

Pia Aganimov
Laura Kaartinen

Yritysoston rahoitusmahdollisuudet

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden koulutusohjelma

Opinnäytetyö

Huhtikuu 2014

Tekijä(t) Otsikko	Pia Aganimov ja Laura Kaartinen Yritystoston rahoitusmahdollisuudet
Sivumäärä Aika	64 sivua + 2 liitettä huhtikuu 2014
Tutkinto	tradenomi
Koulutusohjelma	liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto	laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja(t)	lehtori Iiris Kähkönen
<p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tutkia erilaisia rahoitusmahdollisuuksia toimeksiantajayrityksemme suunnittelemassa yrityskaupassa. Halusimme selvittää ja ymmärtää kohdeyrityksen tämänhetkisen tilanteen tutkimalla ja analysoimalla yrityksen tilinpäätöstietoja ja kartoittaa, mitä rahoitusvaihtoehtoja yrityksellä on valittavanaan. Tavoitteena oli kartoittaa millä ehdoilla rahoitusta myönnetään yritysostoihin tänä päivänä, ja tarjota perustellut vaihtoehdot toimeksiantajan yrityskaupan rahoittamiselle. Tutkimuksen tavoitteena oli tuoda toimeksiantajayritykselle hyötyä ja työkaluja päätöksenteon tueksi sen suunnittelemassa yritysostossa ja mahdollisissa myöhemmissä yrityskaupoissa.</p> <p>Opinnäytetyö toteutettiin laadullisena tapaustutkimuksena. Viitekehysosiossa käytiin läpi yritysrahoitusta ja siihen liittyviä tekijöitä olemassa olevan ammattikirjallisuuden avulla. Sen lisäksi esiteltiin suomalaisille pk-yrityksille tarjottavia erilaisia rahoitusmuotoja. Opinnäytetyön empiirinen osa pohjautui toimeksiantajayrityksen johdon ja rahoitusyritysten edustajien haastatteluihin.</p> <p>Työn lopputuloksena esiteltiin eri rahoitusvaihtoehtoista parhaiten sopiva vaihtoehto suunniteltuun yrityskauppaan.</p>	
Avainsanat	rahoitus, yritysosto, tilinpäätösanalyysi

Author(s) Title Number of Pages Date	Laura Kaartinen and Pia Aganimov Company acquisition 64 pages + 2 appendices April 2014
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics and Business Administration
Specialisation option	Accounting and Finance
Instructor(s)	Iiris Kähkönen, Senior Lecturer
<p>The purpose of the thesis was to examine different options for financing an acquisition planned by our client company. We analyzed the conditions under which financing will be provided for acquisitions today, and we propose reasonable options for financing the acquisition of our client company. The objective of the thesis was to support the client company's decision-making in the planned acquisition and any possible future acquisitions.</p> <p>The objective of the qualitative case study was to understand our client company's current situation by examining and analyzing the company's financial statements, and to identify which financing options the company is able to choose from the different possibilities available. The theoretical framework is based on professional literature and it handles corporate financing and factors related to it. Additionally, we present several forms of financing provided to Finnish companies. The empirical part of the thesis is based on interviews of the client company's management and of representatives for financial companies.</p> <p>In conclusion, we will present our suggestion on the most appropriate choice of the various financing options for the planned acquisition.</p>	
Keywords	acquisitions, financing, financial statements analyzing

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Työn aihe, tavoitteet ja rajaus	1
1.2	Lähtökohdat ja merkitys yrityksen ja tekijöiden näkökulmasta	3
1.3	Opinnäytetyön tiedonkeruumenetelmät	3
2	Yritysesittely	4
2.1	Toimiala ja osaaminen	4
2.2	Referenssit	5
2.3	Arvot	5
2.4	Talouskatsaus	6
3	Keskeiset käsitteet	6
3.1	Pk-yritys	6
3.2	Kasvuyritys	7
3.3	Fuusio	7
3.4	Osakeyhtiö	8
3.5	Euribor	8
4	Yrityskaupan prosessi ostajan näkökulmasta	9
4.1	Yrityskaupan syitä	9
4.2	Yrityskaupan vaiheet	10
4.3	Yrityksen arvonmääritys	11
4.4	Due diligence -tarkastus	13
4.5	Ostajan verotus osakeyhtiökaupassa	13
4.6	Yrityskaupan rahoitus	14
4.7	Rahoitusrakenne ja sen valinta	15
5	Erilaiset rahoitusmahdollisuudet ja niiden ryhmittely	16
5.1	Oman pääoman ehtoinen rahoitus	16
5.2	Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus	17
5.2.1	Pankkilaina	17
5.2.2	Joukkovelkakirjalaina	18
5.3	Välirahoitus	19
5.3.1	Vaihtovelkakirjalaina	19
5.3.2	Optio-oikeudet	20

5.4	Pääomailaina	20
5.5	Pääomasijoittajat	20
5.6	Bisnesenkelit	21
5.7	Finnvera	21
5.8	Suomen Teollisuussijoitus	22
5.9	Yksityiset rahoituslaitokset	23
5.10	Julkinen yritysrahoitus	24
5.10.1	Tekes	24
5.10.2	ELY-keskus	24
5.10.3	Sitra	25
5.10.4	Pohjoismaiden investointipankki	25
6	Tilinpäätöksen tunnuslukujen laskenta	26
6.1	Tilinpäätöstunnuslukujen tarve tässä työssä	26
6.2	Toimeksiantajayrityksen tilinpäätös	26
6.3	Tilinpäätösten yleinen katsaus	27
6.4	Tilinpäätösanalyysi	28
6.5	Kannattavuus	28
6.5.1	Liikevoittoprosentti	30
6.5.2	Koko pääoman tuottoprosentti	32
6.5.3	Sijoitetun pääoman tuottoprosentti	33
6.5.4	Oman pääoman tuottoprosentti	35
6.6	Vakavaraisuus	37
6.6.1	Omavaraisuusaste	37
6.6.2	Suhteellinen velkaantuneisuus	39
6.6.3	Gearing	41
6.7	Maksuvalmius	42
6.7.1	Quick Ratio	43
6.7.2	Current Ratio	44
6.7.3	Rahoitustulos	45
7	Haastattelun toteutus	46
7.1	Haastattelun kulku	47
7.2	Pankkien luotonanto pk-yrityksille	47
7.3	Kilpailutuksen vaikutus luotonantoon	48
7.4	Pankkilainan hankkimisprosessi	50
7.5	Toimeksiantajayrityksen mahdollisuudet saada pankkilainaa	51

8	Tulokset ja eri rahoitusvaihtoehtojen analysointi	52
8.1	Eri rahoitusmuodot Suomessa	52
8.2	Rahoitusta tarjoavat tahot	53
8.3	Toimeksiantajan taloudellinen tila ennen yritysostoa	53
8.3.1	Kannattavuus	53
8.3.2	Vakavaraisuus	54
8.3.3	Maksuvalmius	55
8.4	Eri rahoitusvaihtoehtojen vaikutus	55
8.4.1	Pankkilaina	56
8.4.2	Osakeanti	57
8.4.3	Välirahoitus	57
8.4.4	Maksaminen kassasta	57
9	Johtopäätökset	58
9.1	Suosittelavin vaihtoehto	58
9.2	Reliabiliteetin ja validiteetin arviointi	58
9.3	Tutkimuksen hyöty toimeksiantajalle	59
9.4	Esiin nousseet asiat jatkotutkimuksille	59
9.5	Omien tavoitteiden täytyminen	60
	Lähteet	61
	Liitteet	
	Liite 1. Toimeksiantajayrityksen tilinpäätöstiedot	
	Liite 2. Haastattelukysymykset	

1 Johdanto

1.1 Työn aihe, tavoitteet ja rajaus

Toimeksiantajayrityksemme on toteuttamassa yrityskauppaa, jossa se on ostamassa toisen yrityksen koko osakekannan. Opinnäytetyössä tutkimme yrityksen erilaisia rahoitusmahdollisuuksia tässä yrityskaupassa. Kartoitamme myös, millä ehdoilla rahoitusta myönnetään yritysostoihin nykyisin.

Valtakunnallisen pk-yritysbarometrin mukaan vuonna 2013 noin joka toisella pk-yrityksellä oli pankin tai muun rahoituslaitoksen myöntämää lainaa. Tämä on noin viisi prosenttiyksikköä vähemmän kuin edellisellä vuonna. Pankkilaina on edelleen ollut yleisin käytetty rahoitusmuoto. Epävarma taloustilanne hillitsee kotimaisten yritysten kasvuhakuisuutta. Tärkein käyttötarkoitus rahoitukselle on ollut käyttöpääoman kasvattaminen, ja rahoitusta on käytetty vähemmän laajennusinvestointeihin. Barometrin mukaan yli 40 prosenttia rahoitusta ottaneista pk-yrityksistä on kokenut, että luoton saanti on vaikeutunut erittäin paljon tai melko paljon. Merkittävimiksi muutoksiksi rahoitusehdoissa on koettu lainamarginaalin leveneminen ja vakuusvaatimusten kiristyminen. (Suomen Yrittäjät 2013.)

Toimeksiantajayrityksemme toimii ohjelmistoalalla. Suomen koko ohjelmistoalan toimipaikkoja on noin 5 500 ja toimialan liikevaihto on noin 5,4 miljardia euroa. Alalla työskentelee noin 39 000 henkilöä. Ohjelmistojen suunnittelu ja valmistus lasketaan merkittävimiksi alatoimialoiksi. Työ- ja elinkeinoministeriön, Suomen Yrittäjien ja Finnveran vuoden 2011 lopussa teettämän pk-yritysbarometrin mukaan ohjelmistoalan yritykset näkivät tulevan taloudellisen kehityksen pääosin hyvänä. Vaikka vajaa puolet kyselyyn vastanneista ohjelmistoalan yrittäjistä odotti liikevaihdon kasvavan vuoden 2012 aikana, yrityksissä suhtauduttiin kuitenkin varovaisesti investointeihin. Vastaajista noin 18 % uskoi investoivansa vuoden 2012 aikana. Noin 40 prosenttia vastaajista ilmoitti olevansa kasvuhaluista mahdollisuuksien mukaan ja noin 12 prosenttia ilmoitti olevansa voimakkaasti kasvuhaluista yrityksiä. 14 prosenttia ilmoitti, ettei niillä ole lainkaan kasvutavoitteita. (Metsä-Tokila 2012, 30.)

Euroopan keskuspankin 3.1.2014 julkaisemien tilastotietojen perusteella euroalueen pankit myönsivät 2,3 prosenttia vähemmän yrityslainoja verrattuna vastaavaan ajan-

kohtaan viime vuonna. Keskuspankin harjoittaman rahapolitiikan kevennyksellä eli muun muassa ohjauskoron laskulla on pyritty vaikuttamaan rahamarkkinoiden korkoihin ja sitä kautta lisäämään rahan tarjontaa. Lainanannon supistumisen katsotaan merkitsevän sitä, etteivät rahapolitiikan kevennystoimenpiteet ole tuoneet toivottua tulosta. Myös pankkisääntelyn kiristyminen on vaikuttanut heikentävästi pankkien lainanantoon, sillä määräykset pankkien taseiden vahvistamisesta, on pakottanut pankit vaatimaan suurempia katteita myöntämistään lainoista. (Sajari 2014, B10.)

Työssä käsiteltävä pääongelma on seuraava: mitä rahoitusmuotoja käyttäen yritys-kauppa voidaan kannattavimmin toteuttaa? Sitä ennen selvitimme, mitä eri rahoitusvaihtoehtoja yrityksille on olemassa ja mikä näistä vaihtoehdoista on kannattavin. Tutkimme yrityksen tilinpäätöstietoja viideltä vuodelta ja analysoimme niiden perusteella yrityksen taloudellista tilannetta vakavaraisuutta, maksuvalmiutta ja kannattavuutta kuvaavien tunnuslukujen avulla. Kartoitimme ja esittelemme erilaisia rahoitusvaihtoehtoja yrityskaupan toteuttamisessa ja tutkimme eri vaihtoehtojen vaikutuksia yrityksen taloudelliseen tilanteeseen.

Päätavoitteena oli selvittää yrityskaupan toimivimmat rahoitusmuodot ja auttaa toimeksiantajan päätöksentekoa tarjoamalla perustellut vaihtoehdot toimeksiantajan yrityskaupan rahoittamiselle. Opinnäytetyön aihe rajattiin käsittelemään yrityskauppaan liittyvää rahoitusta ja sen vaikutusta ostajayrityksen taloudelliseen tilanteeseen. Koska ostettavan yrityksen ja toimeksiantajayrityksen välillä on solmittu vaitiolositoumus koskien mahdollista kauppaa, emme sen vuoksi käsittele tässä työssä ollenkaan ostettavaa yritystä missään muodossa.

Tämän opinnäytetyön avulla etsitään vastauksia seuraaviin kysymyksiin:

- Mitä rahoitusmahdollisuuksia Suomessa on olemassa pk-yrityksille?
- Mitä rahoitusvaihtoehtoja kohdeyritys voi käyttää?
- Mitkä ovat toimeksiantajayrityksen kannattavuus, vakavaraisuus ja maksuvalmius ennen kauppaa?
- Minkälaiset vaikutukset erilaisten rahoitusvaihtoehtojen valinnalla on?

Teoriaosuudessa kuvataan yrityskaupan prosessia yleisellä tasolla keskittyen suomalaisiin yrityskauppoihin lähinnä ostajan näkökulmasta. Käymme myös läpi tärkeimpiä tilinpäätöksen tunnuslukuja sekä eri rahoitusvaihtoehtoja. Esittelemme rahoitus-

vaihtoehtojen kohdalla vaihtoehdon sopivuuden toimeksiantajayritykselle. Työn laajuuden vuoksi emme juurikaan käsittele arvonmäärittäystä emmekä veron vaikutusta.

1.2 Lähtökohdat ja merkitys yrityksen ja tekijöiden näkökulmasta

Tämä opinnäytetyö kuuluu Metropolia Ammattikorkeakoulun liiketalouden opintoihimme. Meille työn tekijöinä merkityksellistä tässä tutkimuksessa on se, että kyseessä on oikea yritys, jossa pääsemme käyttämään niitä taitoja, joita olemme tradenomikoulutuksemme aikana oppineet. Tutkimuksen tavoitteena on tuoda toimeksiantajayritykselle hyötyä ja työkaluja päätöksenteon tueksi sen nyt suunnittelemassa yritysostossa ja mahdollisissa myöhemmissä yrityskaupoissa.

Tutkimuksen aiheessa yhdistyvät liiketalouden tuntemus, yritysrahoitus sekä yrityksen analysointi. Uskomme, että työllämme on merkitystä niin toimeksiantajayrityksen näkökulmasta katsottuna, kuin myös mille tahansa yrityskauppaa suunnittelevalle yritykselle.

1.3 Opinnäytetyön tiedonkeruumenetelmät

Opinnäytetyö toteutetaan laadullisena tapaustutkimuksena. Kvalitatiivisen eli laadullisen tutkimuksen ajatuksena on kuvata kokonaisvaltaisesti todellisen elämän kohdetta ottaen huomioon sen moninaisuus. Tarkoituksena on jo olemassa olevien väittämien esille tuomisen sijasta löytää tosiasioita. (Hirsjärvi & Remes & Sajavaara 2007, 157.) Tapaustutkimuksen strategiana on kerätä yksityiskohtaista tietoa yksittäisestä tapauksesta, jolloin aineistoa kerätään käyttäen useita metodeja, kuten haastattelua ja dokumenttien tutkimista. (Hirsjärvi ym. 2007, 130 - 131). Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää ja ymmärtää kohdeyrityksen tämänhetkinen tilanne tutkimalla ja analysoimalla yrityksen tilinpäätöstietoja ja ratkaista, mitä rahoitusvaihtoehtoja yrityksellä on valittavanaan.

Tyypillisiä piirteitä kvalitatiiviselle tutkimukselle on tiedon hankkiminen ja aineiston koaminen todellisissa tilanteissa. Tiedon keruun instrumenttina suositetaan ihmisiä ja aineiston hankinnassa käytetään mm. haastatteluja ja erilaisten dokumenttien analyysia. Tutkittavat tapaukset ovat ainutlaatuisia ja aineistoa käsitellään yksityiskohtaisesti ja monitahoisesti. (Hirsjärvi ym. 2007, 160.)

