmista voi tulla epärealistisia. Liian tiukalla aikataululla ei ehditä räätälöimään ostajaehdok-  
kaalle sopivinta rahoitusmuotoa. Aikaa olisi vähintään varattava noin yksi kuu-  
kausi ensimmäisestä yhteydenotosta luotonostohetkeen. Kun rahoitus muodostuu  
useamman rahoittajan toimesta, aikaa on varattava enemmän. Jokainen rahoittaja  
tekee omat itsenäiset päätöksensä. Luottoon sisältyvää riskiä pienennetään sillä,  
että mukana on useampi rahoittaja; pääasiallisesti yhdistelmä on pankki ja Finn-  
vera Oyj. (Rahoittajien A, B & C edustajat 2009.)

Luottojen saantikriteerit ovat yrityskohtaisia. Yrityksen omalla taloudella ja yri-  
tyskaupan kauppahinnalla on vaikutusta luoton ehtoihin. Luottojen myöntämisen  
määrät sekä ehdot vaihtelevat myös talouden suhdanteiden ja rahoitusmarkkinoi-  
den käyttäytymisen johdosta.

## 4 RAHOITUSMARKKINAT JA NIIDEN MUUTOKSET VUOSINA 2005 – 2009

### 4.1 Rahoitusmarkkinat

Yrityksen tarvitsemaan rahoitukseen on saatavissa sijoitettua omaa ja vierasta pääomaa rahoitusmarkkinoilta. Rahoitusmarkkinoista puhuessa markkinat jaetaan rahamarkkinoiksi ja pääomamarkkinoiksi. Lyhytaikaista enintään yhden vuoden mittaista vieraan pääoman sijoitusta on saatavilla rahamarkkinoilta. Pääomamarkkinat tarjoavat pitkäaikaista vierasta pääomaa sekä sijoitettua omaa pääomaa. (Leppiniemi 2005, 75.)

Rahoitusmarkkinoista käytetään myös nimitystä finanssimarkkinat (Alhonsuo ym. 2009, 13). Termi rahamarkkinat tarkoittavat valtion, yritysten, kuten pankkien ja yhteisöjen välisiä markkinoita, jossa eri osapuolet käyvät kauppaa liikkeeseen lasketuista arvopapereista (Alhonsuo ym. 2009, 75).

Rahoitusmarkkinoiden toimenkuvaan voidaan lukea muun muassa seuraavat tehtävät:

- varojen välittäminen ylijäämätalouksilta alijäämätalouksille
- hinnan määrittely eri rahoitusmuodoille
- varojen sijoittaneiden ja varoja tarvitsevien riskin tasoittaminen ajallisesti ja määrällisesti (Leppiniemi 2005, 76).

Rahoituksen välittäjänä toimimisen lisäksi ne toimivat informaation välittäjinä. Esimerkiksi osakemarkkinat tuottavat jatkuvasti tietoa siitä, miten sijoittajat arvostavat yritystä sekä miten yritysten johto on onnistunut toimenkuvassaan. (Martikainen & Martikainen 2002, 17–19.)

#### 4.2 Suhdanteiden vaikutus rahoituksen saantiin

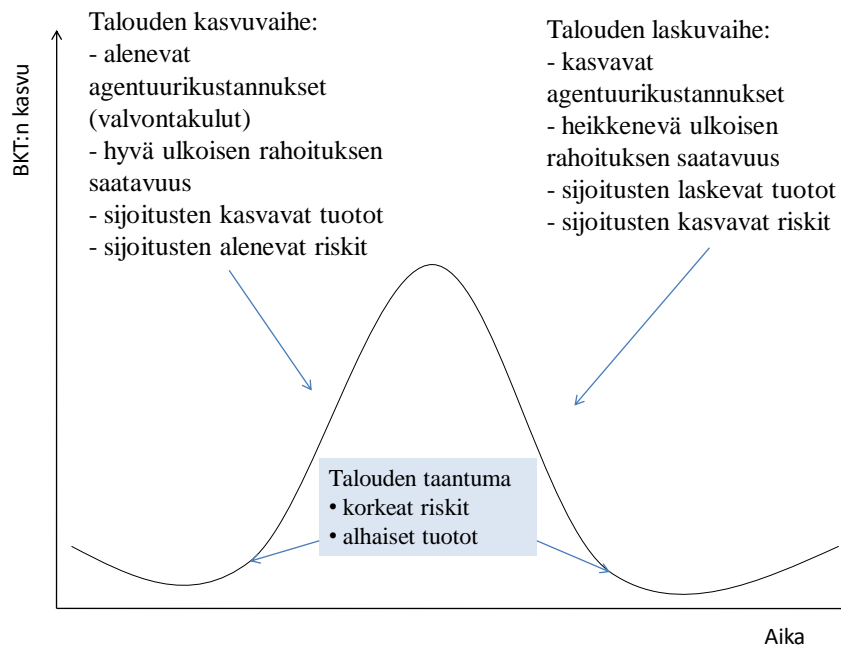
Rahoitusmarkkinoilla olevia muuttujia ei voida pitää suhdannevaihteluiden aiheuttajina, vaan enemmänkin suhdanteita vahvistavana tekijöinä. Suhdannevaihteluita voidaan lievittää rahapolitiikan keinoin kuten pankkien lainanantomahdollisuuksilla, liikkeessä olevan rahan määrällä sekä korkotasolla (Pohjola 2008, 196). Erään teorian mukaan rahoitusmarkkinoilla vallitsevien epätäydellisyydet, kuten epäsymmetrinen tieto, vahvistavat suhdanteita. Andersén viittaa C. Calomirisin vuonna 1995 julkaisemaan artikkeliin *Financial Fragility: Issues and Policy Implication*. Kyseissä artikkelissa Calomiris jaottelee suhdanteisiin vaikuttavat rahoitusmarkkinoiden tekijät neljään ryhmään:

- kassavirtavaikutuksiin
- taserakenteen vaikutuksiin
- luotonsäännöstelyyn
- rahoitusmarkkinoiden sääntelyn vääristäviin tekijöihin. (Andersén 2006, 16–17.)

Laskusuhdanteen aikana yritysten kassavirrat supistuvat, mikä aiheuttaa tarvetta ulkopuoliselle rahoitukselle käyttöpääoman ja investointien osalta. Ulkoisen rahoituksen kustannukset ovat korkeammat verrattuna yrityksen omaan tulorahoitukseen. Ulkoisen rahoituksen tarpeen lisääntyessä rahoituskustannukset nousevat ja tämä vähentää tehtäviä investointeja. Seurauksena on suhdanteen syventyminen. Laman aikana yritysten konkurssiriski kasvaa, mikä nostaa rahoituksen hintaa entisestään. (Andersén 2006, 17.)

Rahoituksen kustannukseen vaikuttaa paljolti yrityksen vakavaraisuus. Mitä vakavaraisempi yritys on, sitä helpommalla ja halvemmalla se voi saada vieraan tai oman pääoman ehtoista rahoitusta. Noususuhdanteen aikana yrityksen nettoarvo ja vakavaraisuus kasvavat nostoen voittojen määrää ja tasearvoja. Seurauksena investointien rahoitus halpenee kiihdyttäen noususuhdannetta. (Andersén 2006, 17–18.)

Epäsymmetrisestä tiedosta johtuva pankkien luotonsäätely vahvistuu laskusuhdanteen aikana. Pankkien harjoittama luotonsäätelyn lisääntyminen johtuu siitä, että suhdanteiden ollessa laskevia yritysten konkurssiriski kasvaa. Konkurssiriskin kasvaessa pankkien omiin asiakkaisiin kohdistuvat valvontakustannukset kasvavat. Seurauksena on, että laman aikana yritysten on vähennettävä omaa luotonantoaan asiakkailleen. Luotonannon vähentyminen voi johtua myös pankkien pääomien heikkenemisestä. (Andersén 2006, 18.)



KUVIO 6: Kustannukset, riskit ja taloudelliset suhdanteet (Andersén 2006, 107).

Kuviossa 6 on esitetty agentuurikustannusten, riskien ja taloudellisten suhdanteiden keskinäiset suhteet. Laskusuhdanteessa riskit realisoituvat ja yritysten näkyvät tulevista heikenevät. Laskusuhdanteen aikana rahoittajien valvontatehtävä korostuu, kun yritykset ovat haluttomia kertomaan heikentyneestä tilanteestaan. Kyseessä on tällöin epäsymmetrisestä tiedosta, jolloin rahoittajaosapuolen ja yrityksen johdon välillä kaikkea ei kerrota. Tämä on yhteydessä niin kutsuttu agentti-ongelmaa, jossa yrityksen johto toimii oman etunsa mukaisesti aiheuttaen haittaa



rahoittajaosapuolelle. Talouden taantumassa ja vaikeissa toimintaolosuhteissa ulkoisen rahoituksen rooli korostuu. Juuri tuolloin kuitenkin sen tarjonta vähenee. Rahoitusjärjestelmän tulisi kyetä selvittämään elinkelpoiset yritykset ja rahoituksella auttaa niitä vaikeimpien aikojen ylitse. (Fabozzi, Modigliani, Jones & Ferri 2002, 30; Andersén 2006, 106–107.)

### 4.3 Finanssikriisin alku

Finanssikriisillä tarkoitetaan sitä, että rahoituslaitosten toiminnan, yksityissektorin kulutuksen sekä velkapohjaisten investointien kasvu on pysähtynyt lähes kokonaan lisärahoituksen puutteen vuoksi. 1990 -luvulla maailmantalouden kasvu oli vahvaa; erityisesti vuosien 2003 – 2007 aikana. Finanssikriisin on monia syitä. Raaka-aineiden viejien positiivinen kehityksen lisäksi Kiinan ja Japanin ylijäämät edesauttoivat velkavetoista kasvua maailmassa Yhdysvalloissa, josta syntyi taloudellinen epätasapaino Yhdysvaltojen ja muiden maiden välille. Teknologisen kehityksen ja Kiinan halpatuotannon ansioista inflaatio pysyi hallussa, mikä piti korot alhaisena. (Finanssikriisi: Miten maailma on muuttunut 2008, 1-2; Alhonsuo ym. 2009, 28.)