Opinnäytetyön teoriaosuus käsittää yrityksen taloudellisen tilan analysoinnin ja yrityksen erilaisten rahoitusmahdollisuuksien kartoituksen. Tutkimme ostajayrityksen eli toimeksiantajan viimeisen viiden vuoden tilinpäätöstietoja ja teimme niiden pohjalta analyysin yrityksen tämänhetkisestä tilasta. Tilinpäätöstiedot ja niistä lasketut tunnusluvut olivat tässä työssä merkittävässä roolissa arvioitaessa yrityksen taloudellista menestystä. Tunnuslukujen avulla pystyimme tarjoamaan myös pankkien edustajille konkreettista tietoa toimeksiantajan taloudellisesta tilasta.

Opinnäytetyön empiirinen osa pohjautuu haastatteluihin, jotka olemme toteuttaneet teemahaastatteluina. Teemahaastattelussa aihealue on rajattu, mutta kysymysten järjestystä ja muotoa ei ole rajattu ennalta (Hirsjärvi ym. 2007, 203). Väljällä kysymysten asettelulla pyrimme saamaan haastateltavilta mahdollisimman laajoja vastauksia ja myös näkökantoja, joita emme ehkä itse olisi tulleet ajatelleeksi. Haastattelimme toimeksiantajayrityksen johtoa, ja haastattelun avulla selvitimme yrityksen toiveen vieraan pääoman suuruudesta ja muista rahoitukseen liittyvistä seikoista.

Omistajahaastattelun perusteella selvitimme myös toimeksiantajayrityksen yrityskaupaprosessia. Haastattelimme myös rahoitusyritysten edustajia rahoitusehdoista. Tutkimme eri rahoitusvaihtoehtojen vaikutuksia yrityksen kannattavuuteen, maksukykyyn ja vakavaraisuuteen. Empiirisen osan lopussa esittelemme eri rahoitusvaihtoehdot toimeksiantoyritykselle.

2 Yritysesittely

2.1 Toimiala ja osaaminen

Toimeksiantoyrityksemme on hämeenlinnalainen IT-alan yritys, joka on perustettu vuonna 1996. Ambientia-konserni työllistää tänä päivänä noin 90 henkeä, jotka työskentelevät yrityksen toimipisteissä eri puolilla Suomea ja Tukholmassa. (Ambientia Group Oy 2013a.) Yritys itse määrittelee olevansa kokonaisvaltainen asiantuntija, joka on erikoistunut konsultointiin, suunnitteluun ja sovelluskehitykseen luoden verkko- ja mobiilisovelluksia asiakkaidensa liiketoiminnan digitalisoimiseksi. Yritys tuottaa myös valmiita ohjelmistoja sekä tuki- ja ylläpitopalveluita. Ambientia on määritellyt itsensä osaavaksi ja luotettavaksi yhteistyökumppaniksi, joka vastaa asiakkaidensa tarpeisiin ja pyrkii kasvuun hallitusti ja kannattavasti. (Ambientia Group Oy 2013b.)

2.2 Referenssit

Ambientia on tehnyt yhteistyötä lukuisten suomalaisten ja ulkomaalaisten yritysten kanssa läpi eri toimialojen. Yrityksen asiakkaita löytyy niin teollisuudesta, elintarvikealalta, kaupan ja logistiikan parista, palveluyrityksistä, julkishallinnosta, erilaisista liitoista ja muista yhdistyksistä, oppilaitoksista sekä mediayrityksistä ja pankki- ja vakuutusalan yrityksistä. Ambientia pyrkii toiminnassaan pitkäkestoiisiin asiakassuhteisiin. (Ambientia Group Oy 2013c.)

Selkeät toimintatavat, vakiintuneet tuotantoprosessit ja hyvät referenssit ovat tuoneet asiakkaita muun muassa Finnairin, Stockmannin, Itellan, Konecranesin, WSOY:n, osuuspankkiryhmän, Ekonomiliiton ja Mannerheimin Lastensuojeluliiton. Näiden lisäksi yrityksen asiakkaita ovat myös muutamat yliopistot ja ammattikorkeakoulut sekä julkishallinnon puolelta muun muassa eduskunta, Maa- ja metsätalousministeriö sekä Evira. (Ambientia Group Oy 2013c.)

2.3 Arvot

Ambientia kirjaa arvoikseen kannattavuuden, sitoutumisen ja ymmärryksen. Näillä tarkoitetaan asiakkaan liiketoiminnan kokonaisvaltaista ymmärrystä, jotta Ambientia voi tarjota entistä parempia ratkaisuja kuhunkin tarpeeseen. Kannattavuudella ja sitoutumisella pyritään yhteistyösuhteiden kehittämiseen molemminpuolisesti pidemmällä aikavälillä. (Ambientia Group Oy 2013a.)

Ambientia on kirjannut arvoikseen myös asiakastytyväisyyden ja ammattitaidon. Yritys määrittää yhteistyön lähtökohdiksi erinomaisen asiakaspalvelun ja yritys pyrkii tuottamaan tietoa ja ymmärrystä asiakkailleen verkkoliiketoiminnan mahdollisuuksista ja järkevistä ratkaisuista. Asiakastytyväisyyden seurantaan Ambientia tekee säännöllisesti asiakastytyväisyyskyselyjä ja pyrkii niiden avulla tarjoamaan asiakkailleen entistä parempaa palvelua. Yritys sai tunnustusta erinomaisesta asiakaspalvelustaan ja asiantuntijuudestaan vuonna 2011, kun HDI Nordicin järjestämä Vuoden Service Desk-asiantuntijakilpailun voittajaksi kruunattiin Ambientian työntekijä. (Ambientia Group Oy 2013a.)

2.4 Talouskatsaus

Ambientia-konserni koostuu emoyhtiö Ambientia Group Oy:stä, Ambientia Oy:stä, Ambientia West Oy:stä, Ambientia Code Stars Oy:stä ja ruotsalaisesta Ambientia Sweden AB:sta. Ambientia kuvaa itseään kasvuyritykseksi, sillä sen liikevaihto on kasvanut vuosittain ja tilinpäätös on ollut joka vuosi voitollinen. Koko konsernin liikevaihto oli vuoden 2013 tilinpäätöksen mukaan 7,3 miljoonaa euroa. Alkaneelle tilikaudelle konserni tavoittelee yli kahdeksan miljoonan euron liikevaihtoa. Konsernin tilinpäätös on ollut joka vuosi voitollinen, mikä osoittaa, että yritys on pystynyt hyödyntämään hyvin kasvuun ja kannattavuuteen sijoitettuja varoja. (Ambientia Group Oy 2013a.)

Ambientia on saanut lukuisia tunnustuksia toiminnastaan. Ambientia on kuulunut vuodesta 2007 lähtien Asiakastiedon ”Vuoden Vahvimmat” -yrityksiin ja Tekniikka & Talous-lehti on listannut Ambientian ”99 lupausta” -yritysten joukkoon. Myös Kauppalehti on listannut Ambientian ”Menestyjäyritykseksi”. Deloitte on noteerannut Ambientian jokaisena vuonna ”Techology Fast 50” -listalleen, ja Ambientia oli vuonna 2012 Tietoviikon 250 suurimman suomalaisen IT-yrityksen listauksessa sijalla 225. Yrityksen luotto-luokitus on Dun & Bradstreetin mukaan korkein mahdollinen eli AAA. (Ambientia Group 2013a.) D&B on maailman johtava yritys- ja luottotietojen tarjoaja, jonka tietokanta sisältää yli 210 miljoonan yrityksen tiedot (Dun & Bradstreet Inc. 2011).

3 Keskeiset käsitteet

Viitekehysosiossa käymme läpi yritysrahoitusta ja siihen liittyviä tekijöitä olemassa olevan ammattikirjallisuuden avulla. Sen lisäksi esittelemme Suomessa tai suomalaiselle yrityksille tarjottavia erilaisia rahoitusmuotoja. Ensimmäiseksi määrittelemme muuttaman useimmin toistuvan käsitteen helpottamaan lukijaa.

3.1 Pk-yritys

Tilastokeskuksen mukaan pk-yritys tarkoittaa pieniä ja keskisuuria yrityksiä, joiden palveluksessa on vähemmän kuin 250 työntekijää. Yrityksen liikevaihdon määrä vuosittain on enintään 50 miljoonaa euroa tai yrityksen taseen loppusumman on oltava vähemmän kuin 43 miljoonaa euroa ja yrityksen on täytettävä riippumattoman yrityksen määritelmä. Riippumattomalla yrityksellä tarkoitetaan sellaista yritystä, jonka pääomasta tai äänivaltaisista osakkeista vähintään 25 prosenttia ei ole sellaisen yrityksen tai yritysten yhteisömuutuksessa, jotka eivät ole pk-yrityksiä. (Tilastokeskus.)

Kaikkien kolmen kriteerin eli henkilöstömäärän, liikevaihdon tai taseen loppusumman sekä riippumattomuuden on oltava voimassa yhtä aikaa, jotta yritys lukeutuu pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. Yritys ei menetä pk-yritysstatustaan yhdestä ylityksestä, mutta kahden peräkkäisen vuoden tilinpäätöksissä näkyvät ylitykset johtavat pienen tai keskisuuren yrityksen aseman menettämiseen. (Elinkeinoelämän keskusliitto 2013.)

3.2 Kasvuyritys

Kasvuyrityksien syntyminen ja toiminta ovat yhteiskunnallisesti katsottuna toivottavaa erityisesti työllistävän vaikutuksensa johdosta. Suomen kansantalouden kokoluokasta johtuen Suomi ei voi profiloitua kasvuyritysten määrällä, joten tulevaisuuden kannalta on tärkeitä luoda ja säilyttää kasvuyrityksille suotuisia olosuhteita. Yleensä kasvuyrityksen määritelmä perustuu henkilöstön ja liikevaihdon kasvuun. (Kiljunen & Rikama 2011.)

Perusmäärittelyssä kasvua tarkastellaan viimeisen kolmen vuoden ajalta joko liikevaihdon kasvun tai henkilöstön kasvun perusteella. Tilastokeskuksen mukaan vähintään 20 prosentin liikevaihdon kasvuun edellisenä kolmena vuotena ylsi Suomessa 1360 yritystä, kun taas henkilömäärällä mitattuna kasvuun ylsi 665 yritystä. Kasvua kuvaavia tunnuslukuja tulkittaessa on syytä pitää mielessä, etteivät luvut ota huomioon fuusioista johtuvaa mahdollisesti nopeaakin kasvua. Toisin sanottuna siis yritys A:n fuusioituessa yritys B:n kanssa yleensä muodostuvan yrityksen liikevaihto kasvaa huomattavasti, jolloin yritys saattaa virheellisesti lukeutua kasvuyritykseksi. (Kiljunen & Rikama 2011.)

3.3 Fuusio

Fuusiolla tarkoitetaan sellaista yritysjärjestelyä, jossa kahden tai useamman yhtiön varat ja velat siirtyvät ilman selvitysmenettelyä vastaanottavalle yhtiölle. Tästä käytetään nimitystä absorptiosulautuminen, jonka erityistapaus on tytäryhtiösulautuminen. Tytäryhtiösulautumisessa vastaanottava yhtiö omistaa sulautuvan yhtiön osakekannan. Toinen vaihtoehto sulautumiselle on, että vähintään kaksi yhtiötä yhtyy perustamalla uuden yhtiön. Tästä käytetään nimitystä kombinaatiosulautuminen. Sulautuminen tuo yhtiölle hallinnollisia etuja, jonka lisäksi ei tarvitse tehdä erillistä konsernitilinpäätöstä. (Koski & Sillanpää 2014.)

3.4 Osakeyhtiö

Osakeyhtiön perustamiseen vaaditaan vähintään yksi henkilö ja alkupääomaa minimipääomaksi 2500 euroa, jos kyseessä on yksityinen osakeyhtiö. Julkisen osakeyhtiön, eli sellaisen osakeyhtiön, joiden arvopapereilla voidaan käydä kauppaa pörssissä, minimiosakepääoma on vähintään 80 000 euroa. Osakeyhtiössä päätösvaltaa käyttää yhtiökokous vähintään kerran tilikaudessa. Yhtiökokous valitsee osakeyhtiölle hallituksen, joka taas nimittää yhtiölle toimitusjohtajan. (Niskanen & Niskanen 2013, 13 - 14.)

Suurin ero osakeyhtiöllä ja henkilöyhtiöillä on se, että henkilöyhtiössä perustajat ovat vastuussa koko henkilökohtaisella omaisuudellaan yhtiön velvoitteista, kun taas osakeyhtiö on itsenäinen oikeustoimihenkilö, jossa osakkeenomistajat vastaavat yhtiön velvoitteista vain sijoittamallaan pääomalla. Osakeyhtiön tavoite on tuottaa voittoa omistajilleen. (Niskanen & Niskanen 2013, 13 - 14.)

3.5 Euribor

Euribor on viitekorko, joka määräytyy päivittäin sen mukaan millä euroalueen parhaiksi luokitellut suuret pankit ovat valmiita antamaan toisilleen luottoa. 49 eurooppalaista pankkia antaa korkoarvionsa, jonka jälkeen arvioiden ylimmät ja alimmat 15 prosenttia jätetään noteerauksen ulkopuolelle ja lopuista lasketaan kolmella desimaalilla ilmoitettu keskiarvo, joka on kulloinenkin euriborkorko. (Euribor 2014.)

Suomen rahoitusmarkkinoilla yksi merkittävimpiä korkoja ovat koko euroalueella samana pysyvät euriborkorot. Euriborkorkoja noteerataan yhden viikon mittaisesta ajanjaksosta aina 12 kuukauden ajanjaksoon. Lainan viitekoroksi voidaan valita siten eri pituisen maturiteetin omaava euriborkorko ja lainan kokonaiskorko muodostuu siten kyseisestä euriborkorosta sekä luottokohtaisesta marginaalista, johon vaikuttaa muun muassa asiakkaan taloudellinen tila. Euroopan keskuspankki säätelee ohjauskoron avulla euriborien tasoa. (Niskanen & Niskanen 2013, 30 - 31.)

4 Yrityskaupan prosessi ostajan näkökulmasta

4.1 Yrityskaupan syitä

Yritysosto on strateginen päätös, johon voi ostajan kannalta liittyä useita syitä. Muutokset ympäristötekijöissä saattavat aiheuttaa tarpeen strategisten tavoitteiden uudelleenmuotoilulle. Strategisina tavoitteina voi olla halu täydentää tuotelinjaa, kasvattaa markkinaosuutta tai vähentää tavarantoimittajiin liittyviä sidonnaisuuksia. Strategisten tavoitteiden tulee olla saavutettavissa käytettävissä olevilla resursseilla. (Tenhunen & Werner 2000, 11.)

Yrityskaupat voidaan jakaa horisontaalisiin ja vertikaalisiin kauppoihin niiden strategisten tavoitteiden mukaan. Yrityskauppaa kutsutaan horisontaaliseksi yrityskaupaksi, kun yrityskaupan osapuolet toimivat samalla toimialalla kilpaillen samoilla markkinoilla. Tavoitteena on laajentaa markkinaosuutta ja rajoittaa kilpailua. Vertikaalisessa yrityskaupassa on kyse samalla toimialalla olevista yrityksistä, mutta tuotanto- tai jakeluketjun eri vaiheissa. Tavoitteena on parantaa taloudellista tehokkuutta varmistamalla parempi tuotetoimitus, hallitsemalla tuotantoketjua tai laajentamalla markkinointi- tai jakelukanavia. (Katramo & Lauriala & Matinlauri & Niemelä & Svennas & Wilkman 2011, 26 - 27, 31.) Yrityskaupan perusteluna käytetään usein operatiivista synergiaa. Hyötyinä on tuotannon tehostuminen, kulujen karsiminen ja tuottojen maksimointi. (Katramo ym. 2011, 35.)

Kohdeyritys on kasvanut orgaanisesti vuosien varrella ja alkuperäisen yrityksen ympärille on luotu konserni, jolla on toimipisteitä eri puolilla Suomea ja yksi toimipiste Ruotsissa. Yritysjärjestelyt kuuluvat kohdeyrityksen kasvustrategiaan. Ostettava yritys toimii samoilla markkinoilla kilpailevana yrityksenä, joten kyseessä on horisontaalinen yritysosto eli toimeksiantajayrityksen kannalta yritysostolla hankitaan tuotantokapasiteettiä. Yritysoston oletetaan kasvattavan koko konsernin liikevaihtoa ja tulosta, mutta oston uskotaan myös vahvistavan kilpailu- ja markkinaosuutta saman alan toimijoiden keskuudessa. Kilpailija-asema paranee, kun toimeksiantajayrityksemme yritysosto poistaa yhden kilpailijan markkinoilta, jolloin toimeksiantajayritys saa lisää tilaa markkinoilta. (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014.)

4.2 Yrityskaupan vaiheet

Yrityskauppaprosessi voidaan jakaa ostajan näkökulmasta seuraaviin vaiheisiin:

- yrityskauppastrategian määrittäminen
- kohteiden kartoitus
- kohteen synergioiden ja arvon määrittäminen
- transaktiorakenteen suunnittelu
- neuvottelu
- due diligence -tutkimus
- kaupan toteuttaminen ja jälkihoito.

Yritysostoprosessin alussa yrityksen johto päättää yrityskaupan toteuttamisesta ja laatii ostostrategian, jonka tulisi tukea yrityksen liiketoimintaa ja strategiaa. Suunnitteluun kuuluvat myös ostokohteiden kartoitus, synergioiden arviointi ja arvonmäärittäminen saatavilla olevien tietojen avulla. (Katramo ym. 2011, 39.)

Toimeksiantoyrityksemme yrityskauppastrategian tarkoituksena on ostaa liiketoimintaansa tukevia yksiköitä ja yrityksiä sekä kasvattaa liikevaihtoa valitsemillaan liiketoiminta-alueilla. Liiketoiminnan kasvu pyritään toteuttamaan hallitusti siten, että liikevaihdon kasvun lisäksi myös tuloksen odotetaan kasvavan. Se tarkoittaa, että yrityksen kasvua varten uhratut investoinnit tuottavat myös voittoa. Yrityskauppastrategiansa toteuttamiseksi toimeksiantajayritys seuraa aktiivisesti toimialansa markkinoita ja tiettytyyppisiä yrityksiä. Sopivan toimijan löytyessä alkavat tarkemmat tutkimukset kohdeyrityksestä ja yritysostoprosessin toteuttamisen mahdollisuudesta. (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014.)

Transaktiorakenteen suunnittelussa selvitetään ennen kauppaa markkinatilanne ja sen riskit, verotus sekä kirjanpitoikäntö. Yrityskaupassa tarvittavan rahoituksen määrä ja sen rakenne sekä tuleva pääomarakenne tulee arvioida. Ostajan tulee huomioida tulevat investointitarpeet ja omistajille tulevaisuudessa jaettavat varat, mikä edellyttää näkemystä tulevasta talouden kehittämisestä, investointitarpeista ja omistajien voitonjako tulevaisuudessa. (Katramo ym. 2011, 46 - 47.)

Transaktiorakenteen suunnittelussa kartoitetaan myös eri rahoitusvaihtoehdot. Käytävissä olevien sisäisten ja ulkoisten rahoituskeinojen tutkimisen kautta pyritään opti-

moimaan yritysoston pääomarakenne. Yrityskaupan taloudellinen kehys pyritään mallintamaan analysoimalla tilinpäätösten lukuja. Yrityskaupan toteuttamiseksi ja sen rahoittamiseksi halutaan löytää kannattavin vaihtoehto. (Katramo ym. 2011, 47.)

Toimeksiantajayrityksemme käsillä olevan yritysostoon tähtäävät toimenpiteet ovat aloitettu jo kaksi vuotta sitten. Kauppa on kertaalleen jo kariutunut, mutta yhteinen neuvottelukiinnostus on jälleen löydetty ja yritysoston mahdollinen toteuttaminen on jälleen tullut ajankohtaiseksi. Kohdeyritys on ollut yrityskauppojen välittäjällä myynnissä ja yhteydenottojen ja lukuisten keskustelujen jälkeen yritykset ovat tutustuneet toisiinsa vierailuiden ja neuvotteluiden muodossa sekä sopineet vaitiolovelvollisuuksista. Toimeksiantajayrityksemme ei aio suorittaa substanssikauppaa vaan tarkoituksena on ostaa kohdeyrityksen koko osakekanta. (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014.)

4.3 Yrityksen arvonmääritys

Arvon määrittämisen yhteydessä kauppahinta, maksutapa ja muut kauppaan liittyvät ehdot ovat kiinteästi toisiinsa sidoksissa olevia tärkeitä seikkoja yrityskauppaan liittyvissä neuvotteluissa. Yleensä sekä myyjä että ostaja tekevät yrityksen arvonmäärittämisen ennen varsinaisia kauppaneuvotteluja arvioimalla yritykselle sekä substanssiarvon että tuottoarvon. (Tenhunen & Werner 2000, 20.)

Ostavalle yritykselle yrityskauppa on suuri investointi ja se tarvitsee päätöksenteon tueksi monipuolisen arvonmäärittämisen, jonka keskeinen tehtävä on määrittellä perusteet kauppahinnalle ja arvioida yrityksen tuleva taloudellinen kehitys (Katramo ym. 2011, 71 - 72). Arvonmäärittämisen osa-alueet ovat tilinpäätöksen analyysi, liiketoiminnan analyysi ja strateginen analyysi (Katramo ym. 2011, 72). Tilinpäätösanalyysissä hahmotetaan toteutuneiden tilinpäätöstietojen perusteella yrityksen tulevaa taloudellista tilannetta (Katramo ym. 2011, 75). Liiketoiminnan ja strategisen analyysin avulla voidaan hahmottaa tulevaisuuden ennusteita ja ymmärtää minkälaisista asioista liiketoiminta ja sen kehitys ovat riippuvaisia (Katramo ym. 2011, 79).

Yritysoston yhteydessä ostajan tulee analysoida mitkä kilpailutekijät ovat olennaisia kannattavuutta ajatellen (Tenhunen & Werner 2000, 28). Yrityksen johdon tekemistä budjeteista ja toimintasuunnitelmista voidaan päätellä kuinka kehittyneitä suunnittelu- toiminta yrityksessä on. Yrityksellä on sitä paremmat mahdollisuudet kannattavaan

liiketoimintaan, mitä enemmän kirjallisten suunnitelmien toteutusta seurataan. (Tenhunen & Werner 2000, 34.)

Yrityksen substanssiarvolla tarkoitetaan sitä hintaa, joka muodostetaan yrityksen varojen ja velkojen erotuksesta. Sen voidaan katsoa olevan rahallinen määrä, joka hävitään yritysosaston epäonnistuuessa. (Tenhunen & Werner 2000, 21.)

Yrityksen tuottoarvon määrittämisessä käytetään lähtökohtana ostokohteen kassavirtaennustetta. Tällöin yrityksen oletetaan jatkavan toimintaansa myös yrityskaupan jälkeen ja saavansa vuotuisia nettotuottoja. Tuottoarvon laskemiseksi pitää määrittää tulevat nettotulot, diskonttaus korko sekä substanssiarvoa koskeva ennuste. (Tenhunen & Werner 2000, 21, 24.)

Toimeksiantajayrityksemme on tutustunut kohdeyrityksen tilinpäätöstietoihin ja niistä saataviin tunnuslukuihin sekä kohdeyrityksen kirjanpitokäytänteisiin. Tilinpäätöstietojen avulla on pyritty muodostamaan selkeä kuva kohdeyrityksen taloudellisesta tilasta tällä hetkellä, jonka lisäksi on pyritty arvioimaan tulevaisuuden tuotto-odotuksia. Toimeksiantajayrityksen talousjohto on tutkinut ja selvittänyt myös millaisilla toimilla kohdeyritys saadaan tuottavaksi. (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014.)

Koska toimeksiantajayrityksemme pitää henkilöstöä voimavarana, on se tutustunut kohdeyrityksen henkilöstöön sekä henkilöstön osaamiseen ja koulutukseen. Näiden lisäksi toimeksiantajayritys on tutustunut myös ostettavan yrityksen asiakkuuksiin sekä myyntiin ja sen muodostumiseen sekä kohdeyrityksen tuloksentelekykyyn. Näiden kaikkien asioiden pohjalta toimeksiantajayrityksemme on saanut arvokasta tietoa kohdeyrityksestä arvonmäärityksensä tueksi. Arvonmäärityksen avulla saatua tietoa käytetään neuvotteluissa kauppahinnasta neuvoteltaessa. (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014.)

Toimeksiantajayritys pyrkii hyödyntämään yritysosaston avulla saatavia synergiaetuja niin palvelutuotannossaan kuin myös taloushallinnossaan sekä myynnissään. Kustannussäästöjä odotetaan syntyvän myös tietyissä palvelin- ja sovellusylläpitoon liittyvissä toiminnoissa. (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014.)

4.4 Due diligence -tarkastus

Due diligence -tarkastus on yrityskaupan yhteydessä tehtävä ostokohteen ennakkotarkastus. Raportin tarkoituksena on selvittää huolellisesti ja monipuolisesti ostajan näkökulmasta yrityskaupan arvo sekä siihen liittyvät riskit ja vastuut. (Katramo ym. 2011, 50.)

Tarkastuksen avulla selvitetään ostettavan yrityksen tyypilliset piirteet liiketoiminnassa, rahoitustilanne ja kannattavuus, henkisten resurssien tilanne sekä käydään läpi yritystä koskevia juridisia seikkoja. Tarkastusprosessissa on hyvä käyttää ulkopuolisena apuna juridisia asiantuntijoita sekä tilintarkastajia. (Tenhunen & Werner 2000, 42.)

Due diligence -tarkastusta tehtiin yhteistyössä neuvotteluiden aikana. Kohdeyrityksen arvonmäärityksessä myyjän sekä ostajan näkemykset ovat poikenneet huomattavasti, mutta neuvotteluissa on päästy kuitenkin sellaiseen yhteisymmärrykseen, että kauppahinnasta on voitu tehdä tarjouksia. Toimeksiantajayrityksemme arvonmäärityksen mukainen pohjakauppahinta on 200 000 euroa, jonka lisäksi kohdeyritykselle on tarjottu myös suurempaa summaa, jonka ehtona on vuoden 2013 tilinpäätöstietojen kriteerien täytyminen. Toimeksiantajayrityksemme on määrittänyt viime vuoden tilinpäätöstitiedoille kriteerit, jonka täytyessä tarjous nousee 50 000 eurolla 250 000 euroon. (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014.)

4.5 Ostajan verotus osakeyhtiökaupassa

Yrityskaupassa ostajan veroseuraamukset saattavat ulottua vuosien päähän, joten verotusnäkökohdat tulee huomioida kun ostohintaa määritetään. Verosuunnittelua hankaloittaa muuttuva verolainsäädäntö ja oikeuskäytännön kehittyminen. (Tenhunen & Werner 2000, 81 - 82.)

Verotuksellisesti liiketoiminta- eli substanssikauppa on ostajan kannalta yleensä edullisempi vaihtoehto kuin osakekauppa. Suomalaisen yhtiön osakkeiden kaupan yhteydessä ostaja maksaa varainsiirtoveroa 1,6 prosenttia kauppahinnasta (Juusela & Tuominen, 2010). Liiketoimintakaupassa ei makseta varainsiirtoveroa, jos ostettavaan omaisuuteen ei kuulu kiinteistöjä tai arvopapereita (Veropro Oy). Liiketoimintakaupassa ostaja saa poistaa kauppahintaan kohdistuvan liikearvon 5 - 7 vuodessa, mitä ostaja ei osakekaupassa voi hyödyntää (Veropro Oy).

Toimeksiantajayritys tulee hyödyntämään ostettavan yrityksen vahvistettujen aikaisempien tilikausien tappioiden vähennyskelpoisuuden kohdeyrityksen tuloverotuksessa verottajalta hankitun luvan avulla. Koko konsernin hyöty yrityskaupassa tulee muun muassa siitä tekijästä, että tällöin konserni voi tehdä enemmän tulosta, josta ei tarvitse maksaa tuloveroa, jos verottaja hyväksyy kohdeyrityksen tappiot tuloverotuksessa vähennyskelpoiseksi. (Ambientia Group Oy:n talousjohtaja 2014.) Tässä työssä emme tule kuitenkaan käsittelemään verotusta kummankaan yrityksen kannalta työn rajallisen laajuuden vuoksi.

4.6 Yrityskaupan rahoitus

Yritystoa suunnittelevan on mietittävä hyvissä ajoin ennen kauppaa mahdollisia rahoitusvaihtoehtoja. Yksi yrityskaupan olennaisimmista elementeistä onkin yritystoa rahoitus. Vaikka vieraan pääoman ehtoinen rahoitus olisi onnistuttu hankkimaan, on sekä ostettavan että myyvän yrityksen tiedostettava ja hallittava mahdolliset lisääntyneet velkakustannukset. Yrityskaupan rahoitusmahdollisuudet voivat vaikuttaa myös lopulliseen ostohintaan, esimerkiksi siinä tapauksessa ettei ostajaehdokkaita ole kuin yksi ja ostajan mahdollisuus sijoittaa varoja yrityskauppaan on rajattu, kuten se lähes aina on. Ostajan on mietittävä yrityskauppansa rahoittamista lähtökohtaisesti kolmelta eri kantilta, jotka ovat yrityskaupan rahoitus sisäisesti, yrityskaupan rahoittaminen ulkopuolisilla varoilla sekä eri rahoitusmuotojen aiheuttamat veroseuraamukset. (Tenhunen & Werner 1997, 85.)

Ulkoiseen rahoitukseen on olemassa lukuisia vaihtoehtoja. Käytännössä ulkoinen rahoitus voidaan jakaa vieraaseen ja omaan pääomaan. Ulkoisen rahoituksen vastakohta on sisäinen rahoitus, jolla tarkoitetaan yrityksen tulorahoitusta eli myyntiä sekä korko- ja muita tuloja. Sisäinen rahoitus harvoin riittää kattamaan kaikkia investointikohteita, sillä yrityksen varastot, investoinnit sekä asiakkaille myönnettävät maksuajat sitovat pääomaa. Ulkoista rahoitusta voidaan hankkia sopimalla pidempiä takaisinmaksuaikoja ostovelvoille, hankkimalla lyhyt- tai pitkäaikaista lainaa, laskemalla liikkeelle joukkovelkakirjalaina, järjestämällä osakeanti tai vieraan ja oman pääoman piirteitä yhdistävällä mezzanine- eli välirahoituksella. (Niskanen & Niskanen 2013, 266.)

4.7 Rahoitusrakenne ja sen valinta

Kun rahoitusrakennetta ja sen tasapainoa suunnitellaan, on hyvä miettiä kuinka suuri osa kokonaisrahoituksesta on vieraan pääoman ehtoista ja kuinka suuri osa oman pääoman ehtoista rahoitusta (Niskanen & Niskanen 2013, 266). Oman ja vieraan pääoman ehtoisien rahoitusvaihtoehtojen eroavaisuudet tulevat pääoman tuottovaatimuksesta ja takaisinmaksuajoista sekä velkojien ja omistajien erilaisesta oikeudellisesta asemasta. Rahoitusmuodon tai rahoitusmuotojen valintaa tehdessä pitää siis päättää kuinka suuren osan päätöksentekovaltaa ja osuutta voitonjakoon yritys haluaa luovuttaa rahoittajilleen (Ruohola 2012).

Haastattelun perusteella toimeksiantajayrityksemme toivoo, että yritysosto voidaan rahoittaa niin pitkälle kuin mahdollista yhtiön omin varoin. Toimeksiantajayritys haluaa säilyttää nykyisen omistajuuden niillä keillä se tällä hetkellä on, jotta yrityksen päätöksenteko ei vaarannu. Tämän yritysoston rahoituksen osalta toimeksiantajayrityksen tavoitteena on, ettei oston rahoitusta varten tarvitse siis jakaa omistajuutta, eikä rahoitukselle ole tuotto- eikä korkovaatimuksia. Konsernin talouden tunnuslukujen halutaan kuitenkin mahdollistavan tulevaisuudessa vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen saanti järkevään hintaan mahdollisia tulevaisuuden investointitarpeita ajatellen. Tällä hetkellä toimeksiantajayrityksellä ei kuitenkaan ole tulevaisuudessa tällaisia investointitarpeita. (Ambientia Group Oy:n talousjohtaja 2014).