Yhdysvaltoihin virtasi rahaa, joka etsi nopeita tuottoja sekä sijoituskohteita. Hyviä sijoituskohteita oli asuntolainamarkkinoilla. Yhdysvaltojen asuntolainamarkkinat aloittivat kasvun, joka pohjautui heikkolaatuisten lainojen paketointiin arvopapereiksi, joiden vakuutena asunnot olivat. Amerikassa yksityissektorin kuluttajille myönnettiin lähes olemattomin perustein asuntoluottoja. Nämä luotot olivat niin sanottuja subprime -asuntoluottoja, joista suurin osa jäi hoitamatta. (Finanssikriisi: Miten maailma on muuttunut 2008, 1; Alhonsuo ym. 2009, 28.)

Elokuussa 2007 ranskalainen pankki BNP Paribas ei kyennyt hinnoittelemaan eräitä rahastojaan Yhdysvaltojen rahoitusmarkkinoiden ongelmien myötä. Yhdysvaltojen subprime -kriisi muuttui kansainväliseksi rahoitusmarkkinakriisiksi. Ongelmaluotot laajenivat koskemaan kansainvälistä rahoitusjärjestelmää, sillä

luotot olivat pohjana eräisiin arvopapereistettuihin instrumentteihin. Instrumentit levisivät pankkien ja sijoittajien salkkujen avulla Yhdysvaltojen ulkopuolelle. Ongelmaksi muodostui, ettei näiden instrumenttien tarkkaa määrää tiedetty eikä sitä, kenellä näitä oli. Lisähuolta aiheutti markkinoiden läpinäkymättömyys; instrumenteilta puuttui markkinahinta, jonka vuoksi käypää arvoa oli hankala määrittää. (Finanssikriisi: Miten maailma on muuttunut 2008, 1; Alhonsuo ym. 2009, 28; Suhdanne 2009:1 2009, 44.)

Vuonna 2008 uhkakuvana oli koko maailmantaloutta koetteleva lama. Asuntojen hinnat kääntyivät laskuun sekä kansainvälisen rahoituskriisin kärjistymisen loivat uhkakuvan romahduksen partaalla olevasta maailmantaloudesta. Talouden varauttamiseksi Yhdysvalloissa keskuspankki tarjosi lyhytaikaista, vakuudetonta rahoitusta yritystodistuksia vastaan. Myöhemmin keskuspankit takaisivat pankkien keskinäistä luototusta. Euroopassa puolestaan varauduttiin laajalla mittakaavalla pankkien takaamiseen sekä pääomittamiseen. Uhkaa lievennettiin alentamalla korkoa sekä nostamalla talletussuojaa talletuspaon estämiseksi. (Finanssikriisi: Miten maailma on muuttunut 2008, 1.)

Tämä johti talousyksiköiden pyrkimykseen vähentää olemassa olevan velan määrää lisävelkaantumisen sijaan. Pohjimmaisena syynä oli luottamuspula erityisesti rahoitusmarkkinoilla. Luottamuspula näkyi pyrkimyksenä korkeaan maksuvalmiuteen ja pankkien vähentyneenä luotonantoinnolla. Seurauksena oli yritysten normaalin toiminnan rahoittamisen vaikeus. (Finanssikriisi: Miten maailma on muuttunut 2008, 1–2.)

Finanssikriisin seurauksena globaaleilla rahoitusmarkkinoilla vallitsi suuri epäluottamus sijoittajien ja pankkien välillä. Tämän seurauksena rahan hinta nousi ja sen saatavuus pankeille hankaloitui, mikä vaikutti koko yritystoimintaan. Jotta kriisiltä olisi voitu välttyä, olisi Yhdysvaltojen keskuspankki Fedin ohjauskoron tullut olla korkeampi vuosina 2002–2005. (Alhonsuo ym. 2009, 28.)

#### 4.4 Finanssikriisin vaikutukset yritysrahoitukseen

Suomen talous ei välttynyt rahoitusmarkkinakriisin ja sen myötä käynnistyneen kansainvälisen laskusuhdanteen seuraamuksilta. Kriisi vaikutti yritysrahoituksen saatavuuteen ja sen ehtoihin. Lainan saaminen vaikeutui ja lainojen marginaalit nousivat. (Suhdanne 2009:1 2009, 16, 45.)

##### 4.4.1 Rahoituksessa tapahtuneita muutoksia

Finanssikriisin myötä tapahtui muutoksia rahan saamisessa ja sen lähteissä. TyEL-takaisinlainaus yritysrahoitusmuotona herätti uudestaan yritysten mielenkiinnon. Keväällä 2009 Finnvera alkoi myöntää talouden kehityksestä kärsiville yrityksille suhdannelainaa ja/tai -takausta.

Tammikuussa 2009 Suomen valtio päätti toimenpiteistä ja rahamääristä, joilla pankkien toimintaa tarvittaessa voidaan tukea. Päätös pohjautui eri valtioiden ja viranomaisten sovittuihin toimenpiteisiin, joilla finanssijärjestelmä pidetään toimintakykyisenä. (Alhonsuo ym. 2009, 29.)

Tilisanomien artikkelissa Luottolama ehkäistään valtion tuella, Suomen hypoteekkiyhdistyksen toimitusjohtaja Matti Inha toteaa, etteivät pankit ole saaneet pitkäaikaista jälleenrahoitusta järkevään hintaan. Finanssikriisin myötä pitkäaikainen jälleenrahoitus on lähes loppunut. Pankkien omat rahoitusvaikeudet vaikuttavat siihen, kuinka he itse pystyvät myöntämään lainaa yrityksille. Inhan mukaan suomalaiset pankit ovat muuta maailmaa paremmassa asemassa, sillä 60 -70 prosenttia pankkien jälleenrahoituksesta saadaan pankkitalletuksista. (Gedik 2009, 26–27.)

Finanssikriisin myötä luottojen vakuuksien arvottaminen on tiukentunut. Vakuudet tarkastellaan nykyään entistä tarkemmin. Kiinteistön ollessa vakuutena on kiinteistöstä tehtävä arviokirja sen käyvän arvon selvittämiseksi. Kiinteistön ar-

vonmääritystä tehtäessä olisi huomioitava tuottoarvoon perustuvan arvon lisäksi kiinteistön markkinaehtoinen arvo. (Rahoittaja B edustaja 2009.) Mikäli kauppahinta suurempi kuin yhtiön substanssiarvo eli kauppahintaan sisältyy tuottoarvoa, tulee ostajalta löytyä vakuudet koko kauppahinnalta. Vakuusriski pyritään minimoimaan. Riskien hallinta on noussut aikaisempaa suurempaan rooliin. (Rahoittaja C edustaja 2009.)

Luottojen takaisinmaksuajat ovat lyhentyneet. Yksi syy siihen on, että korot ovat tällä hetkellä alhaiset. Jo myönnettyjen luottojen takaisinmaksuohjelmassa on jouduttu sopimaan uusia maksuohjelmia yrityksen tilanteeseen sopivammaksi. Yritysten tilauskannat eivät ole toteutuneet ja luototuksen kiristyessä yritykset ovat tiukoilla. Maksuohjelmaa muuttaessa yritysten on suositeltavaa tehdä pitkän ajan jakson suunnitelmia tilauskannan muutoksista ja kassavirtojen kehityksestä maksukyvyyn selvittämiseksi. (Rahoittajien B & C edustajat 2009.) Rahoittaja A edustaja totesi, ettei heidän kohdalla vakuuksissa ja koroissa ole paljoa muutoksia tapahtunut. Luoton hintaan vaikuttaa muun muassa yrityksen johto, toimiala ja vakuusriski. Suhdanteiden muutoksella ei ole suurta merkitystä. Rahoituksen muodostuminen ja sen hinta on kuitenkin aina yrityskohtaista. (Rahoittaja A edustaja 2009.)

Yritysrahoitus on kuluneen syksyn aikana lähentynyt normaalitilaa. Pankit ovat valmiita myöntämään rahaa yrityksille. Pienille yrityksille rahoitus on edelleen haasteellista luottotappioriskien vuoksi. Yrityslainojen korot alhaalla, jonka johdosta pankkilainat ovat edullisia. Yrityksillä ei vain ole halua investoida. Syynä tähän on kapasiteettien vajaa käyttö, kysynnän heikkous sekä yritysten luottamus talouskasvun kehittymiseen. Lainaan ei turvauduta käyttöpääomapulan takiaakaan, sillä yrityksen purkavat varastojaan. (Pääkirjoitus: Yritysrahoitus normalisoitui 2009, 3.)

#### 4.4.1.1 TyEL -takaisinlainauksen paluu

Yritykset voivat hakea tarvitsemaansa rahoitusta omista työeläkeyhtiöistään. Tällöin kyseessä on takaisinlainaus. Yrityksellä on oikeus lainata osan maksamistaan TyEL -maksuista takaisinlainana, kun yritykselle on kertynyt riittävästi rahaa takaisinlainattavaa rahastoa. (Sormunen 2009, 24.)

Eläkeyhtiöiden takaisinlainaus perustuu työnantajien ja palkansaajien sopimaan työeläkejärjestelmään. Takaisinlainauksen ideana on, että työeläkemaksuista saatavia tuloja voidaan käyttää myös eläkemaksuja maksavien yritysten rahoitustarpeisiin. (Vakuutusosakeyhtiö Garantia 2009a.) Taloudessa vallitseva kriisi on nostanut takaisinlainauksen kiinnostusta suuresti. 1990 -luvun puolivälin jälkeen rahamarkkinoiden avautuessa takaisinlainausten määrä kutistui vähitellen. (Vakuutusosakeyhtiö Garantia 2009a.) Takaisinlainausten määrän väheneminen johtui pääomamarkkinoiden kehittymisestä, muiden rahoitusmuotojen ollessa kilpailukykyisempiä ja edullisempia sekä yritysten investointien rahoittamisesta tulorahoituksella (Vakuutusosakeyhtiö Garantia 2006).

#### 4.4.1.2 Suhdannelainasta apua rahoitukseen

Maaliskuusta 2009 alkaen yritykset ovat voineet hakea suhdannelainaa ja -takausta Finnveralta. Näiden rahoitusmuotojen avulla pyritään auttamaan yrityksiä, jotka kärsivät taloudellisen laskusuhdanteen johdosta. Yrityksellä tulee kuitenkin olla edellytykset kannattavaan liiketoimintaan suhdannetilanteen parantumisessa. (Finnveran suhdannelainat ja -takaukset 2009, 11.)

Finnveralla on valtuudet jakaa suhdannelainoja seuraavien kolmen vuoden aikana 900 miljoonaa euroa. Suhdannelainaa voidaan myöntää käyttöpääomaksi turvaamaan yrityksen maksuvalmiutta tai investointeihin, jotka turvaavat yrityksen kilpailukyvyyn tulevaisuudessa. Suhdannerahoituksella ei voi maksaa aiemmin otettuja lainoja tai muita vastuita. Pelkästään palkanmaksuun ja kassan paikkaamiseen

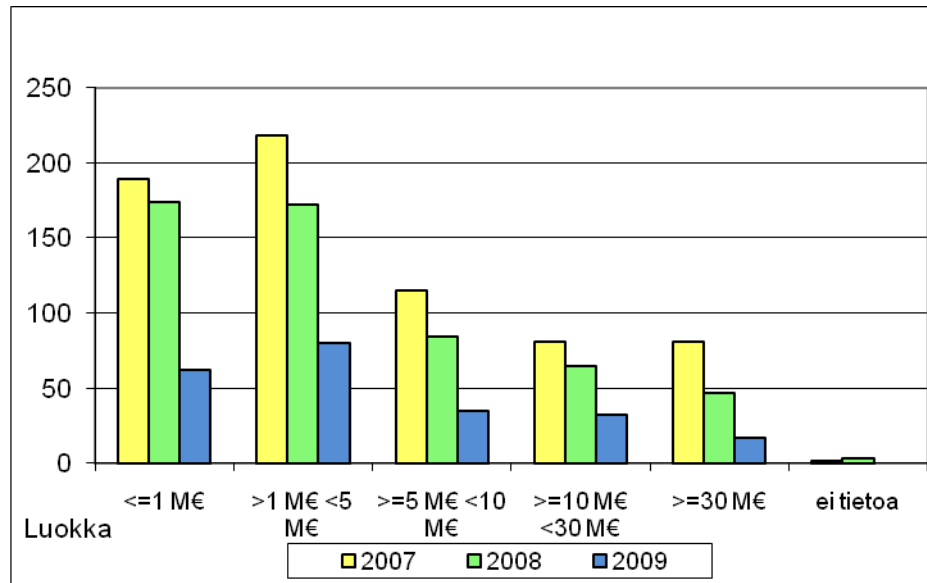
suhdannelainoja ei myönnetä. Kyseisten rahoitusmuotojen avulla normaalisuhdanteissa elinkelpoiset työllistäjät voivat selvitä pahimman yli. (Sormunen 2009, 24–25.)

Suhdannerahoituksen saaminen edellyttää muilta yhtiön päärahoittajilta lisärahoituksen myöntämistä tai saatavien vakauttamista. Tämä tarkoittaa käytännössä yritykselle helpotusta lainanmaksuihin ja tarjoaa yritykselle hengähdysketken kehittymiseen. Suhdannelainoissa Finnveran rahoitusosuus on 50–70 %. Takauksissa prosenttiluvut voivat olla suuremmat, enintään 80 %. Rahaa myönnetään yrityksen yrityksen oman toiminnan kehittämiseen ja yrityksen tekemiin investointeihin. (Finnveran suhdannelainat ja -takaukset 2009, 11; Sormunen 2009, 24–25.)

Perusteellisella rahoitushakemuksella voidaan nopeuttaa käsittelyä Finnverassa. Finnveran rahoitusmuotojen hakeminen edellyttää aina hakijalta rahoituksen kannalta oleellisten tietojen merkitsemistä rahoitushakemukseen. Liiketoimintasuunnitelmissa oleellisinta on sisältö, ei pituus. Liiketoimintasuunnitelma käsittää enusteet tulostavoitteista sekä rahoitussuunnitelman. Suunnitelmaa tehdessä on mietittävä, mitä se tarkoittaa käytännön tasolla, esimerkiksi montako asiakasta kuukaudessa on oltava myyntitavoitteen tavoittamiseksi. Selkeät suunnitelmat edesauttavat yrityksen rahoitushakemuksen käsittelyä. (Sailas 2009, 13.)

#### 4.4.2 Vaikutukset yrityskauppoihin

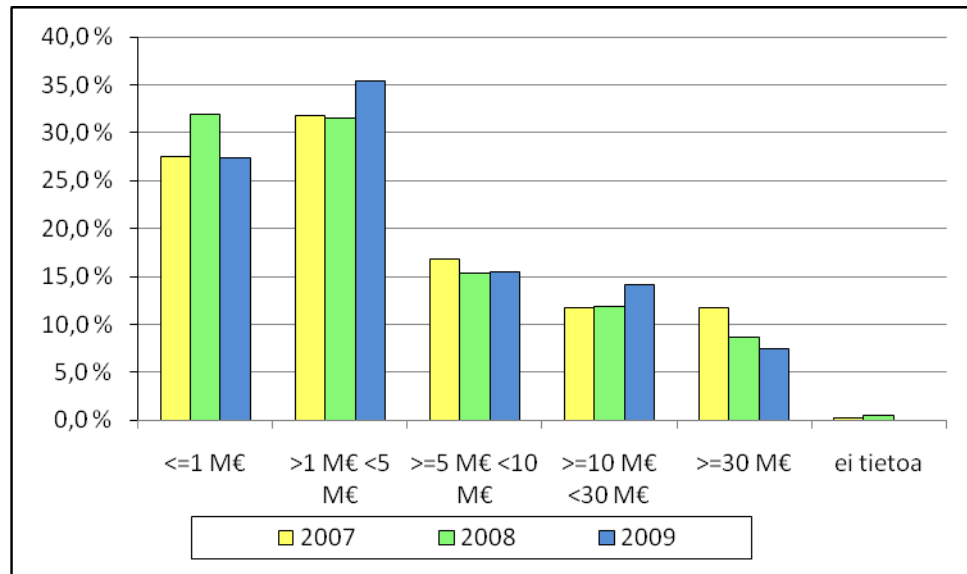
Advance Team Oy on jalostanut kuviot 7, 8 ja 9 Talouselämä -lehden Yrityskauppa-osioon pohjautuen. Kuvioita tutkiessa on hyvä huomioida, että Talouselämä-lehden tiedot pohjautuvat sille ilmoitettuihin kauppoihin. Kuviot ovat näin ollen suuntaa-antavia. Kuviosta 7 on luettavissa, että lehden numeroon 31/2009 asti eniten on toteutunut kauppvoja, jossa kohdeyhtiön liikevaihto on yli yksi miljoona, mutta alle viisi miljoonaa.



KUVIO 7: Yrityskauppojen kokoluokan kehitys (Advance Team Oy:n materiaali 2009).

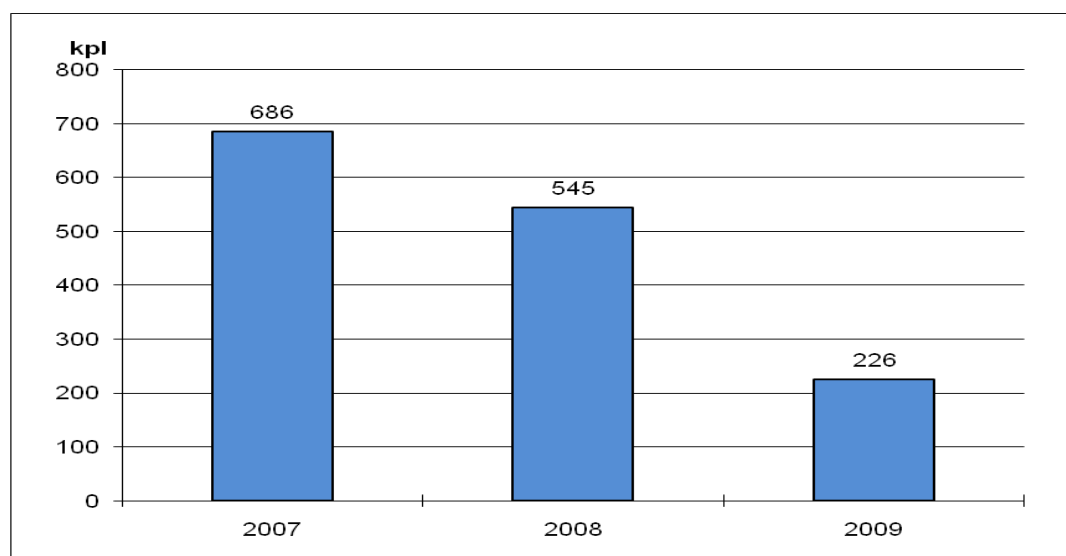
Kuvio 8 kertoo, ettei yrityskauppojen kokoluokassa prosentuaalisesti ole suurta muutosta tapahtunut vuodesta 2007 lehteen numero 31/2009 saakka. Kuten myös kuviosta 7 on havaittavissa eniten kauppia on toteutunut luokassa yli miljoona, mutta alle viisi miljoonaa.

Yrityskauppojen hinnat ovat olleet alhaisempia aikaisempiin vuosiin verrattuna, toteaa rahoittaja C edustaja, joka hoitaa pääasiallisesti pk-tason yritysten rahoitusta. Liiketoimintakauppoja on toteutettu tällä hetkellä enemmän kuin osakekauppoja niiden pienemmän rahoitustarpeen vuoksi, kertoo rahoittaja A edustaja.



KUVIO 8: Yrityskauppojen kokoluokkien prosentuaalinen kehitys (Advance Team Oy:n materiaali 2009).

Kuviossa 9 on selvitetty yrityskauppojen määrän kehitys. Kuvioista on selkeästi havaittavissa kauppojen määrässä tapahtunut muutos. Kauppojen määrä vuonna 2009 tulee todennäköisesti olemaan pienempi kuin aikaisempina vuonna. Tämän vuoden kolmena viimeisenä kuukautena pitäisi tapahtua huima määrä kauppia, jotta päästäisiin edellisvuoden tasolle.



KUVIO 9: Yrityskauppojen määrän kehitys (Advance Team Oy:n materiaali 2009).



Rahoittaja A edustaja kertoi, että heidän kohdalla yrityskaupat ovat laskeneet kolmasosaan edellisiin vuosiin verrattuna. Muiden rahoittajien edustajat olivat samoilla linjoilla. Kaupat ovat määrällisesti vähentyneet. Ostajat ovat varovaisempia lähtemään yritysostoprosesseihin. (Rahoittaja A, B & C edustajat 2009.) Vaikka yrityskauppojen määrä on vähentynyt, ei rahoittajan työmäärä ole vähentynyt. Lomautetut tai irtisanonut henkilöt perustavat omia yrityksiä. (Rahoittaja A edustaja 2009.)