Jyrki ja Mervi Niskanen kirjoittavat Yritysrahoitus-teoksessaan yleisen uskomuksen olevan, että yrityksen omaisuuden laatu vaikuttaa rahoitusrakenteen valintaan. Vahvimmillä ovat yritykset, joiden omaisuutta on likvideiksi käteisvaroiksi muutettavissa kohteissa, kuten kiinteistöissä ja koneissa. Yritysten, joiden omaisuus perustuu lähinnä aineettomiin oikeuksiin ja henkiseen pääomaan, mahdollisuudet saada luottoa vakuutta vaativilta rahoittajilta on siten oleellisesti heikompi. Näin ollen toimiala vaikuttaa jonkin verran yrityksen velkaantuneisuuteen. Tietotekniikka- ja teknologia-alojen yritykset ovat useimmiten vain kevyesti velkaantuneita. (Niskanen & Niskanen 2013, 291 - 292.)

Kuten teknologia- ja IT-alan yrityksille on ominaista, myöskään kohdeyrityksellämme ei tilinpäätöstietojen mukaan ole juurikaan pääomaa kiinni kiinteistöissä tai koneissa. Tämän vuoksi pääomaa voidaan sijoittaa muihin kohteisiin. Tilinpäätöstietojen perusteella voidaan huomata myös, että yrityksellä ei ole lainkaan pitkäaikaista korollista vierasta

pääomaa. Nämä asiat vaikuttavat yrityksen rahoitusrakenteeseen sekä saatavilla oleviin rahoitusmahdollisuuksiin.

5 Erilaiset rahoitusmahdollisuudet ja niiden ryhmittely

Yrityskaupan rahoittamiseksi on olemassa siis useita erilaisia rahoitusvaihtoehtoja esimerkiksi rahoitustarpeen suuruuden ja toimialan mukaan. Ostajayrityksen taloudellinen asema vaikuttaa usein hyvin paljon siihen, millä ehdoilla ja kuinka paljon takauksia ja lainoja voidaan saada. Yrityksen oman pääoman lisäksi yritystoiminnan rahoitusta voidaan hankkia erilaisista yksityisten sektorin ja julkisen sektorin rahoituslähteistä. (Elinkeinoelämän keskusliitto, 2013.)

Rahoitusta tarjoavien toimijoiden jaottelussa voidaan käyttää erilaisia ryhmittelyjä. Elinkeinoelämän keskusliitto jaottelee rahoittajat yhteisön harjoittaman liiketoiminnan ja voimassa olevan lainsäädännön perusteella. Rahoitusta tarjoavat yksityiset rahoituslaitokset, pääomasijoittajat sekä julkinen yritysrahoitus. (Elinkeinoelämän keskusliitto, 2013.)

Tässä osiossa esittelemme tarkemmin erilaisia rahoitusmahdollisuuksia yleisesti, jotta lukijan on helppo saada käsitys siitä, millaisia erilaisia rahoitusmahdollisuuksia yrityskaupoille on Suomessa. Omistajahaastattelun sekä rahoitusta tarjoavien tahojen haastatteluiden avulla otamme kantaa näiden eri rahoitusmahdollisuuksien soveltuvuuteen tässä nimenomaisessa yritysoston toteuttamisessa. Kerromme ensin oman ja vieraan pääoman ehtoisesta rahoituksesta sekä niiden yhdistelmästä, jonka jälkeen jaottelemme erikseen erilaiset toimijat niiden harjoittaman liiketoiminnan mukaisesti.

5.1 Oman pääoman ehtoinen rahoitus

Yleisin oman pääoman hankkimistapa on toteuttaa maksullinen osakeanti. Osakeannista puhuttaessa on huomioitava, että osakeannin voi tehdä ilman osakepääoman korotusta ja toisaalta osakepääoman korottaminen ei välttämättä liity osakeantiin. Aiemman osakeyhtiölain aikana perustetuilla osakeyhtiöillä on nimellisarvoiset osakkeet, mikä tarkoittaa, että osakepääoma korottuu aina osakkeiden antamisen johdosta. (Hynninen & Raatikainen 2002a.)

Osakeanti tarkoittaa, että yhtiö laskee liikkeelle uusia osakkeita tai luovuttaa hallussaan olevia osakkeita ilman korvausta tai korvausta vastaan. Luovuttamalla osakkeita ilman korvausta puhutaan rahastoannista ja korvausta vastaan tehtävä osakeanti on maksullinen anti eli uusmerkintä. Osakeannista päättää aina yhtiökokous tai yhtiökokouksen valtuuttama hallitus. (Patentti- ja rekisterihallitus, osakeanti.)

Osakepääomaa voidaan korottaa joko uusmerkinnällä tai rahastokorotuksella. Uusmerkinnällä tarkoitetaan tyypillisesti osakepääoman korotusta nimellisarvoisessa järjestelmässä maksamalla merkintähinta yhtiölle osakepääomaan tai muuhun oman pääoman erään maksu kirjanpidossa kohdentaen. Rahastokorotus on puhtaasti vain kirjanpidollinen toimi, jolla ei hankita uutta pääomaa. Rahastoannilla korotetaan vain osakepääomaa siirtämällä varoja muista oman pääoman eristä. (Hynninen & Raatikainen 2002a.)

5.2 Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus

Vieraan pääoman rahoituksella tarkoitetaan sellaisia yrityksen ulkopuolisia rahoituslähteitä, jotka on annettu yrityksen käyttöön määräajaksi tietyn suuruista korvausta vastaan. Pääsäännön mukaan vieraan pääoman lyhennykset ja korot maksetaan ennen omaa pääomaa yrityksen toiminnan aikana sekä konkurssitilanteessa. Yritykset voivat hankkia vierasta pääomaa pankkilaitoksilta tai muilta luotonantajilta tai laskeamalla liikkeelle jälkimarkkinakelpoisia velkainstrumentteja. Käytännössä jälkimarkkinakelpoisia rahoitusinstrumentteja käyttävät vain suuret yritykset. Rahoitusinstrumentit jaotellaan maturiteettinsa mukaan pitkäaikaisiin ja lyhytaikaisiin rahoitusinstrumentteihin sen mukaan, onko maturiteetti yli vuoden vai alle vuoden mittainen. (Hynninen & Raatikainen 2002b.)

5.2.1 Pankkilaina

Pankkien myöntämät lainat ovat yksityisiä lainoja, joilla ei normaalisti käydä kauppaa jälkimarkkinoilla. Pankkilainat ovatkin Suomessa ylivoimaisesti merkittävin rahoitusmuoto kaikenkokoisille yrityksille. Suomessa tehtyjen tutkimustulosten perusteella lainaavan yrityksen pankkien kilpailutus heikentää oleellisesti pankkilainojen saatavuutta ja lainaavan yrityksen koko ja toimiala sekä taloudellinen asema vaikuttavat positiivisesti lainojen saatavuuteen. Pankkien keskinäisellä kilpailulla ei näytä tutkimustulosten perusteella olevan suoranaista vaikutusta saatavuuteen muutoin kuin mahdollisena

vakuusehtojen lieventymisenä. Lainojen ehdot ja saatavuus vaihtelevat siis yleisen markkinatilanteen lisäksi myös asiakassuhteen laatuna ja kestona sekä yrityksen taloudellisen tilan mukaan. (Niskanen & Niskanen 2013, 28.)

Kohdeyritys on keskittänyt pankkisuhteensa yhteen rahoitusta tarjoavaan pankkilaitokseen (Ambientia Group Oy:n talousjohtaja 2014). Pitkäaikaisella asiakassuhteella on teoriakatsauksen mukaan positiivinen vaikutus rahoituksen myöntämiseen kyseisestä pankkilaitoksesta. Tämän vuoksi haastattelemme toimeksiantajayrityksen pankkia rahoitukseen liittyvistä asioista. Mielestämme on kuitenkin erikoista, ettei pankkien kilpailutus paranna edullisemman lainan saantia, sillä yleisesti kilpailutus tuo varsin usein ostotilanteeseen parempia ja edullisempia vaihtoehtoja, kuin ilman kilpailuttamista. Huolimatta tästä haluamme selvittää myös muutaman kilpailijan tarjoukset rahoituksen saannille.

5.2.2 Joukkovelkakirjalaina

Joukkovelkakirjalaina on samansuuruisiin eriin jaettua lainaa, ja lainan kokonaissumma on jaettu velkakirjoiksi, joita sijoittajat voivat merkitä. Joukkovelkakirjalainan liikkeellelaskija maksaa kullekin velkakirjan haltijalle sopimusehtojen mukaista kuponkikorkoa sekä lainan kuoletuksen. (Niskanen & Niskanen 2013, 29, 102 - 104.)

Tasalyhenteiset lainat ja kertalyhenteiset lainat ovat tavallisimpia joukkovelkakirjalainoja. Tasalyhenteisessä joukkovelkakirjalainassa liikkeellelaskija lyhentää velkapääomaa tasaisesti koko joukkovelkakirjalainan maturiteetin ajan, kun taas kertalyhenteisessä lainassa pääoma kuoletetaan vasta laina-ajan lopussa. Liikkeellelaskija maksaa velkakirjan haltijalle kuponkikorkoa jäljellä olevasta pääomasta. Korkotuotot sekä lainapääoman takaisinmaksu muodostavat joukkovelkakirjalainan kassavirran sijoittajalle eli velkakirjanhaltijalle. (Niskanen & Niskanen 2013, 102 - 104.)

Vaikka joukkovelkakirjalainan liikkeellelaskijana voivat toimia Suomessa kaikki kirjanpitovelvolliset ja julkisyhteisöt, käytännössä Suomen valtio on silti suurin liikkeellelaskija (Niskanen & Niskanen 2013, 29, 102 - 104). Tämä johtuu luottoluokituksesta ja siitä, uskooko sijoittaja siihen, että joukkovelkakirjalainan liikkeellelaskijalla riittää maksukyky tulevaisuudessa koronmaksuihin ja pääoman takaisinmaksuun. Tämän vuoksi pk-yritysten on vaikeata tai jopa mahdotonta hankkia vierasta pääomaa markkinoilta joukkovelkakirjalainan avulla.

5.3 Välirahoitus

Välirahoituksella tarkoitetaan sellaisia rahoitusinstrumentteja, joilla on ominaisuuksia sekä omasta että vieraasta pääomasta. Taloudellisten ominaisuuksiensa johdosta välirahoitus tarkoittaa käytännössä oman pääoman ehtoista rahoitusta, joka ei kuitenkaan anna päätäntävaltaa yhtiössä. Välirahoitusta käytettäessä sijoittajien maksujen etusijajärjestys on vieraan pääoman velkojien ja omistajien välissä. Se tarkoittaa sitä, että välirahoitusinstrumentteja käytettäessä niihin liittyvät maksuerät maksetaan heti vieraan pääoman ehtoisten lainojen jälkeen, mutta ennen omistajille kuuluvia maksueriä. (Hynninen & Raatikainen 2002c.)

Välirahoituksen käyttäminen vähentää sijoittajien riskiä verrattuna sijoittamiseen oman pääoman ehtoisesti eli esimerkiksi osakkeisiin ja sijoittajille välirahoituksen tuotto-odotukset ovat usein verrattain parempia kuin normaalissa velkarahoituksessa. Osakkeenomistajien kannalta välirahoituksen avulla saadaan hankittua rahoitusta ilman, että luovutaan päätäntävallasta. (Hynninen & Raatikainen 2002c.)

5.3.1 Vaihtovelkakirjalaina

Vaihtovelkakirjalainaa ei tunneta osakeyhtiölaissa, vaan laki käyttää nimitystä vaihtovelkakirja. Vaihtovelkakirjalla tarkoitetaan sellaista yhtiön ottamaa velkasitoumusta, jossa on määritelty velkojan oikeus vaihtaa saatava yhtiön osakkeisiin. Vaihtovelkakirjalaina on vieraan pääoman ehtoista rahoitusta siihen asti, kunnes velkoja vaihtaa saamisensa yhtiön osakkeisiin. Saamisen vaihtaminen osakkeisiin päättää myös pääomasta maksettavat korkosaamiset. (Hynninen & Raatikainen 2002d.)

Toisin kuin pääomalainassa, vaihtovelkakirjalainan myöntäjä saa osakkeiden johdosta päätäntävaltaa yhtiössä. Toisaalta yhtiöllä on tällöin mahdollista saada vaihtovelkakirjalainaan yleistä lainojen korkotasoa alhaisempi korko. Vaihtovelkakirjalainan avulla yhtiö ei saa osakkeisiin vaihdon aikana uutta pääomaa ellei lainaehdot määrää, että osa vaihdosta suoritetaan rahana. Ennen osakkeisiin vaihtamista vaihtovelkakirjalaina heikentää omavaraisuusastetta, kun taas osakkeisiin vaihdon jälkeen yhtiön oman pääoman osuus taseen loppusummasta kasvaa. (Hynninen & Raatikainen 2002e.)

5.3.2 Optio-oikeudet

Optio-oikeudella tarkoitetaan sellaista oikeutta, joka oikeuttaa haltijansa saamaan maksua vastaan yhtiön uusia osakkeita tai yhtiön hallussa olevia omia osakkeita. (OYL 10:1). Usein optio-oikeuksia käytetään yritysjohtoon ja avainhenkilöiden sitouttamiseen ja palkitsemiseen, joten optio-oikeuksia myöntämällä omistajien ja yritysjohtoon intressejä saadaan yhtenäistettyä (Hynninen & Raatikainen 2002f). Rahoitusteoriassa puhutaan tällöin päämies-agenttisuhteesta eli siitä, että omistajilla ja johdolla voi olla erilaisia tavoitteita siitä miten yritystä viedään eteenpäin (Niskanen & Niskanen 2013, 14).

5.4 Pääomalaina

Tyypillinen esimerkki välirahoitusinstrumentista on pääomalaina. Yhtiö hankkimaan pääomalainan pääoma ja korko saadaan maksaa välirahoituksen ominaisuuksien mukaan vasta kaikkien muiden velkojien jälkeen (OYL 12:1:1). Pääomalainan lainanlyhennyksiä ja korkoja voidaan maksaa takaisin vain silloin, kun yhtiön vapaan pääoman ja kaikkien pääomallainojen määrä ylittää yhtiön edellisten tilikausien tappion (OYL 12:1:2). Pääomalaina kirjataan yhtiön taseeseen omana eränään. (OYL 12:2.)

Toimeksiantajayrityksemme omistajilla ja johdolla on paljon laajaa liiketalouden tunte-
musta, jonka lisäksi yhtiön alkuperäisillä omistajilla on erittäin paljon yksityiskohtaista
kokemusta yrityksen toimialasta itsessään. Laaja-alainen tuntemus rahoituksen ja laki-
asioiden parissa sekä yllä mainittu kokemus liiketalouden saralta ovat johtaneet siihen
tulokseen, etteivät toimeksiantajayrityksen omistajat kovin mielellään halua jakaa omis-
tajuutta ja sitä kautta päätöksentekoa ulkopuolelle. Välirahoitusta hankittaessa joudut-
taisiin omistajuutta jakamaan pois nykyisten omistajien käsistä. (Ambientia Group Oy:n
omistaja 2014.)

5.5 Pääomasijoittajat

Pääomasijoittajat voidaan jakaa yksityisiin ja julkisiin pääomasijoittajiin. Pääoma-
sijoittajat sijoittavat pääasiassa yrityksiin joiden kasvu- ja kehittymisennusteet ovat hy-
vät. Tällaiset yritykset ovat usein listaamattomia yrityksiä, joiden liiketoiminta on vasta
aluillaan. Pääomasijoittajien yrityksille tuoma arvo piilee rahoituksen lisäksi myös
osaamispääoman tuomisessa yrityksen käyttöön. (Elinkeinoelämän keskusliitto, rahoit-
tusta tarjoavat tahot.)

5.6 Bisnesenkelit

Bisnesenkeli-sijoittamisella tarkoitetaan yksityisten pääomasijoittajien tekemiä sijoituksia usein julkisesti noteeraamattomiin kasvuyrityksiin (FIBAN). Sijoittamisen lisäksi bisnesenkelit tarjoavat kasvuyritykselle myös omaa osaamistaan ja verkostoaan liiketoiminnan kehittämiseksi ja kasvattamiseksi, mikä erottaa bisnesenkelit tavanomaisesta sijoittajasta (Suomen Bisnesenkelit ry 2000a). Juuri osaamispääoman tuominen kasvavaan yritykseen on tärkeitä menestysmahdollisuuksien parantamiseksi (FIBAN). Usein korkeariskisen sijoituksen vastineeksi bisnesenkelit odottavat pääomalleen tuottoa kasvuyrityksen myyntivaiheessa (Salminen 2013). Suomessa tyypillinen sijoitus on 10 000-150 000 euroa ja sijoituksen kesto on useimmiten kahdesta neljään vuotta (Suomen Bisnesenkelit ry 2000b).

Yrityksessä on erittäin paljon bisnesosaamista niin teknologiayrityksistä, investointi- ja yritys pankkipuolelta kuin myös vakuutus alalta. Sen vuoksi toimeksiantajayrityksessä koetaan, ettei tällaiselle bisnesenkeliä tarjoamalle osaamiselle ole välttämättä kovinkaan paljon käyttöä jo näinkin pitkään toimineessa yrityksessä. (Ambientia Group Oy:n talousjohtaja 2014.)

5.7 Finnvera

Finnvera on Suomen valtion omistama erityisrahoituslaitos, joka tarjoaa rahoitusta yritystoiminnan eri vaiheisiin. Finnvera jakaa rahoitusriskiä muiden rahoittajien kanssa ja toiminnan yleinen tarkoitus on tarjota suomalaisille pk-yrityksille lainoja, takauksia, pääomasijoituksia sekä vientitakuita edistämään ja vahvistamaan yritysten toimintaedellytyksiä. Finnveran kautta on mahdollista saada lainaa tai takauksia muun muassa yrityskaupan toteutukseen. (Finnvera a.) EK:n jaottelun mukaan Finnvera kuuluu myös julkinen yritysrahoitus-kategoriaan.

Finnvera kirjoittaa tarjoavansa hyvin suunniteltuihin yrityskauppoihin yrityksille takauksia tai lainaa tai näiden yhdistelmiä. Finnverassa on jaoteltu yrityskaupat liiketoiminta-kauppaan sekä osakekauppaan. Jälkimmäisessä yrityskaupan muodossa ostettavan yrityksen omistajat luopuvat yrityskaupassa ostettavan yrityksen koko osakekannasta. (Finnvera b.)

Finnvera myöntää lainaa yleensä noin kolmesta vuodesta viiteentoista vuoteen riippuen investointitarpeesta. Finnvera-laina on usein yksi osa kokonaisrahoitusta ja korkona voidaan käyttää yleisimmin käytettyjä korkoja euriborkoroista kiinteään korkoon. Lainan saantiedellytyksiin ja korkotasoon vaikuttavat oleellisesti yrityksen kannattavuus, taloudellinen asema, toiminnallinen riski sekä lainan vakuus. (Finnvera a.)

Toimeksiantajayrityksen yritysostoprosessi on aikaisempien yrityskauppojen sekä johdon liiketoimintaosaamisen perusteella hioutunut erittäin hyväksi, vaikkakin jokainen yrityskauppaprosessi on aina omanlaisensa. Tästä osoituksena on aiemmat onnistuneet yritysostot, joiden on voitu nähdä vahvistaneen toimeksiantajayrityksen yrityskauppastrategiaa. Finnveran tarjoamat mahdollisuudet voidaan nähdä yhtenä osavaihtoehtona yritysoston rahoitusmahdollisuuksia tarkemmin tutkittaessa. (Ambientia Group Oy:n talousjohtaja 2014.)

5.8 Suomen Teollisuussijoitus

Suomen Teollisuussijoitus on valtion pääomasijoitusyhtiö, jonka tarkoituksena on edistää suomalaista yritystoimintaa, parantaa työllisyyttä sekä vahvistaa talouden kasvun edellytyksiä. Pääomasijoitukset tapahtuvat joko suoraan tai pääomasijoitusrahastojen kautta ja Teollisuussijoitus osallistuu niiden avulla suomalaisten yritysten kasvuun ja kansainvälistymiseen tähtääviin investointeihin sekä toimiala-, yritys- ja omistusjärjestelyihin. (Suomen Teollisuussijoitus Oy.)

Suomen Teollisuussijoitus valikoi sijoituskohteiksi vain lupaavimmat yritykset ja valinnassaan se painottaa arvonnousuun kasvun tai kansainvälistymisen kautta. Teollisuussijoitus painottaa sijoituspäätöksissään myös yrityksen liiketoimintasuunnitelmaa, tuotteen tai palvelun innovatiivisuutta, yritysjohtoa sekä alan yleisiä markkinanäkymiä. Teollisuussijoituksen tekemät sijoitukset ovat markkinaehtoisia ja sijoituksille on siten asetettu tuotto-odotukset. (Suomen Teollisuussijoitus Oy.)

Teollisuussijoituksen tekemät sijoitukset suuntautuvat kaikille toimialoille ja painotus on markkinatilanteessa. Teollisuussijoitus on aina vähemmistö-sijoittajan roolissa kokonaisuussummasta ja kohdeyrityksen koko rahoituspaketti rakennetaan yhdessä muiden sijoittajien kanssa. Teollisuussijoituksen ensisijoitus on useimmiten yhdestä kymmeneen miljoonaan euroa. Kohdeyrityksille tarjottavat rahoitukset ovat oman pääoman ehtoisia ja sijoituspaketit koostuvat erilaisista osakesijoituksista, rahoitusinstrumen-

teista, pääomalinasta, vaihtovelkakirjalainoista sekä välirahoitusinstrumenteista. (Suomen Teollisuussijoitus Oy.)

Suomen Teollisuussijoituksen tarjoamat rahoitusmahdollisuudet keskittyvät pitkälti jo aiemmin käsiteltyihin välirahoitusinstrumentteihin. Välirahoitusinstrumenttien luonteen vuoksi toimeksiantajayritys kokee välirahoituksen olevan huonoin rahoituksen vaihtoehto yritysostoa silmällä pitäen. (Ambientia Group Oy:n talousjohtaja 2014.)

5.9 Yksityiset rahoituslaitokset

Suomessa lainoja myöntävät pankit voidaan jaotella liikepankkeihin, osuus- ja paikallisosuuspankkeihin, säästöpankkeihin ja ulkomaisten luottolaitosten sivukonttoreihin. Pankkitoimintaa valvoo Finanssivalvonta. Yritys voi saada takaisinlainauksen ehtojen mukaista lainaa työeläkeyhtiöltään maksamansa työeläkevakuutuksen muodossa. (Elinkeinoelämän keskusliitto, rahoitusta tarjoavat tahot.)

Kiinnitysluottolaitokset voivat laskea liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja, jotka ovat kiinteistövakuudellisia. Joukkovelkakirjalainojen avulla hankituista varoista kiinnitysluottolaitokset myöntävät vakuudellisia luottoja yrityksille. Usein kiinnitysluottolaitokset kuuluvat johonkin pankkikonserniin, mutta ovat niissä itsenäisiä yhtiöitä. (Elinkeinoelämän keskusliitto, rahoitusta tarjoavat tahot.)

Investointipankit tarjoavat lähinnä neuvonta- ja järjestelypalveluita koskien yritys- fuusioita, osakeanteja, listautumisia sekä neuvontaa koskien yrityksen yleistä taloutta, tasetta ja rahoitusta (Elinkeinoelämän keskusliitto, rahoitusta tarjoavat tahot). Investointipankkeja voidaan käyttää siis apuna oman pääoman ehtoisen rahoituksen järjestelyssä.

Toimeksiantajayrityksellä ei ole tarvetta investointipankkien tarjoamalle avulle yritys- kauppojen suunnittelussa ja toteutuksessa, mutta pankkien tarjoamat rahoitusmahdollisuudet kiinnostavat yritystä (Ambientia Group Oy:n talousjohtaja 2014).

5.10 Julkinen yritysrahoitus

5.10.1 Tekes

Teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskus Tekes tarjoaa rahoitusta Suomeen rekisteröidyille yrityksille ja taloudellista toimintaa harjoittaville yhdistyksille näiden kehitysprojekteihin, joiden tavoitteena ovat kasvu ja liiketoiminnan uudistaminen. Tekes linjaa tärkeimmäksi kohderyhmäkseen pk-yritykset, jotka hakevat kasvua kansainvälistymisellä. Tekes-rahoitusta voidaan myöntää yrityksen eri osa-alueisiin, joita voivat olla muun muassa tutkimus ja kehitys, kansainvälisen kasvun suunnittelu, sekä kehitysprojektit organisaatiossa, prosesseissa ja johtamisessa. (Tekes.)

Tekes rahoittaa vain osan projektikustannuksista, joten yrityksen omarahoitusosuuden pitää olla kunnossa, jotta Tekes-rahoitusta voidaan myöntää. Tekesin myöntämä rahoitus voi olla avustusta tai lainaa tai näiden yhdistelmää. Tekesin myöntämän rahoituksen määrä riippuu projektin koosta ja aiheesta, mutta ohjearvot rahoituksen suuruudelle ovat enimmillään 50 - 75 prosenttia projektikuluista, tyypillisesti noin 100 - 250 tuhatta euroa. Tekes odottaa kaikilta rahoitusta kaipaavilta projekteiltaan merkittävää tuottavuutta, uusia innovatiivisia toimintatapoja sekä työelämän laadun parantamista. (Tekes.)

5.10.2 ELY-keskus

Elinkeino-, liikenne- ja ympäristökeskus tarjoaa muun toimintansa lisäksi myös rahoitusta sekä avustuksia. ELY-keskus tarjoaa rahoitusta yrityksen eri vaiheista aina perustamisesta asti kehittämiseen sekä kansainvälistymiseen. Pk-yritykset voivat hankkia rahoitusta tai avustusta ELY-keskukselta, jos hankkeella voidaan katsoa olevan merkittävä vaikutus kilpailukykyyn, kasvuun, teknologiaan, kansainvälistymiseen, tuottavuuteen tai liiketoimintaosaamiseen. ELY-keskus tekee yhteistyötä Tekesin kanssa. (ELY-keskus.)

ELY-keskuksen ja Tekesin tarjoamat rahoitusmahdollisuudet on suunnattu hieman erityyppisiin kohteisiin kuin mihin toimeksiantajayrityksemme on hankkimassa rahoitusta. Koska toimeksiantajayrityksemme ei tarvitse rahoitusta yrityksen alkutaipaleelle eikä kyseessä ole myöskään innovaatio eikä projektin tavoitteena ole suoranaisesti kansainvälistyminen, ei toimeksiantajayrityksemme kuulu varsinaisesti kumpaakaan rahoitusta tarjoavan yrityksen kohderyhmään.

5.10.3 Sitra

Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra toimii julkisoikeudellisena rahastona eduskunnan alaisuudessa. Sitra panostaa tulevaisuuteen tavoitteena tukea Suomea kohti menestystä ennakoimalla yhteiskunnassa tapahtuvia muutoksia ja niiden vaikutuksia. (Sitra.)

Sitra tarjoaa rahoitusta selvityksiin, ennakoiteihin, kokeiluhankkeisiin sekä strategia-prosesseihin, joiden katsotaan luovan hyvinvointia ekologisesti ja sosiaalisesti. Tällä hetkellä Sitra on keskittynyt rahoituksessaan ekologiseen yhteiskuntaan liittyviin hankkeisiin sekä hankkeisiin, joiden tarkoituksena on luoda keinoja, joiden avulla ihmiset ottavat vastuuta itsestään sekä läheisistään osallistuen yhteisen hyvän edistämiseen. Sitralla ei ole kuitenkaan erillistä hakuaikaa tai -lomaketta rahoituksen hakemiseen, vaan hankeideassa toivotaan suoraa yhteydenottoa kunkin avainalueen yhteyshenkilöön. (Sitra, rahoitus hankkeisiin.)

Sitran tarjoamat rahoitusmahdollisuudet sopivat huonoiten niin meidän kuin toimeksiantajayrityksen omistajienkin mielestä rahoitusmahdollisuudeksi. Sitran rahoittamat hankeideat ovat täysin erilainen rahoitusprojekti kuin suoraviivaiseen yritysostoon pyrkivän toimeksiantajayrityksemme yrityskauppa.

5.10.4 Pohjoismaiden investointipankki

Pohjoismaiden Investointipankki eli englanninkieliseltä nimeltään Nordic Investment Bank (NIB) tarjoaa yksityiselle ja julkiselle sektorille pitkäaikaisia lainoja ja takauksia kilpailukykyisesti mutta kuitenkin markkinaehtoisesti. Pohjoismaat yhdessä Baltian maiden kanssa omistavat Pohjoismaiden Investointipankin ja pankki hankkii varansa kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta. Investointipankin lainananto on keskittynyt lähinnä energian ja ympäristön, infrastruktuurin, liikenteen ja televiestinnän sekä teollisuuden ja palveluiden toimialoille, joiden lisäksi NIB tarjoaa lainaa myös kansainvälisille rahoituslaitoksille sekä pk-yrityksille. (Nordic Investment Bank.)

Investointipankilla ei ole käytössään tarkkoja vaatimuksia lainanhakijoille, mutta kaikkien projektien on kuitenkin parannettava kilpailukykyä tai ympäristön hyvinvointia tai molempia. (Nordic Investment Bank.) Toimeksiantajayrityksemme yritysoston on tarkoitus parantaa koko konsernin kilpailukykyä valtaamalla lisää markkina-alaa yhden

kilpailijan poistuessa (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014). Sitä myöten liikevaihdon ja tuloksen odotetaan tulevaisuudessa kasvavan, joka tuottaa ympäristölle hyvinvointia lisääntyneiden verotulojen myötä niin yrityksen tuloverotuksen ja työntekijöiden henkilöverotuksen ansioista (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014).

6 Tilinpäätöksen tunnuslukujen laskenta

6.1 Tilinpäätöstunnuslukujen tarve tässä työssä

Toimeksiantajayrityksen tilinpäätösten tunnusluvuista saamme tärkeitä tietoja yrityksen taloudellisesta tilasta ja sen kehityksestä. Tunnusluvut antavat myös tärkeitä tietoja yrityksen taloudellisesta tilasta päätöksenteon tueksi mahdollisille rahoittajatahoille.

Tilinpäätöksestä saatujen tunnuslukujen ja niiden analysoinnin avulla voimme esitellä perustellusti erilaisten rahoitusvaihtoehtojen vaikutukset toimeksiantajayritykselle ja esittää niiden perusteella oman suosituksemme juuri tämän yrityskaupan rahoitusvaihtoehdoksi.

6.2 Toimeksiantajayrityksen tilinpäätös

Toimeksiantajayrityksen konsernitalinpäätökseen on yhdistetty kaikki tytäryhtiöt sekä konsernin emoyhtiö. Konsernitalinpäätökset on laadittu hankintamenoperiaatteella ja tytäryhtiön hankintamenon ja hankittua osuutta vastaavan oman pääoman ero on esitetty konserniliikearvona tai konsernireservinä. Konsernin sisäiset liiketapahtumat, sisäisten toimitusten realisoitumattomat katteet, sisäiset saamiset ja velat sekä sisäinen voitonjako on eliminoitu konsernitalinpäätöstä laskettaessa. Ulkomaisen konserniyhtiön tuloslaskelma ja tase on muutettu konsernitalinpäätöstä varten tilinpäätöspäivän valuuttakurssiin. (Liite 1.)

Konsernitalinpäätöksessä velat on arvostettu nimellisarvoonsa ja myynti- ja lainasaamiset on arvostettu nimellisarvoonsa tai tätä alhaisempaan todennäköiseen arvoonsa. Aineelliset hyödykkeet on arvostettu hankintamenoonsa vähennettynä suunnitelman mukaisilla poistoilla. Aineettomat ja aineelliset hyödykkeet poistetaan ennalta laaditun suunnitelman mukaisesti ja poistot on mukautettu verotuspoistojen kanssa. ATK-laitteet

on kirjattu täysimääräisenä kuluiksi ja muut koneet ja kalustot on poistettu hankintamenosta 25 prosentin menojäätöpoiston mukaisesti. (Liite 1.)

Toimeksiantajayrityksen leasingvastuisiin kuuluvat niin sanottu raskas rauta eli asiakkaiden palvelimet ja niiden ylläpitoon kuuluvat laitteistot, mutta leasingvastuisiin eivät kuulu yrityksen työntekijöiden henkilökohtaiset työasemat ja niihin liittyvät laitteistot. Yritykselle on hankittu myös kaksi yrityksen käyttöön kuuluvaa autoa, jotka on hankittu leasing-sopimuksilla. (Ambientia Group Oy:n talousjohtaja 2014.)