#### 4.4.3 Finanssikriisi ei aina ole syy rahoituksen epäonnistumiseen

Professori Ari Hyytinen Jyväskylän yliopistosta toteaa artikkelissaan ”Kolme havaintoa yritysrahoituksesta” että rahoituksen ehdoissa ja sen saatavuudessa tapahtuneet muutokset näkyvät eri yrityksiin ja toimialoihin eri tavalla. Tämä perustuu siihen, että kansantaloudellisesta näkökulmasta yritysrahoituksella on kaksi tehtävää; auttaa käynnistämään uusia hankkeita ulkoisen rahoituksen turvin ja toisena, karsia elinkelvottomia hankkeita. (Hyytinen 2009, 16.)

Hyytinen mainitsee piirteitä, joita kannattaa huomioida puhuttaessa rahoitusmarkkinoiden ja yritysrahoituksen merkityksestä erityisesti pk-yrityksille. Kielteinen rahoituspäätös voi johtua huonosta liikeideasta, ei rahoituksen kiristymisestä yleisellä tasolla. Rahoitusehtojen tiukentuminen ei välttämättä tarkoita, että yksityinen rahoittaja (pankit ja pääomasijoittajat) ei ole hoitanut tehtäviään oikein. Tiukentumisen taustalla voi olla halu erotella elinkelvolliset liikeideat elinkelvottomista. (Hyytinen 2009, 16–17.)

Kuitenkin Hyytinen toteaa, etteivät rahoitusmarkkinoiden kriisi ja sen seurauksena voimakas laskusuhdanne olisivat vaikuttaneet rahoitukseen. Epäselvyyttä on siinä, kuinka voimakkaita muutokset ovat olleet elinkelpoisten pk-yrittäjien näkökulmasta. (Hyytinen 2009, 18.)

## 5 OSTAJAN RAHOITUSTARPEEN KATTAMINEN YRITYSKAUPASSA

### 5.1 Empiriaosuuden tavoite

Empiriaosuuden tavoitteena on tarkastella yrityskauppojen erilaisia rahoitustilanteita. Tarkastelua varten on muodostettu kolme todellisuuteen pohjautuvaa yritystä. Malliyritysten avulla pyritään saamaan selville, kuinka rahoitus on tällä hetkellä hoidettavissa sekä mihin seikkoihin rahoittaja kiinnittää huomiota kohdeyrityksessä ja ostajassa.

Empiriaosuudessa on hyödynnetty työssä tehtyjä haastatteluja. Haastattelutilanteessa haastateltavilta on spontaanisti pyydetty lyhyesti kommentoimaan malliyrityksiä. Huomioitavaa on, että rahoitusprosessi on aina yksilöllinen, jonka vuoksi esitetyt ratkaisut ovat vain esimerkinomaisia. Rahoitukseen liittyviä vakuuksia, kuten kiinteistöjä ja osakkeita, ei ole tarkasteltu ratkaisuisissa, sillä niiden vakuusarvon määrittelemiseksi yrityksillä on omat ohjeistuksensa. Vakuuslaskelmat pohjautuvat Finnvera Oyj:n tarjoamiin takaustuotteisiin.

Malliyritykset on muodostettu niin, että Yritys A Oy:ssa omistajanvaihdos toteutetaan ulkopuolisen jatkajan ja yrittäjän lasten kesken osakekauppana. Yritys B Oy:ssa yrittäjä myy liiketoimintansa ulkopuoliselle taholle. Yritys C Oy:ssä toteutetaan perheen sisäinen omistajanvaihdos osakekaupalla. Kaikilla yrityksillä on erilaiset taustat.

### 5.2 Malliyritykset

#### 5.2.1 Yritys A Oy

Paikallinen rakennusurakoitsija Jussi on miettinyt oman työuransa kestoja ja päättynyt siihen tulokseen, että siirtyy eläkkeelle kahden vuoden kuluttua täytettyään

63 vuotta. Yritys A Oy on toiminut vuodesta 1980 lähtien. Jussi on maksanut itsellään vapaaehtoista eläkevakuutusmaksua, joka mahdollistaa eläkkeelle jäännin 63 vuotta täytettyään. Jussi on kartoittanut lastensa ja tiimivetäjiensä kiinnostusta jatkaa yrityksen toimintaa.

Jussin lapsista Mari (30 v) ja Jari (32 v) ovat valmiita jatkamaan isänsä yritystä. Lisäksi toinen tiiminvetäjä Kalle (40 v) olisi kiinnostunut yrittäjyydestä, mutta pienellä omistusosuudella. Mari on täysipäiväisesti yrityksessä töissä ja on vastuussa yrityksen taloudesta. Koulutukseltaan Mari on yo-merkonomi. Jari on töissä toisessa paikallisessa rakennusliikkeessä työnjohtaja. Jari voisi siirtyä isänsä yritykseen töihin ja ottaa vastuulle isänsä työtehtävät. Jussi toimii yrityksen toimitusjohtajana ja on tarvittaessa mukana työmaalla.

Koska omistajanvaihdos tapahtuu parin vuoden sisällä, päätti Jussi kääntyä konsultin puoleen, jolla on pitkä kokemus omistajanvaihdoksista. Konsultti ehdotti seuraavaa:

- Jussi luovuttaa Marille ja Jarille kummallekin 45 % yhtiön osakkeita seuraavan puolen vuoden sisällä. Koska Jussi ei halua paljoa rahaa osakkeistaan, luovutetaan osakkeet Marille ja Jarille lahjaluonteisella kaupalla, jonka hinta on 50,1 % yrityksen käyvästä arvosta.
- Jussi luovuttaa Kallelle 10 % osakkeista käypään hintaan. Kauppa toteutuu samaan aikaan kuin Marin ja Jarin kauppa.
- Jussi toimii siirtymäkauden ajan eläkkeelle jäämiseensä asti yrityksessä ja saa palkan työstä.
- Konsultti arvioi yrityksen käyväksi arvoksi arvonmäärityksen perusteella 450.000 €.
- Konsultin ehdotus sopi kaikille osapuolille ja jatkajat alkoivat kartoittaa rahoitusta.

Yrityksellä on hyvä maine asiakkaidensa keskuudessa ja sen tilauskanta tulee olemaan vahva seuraavan vuoden ajan. Yritys on investoinut kalustoon ja toimintonsa pari vuotta sitten, jotta laitteet ja koneet olisivat ajantasaiset.

Selvittäessä rahoittajien huomioita yrityksestä kaikki nostivat esille sisarusten keskinäiset suhteet. Kuinka sisaruksilla onnistuu työnteko yhdessä, kun molemmilla on yhtä suuri omistusosuus? Rahoittaja C edustaja totesi, että toisen sisaruksen saadessa kolmas omistaja puolelleen hän on määräenemmistössä. Mikäli Marilla ja Jarilla on yhtä paljon yhtiön osakkeita, esiin nousee kysymys henkilöiden työpanoksesta ja sen arvostuksesta yrityksestä. Tämän vuoksi olisi tärkeää, että jo omistajanvaihdostilanteessa jommallekummalle sisarukselle tulisi määräenemmistö. (Rahoittaja A, B & C edustajat 2009.)

Moni rahoittajan edustaja totesi yrityksen tilanteen olevan ihanteellinen. Lisätietoja kuitenkin toivottiin muun muassa jatkajien aikaisemmista lainoista sekä työ- ja koulutustaustasta. Aikaisempien lainojen lisäksi on tärkeää kartoittaa jatkajien vakuuksien riittävyys ja takaisinmaksukyky. Ennen kaikkea kaivattiin lisätietoa yrityksen tilinpäätöstiedoista useammalta vuodelta ja sen historiasta. Hyvänä asiana pidettiin, että Mari ja Kalle ovat yhtiön palveluksessa ja näin tuntevat sen rakennetta. (Rahoittaja A, B & C edustajat 2009.)

Rahoittaja A edustaja huomautti, että ennen rahoitusprosessin aloitusta on selvitettävä, onko kyseessä perustajaurakointia vai saneerausurakointia. Moni edustaja sanoi yrityksen toimialan olevan altis vaihteluille. Tämän vuoksi toivottiin ennusteita tulevasta sekä tarkempia tietoja tilauskannasta. Mistä tilauskanta muodostuu ja kuinka todennäköistä on tilauskannan toteutuminen? Rahoittaja C edustaja kertoi toimialalla olevan matala kynnyks alkua yrittäjäksi, jonka vuoksi tulevan kauppahinnan ei kannata olla paljoa yli yrityksen substanssiarvon. Siksi hän suosittelisi Jarin ja Marin kohdalla omistajanvaihdoksen tapahtuvan aitona sukupolvenvaihdoksena. Vaihdoksessa hyödynnettäisiin mahdollisuutta alempaan kauppahintaan. (Rahoittaja A, B & C edustajat 2009.)

TAULUKKO 1: Jatkajien maksama kauppahinta osakkeista.

<u>Mari ja Jari</u>	
Yrityksen käypä arvo	450 000 €
Lahjaluonteinen kauppa (kauppahinta 50,1 % käyvästä arvosta)	225 450 €
Marin maksama kauppahinta (45 % osakkeista)	101 453 €
Jarin maksama kauppahinta (45%)	101 453 €
<u>Kalle</u>	
Yrityksen käypä arvo	450 000 €
Kallen maksama kauppahinta (10 % osakkeista)	45 000 €

Taulukossa 1 on laskettu, kuinka paljon kunkin jatkajan tulisi hankkia rahoitus kaupalle. Arvopapereista, kuten osakkeista, on maksettava varainsiirtovero. Taulukossa 2 on laskettu, kuinka paljon veroa tulee maksettavaksi kauppahinnan perusteella kullekin jatkajalle.

TAULUKKO 2: Maksettava varainsiirtovero.

	Kauppahinta	Vero-%	Maksettava vero
Mari	101 453 €	1,60 %	1 623 €
Jari	101 453 €	1,60 %	1 623 €
Kalle	45 000 €	1,60 %	720 €

Osakekaupasta koitua varainsiirtovero hyvä huomioida selvittäessä tarvitsemaansa rahan määrää. Veron määrä kasvattaa rahan tarvetta. Taulukossa 3 on laskettu yhteen maksettava kauppahinta ja siitä aiheutuva vero.

TAULUKKO 3: Yritys A Oy: Rahoitustarve henkilöittäin.