6.3 Tilinpäätösten yleinen katsaus

Yrityksen viiden vuoden tilinpäätöstietojen perusteella voidaan huomata myynnin eli liikevaihdon kasvaneen jokaisena vuonna. Lisääntynyt myynti on vaatinut panostamista henkilöstömäärään, mikä näkyy lisääntyneinä henkilöstökuluina. Liikevaihdon kasvu on kasvattanut myös ostojen ja liiketoiminnan muiden kulujen määrää tilikausien aikana. Yritys on liiketoiminnan kasvuun uhrattujen menojen kasvamisen myötä onnistunut myös tuottamaan jokaisena tarkasteluajanjakson tilikautena liikevoiton lisäksi myös puhdasta voittoa, kun kaikki rahoituskulut, verot ja satunnaiset erät ovat vähennetty liikevoitosta.

Yrityksellä ei ole ollenkaan pitkäaikaista korollista vierasta pääomaa, joten yrityksen rahoituskulujen osuus on erittäin pieni. Yrityksen rahoitustuotot ovat olleet kahtena tilikautena isommat kuin rahoituskulut ja niinä vuosina kun rahoituskulut ovat olleet isommat kuin tuotot, on niiden osuus liikevaihdosta ollut silti suurimmillaankin vain 0,01 prosenttia.

Vaikka toimeksiantajayrityksen ostot ovat kasvaneet liikevaihdon kasvun myötä, ovat ostovelat sitä vastoin pienentyneet liikevaihdon kasvaessa. Yritys on halunnut parantaa tilinpäätöstunnuslukuja maksamalla ostovelkoja jo ennen kuin ne olisivat erääntyneet. Käytännössä tämä on tarkoittanut, että seuraavana vuonna erääntyvät ostovelat on maksettu jo samana tilikautena kuin ostot ovat tehty. Näin on voitu menetellä, koska yrityksen likviditeetti on ollut sen verran iso, että siitä on voitu maksukykyä vaarantamatta maksaa seuraavana tilikautena erääntyviä maksuja. Yritysjohdolla on myös erittäin matalan korkotason mahdollistavan ostovelkojen ennaikaisen maksamisen uuraamatta juurikaan korkotuloja (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014). Ostovelkojen maksaminen on pienentänyt taseen molempia puolia; vastattavaa puolelta ostovelat

ovat pienentyneet samassa suhteessa kuin rahat ja pankkisaamiset. Näin vieraan pääoman suuruus on pienentynyt oman pääoman suuruuden pysyessä samana. Tällä toimenpiteellä saatiin parannettua omavaraisuusastetta (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014).

Myynnin kasvaessa myös myyntisaamiset ovat kasvaneet. Uusien toimeksiantojen ja uusien asiakkaiden myötä myyntisaamisten määrä on vaihdellut kaikkien hankkeiden ollessa aina erilaisia. Joillekin asiakkaille on myönnetty pidempiä maksuaikoja, kun luottoriskin on arvioitu olevan lähes olematon. Näin voidaan menetellä, koska asiakaina ovat muun muassa Suomen valtio ja sen eri ministeriöitä sekä isoja pörssi-noteerattuja yhtiöitä, joiden vakavaraisuus on kohtuullinen. Hyville asiakkaille on haluttu myös antaa pidempiä maksuaikoja mahdollistamaan asiakkaan budjettitekniset syyt, kuten tilinpäätöksen tunnuslukuihin vaikuttaminen. (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014.)

6.4 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysin avulla tutkitaan tilinpäätöstietojen eri vertailujen avulla yrityksen taloudellista menestystä. Yrityksen talouden tilannetta voidaan analysoida perehtymällä virallisiin tilinpäätöksiin ja laskemalla yrityksen taloudellista suorituskykyä mittaavat tunnusluvut (Niskanen & Niskanen 2013, 44). Tuloslaskelman ja taseen eristä lasketut tunnusluvut mittaavat yrityksen kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta. Tilinpäätösperusteisten tunnuslukujen lisäksi käytetään myös kassavirtalaskelmiin perustuvia tunnuslukuja. (Niskanen & Niskanen 2004, 110.)

Tilinpäätöksen tunnusluvut ilmaistaan yleensä suhdelukumuotoisina, mikä mahdollistaa vertailun eri vuosien välillä. Tunnusluvuissa suhteutetaan tilinpäätöksen erä johonkin toiseen tilinpäätöserään, esimerkiksi taseen loppusummaan tai liikevaihtoon. (Niskanen & Niskanen 2004, 111.) Yrityksen peräkkäisten vuosien tilinpäätöksistä laskettujen tunnuslukujen avulla tehty aikasarja-analyysi antaa kuvan yrityksen kehityksestä pitkällä aikavälillä. (Niskanen & Niskanen 2013, 49.)

6.5 Kannattavuus

Kannattavuus on yksi yrityksen talouden peruspilareista. Jotta yritys voi kasvaa, on sen oltava kannattava. Ollakseen kannattava yrityksen muiden talouden osa-alueiden on

oltava myös kunnossa. Ilman kannattavuutta eli sitä, että yritys tuottaa tarpeeksi ydinliiketoiminnallaan kattaakseen kulut ja tuottaakseen jotain lisäarvoa omistajilleen, on vaikea saada rahoitusta (Salmi 2012, 135). Ilman rahoitusta taas on vaikea tehdä kasvun edellyttämiä lisäinvestointeja.

Kannattavuutta tarkasteltaessa tutkitaan, miten yrityksen tulos on kehittynyt (Salmi 2012, 133). Tämä asia selvitetään tuloslaskelmasta. Taseesta selvitetään, kuinka yritys on selvinnyt pääoman aiheuttamista vaatimuksista eli siis vieraan pääoman takaisinmaksuista ja oman pääoman tuottovaatimuksista. (Salmi 2012, 133.) Liikevoittoa tarkasteltaessa voidaan selvittää, miten hyvin yritys pystyy liiketoiminnallaan kattamaan liiketoiminnasta aiheutuvat suorat kustannukset (Salmi 2012, 128). Kannattavuutta tarkasteltaessa pyritään tilinpäätösanalyysin avulla arvioimaan tuloksen riittävyys ja riskit, jotka liittyvät kannattavuuden kehittymiseen (Niskanen & Niskanen 2004, 8).

Absoluuttisen kannattavuuden mittari on yrityksen tulos eli tilikauden tuottojen ja menojen erotus. Tilinpäätöstunnusluvulla mitataan suhteellista kannattavuutta, jolloin absoluuttista kannattavuutta verrataan johonkin suhteuttavaan tilinpäätöserään. (Niskanen & Niskanen 2013, 57.)

Kannattavuutta voidaan mitata tilinpäätösperusteisesti yleensä kahdentyyppisillä suhteellisilla mittareilla. Melko hyvään laskentatarkkuuteen johtava lähestymistapa on laskea voittoprosenttien tunnuslukuja, jolloin yrityksen tulos suhteutetaan liikevaihtoon. Toinen lähestymistapa on laskea tunnuslukuja pääoman tuottoprosentteiksi, jolloin yrityksen tulos suhteutetaan sen käytössä olleisiin resursseihin. (Leppiniemi & Leppiniemi & Kaisanlahti 1997.) Kannattavuutta tarkastellaan yleensä käyttäen tunnuslukuna liikevoittoprosenttia, koko pääoman tuottoprosenttia, sijoitetun pääoman tuottoprosenttia ja oman pääoman tuottoprosenttia (Niskanen & Niskanen 2004, 112 - 117).

Toimeksiantajayritys täyttää Tilastokeskuksen pk-yritykselle ja kasvuyritykselle asettamat määritelmät. Edellisten viiden vuoden tilinpäätösten mukaan kohdeyrityksen liikevaihto on kasvanut 72,9 prosenttia. Vuonna 2009 liikevaihto oli 4,22 miljoonaa euroa, kun taas vuoden 2013 liikevaihto oli kasvanut huomattavasti 7,30 miljoonaan euroon. Kuvio 1 esittää yrityksen liikevaihdon euromääräisenä edelliseltä viideltä vuodelta lineaarisen trendiviivan kanssa.



Kuvio 1. Kohdeyrityksen liikevaihto vuosina 2009 - 2013.

Liikevaihto on kasvanut analysointijaksolla jokaisena vuonna, mikä osoittaa yrityksen saaneen valjastettua toimintaan uhratun rahallisen panostuksen tuottamaan. Yrityksen kasvu on kuitenkin rakentunut kestäväälle pohjalle, sillä yritys on tehnyt myös jokaisena viitenä vuonna voitollisen tuloksen, joka on keskimäärin 4,6 prosenttia liikevaihdosta.

6.5.1 Liikevoittoprosentti

Liikevoittoprosentti (Profit Margin) esiintyy virallisessa tuloslaskelmakaavassa ensimmäisenä välituloksena, joka kertoo, kuinka paljon liiketoiminnan tuotoista jää jäljelle ennen veroja ja rahoituskuluja. Liikevoitto vastaa kansainvälisesti käytettyä EBIT-lukua (Earnings Before Interest and Taxes). Tunnuslukuja, kuten liikevoittoprosenttia, jossa jakajana käytetään liikevaihtoa, käytetään ensisijaisesti yksittäisen yrityksen kehityksen seurantaan. Liikevoittoprosentti saadaan jakamalla liikevoitto liiketoiminnan tuotoilla (kuvio 2). (Niskanen & Niskanen 2004, 112 - 113.)

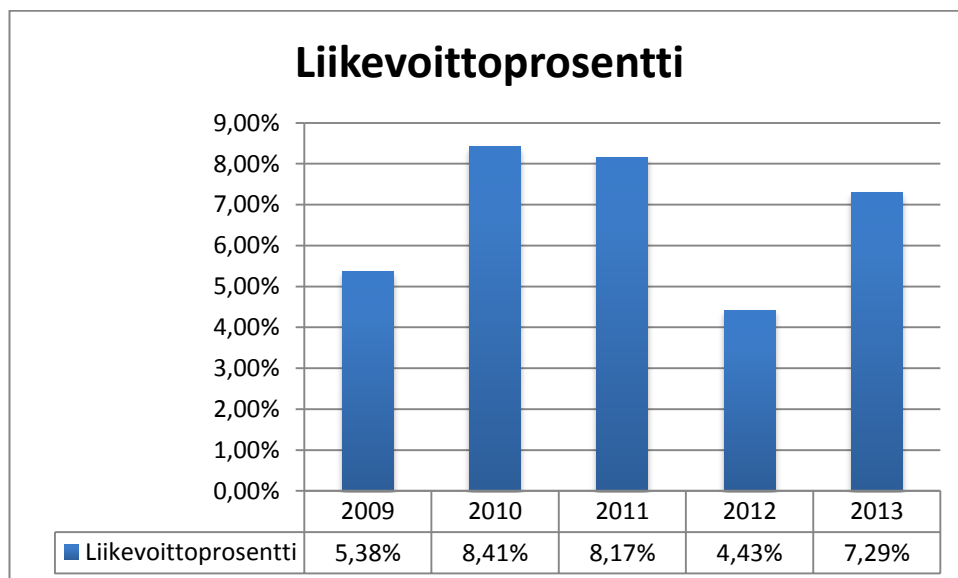
Liikevoittoprosentin tunnusluku lasketaan seuraavasta kaavasta:

$$\text{Liikevoitto- \%} = \frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

Kuvio 2. Liikevoittoprosentin tunnusluvun kaava (Niskanen & Niskanen 2004, 113).

Yritystutkimusneuvottelukunnan (YTN) antamat liikevoittoprosentin ohjeelliset arvot ovat seuraavat:

≥ 10 % hyvä, 5 - 10 % tyydyttävä ja < 5 % heikko (Salmi 2012, 167).



Kuvio 3. Yrityksen liikevoittoprosentti vuosina 2009 - 2013.

Yrityksen liikevoittoprosentti on ollut keskimäärin 6,7 prosenttia (kuvio 3) ja Yritystutkimusneuvottelukunnan mukaisten ohjeellisten liikevoittoprosentin arvojen mukaan kohdeyrityksen liikevoittoprosentti on tyydyttävällä tasolla. Yritys on siis pystynyt jokaisena vuotena kattamaan liiketoiminnasta aiheutuneet kustannukset siitä saatavilla tuotoilla, siten että siitä on jäänyt kohtuullisesti varoja myös voitonjaon tarpeisiin sekä veroihin ja rahoituskuluihin. Liikevoittoprosenttiin voidaan vaikuttaa karsimalla kustannuksia, jolloin liikevoiton suuruus suhteessa liikevaihtoon kasvaa.

6.5.2 Koko pääoman tuotto-%

Koko pääoman tuotto-% (Return on Assets) kuvaa sitomalleen pääomalle kertynyttä voittoa ja tuottoa, jonka yritys ansaitsee toimintansa avulla. Koko pääoman tuotto-%:n tunnuslukua laskettaessa otetaan mukaan vieraalle ja omalle pääomalle kuuluvat voitto-osuudet eli nettotulos ja rahoituskulut sekä lisäksi tilikauden tuloverot, joita verrataan käytössä olleen pääoman määrään (Niskanen & Niskanen 2004, 114.)

Yritystutkimusneuvottelukunnan mukaan koko pääoman tuotto-%:n voidaan katsoa olevan tunnuslukuna käyttökelpoisempi kuin sijoitetun pääoman tuotto-%, jos pääomaa ei pystytä erottamaan korolliseen ja korottomaan pääomaan (Niskanen & Niskanen 2004, 115.)

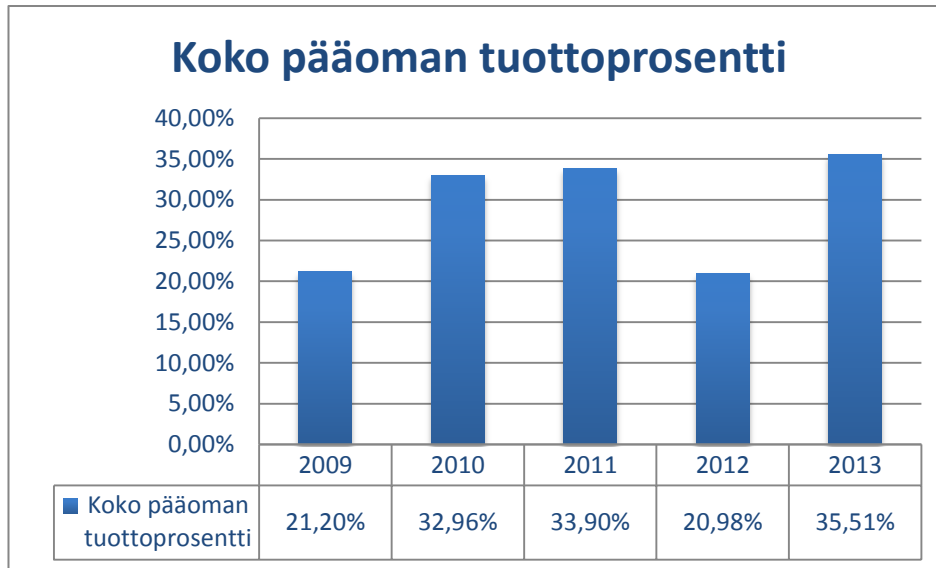
Koko pääoman tuotto-%:n tunnusluku lasketaan seuraavasta kaavasta (kuvio 4):

$$\text{Koko pääoman tuotto-%} = \frac{\text{Tilikauden voitto} + \text{Rahoituskulut} + \text{Verot}}{\text{Taseen loppusumma}} \times 100$$

Kuvio 4. Koko pääoman tuotto-%:n tunnusluvun kaava (Niskanen & Niskanen 2013, 57).

YTN:n antamat koko pääoman tuotto-%:n ohjeelliset arvot ovat seuraavat:

≥ 10 % hyvä, 5 - 9 % tyydyttävä ja < 5 % heikko (Salmi 2012, 176).



Kuvio 5. Yrityksen koko pääoman tuotto prosentti vuosina 2009 - 2013.