	Kauppahinta	Vero	Yhteensä
Mari	101 453 €	1 632 €	103 085 €
Jari	101 453 €	1 632 €	103 085 €
Kalle	45 000 €	720 €	45 720 €

Tarvittavan rahoitustarpeen Mari ja Jari voisivat kattaa hyödyntämällä pankin ja Finnveran tarjoamia mahdollisuuksia. Mikäli Marilla tai Jarilla on itsellään omaa rahaa sijoitettavaksi yhtiöön, pienentää se tarvittavaa ulkopuolista rahoitusta. Ulkoisen rahoituksen määrän pienentyessä vakuustarve alenee. Jussi voi antaa lapsilleen jopa 10 vuoden korottoman maksuajan, jolloin akuutti rahoituksen tarve ei ole suuri. 10 vuoden maksuajalla vuosittaiseksi lyhennysmääräksi muodostuisi 10.308,50 €. Rahoitus Marilla ja Jarilla voisi jakaantua taulukon 4 mukaisesti.

TAULUKKO 4: Yritys A Oy: Rahoituksen jakaantuminen.

Finnveran yrittäjälaina	35 000 €
Finnveran osuus	28 000 €
Yrittäjän omarahoitusosuus	7 000 €
Finnveran investointi- ja käyttöpääomalaina	16 500 €
Pankkilaina	51 585 €
Yhteensä	103 085 €

Finnveran yrittäjälaina on maksimissaan 80 % rahoitustarpeesta. Loput 20 % on yrittäjän omarahoitusosuutta, joka on edellytys luoton saamiselle. Omarahoitusosuus voidaan hoitaa joko yrittäjän hankkimalla pankkilainalla tai omalla rahalla. (Finnvera 2009.) Yrittäjän hakiessa 35.000 €:n yrittäjälainaa, josta yrittäjän osuus on 7.000 € ja Finnveran 28.000 €. Taulukossa 5 on esitetty luotosta aiheu-

tuva vakuustarve Marin ja Jarin osalta. Finnveran pientakausta myönnetään 60 %:iin asti luoton määrästä, kuitenkin enintään 85.000 €:oon asti (Finnvera 2009). Finnveran ollessa riskirahoittaja vakuudet määritellään tapauskohtaisesti yritystutkimuksen perusteella. Tämän johdosta yrittäjälainalle ei ole laskelmissa huomioitu vakuuksia.

TAULUKKO 5: Yritys A Oy: Vakuustarve.

Finnveran pientakaus pankkilainaan	30 951 €
Omaa varallisuutta vakuuksien muodossa	37 134 €
Lopulle pankkilainalle vakuudet	20 634 €
Investointi- ja käyttöpääomailain	16 500 €
<b>Yhteensä</b>	<b>68 085 €</b>

Kallelle Jussi myy osakkeet hintaan 45.000 €:a. Kaikkiaan Kallen rahoitustarve on 45.720 €. Jussi voi myöntää sovittaessa Kallelle maksuaikaa. Kalle voisi hankkia kauppahinnalle yrittäjälainaa 25.000 € ja pankkilainaa 20.720 €. Yrittäjälainan omarahoitusosuutta varten yrittäjän omaa rahaa tulisi 5.000 €. Pankkilainalle haettaisiin Finnveran pientakaus 12.432 €. Vakuuksia Kallen tulisi hankkia lopulle pankkilainalle 8.288 €.

### 5.2.2 Yritys B Oy

Paikallinen huoltamoyrittäjä Antti myy yrityksensä liiketoiminnan. Yritys B Oy:n palvelutarjontaan kuuluu autojen korjaukset ja huollot sekä varaosamyynti. Liiketoimintakaupassa pitää Antti itsellään huoltamon kiinteistön ja vuokraa sitä jatkajalle. Toiminnalle on löytynyt jatkaja. Antti on tehnyt jatkajaksi tulevan Onnin kanssa liiketoimintakaupasta kirjallisen esisopimuksen, jossa on sovittu kauppahinnaksi 500.000 €. Onni tulee perustamaan kauppaa varten oman osakeyhtiön. Onni ottaa vastattavakseen työntekijöiden lomapalkkavelat 30.000 €, mikä pie-

nantää akuuttia rahoitustarvetta. Sopimuksessa on sovittu, että Onnin yhtiö ostaa viiden vuoden kuluttua kiinteistön Antilta.

Kauppahinta perustuu Antin omaan näkemykseen yrityksestä hyödyntäen viimeisiä tasearvoja. Taulukko 6 kertoo, kuinka kauppahinta muodostuu.

TAULUKKO 6: Kauppahinta

Vaihto-omaisuus	150 000 €
Käyttöomaisuus	250 000 €
Goodwill	100 000 €
Kauppahinta	500 000 €

Yhtiö ei kuulu valtakunnalliseen ketjuun. Toimitilat sijaitsevat suhteellisen vilkkaalla teollisuusalueella lähellä valtatieä. Parin viimeisen vuoden ajan yritys on tehnyt huomattavasti pienempää voittoa kuin aikaisemmin. Syynä tähän Antin mielestä on lähelle tullut varaosaliike sekä uusi kilpailija alueella. Yritys on toiminut alusta lähtien nykyisellä paikallaan eli vuodesta 1990. Huoltamon tulevaisuus vaikuttaa valoisammalta. Potentiaalia löytyisi, kun vetäjänä on oikea henkilö tai yritys. Lopullinen kauppasopimus kirjoitetaan, kun Onni on neuvotellut rahoituksen.

Yritys B Oy:n kohdalla kaikki rahoitustoimihenkilöt olivat varovaisen oloisia. Moniin asioihin toivottiin tarkempaa selvitystä. Kauppahinnan suuruus herätti kaikkien edustajien huomion. Kiinteistön hankkimista myöhemmin pidettiin hyvänä keinona pienentää kauppahintaa. Silti kauppahintaa pidettiin kovana suhteutettuna yritykseen. Erityisesti kauppahintaan sisältyvää goodwilliä pidettiin aivan liian korkeana verrattuna yrityksen historiaan ja tulevaan näkymään. Ulkopuolisia asiantuntijoita tulisi käyttää määrittämään yrityksen käypä arvo sekä huoltamokiinteistön kunto mahdollisten ympäristöriskien varalta. (Rahoittaja A, B & C edustajat 2009.)



Varaston kuranttiuden selvittäminen ennen kaupan toteutusta oli monelle yksi ehto rahoitukselle. Rahoittaja A edustaja totesi, että nykyään lähes jokaiselle automerkillä on omat varaosansa. Edustaja halusi selvittää, onko kyseessä merkkihuoltamo vai huoltamo, josta löytyy varaosia kaikkiin autoihin. Tällä on vaikutusta varaston arvon suuruuteen. Kiinteistön ostosta ei tulisi tehdä tässä vaiheessa rahoituslaitoksen edustajien mielestä kirjallista sopimusta, joka velvoittaisi ostamaan kiinteistön. Optio-oikeus kiinteistön ostoon on parempi. (Rahoittaja A, B & C edustajat 2009.)

Koska yritys on tehnyt tappiota viimeisinä vuosina, rahoitustoimihenkilöt olivat kiinnostuneita saamaan selville syitä heikompiin vuosiin. Rahoittajan B ja C edustajat teettäisivät yrityksen kilpailijakartoituksen. Huoltamoalalla tapahtuu tällä hetkellä ketjuuntumista. Kuinka yksityinen huoltamo ja varaosamyymälä selviävät ketjuyritysten varjossa? Kilpailijakartoituksen lisäksi tulisi selvittää yrityksen toimialan tulevaa näkymää. Rahoittaja A edustaja mainitsi, että syy huonompiin vuosiin voisi löytyä yhtiön hinnoittelusta. Hän arveli, ettei yrittäjä ole vähään aikaan muuttanut hinnoitteluaan ajantasaiseksi, todenmukaisuutta vastaavaksi, vaan on myynyt palveluita ja tuotteita alihintaan. (Rahoittaja A, B & C edustajat 2009.)

Myös henkilökunta ja liikevaihdon jakautuminen nousivat esille yrityksen kohdalla. Jotta yritys pystyisi toimimaan jatkossa kannattavasti, on henkilökunnalla suuri merkitys. Henkilökunnan tulee sitoutua työskentelemään uuden yrittäjän alaisuudessa. Henkilökunnan keski-ikä ja ammattitaidolla on vaikutusta siihen, kuinka paljon tarvitaan tulevaisuudessa uutta työvoimaa tai koulutusta. Koska yrityksellä on selkeästi kaksi eri osa-aluetta, olisi hyvä selvittää, kuinka liikevaihto jakautuu osa-alueittain. Näin saataisiin selville osa-alueiden kannattavuus ja mahdolliset kehitystoimenpiteet. (Rahoittaja A, B & C edustajat 2009.) Yleisesti ottaen Yritys B Oy:n kohdalla rahoittajat vaativat paljon lisätoimenpiteitä ennen rahoituspäätöksen tekoa.

Antille maksettavan kauppahinnan määrä kaupantekohetkellä on 470.000 €. Ostajana Onni ottaa vastattavakseen yhtiön siirtovelat 30.000 €, jolloin Onnin ei tar-

vitse maksaa koko kauppahintaa 500.000 €. Akuutti rahoitustarve on kaupantekohetkellä 470.000 €. Tarvittavan rahoitustarve voisi jakaantua taulukon 7 osoittamalla tavalla.

TAULUKKO 7: Yritys B Oy: Rahoituksen jakaantuminen.

Finnveran yrittäjälaina	30 000 €
Finnveran osuus	24 000 €
Yrittäjän omarahoitusosuus	6 000 €
Finnveran investointi- ja käyttöpääomalaina	200 000 €
Pankkilaina	200 000 €
Pääomasijoittaja	40 000 €
Yhteensä	470 000 €

Esimerkiksi yksityisen pääomasijoittajan tullessa mukaan rahoittamaan kauppaa, hänen tietotaitoaan voitaisiin hyödyntää viedessä yrityksen parempaan suuntaan. Kauppahinnalle tarvitsee olla vakuudet. Vakuudet voisivat jakaantua alla olevan laskelman mukaisesti. Vakuuslaskelmassa (taulukko 8) on hyödynnetty vain yhtä Finnveran takausmuotoa.

TAULUKKO 8: Yritys B Oy: Vakuustarve.

Finnveran pientakaus pankkilainaan	160 000 €
Omaa varallisuutta vakuuksien muodossa	240 000 €
Lopulle pankkilainalle vakuudet	40 000 €
Investointi- ja käyttöpääomalaina	200 000 €
Yhteensä	400 000 €

Kauppahinnan ollessa korkeahko tulevat vakuus- ja rahoituslaskelmat olemaan moniselkoisempia kuin mitä edellä on esitetty. Tämän vuoksi rahoituksen hoita-

miseen on hyvä varata riittävästi aikaa, jotta erimuotoisista rahoitustuotteista räätälöidään yritykselle sopiva paketti.

### 5.2.3 Yritys C Oy

Yritys C Oy on muovialan yritys Päijät-Hämeen talousalueelta. Yritys on ollut toiminnassa vuodesta 1980 lähtien ja valmistaa erilaisia muovituotteita. Tuotteet valmistetaan pääasiassa tilaustyönä. Yrityksellä on oma mallistonsa, jota se markkinoi. Työntekijöitä parhaillaan yrityksessä on 20.

Yrityksen omistavat isä Hermann ja poika Eemeli suhteessa 70 - 30. Hermann lähestyy eläkeikää ja omistajien aikeissa on muuttaa omistussuhteet. Eemelin veli Ville tulisi omistajaksi 30 %:n osuudella. Eemelin omistusosuudeksi jäisi 70 %. Ville on koulutukseltaan diplomi-insinööri, joka on myöhemmin perehtynyt markkinointiin. Eemeli on koulutukseltaan tuotantotalouden diplomi-insinööri.

Yrityksen asiakkaista yksi muodosti lähes 60 prosenttia liikevaihdosta. Talouden taantumana myötä tämä asiakas perui tilauksiaan, mikä alensi Yritys C:n tulosta roimasti. Tuleva talvi vaikuttaa vaikealta. Lomautuksia on todennäköisesti tulossa koko henkilöstölle. Lomautuksien pituudesta ei ole varmuutta. Positiivista yrityksen lähitulevaisuudessa on, että muut asiakkaat ovat hiukan kasvattaneet tilauksiaan. Yrityksen pääasiakas on todennut, että talouden nousun myötä heidän tilauksensa kasvavat, mutta eivät enää entiselle tasolle.

Yritys C Oy:n asiakaskunta sekä se, että yksi asiakas muodostaa yli puolet yrityksen liikevaihdosta, oli merkille pantavaa. Rahoittaja A edustaja totesikin, että kyseiselle yritykselle taantumalla on positiivista vaikutusta. Yritys joutuu tervehtytämään asiakaskuntaa monipuolisemmaksi eikä voi enää nojautua liikaa yhden asiakkaan varaan. (Rahoittaja A, B & C edustajat 2009.)

Uusien omistajien keskinäisiä omistussuhteita rahoittajat pitivät positiivisena. Omistajista toinen on määräenemmistössä, jolloin keskinäinen työnjako on selkeä. Jatkajilla on tarvittava koulutus, Eemeli on lisäksi ollut töissä yrityksessä. Moni edustajista arveli omistajanvaihdoksen onnistuvan ilman ulkopuolista rahoittajaa, mikäli omistajanvaihdos toteutetaan aitona sukupolvenvaihdoksena, jossa hyödynnetään verottajan tarjoamia huojennuksia. (Rahoittaja A, B & C edustajat 2009.)

Yrityksen arvon selvittäminen sekä kauppahinnan muodostaminen olivat tärkeitä osa-alueita jatkoa varten. Ulkoisen rahoittajan ollessa mukana tulisi laatia ennustelaskelmia tulevasta esimerkiksi kassavirtalaskelma. Rahoittaja B edustaja mainitsi, että yrityksen tuleva kehitys olisi hyvä tietää. Mihin suuntaan uudet omistajat aikovat yritystä kehittää? Miten yrityksen oma mallisto pärjää ja kuinka merkittävä se on yritykselle? (Rahoittaja A, B & C edustajat 2009.)

TAULUKKO 9: Villen ja Eemelin kauppahinta.

<u>Ville</u>	
30 osakkeen osuus käyvästä arvosta	27.000 €,
josta 50,1 %:a on	13.527 €.
<u>Eemeli</u>	
40 osakkeen osuus käyvästä arvosta	36.000 €,
josta 50,1 %:a on	18.036 €.

Isä Hermannin päättää luovuttaa osakkeensa lahjaluonteisella kaupalla. Veljekset maksavat isälleen 50,1 prosenttia saamiensa osakkeiden käyvästä arvosta. Yhtiön 100 osakkeen oletettu käypä arvo on 90.000 €, jonka pohjalta veljeksille muodostuva kauppahinta taulukon 9 mukaisesti.

Maksettavat kauppahinnat eivät ole kovin suuria, jolloin Ville ja Eemeli pystyisivät hoitamaan kauppahinnan omilla rahoillaan. Koska kyseessä on perheen sisä-

nen omistajanvaihdos, voi isä antaa pojilleen maksimissaan 10 vuoden korotonta maksuaikaan. Vuosilyhennykseksi tulisi 10 vuoden maksuajalla Villelle 1.353 € ja Eemelille 1.804 €. Tällöin pojat voisivat lyhentää velkaansa isälleen yhtiön mahdollisesti jakamalla osingoilla. Ulkoista rahoittajaa ei välttämättä tarvita Yhtiö C Oy:n kohdalla. Ulkopuoliseen rahoittajaan turvautuessa kannattaa veljesten hakea Finnvera Oyj:n yrittäjälainaa. On mahdollista, että tilanteessa selvittäisiin pankin myöntämällä luotolla. Vakuuksien puuttuessa voitaisiin käyttää Finnveran ta-kausmahdollisuuksia.

### 5.3 Johtopäätökset

Tutkimuksen perusteella voidaan palata tutkimusongelmiin ja vetää johtopäätökset. Mielestäni olen onnistunut löytämään vastaukset tutkimusongelmiin. Finanssikriisin myötä yrityskauppojen rahoitusprosessi on tarkentunut aikaisemmasta. Myönnettävät lainamäärät ovat alhaisemmat kriisin alkuun verrattuna. Yritysten luottotappioriski ja luottoluokka vaikuttavat luoton myöntämiseen. Rahoitusprosessissa edellytetään enemmän realistisia laskelmia yrityksen tulevasta kehityksestä, tilinpäätöstietoja aikaisemmilta vuosilta ja hyviä suunnitelmia kaupan toteuttamiseen ja onnistumiseen. Yleisesti ottaen voidaan sanoa, että kaikki olennainen tieto yrityksestä ja sen toimialasta tulisi saattaa rahoittajan tietoon.

Rahoituksen tiukentuessa finanssikriisin myötä yrityskaupat ovat laskeneet määrällisesti ja euromääräisesti. Vaikka korkotaso on alhaalla, ei yrityksillä ole suurta intoa ulkoiselle rahoitukselle. Yrityksillä ei ole riittävästi luottamusta talouskasvuun, jotta he alkaisivat investoida. Yritykset ovat tällä hetkellä varovaisella kannalla.

Rahoittajat pyrkivät minimoimaan vakuusriskejään, minkä vuoksi yrityksiltä tulisi löytyä vakuudet koko luotolle. Suuremmallekin kauppahinnalle onnistuu saamaan rahoitusta, mikäli yrityksellä on tarjota riittävät vakuudet. Vakuuksille tulee tehdä arvonmääritykset, mikäli niitä ei ole hiljattain tehty. Pankkirahoitus yhdessä riski-

rahoittajan kanssa edesauttaa pienentämään vakuuksien määrää. Liian korkea kauppahinta vaikeuttaa rahoituksen saantia. Yrityksestä tulisi teettää arvonmääritys kauppahinnan selvittämiseksi, jotta kauppahinta olisi realistinen.

Finanssikriisi lähti liikkeelle Yhdysvaltojen velkajohtoisesta kulutuskäyttäytymisestä. Yhdysvalloissa myönnettiin heikoille asiakkaille asuntoluottoja korkotason ollessa alhainen. Nämä subprime -luotot levisivät maailmalla arvopapereiden muodossa. Korkotason noustessa ja asuntojen arvon laskiessa asuntoluottoja jäi hoitamatta. Pankeille kertyi luottotappioita. Koska luottoja oli arvopapereiden muodossa pankkien taseissa, pankkien keskinäinen luottamus väheni. Tämä vaikeutti pankkien omaa rahoitusta, joka näkyi varovaisuutena niiden asiakkaille myönnettävien lainojen määrässä ja ehdoissa.

Jotta muodostettu rahoituspaketti olisi sekä yrityksestä että rahoittajasta edullinen, on osapuolten keskinäisen suhteen oltava avoin ja luottamuksellista. Olennaista on tiedonkulku osapuolten välillä. Rahoittajan näkökulmasta on positiivista, jos yritys on laatinut hyvät suunnitelmat ja laskelmat yrityksen tulevaisuudesta. Positiivista on myös se, että yritys on valmis luovuttamaan tietoa itsestään ja sen toimialan kehityksestä rahoittajalle. Vaikka ulkopuolista asiantuntijaa ei tarvita, heidän rooliaan rahoituksessa ei voi aliarvostaa, sillä he tuovat uuden näkökulman rahoitusprosessiin. Asiantuntijoiden tekemät arvonmääritykset yrityksen omaisuudesta lisäävät luottamusta pankin ja yrityksen välillä sekä antavat pohjan kauppahinta- ja rahoitusneuvotteluille.

Taulukossa 10 ”Rahoittajien huomion kohteita” on tiivistetty ne seikat, joihin rahoittajat kiinnittävät huomiota malliyritysten kohdalla. Samalla asialla voi olla positiivinen tai negatiivinen vaikutus. Se, kumpi vaikutus asialla on, vaihtelee yrityskohtaisesti. Jatkajien haastattelut ovat tämän johdosta olennaisia rahoitusprosessissa. Huonot keskinäiset suhteet heijastuvat yrityksen toimintaan. Kuvion huomioidut ovat yleistettävissä muillekin rahoitusta hakeville tai suunnitteleville yhtiöille.

TAULUKKO 10: Rahoittajien huomion kohteita.