Kuvion viisi mukaan koko pääoman tuotto prosentti on vaihdellut viiden vuoden aikana 20,98 prosentista 35,51 prosenttiin, keskiarvon ollessa 28,91 prosenttia. YTN:n ohjeellisten arvojen mukaan yrityksen koko pääoman tunnusluku täyttää hyvän arvosanan määritelmän erinomaisesti. Yrityksellä ei ole lainkaan korollista pitkäaikaista lainaa, joten käytännössä yrityksen korkokustannukset muodostuvat luotollisen limiittitilin maksuista sekä mahdollista viivästyskoroista.

Tase kuvaa yrityksen taloudellista tilaa vain tilinpäätöshetkellä. Sen vuoksi kaikissa eri pääoman tuotto prosenttia kuvaavissa tunnusluvuissa on laskettu tilikauden alun ja lopun keskimääräinen pääoma, jotta tulos ottaisi paremmin huomioon vuoden aikana tapahtuneet muutokset pääoman suuruudessa.

6.5.3 Sijoitetun pääoman tuotto prosentti

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti (Return on Investment) on yksi käytetyimmistä kannattavuuden tunnusluvuista. Tunnusluku kertoo kuinka suuren tuoton yritys on saanut aikaan siihen sijoitetulle korkoa vaativalle pääomalle. (Niskanen & Niskanen 2004, 115.) Tunnusluvussa mitataan sijoitetun pääoman tuottoa sekä oman pääoman sijoittajan että vieraan pääoman sijoittajan näkökulmasta (Leppiniemi ym. 1997). Sijoitettua vierasta pääomaa on kaikki vieras pääoma, josta maksetaan korkoa tai tuottoa. Oma sijoitettu pääoma lasketaan siten, että taseessa olevaan omaan pääomaan lisätään

poistoero sekä vapaaehtoiset varaukset ja vähennetään oman pääoman oikaisut. (Niskanen & Niskanen 2004, 115).

Sijoitettu pääoma lasketaan käyttäen tilikauden alun ja lopun keskiarvoa. Tunnuslukua arvioidaan vertailemalla sen saamaa arvoa vaihtoehtoisten sijoitusten tuottoihin. Oman pääoman tuottovaatimus tulisi olla vieraan pääoman tuottovaatimusta korkeampi, koska oman pääoman sijoittajan riski on suurempi. (Salmi 2012, 188.)

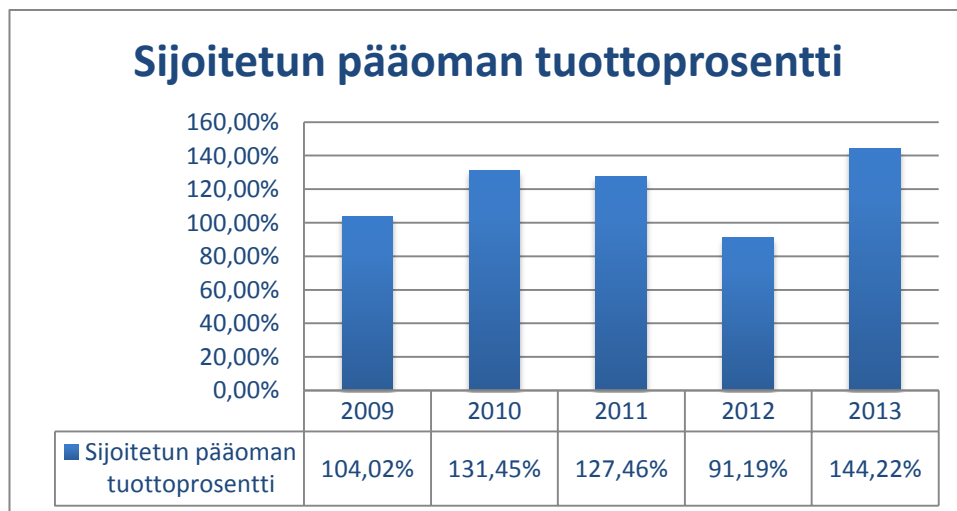
Sijoitetun pääoman tuottoprosentin tunnusluku lasketaan seuraavasta kaavasta (kuvio 6):

$$\text{Sijoitetun pääoman tuottoprosentti} = \frac{(\text{Nettotulos} + \text{Rahoituskulut} + \text{Verot})}{\text{Sijoitettu pääoma}} \times 100$$

Kuvio 6. Sijoitetun pääoman tuottoprosentin kaava (Niskanen & Niskanen 2004, 115).

Sijoitetun pääoman tuottoprosentin ohjeelliset arvot ovat seuraavat:

≥ 15 % hyvä, 5 - 14 % tyydyttävä ja < 5 % heikko (Salmi 2012, 179).



Kuvio 7. Yrityksen sijoitetun pääoman tuottoprosentti vuosina 2009 - 2013.

Sijoitetun pääoman tuottoprosentin ollessa yli 15 prosenttia, voidaan tunnusluvun katsoa olevan hyvä. Kuvion seitsemän mukaan toimeksiantajayrityksen sijoitetun pää-

oman tuottoprosentin tunnusluvut saavat erittäin suuria arvoja. Yrityksen sijoitetun pääoman tuottoprosentti on pienimmilläänkin 91,19 prosenttia, joka kertoo siitä, että kyseisen tunnusluvun arvo on erinomaisella tasolla. Suurimmillaan tunnusluku on ollut edellisen tilikautena, jolloin se oli 144,22 prosenttia. Yrityksen tuotto sijoitetulle pääomalleen on siis erinomainen tunnusluvun arvojen valossa tarkasteltuna. Työ- ja elinkeinoministeriön ja Tilastokeskuksen antamien tietojen mukaan alan muilla yli kymmenen henkeä työllistävien yritysten vastaavat arvot sijoitetun pääoman tuottoprosentille olivat 8 % vuonna 2009 ja 9,8 % vuonna 2010, mikä on tyydyttävä taso (Ely-keskus 2012).

Kun tarkastellaan yrityksen sijoitetun pääoman tuottoprosenttia ja sen muodostumista, voidaan havaita, ettei yrityksellä ole ollenkaan korollista vierasta pääomaa. Jakajaksi jää siten vain oman pääoman suuruus, sillä se on taseen mukaan ainoa erä, jolle pitää maksaa joko tuottoa tai korkoa. Jos yrityksellä olisi tällaista korollista pitkäaikaista velkaa, laskettaisiin se sijoitetuksi pääomaksi ja näin ollen tunnusluku saisi pienemmät arvot.

6.5.4 Oman pääoman tuottoprosentti

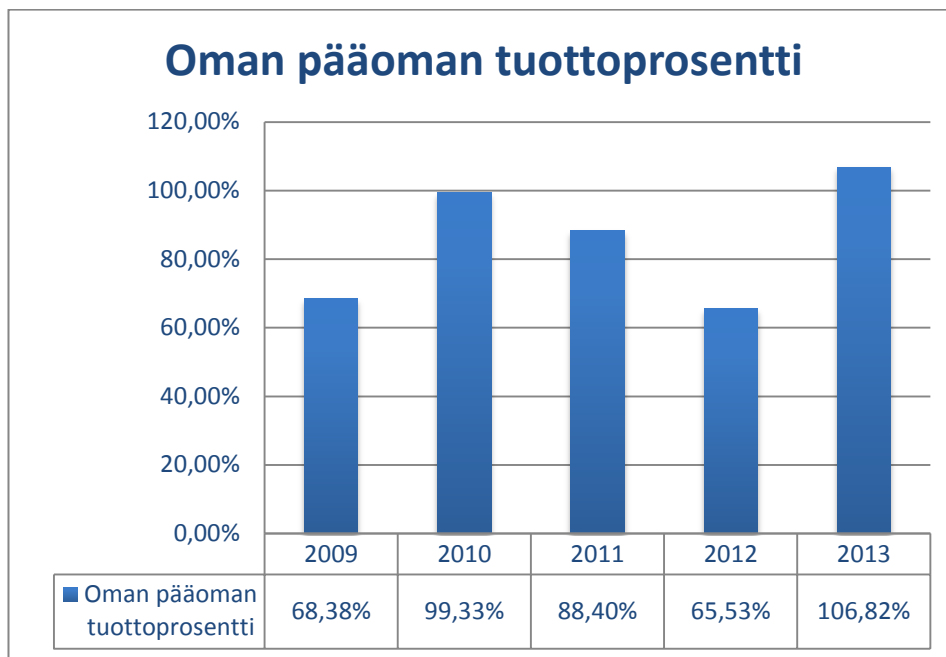
Oman pääoman tuottoprosentti (Return on Equity) mittaa kannattavuuden tunnuslukuna kuinka paljon omistajilta saaduille pääomille on kertynyt tuottoa (Niskanen & Niskanen 2004, 116). Oman pääoman tuottovaatimus arvioidaan tavanomaisesti vaihtoehtoisten sijoituskohteiden tuoton mukaan, jolloin kuhunkin sijoituskohteeseen liittyvä riski tulee ottaa huomioon (Leppiniemi ym. 1997, 7. luku). Jakajana käytetään yleensä tilikauden alun päättymishetken oman pääoman keskiarvoa.

Oman pääoman tuottoprosentin tunnusluku lasketaan seuraavasta kaavasta (kuvio 8):

$$\text{Oman pääoman tuottoprosentti} = \frac{\text{Tilikauden voitto}}{\text{Oma pääöma}} \times 100$$

Kuvio 8. Oman pääoman tuottoprosentin tunnusluvun kaava (Niskanen & Niskanen 2013, 58).

YTN:n antamat oman pääoman tuottoprosentin ohjeelliset arvot ovat seuraavat:
 ≥ 20 % hyvä, $10 - 20$ % tyydyttävä ja < 10 % heikko (Salmi 2012, 183).



Kuvio 9. Yrityksen oman pääoman tuotto prosentti vuosina 2009 - 2013.

Oman pääoman tuottoa tarkasteltaessa voidaan havaita (kuvio 9), että tunnusluku täyttää YTN:n antaman ohjeellisen arvon hyvän tunnusluvun osalta. Kohdeyritys on jokaisena tarkasteluajanjakson vuotena yltänyt vähintään 65,53 prosentin oman pääoman tuottoon, jota voidaan pitää vähintäänkin erinomaisena tuloksena. Vuotena 2013 toimeksiantajayritys on saavuttanut 106,82 prosentin tuoton omalle pääomalle. Tämä tarkoittaa, että tilikauden voitto on ollut suurempi kuin yrityksen oman pääoman suuruus. Yritys pystyy siis tekemään erinomaista tulosta omistajiltaan saaduille pääomille.

Tarkasteltaessa yrityksen yllä laskettuja tunnuslukuja voidaan tehdä johtopäätöksiä yrityksen kannattavuudesta. Erityisesti kaikki pääomaan liittyvät tuotto prosentit saivat viiden vuoden periodilla erinomaisia arvoja. Yrityksen pääoman tuottoa kuvaavat arvot ylittivät reilusti viitteellisten ohjearvojen määritelmän hyvästä tunnusluvusta. Näiden lisäksi yrityksen liikevaihto on jatkuvasti kasvanut sekä liikevoitto prosenttikin on saanut vähintään tyydyttävät arvot. Yritys on pystynyt kattamaan tulo-rahoituksellaan siitä aiheutuvat kulut, verot, rahoituskulut ja voitonjakoon liittyvät tarpeet.

Mikä tärkeintä yrityksen on ollut mahdollista investoida liiketoimintansa kasvuun, eikä sen ole tarvinnut ottaa ollenkaan korollista vierasta pääomaa. Korollisen vieraan pääoman puuttuminen on yksi iso syy siihen, että yrityksen pääomien tuottoa kuvaavat

tunnusluvut saivat erittäin hyviä arvoja. Tämä kuvastaa sitä, että yrityksen toiminta on vähintäänkin hyvin kannattavaa. Toisaalta yrityksen toimialan luonteesta johtuen suurille investoinneille ei ole juurikaan tarvetta tällaisella henkisen pääoman yrityksellä. Näihin tunnuslukuihin perustuen yrityksen kannattavuus on kiitettävällä tasolla ja yritys tuottaa arvoa omistajilleen.

6.6 Vakavaraisuus

Yrityksen mahdollisuudet selviytyä taloudellisista velvoitteista pitkällä aikavälillä liittyy vakavaraisuuden eli soliditeetin suunnitteluun (Leppiniemi & Lounasmeri 2013, 3. luku). Yrityksen vakavaraisuus kiinnostaa kaikkia sidosryhmiä. Vakavaraisuuden tunnuslukuja kutsutaan toisinaan myös rahoituksen tai rahoitusrakenteen tunnusluvuiksi (Niskanen & Niskanen 2013, 110). Vakavaraisuuden tunnusluvut kertovat yrityksen pääomarakenteesta eli ne kuvaavat oman ja vieraan pääoman suhdetta. Vakavaraisuuden tunnuslukuina käytetään yleensä seuraavia mittareita: omavaraisuusaste, suhteellinen velkaantuneisuus ja gearing-prosentti. (Niskanen & Niskanen 2004, 130.)

6.6.1 Omavaraisuusaste

Omavaraisuusastetta (Equity to Assets) mitattaessa lasketaan oman pääoman suhde taseen loppusummaan (Niskanen & Niskanen 2004, 131). Omavaraisuusaste on tavallisimmin käytetty vakavaraisuuden tunnusluku Suomessa. Kirjanpitolautakunnan yleisohjeiden mukaan suositellaan, että liiketoimintaa harjoittavan kirjanpitovelvollisen toimintakertomuksessa esitetään päättäneeltä ja kahdelta sitä edeltäneeltä tilikaudelta omavaraisuusaste vakavaraisuutta kuvaavana tunnuslukuna (Kirjanpitolautakunnan yleisohjeet 2006).

Tunnusluvun arvo kertoo, kuinka suuri osuus yhtiön varallisuudesta on rahoitettu omalla pääomalla. Mitä korkeampi yrityksen omavaraisuusaste on, sitä vakaammalle pohjalle yrityksen liiketoiminta rakentuu. Toimialasta riippuen omavaraisuusasteelle asetetaan erilaiset ohjearvot. Vakaalla toimialalla toimiva yritys pärjää heikommalla vakavaraisuudella kuin suhdannevaihteluista riippuvainen tai kovassa kilpailutilanteessa elävä toimiala. (Salmi 2012, 187 - 188).

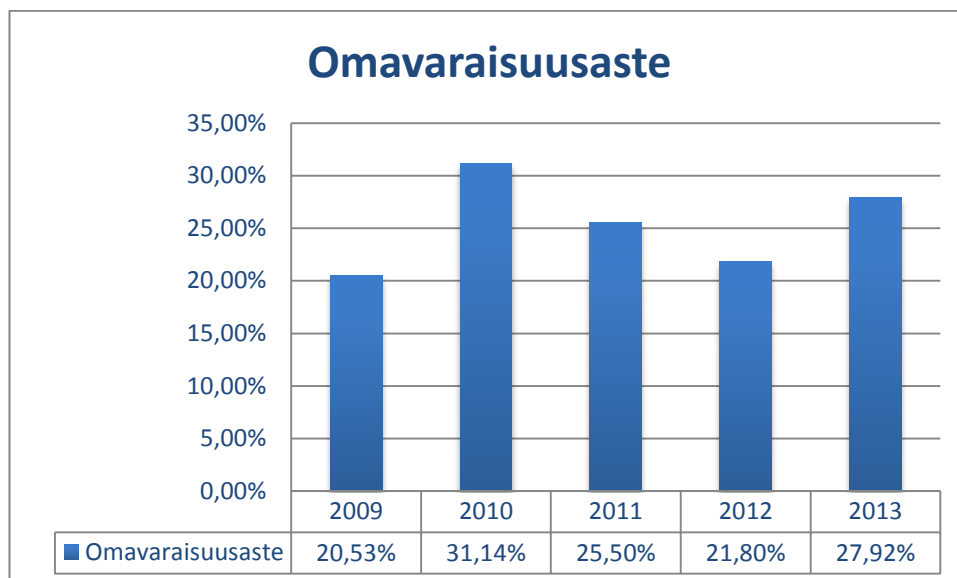
Omavaraisuusasteen tunnusluku lasketaan seuraavasta kaavasta (kuvio 10):

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

Kuvio 10. Omavaraisuusasteen tunnusluvun kaava (Niskanen & Niskanen 2013, 59).

Omavaraisuusasteen ohjeelliset arvot ovat seuraavat:

≥ 40 % hyvä, 20 – 40 % tyydyttävä ja < 20 % heikko (Salmi 2012, 188).