Negatiivinen huomio	Positiivinen huomio
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kauppahinnan suuruus</li> <li>• Ei liian sitovia kauppasopimuksia: mieluummin optioita kuin velvollisuuksia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jatkajan työskentely yrityksessä</li> <li>• Valmiiksi tehdyt arvonmäärittäykset ja suunnitelmat kaupan tekoon</li> <li>• Oikea koulutus alalle</li> </ul>
Positiivista tai negatiivista yrityksen tilanteesta riippuen	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sisarusten ollessa yhdessä jatkajia heidän keskinäiset suhteensa</li> <li>• Jatkajien aikaisemmat lainat, takaisinmaksukyky ja työkokemukset</li> <li>• Tilinpäätöstiedot sekä yrityksen historiakatsaus</li> <li>• Ulkopuolisten asiantuntijoiden osallistuminen</li> <li>• Varaston kuranttiuden ja arvon selvittäminen</li> <li>• Koneiden ja kaluston arvo</li> <li>• Yrityksen henkilökunta ja asiakaskunta</li> <li>• Kiinteistö yrityskaupassa <ul style="list-style-type: none"> <li>○ jos mukana, kauppahinta nousee korkeammaksi</li> <li>○ jos ei mukana, kauppahinta alhaisempi, mutta riittävätkö vakuudet</li> </ul> </li> <li>• Yrityksen toimiala ja sen tulevaisuuden näkymät</li> <li>• Yrityksen oma tulevaisuus</li> </ul>	

Yritys A Oy:n kohdalla ei ole havaittavissa suuria kynnyskysymyksiä rahoituksen saamiselle. Yritys on aloittanut hyvissä ajoin omistajanvaihdoksen toteuttamisen ja on teettänyt yrityksestä arvonmäärittysten. Rahoitusprosessissa kenties olennaisinta tulee olemaan jatkajien haastattelut. Haastatteluilla rahoittajat saavat selville jatkajien keskinäiset suhteet ja heidän soveltuvuutensa yhtiöön ja sen toimintaan. Yrityksen on hyvä varautua siihen, että rahoittajat tulevat kyselemään tietoja yrityksen tilinpäätöksistä useamman vuoden alalta sekä tietoja tilauskannan rakenteesta ja kehitymisestä. Yritys A:n kohdalla kauppahinnan ei kannata olla paljoka yli yrityksen substanssiarvon. Yritys on toimialalla, jolla on matala kynnys aloittaa uutena yrittäjänä, ja joka on altis talouden suhdannevaihteluille.

Yritys B Oy herätti paljon kysymyksiä rahoittajissa. Päälimmäisenä huomiona oli yrityksen kauppahinta ja muodostuminen. Kauppahintaan sisältyy goodwilliä 100.000 €, mikä on suurehko ottaen huomioon yrityksen toimialan, sen taloudellisen kehityksen ja sen kilpailijat. Ostajan ei kannata maksaa tyhjästä tai mahdollisesta potentiaalista jatkossa. On todennäköistä, että kauppahinta alenee selvitetessä yrityksen vaihto- ja käyttöomaisuuden käyvät arvot, mitkä tulevat olemaan edellytys kaupan toteuttamiselle. Käypien arvojen selvittäminen on tärkeää ostajalle, jotta saadaan selville liiketoimintakaupasta tuleva poistopohja. Kun kyseessä on huoltamoyritys, on kartoitettava mahdolliset ympäristöriskit. Yritys on kuitenkin ollut olemassa vuodesta 1990, joten ympäristön suojaukset on todennäköisesti toiminnassa noteerattu.

Yritys B kannattaa selvittää sen liikevaihdon jakaantuminen eri toiminnoille toimintojen kannattavuuden paljastamiseksi, ellei eri toimintoja ole kirjanpidossa pidetty erillään. Yrityksen rahoitusprosessista kenties tulee pitkähkö. Kauppahinta on korkea ja huoltamo- sekä varaosatoimiala ovat murroksessa, joten rahoittajien tekemiin yritystutkimuksiin menee aikaa. Rahoituksen mahdollinen kynnyskysymys voi olla vakuuksien riittävyys, kun kiinteistö ei siirry liiketoimintakaupassa ja ostajana on perustettava yritys.

Yritys C Oy:lle taantuma on mahdollisuus. Taantuma ennen kaikkea tervehdyttää sen asiakaskuntaa. Tällä hetkellähän yksi asiakas muodostaa yli 50 prosenttia yrityksen liikevaihdosta. Jatkajaveljesten kehittäessä yrityksen toimintoja ja mallistoa yritykselle on odotettavissa valoisaa tulevaisuutta toiminnan ollessa kannattavaa. Lomautusuhat ovat todellisia, joten helppoa alkua ei ole. Yrityskauppa voitaneen toteuttaa ilman ulkopuolista rahoittajaa, kun hyödynnetään sukupolvenvaihdokseen liittyviä huojennuksia. Vaikka ulkopuoliseen rahoittajaa ei turvauduttaisi, olisi hyvä laatia kirjalliset suunnitelmat tulevasta kehityksestä. Miten toimintoja ja mallistoa kehitetään? Miltä yrityksen talous näyttää kassavirtalaskelman muodossa?



## 6 YHTEENVETO

Yrityskaupan toteuttamiseen on olemassa erilaisia syitä, jotka voidaan joko sisäisiin tai ulkoisiin syihin. Sisäisiä syitä on esimerkiksi yrityksen omistus- ja omaisuus rakenne ja rahoitusmahdollisuudet. Ulkoisia syitä on muun muassa yhtiö rakenteen mukauttaminen sekä sukupolvenvaihdos.

Osakeyhtiöiden toteuttamiin yrityskauppoihin on olemassa paljon erilaisia rahoitusmahdollisuuksia. Yrityksen oman pääoman ollessa riittämätön kaupan rahoittamiseen on yrityksen turvauduttava ulkopuoliseen rahoituslähteeseen. Taantuman vuoksi yritysten on ollut hankalampi saada rahoitusta yrityskauppihinsa. Rahoituksen saannin ehdot ovat kiristyneet finanssikriisin ja taantumien myötä.

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tutkia, miten osakeyhtiöiden rahoituksen saanti yrityskauppoihin ja rahoituksen ehdot ovat muuttuneet finanssikriisin myötä. Opinnäytetyön teoriaosuudessa selvitettiin yritysostoprosessia ja kuinka yrityskauppa voidaan toteuttaa. Lisäksi työssä tutkittiin yrityskaupan rahoitukseen vaikuttajia tekijöitä: rahoituslähteitä, vieraan pääoman tarpeen pienentämismahdollisuuksia, saantikriteerejä sekä itse yrityksen vaikutusta rahoituksen myöntämiseen. Teoriaosuudessa käsiteltiin myös rahoitusmarkkinoita, finanssikriisiä ja suhdanteiden vaikutusta rahoitukseen. Empiirisessä osuudessa tutkittiin, kuinka ostaja voisi kattaa rahoitustarpeensa yrityskaupassa ja mihin asioihin rahoittajat yrityksessä kiinnittivät huomioita. Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena. Tutkimusta varten haastateltiin kolmea rahoittajalaitoksen edustajaa.

Tutkimus osoitti yrityskauppaan liittyvän rahoitusprosessin olevan monivaiheinen. Rahoituksen hankkimista ei kannata jättää viimeiseen mahdolliseen hetkeen. Yrityksillä oli erilaisia mahdollisuuksia muodostaa tarvittava rahoitus. Eri rahoittajille oli painotuseroja siinä, mihin asioihin he kiinnittivät yrityksissä huomiota. Tämä vaikutti luoton saantikriteereihin ja itse rahoituspäätökseen. Sillä, toteutettiin-

ko yritysosto liiketoimintakauppana, osakekauppana tai sukupolvenvaihdokseen liittyviä huojennuksia hyödyntämällä, ei ole merkittävää vaikutusta. Kauppamuodolla voitiin laskea yrityksestä maksettavaa kauppahintaa.

Finanssikriisin myötä yrityskauppojen määrät ovat vähentyneet kappale- ja euro-määräisesti. Finanssikriisi on tiukentanut myönnettävien luottojen määrää ja niiden ehtoja. Talouden taantuma on korostanut tilannetta negatiivisempaan suuntaan. Tämän syksyn aikana on kuitenkin ollut merkkejä paremmasta. Rahoittajat ovat valmiimpia tarjoamaan rahoitusta. Yritykset eivät puolestaan ole kiinnostuneita tarjotusta rahoitusmahdollisuudesta. Syynä tähän on ollut, että yrityksillä ei ole luottamusta talouden kasvukehitykseen. Näin ollen investointeja siirretään myöhäisempää ajankohtaan.

Opinnäytetyöstä nousi esiin jatkotutkimusaiheita. Jatkotutkimuksessa voisi selvittää kohdeyrityksen rahoitusprosessia käytännössä ja sitä, miten se vaikuttaa yrityksen toimintaan. Lisäksi voisi tutkia yrityskauppojen kappale- ja euromääräistä kehitystä useamman vuosikymmenen ajalta ja pohtia suhdanteiden vaikutusta kehitykseen. Oman tutkimuksensa voisi tehdä myös suhdanteiden ja rahoituksen, tarkemmin rahapolitiikan keskinäisestä suhteesta.

Tätä opinnäytetyötä voivat hyödyntää henkilöt, jotka ovat kiinnostuneita yritys-kaupasta ja niiden rahoittamisesta. Työ toimii tiivistelmänä siitä, mitä yritys-kauppa on ja miten sen rahoitus voidaan hoitaa. Työ sopisi yrityksille kertausmateriaaliksi heidän hankkiessaan tai hoitaessaan omaa rahoitustaan. Opinnäytetyötä voi hyödyntää tiedonhankintaprosessin alkuvaiheessa selvittäessä, mistä on mahdollista löytää lisätietoa yritys-kaupoista, rahoituksesta ja suhdanteiden vaikutuksesta rahoitukseen.

Tämä opinnäytetyö avasi tekijän käsitystä siitä, mitä kaikkea rahoituksessa huomioidaan. Suhdanteiden vaikutus rahoitukseen oli itselleni ennestään harmaata aluetta, joten työn myötä opin paljon uutta. Yritys-kaupasta, rahoituksesta ja rahoitusmarkkinoista saisi tehtyä jokaisesta oman opinnäytetyönsä. Aihealueet ovat

laajoja ja syvällisiä, mikä lisäsi työn tekemisen haastavuutta. Uskon, että tämä opinnäytetyö toimii apuvälineenä niin nykyisessä kuin tulevaisuuden työtehtävissä sekä ponnistuslautana jatko-opinnoille.

## LÄHTEET

### Kirjalliset lähteet

Alhonsuo, S., Nisén, A. & Pellikka, T. 2009. Finanssitoiminnan käsikirja. Helsinki: Finanssi- ja vakuutuskustannus Oy (FINVA).

Andersén, A. 2006. Rahoitusjärjestelmä on valinta. Helsinki. Tietosanoma Oy.

Blummé, N., Pitkänen, T., Raunio, M. & Äärilä, L. 2008. Yritystoiminnan uudelleen järjestely. Helsinki: KHT-Media Oy.

EVL: Laki elinkeinotulon verottamisesta 360/1968. Annettu Helsingissä 24.6.1968.

Fabozzi, F.J., Modigliani, F., Jones, F.J. & Ferri, M.G. 2002. 3.painos. Foundations of financial markets and institutions. New Jersey, USA: Upper Saddle River.

Finnveran suhdannelainat ja -takaukset. 2009. Päijät-Hämeen yrittäjien jäsentiedote 2/2009, 11.

Gedik, H. 2009. Luottolama ehkäistään valtion tuella. Tilisanomat 2/2009, 26–27.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15. uudistettu painos. Helsinki: Tammi.

Heinonen, J. 2005. Yrityksen sukupolven- ja omistajanvaihdos. Helsinki: Tietosanoma Oy.

Hyytinen, A. 2009. Kolme havaintoa yritysrahoituksesta. Suhdanne 2009:1 – vuosikirja, 16–19.

Immonen, R. 2006. Yritysjärjestelyt. 3. uudistettu painos. Helsinki: Talentum Media Oy.

Järvenoja, M. Yritysjärjestelyiden verotus. 2003. Helsinki: WSOY.

Kavanterä, R. 1992. Ulkoinen rahoitus. Espoo: Weilin+Göös.

Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2007. Moderni rahoitus. Helsinki: WSOYpro.

Kontkanen, E. 2008. Pankkitoiminnan käsikirja. Helsinki: Finanssi- ja vakuutus-kustannus Oy (FINVA).

Lakari, T. 2009. Yritystoiminnan lopettaminen ja sukupolvenvaihdos. 3.uudistettu painos. Helsinki: Verotieto Oy.

Laurila, J. 2008. Rahoitusstrategia – modernin rahoitusoikeuden luomat mahdollisuudet. Helsinki: WSOYpro.

Leppiniemi, J. 2005. Rahoitus. 4. uudistettu painos. Helsinki: WSOY Oppimateriaalit.

Likitalo, H. & Rissanen, R. 1998. Tutkimusmenetelmät – menetelmätietoutta tradenomiopiskelijalle. Kuopio: Pohjois-Savon ammattikorkeakoulu.

Martikainen, T. & Martikainen, M. 2002. Rahoituksen perusteet. Helsinki: WSOY.

Meltti, S. 2008. Osakeyhtiölaki ja muuta yhtiölainsäädäntöä. 1.painos. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2000. Yritysrahoitus. 3. tarkistettu painos. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Ossa, J., Saarnilehto, A. & Villa, S. 2007. Yritysmuodot – Toiminta, rahoitus ja verotus. Helsinki: WSOYpro.

Perintö- ja lahjaverolaki 378/1940. Annettu Helsingissä 12.7.1940.

Pohjola, M. 2008. Taloustieteen oppikirja. 1.painos. Helsinki: WSOY Oppimateriaalit Oy.

Sailas, K. 2009. Perusteellinen rahoitushakemus nopeuttaa käsittelyä Finnverassa. Päijät-Hämeen yrittäjien jäsentiedote 3/2009, 13.

Siikarla, P. 2001. Onnistunut yrityskauppa ja sukupolvenvaihdos. 1.painos. Helsinki: Yrityskirjat Oy.

Sormunen, T. 2009. Suhdannelaina auttaa pahimman yli. Varman asiakaslehti 2/2009, 24–25.

Suhdanne -vuosikirja 2009:1. 2009. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos ETLA. Helsinki: Taloustieto Oy.

Tenhunen, L. & Werner, R. 2000. Yrityskaupan käsikirja. 3. tarkastettu painos. Helsinki: Tietosanoma Oy.

Ukkonen, O. & Vilppula, T. 2004. Yrityksen omistus muutoksessa. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Pääkirjoitus: Yritysrahoitus normalisoitui. 2009. Kauppalehti 15.10.2009.

## Elektroniset lähteet

Alkio, J. 2009. Taantuma hyydytti yrityskaupat. Talentum Oyj [viitattu 13.10.2009]. Saatavissa: <http://www.talouselama.fi/yritysmaat/article322661.ece>

Finanssikriisi: Miten maailma on muuttunut? 2008. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos ETLA. [viitattu 26.8.2009]. Saatavissa: [http://www.etla.fi/files/2192\\_finanssikriisi\\_tiedote.pdf](http://www.etla.fi/files/2192_finanssikriisi_tiedote.pdf)

Finnvera Oyj. 2009. [viitattu 3.8.2009]. Saatavissa: <http://www.finnvera.fi/fin>

Hulkko, K. 2007. Kupla joka puhkesi. Yhtyneet Kuvalehdet Oy [viitattu 13.10.1009]. Saatavissa: <http://suomenkuvalehti.fi/jutut/talous/kupla-joka-puhkesi>

Kajaanin ammattikorkeakoulu. 2009. Kuvaileva tutkimus [viitattu 16.7.2009]. Saatavissa: <http://193.167.122.14/Opari/ontTukiTutkKuvaileva.aspx>

Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö Etera. Rahoituspalvelut [viitattu 6.8.2009]. Saatavissa: [http://www.etera.fi/fi/muut\\_palvelut/rahoituspalvelut/Sivut/Default.aspx](http://www.etera.fi/fi/muut_palvelut/rahoituspalvelut/Sivut/Default.aspx)

Panostaja Oy. 2009. Yritysostot [viitattu 23.9.2009]. Saatavissa: <http://www.panostaja.fi/index.php?id=6>

Suomen Bisnesenkelit ry. 2009. [viitattu 7.8.2009]. Saatavissa: <http://www.ledi.fi/bisnesenkelit/>

Suomen Yrittäjät ry. 2003. Yrityskaupan verotus [viitattu 1.8.2009]. Saatavissa: [http://www3.yrittajat.fi/yritysporssi/home.nsf/www/ylehti\\_kaupanverotus](http://www3.yrittajat.fi/yritysporssi/home.nsf/www/ylehti_kaupanverotus)

Routio, P. 2005. Empiirisen aineiston kerääminen. Taideteollinen korkeakoulu. [viitattu 16.7.2009]. Saatavissa: <http://www.uiah.fi/projects/metodi/060.htm>

Tilastokeskus. 2009. Bruttokansantuote laski 2,4 prosenttia neljännellä neljänneksellä, Suomi taantumassa [viitattu 13.10.2009]. Saatavissa: [http://www.tilastokeskus.fi/til/ntp/2008/04/ntp\\_2008\\_04\\_2009-02-27\\_tie\\_001\\_fi.html](http://www.tilastokeskus.fi/til/ntp/2008/04/ntp_2008_04_2009-02-27_tie_001_fi.html)

Vakuutusosakeyhtiö Garantia. 2009a. Garantia Uutiset 1/2009.[viitattu 7.8.2009 ]. Saatavissa: [http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/Garantia\\_1\\_09.pdf](http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/Garantia_1_09.pdf)

Vakuutusosakeyhtiö Garantia. 2006. Garantia Uutiset 2006. [viitattu 13.10.2009 ]. Saatavissa: [http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/Garantia\\_uutiset\\_2006.pdf](http://www.garantia.fi/easydata/customers/garantia/files/GarantiaUutiset/Garantia_uutiset_2006.pdf)

Vakuutusosakeyhtiö Garantia. 2009b. Yritysinfo [viitattu 28.9.2009]. Saatavissa: <http://www.garantia.fi/fi/yritysinfo>

Verohallituksen ohje 535/345/2004. Annettu Helsingissä 24.6.2004. Yrityksen sukupolvenvaihdos verotuksessa [viitattu 23.9.2009]. Saatavissa: [http://vero.fi/nc/d\\_oc/download.asp?id=3457;811113](http://vero.fi/nc/d_oc/download.asp?id=3457;811113)

Verohallinto. 2002. Keskusverolautakunnan julkaistut ennakkoratkaisut: Tulo- ja varallisuusverotus. [viitattu 10.10.2009]. Saatavissa: [http://www.vero.fi/?path=5,40,372,375,398&domain=VERO\\_MAIN&language=FIN](http://www.vero.fi/?path=5,40,372,375,398&domain=VERO_MAIN&language=FIN)

Verohallinto. 2006. Keskusverolautakunnan julkaistut ennakkoratkaisut: Tulo- ja varallisuusverotus. [viitattu 10.10.2009]. Saatavissa: [http://www.vero.fi/?path=5,40,372,375,608&domain=VERO\\_MAIN&language=FIN](http://www.vero.fi/?path=5,40,372,375,608&domain=VERO_MAIN&language=FIN)



## Suulliset lähteet

Edustaja A, Rahoittaja A. Haastattelu 29.9.2009.

Edustaja B, Rahoittaja B. Haastattelu 1.10.2009.

Edustaja C, Rahoittaja C. Haastattelu 2.10.2009.

## AVUSTAVA KYSYMYSRUNKO

Millaisia yrityskauppoja kokoluokaltaan pääasiallisesti rahoitatte?

Mitä odotatte ostettavalta kohdeyritykseltä? Entä ostajalta?

Mitkä tekijät vaikuttavat positiivisesti rahoituksen saantiin? Entä negatiivisesti?

Miten tilanne yrityskauppojen määrässä ja sekä niiden suuruudessa on muuttunut finanssikriisin myötä teidän asiakasyritystenne kohdalla?

Mitä uutta / erikoista taloudellinen taantuma on tuonut esille työssänne?

Miten yritysten kohdalla rahoituksen saantikriteerit ovat muuttuneet viimeisten kolmen vuoden aikana?

Miten yrityskaupan muoto vaikuttaa tarjoamaanne rahoitukseen?

Oletteko nykyään entistä enemmän yhteistyössä muiden rahoittajien kanssa riskin jakamiseksi?

Kuinka kauan ostajan on varattava aikaa rahoitusprosessiin?

Miten seuraatte ostajan takaisinmaksua?

Rahoituksen liittyviä mahdollisia vaikeuksia

Onko rahoitushakemuksia /-prosesseja mennyt jäihin taantumana aikana/takia?

Kannustaisitteko yrityksiä tällä hetkellä miettimään ja tekemään yrityskauppoja?

Kuinka kauppojen rahoitus eroaa verrattuna taantumana aikaa noususuhdanteeseen?

Uskotteko, että yrityskauppojen määrä tulee nousemaan noususuhdanteen myötä?  
Miten pankit ovat ennakoineet omaa luotonantokykyään, mikäli yrityskauppojen määrä kasvaa nopeasti?