Kuvio 11. Yrityksen omavaraisuusaste vuosina 2009 - 2013.

Omavaraisuusaste on ollut tarkastelujakson aikana 21 - 31 % (kuvio 11). Omavaraisuusasteen ollessa 20 - 40 %, voidaan yrityksen vakavaraisuuden sanoa olevan tyydyttävällä tasolla. Ostovelkojen ennakoinen maksaminen on pienentänyt taseen molempia puolia; vastattavaa puolelta ostovelat ovat pienentyneet samassa suhteessa kuin rahat ja pankkisaamiset. Vieraan pääoman suuruus on pienentynyt oman pääoman pysyessä samalla tasolla, jolloin omavaraisuusaste on parantunut.

Vakaalla toimialalla toimiva yritys pärjää heikommalla vakavaraisuusasteella kuin suhdannevaihteluista riippuvainen yritys. Taloudellisen taantuman voidaan katsoa edistä-

vän it-alaa, kun asiakasyritykset haluavat tehostaa ja kehittää toimintaansa. Työ- ja elinkeinoministeriön toimialaraportissa arvioidaankin, että ala välttyy nykyisen taloudellisen taantumun aiheuttamilta vaikeuksilta siksi, että yritykset panostavat tietotekniikkaan kohottaakseen kannattavuuttaan (Metsä-Tokila 2012, 7). Toisaalta oman pääoman osuus yrityksen rahoitusrakenteesta tulisi olla suuri silloin kun tuotekehitys on tärkeä osa yrityksen toimintaa.

Toimialalle on tyypillistä suhteellisen pienet alkuinvestoinnit. Toimeksiantajayrityksellä ei ole investointikohteina koneita ja kalustoja, jotka kuuluisivat oman pääoman eriin. Käytännössä kaikki muu paitsi palvelimiin käytetty raskas rauta ja palvelimen ylläpitoon liittyvät laitteistot kirjataan suoraan kuluiksi, jolloin oman pääoman suhde vieraaseen pääomaan on pieni. Tällainen raskas rauta hankitaan yrityksessä usein leasing-sopimuksilla. Toimialan luonteeseen eivät kuulu isot investointierät, joten oman pääoman osuuden ei tarvitse olla yhtä isossa osassa, kuin esimerkiksi koneteollisuudessa. Toimeksiantajayrityksellä ei ole tällä hetkellä mitään tulevaisuuden investointitarpeita (Ambientia Group Oy:n omistaja 2014).

6.6.2 Suhteellinen velkaantuneisuus

Suhteellinen velkaantuneisuus (Debt to Sales) on tunnusluku, jota käytetään suhteuttamaan vieras pääoma liikevaihtoon (Niskanen & Niskanen 2004, 132). Se kertoo siitä, miten hyvin tuotot riittävät vieraan pääoman korkojen ja lyhennyksien hoitoon. Tunnusluku sopii käytettäväksi tapauksissa, joissa yrityksen oma pääoma on vähäinen tai sitä ei ole lainkaan. (Salmi 2012, 190.)

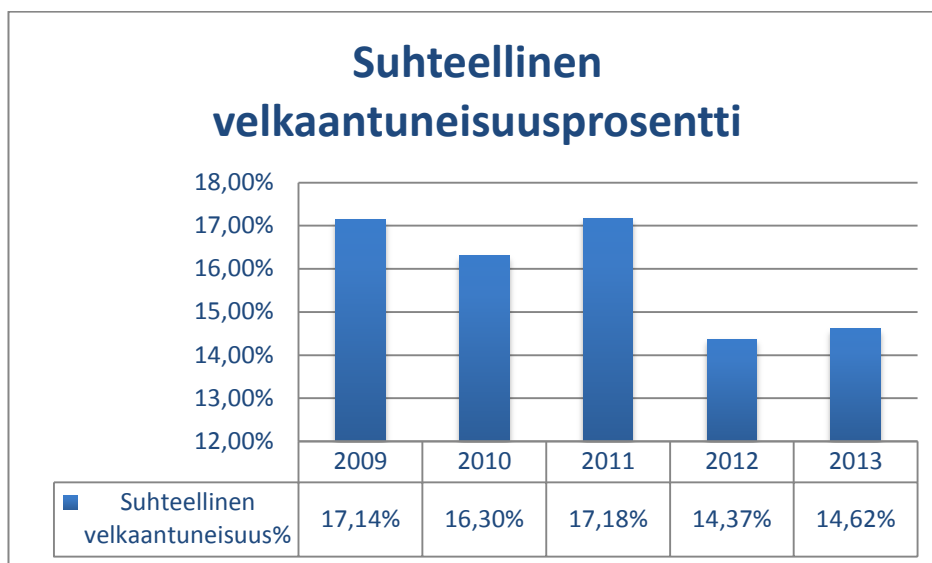
Suhteellisen velkaantuneisuuden tunnusluku lasketaan seuraavasta kaavasta (kuvio 12):

$$\text{Suhteellinen velkaantuneisuus} = \frac{\text{Taseen velat} - \text{saadut ennakot}}{\text{Liikevaihto (12 kk)}} \times 100$$

Kuvio 12. Suhteellisen velkaantuneisuuden kaava (Niskanen & Niskanen 2013, 59).

Velkaprosentin ohjeelliset arvot ovat seuraavat:

< 40 % hyvä, 40 – 80 % tyydyttävä ja > 80 % heikko (Salmi 2012, 190).



Kuvio 13. Yrityksen suhteellinen velkaantuneisuusprosentti vuosina 2009 - 2013.

Suhteellinen velkaantuneisuus -prosentti on pysytellyt tarkasteluaikana 14 - 17 %:in välillä (kuvio 13), mikä on ohjeellisten arvojen mukaan hyvä tulos. Tunnusluvun avulla suhteutetaan vieras pääoma liikevaihtoon. Tunnusluku soveltuu hyvin toimeksiantajan vakavaraisuuden arviointiin, koska sen oman pääoman suuruus on melko pieni. Tunnusluku tarkoittaa käytännössä sitä, että yrityksen liiketoiminnan tuotot kattavat vieraan pääoman korot ja lyhennykset. Toimeksiantajayrityksellä on käytössään luotollinen shekkitili, jonka limiitti näkyy lyhytaikaisessa vieraassa pääomassa. Yrityksellä ei siis ole pitkäaikaista korollista vierasta pääomaa, vaan korkokulut aiheutuvat muun muassa viivästyskoroista ja luotollisen shekkitilin limiittikoroista.

Yrityksellä on käytössään 500 000 euron luotollinen shekkitili, jonka olemassa olosta aiheutuu korkokustannuksia, vaikka pääomaa ei käytettäisikään (Ambientia Group Oy:n talousjohtaja 2014). Yrityksellä voidaan siis katsoa olevan reservinä 500 000 euroa vierasta pääomaa, joka voidaan ottaa käyttöön heti. Tähän mennessä siihen ei ole kuitenkaan tarvinnut turvautua, ja yrityksessä koetaankin limiittikorkojen olevan verrattain niin pienet, että se on pieni summa siitä, että heillä on tarpeen vaatiessa heti käytössään koko summa pankin kanssa jo valmiiksi neuvotelluilla ehdoilla.

6.6.3 Gearing

Gearing on paljon käytetty vakavaraisuuden mittari, joka kertoo mikä on omistajien yritykseen sijoittamien omien pääomien ja rahoittajilta lainattujen korollisten velkojen suhde. Se osoittaa kuinka paljon yrityksellä on vierasta pääomaa, jota se ei pystyisi maksamaan pois kassavaroilla. (Salmi 2012, 189.)

Mitä suurempi prosentti gearing-arvoksi saadaan, sitä velkaantuneempi yritys on kyseessä (Niskanen & Niskanen 2013, 60). Gearingin ylärajana pidetään 100 prosenttia, mikä kuvaa tilannetta, jossa yrityksellä on yhtä paljon korollista nettovelkaa kuin omaa pääomaa (Salmi 2012, 189).

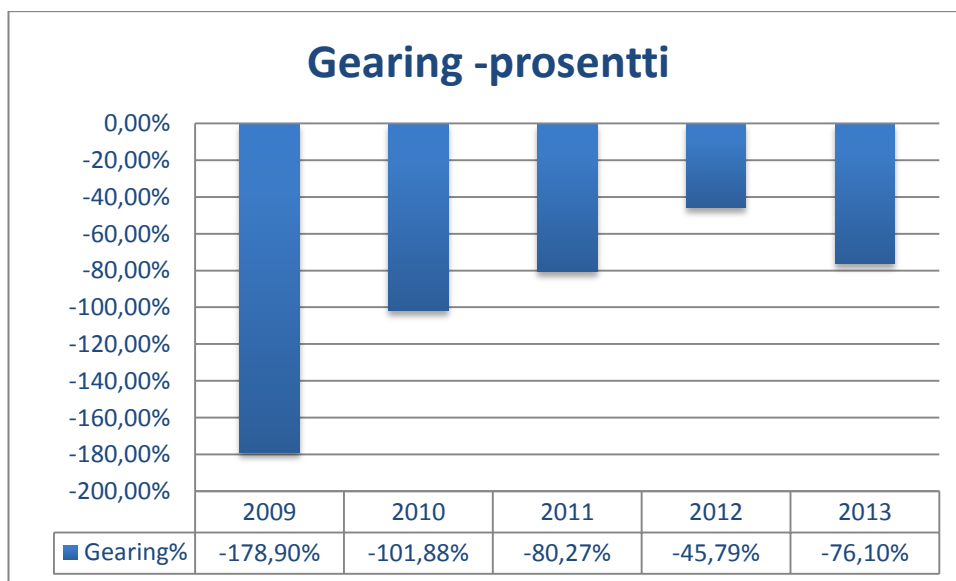
Gearing-prosentin tunnusluku lasketaan seuraavasta kaavasta (kuvio 14):

$$\text{Gearing-\%} = \frac{\text{Korollinen vieras pääoma} - \text{Rahat ja rahoitusarvopaperit}}{\text{Oma pääoma}} \times 100$$

Kuvio 14. Gearing-prosentin tunnusluvun kaava (Niskanen & Niskanen 2013, 59).

Gearing-prosentin ohjeelliset arvot ovat seuraavat:

≤ 50 % hyvä, 51 - 100 % tyydyttävä ja > 100 % heikko (Salmi 2012, 189).



Kuvio 15. Yrityksen gearing-prosentti vuosina 2009–2013.

Kun yrityksen vakavaraisuutta arvioidaan gearing-tunnusluvun avulla, nähdään että luku on pysytellyt negatiivisena vuosina 2009 – 2013 (kuvio 15). Ohjeellisten arvojen mukaan alle 50 % on hyvä taso. Yrityksen gearing-arvo on ollut tarkasteluajanjakson aikana joka kerta alle 50 prosenttia; tunnusluku on saanut joka vuosi jopa negatiivisen arvon. Vuonna 2009 luku oli -178,9 prosenttia ja se oli noussut vuoteen 2012 mennessä -45,8 prosenttiin, jolloin rahat ja pankkisaamiset laskivat lähes kolmanneksen.

Miinusmerkkinen arvo on yleensä merkki siitä, että yrityksen likvidit varat ovat suuremmat kuin vieras pääoma tai yrityksen oma pääoma on negatiivinen. Negatiivinen oma pääoma on erittäin hälyttävä merkki ja sen pitäisi johtaa välittömiin toimenpiteisiin yrityksessä. Tarkasteltavan yrityksen gearing-luku on kuitenkin negatiivinen, koska yrityksellä ei ole lainkaan pitkäaikaista korollista velkaa. Näin ollen siis gearing-kaavan nimittäjä koostuu vain yrityksen rahavaroista, jotka saavat kaavassa miinus-etumerkin. Yrityksen gearingin voidaan katsoa olevan erittäin hyvä.

6.7 Maksuvalmius

Maksuvalmiutta voidaan mitata laskemalla rahojen ja pankkisaamisten osuus taseen loppusummasta, jolloin saadaan nopeasti realisoitavien varojen eli likvidien osuus yrityksen omaisuudesta (Niskanen & Niskanen 2013, 56). Rahan riittävyys eli maksuvalmius kertoo yrityksen kyvystä selviytyä lyhyellä aikavälillä jatkuvista maksusitoumuksistaan (Niskanen & Niskanen 2004, 117). Yrityksen maksuvalmiuden ollessa riittävällä tasolla yrityksellä on joko rahaa tai helposti rahaksi muutettavaa omaisuutta niin paljon, että se selviää kaikista maksuvelvoitteistaan. (Salmi 2012, 199.)

Maksuvalmiutta voidaan mitata staattisen eli välittömän maksuvalmiuden näkökulmasta, jolloin tarkastellaan tasetta ja sen rakennetta (Salmi 2012, 199). Perinteisiä taseesta laskettavia yrityksen maksuvalmiutta kuvaavia tunnuslukuja ovat Quick Ratio ja Current Ratio. Ne mittaavat yrityksen rahavarojen ja muun lyhytaikaisen varallisuuden suhdetta lyhytaikaisiin velkoihin. Kolmas yleisesti käytetty maksuvalmiuden tunnusluku on nettokäyttöpääomaprocentti, jossa yrityksen nettokäyttöpääoma suhteutetaan liikevaihtoon. (Niskanen & Niskanen 2013, 61 - 62.)

Staattisen maksuvalmiuden mittaamisen heikkoutena on, että maksuvalmiutta tarkastellaan lyhyenä hetkenä eli yleensä tilinpäätöshetkellä. Toinen näkökulma on dynami-

nen eli toiminnallinen maksuvalmius, jolloin mittarina käytetään rahoitustulosprosenttia. (Salmi 2012, 199; Balance Consulting.)

6.7.1 Quick Ratio

Quick Ratio (QR) laskee likviditeetiksi nopeimmin ja edullisimmalla tavalla rahaksi muutettavat taseen erät eli se mittaa yrityksen kykyä selviytyä lyhytaikaisista veloista pelkällä rahoitusomaisuudella. Rahoitusomaisuus tarkoittaa lyhytaikaisia saamisia sekä rahavaroja eli kassaa, pankkitilejä sekä rahoitusarvopapereita (Salmi 2012, 201).

Quick Ratio - tunnusluku lasketaan seuraavasta kaavasta (kuvio 16):

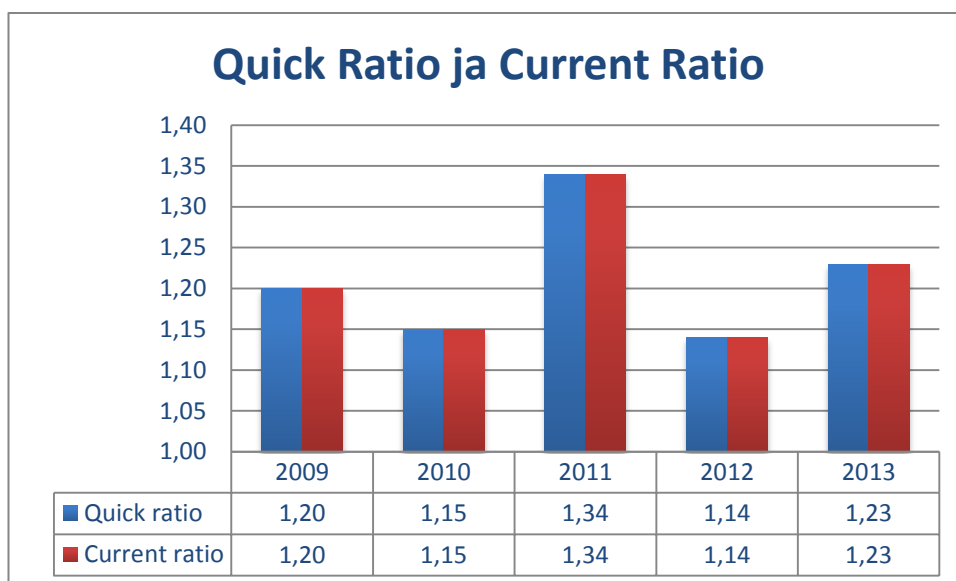
$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhytaikaiset velat}}$$

Kuvio 16. Quick Ratio – tunnusluvun kaava (Niskanen & Niskanen 2013, 61).

Ohjeelliset Quick Ratio –arvot ovat seuraavat:

≥ 1,0 hyvä, 0,5 – 0,9 tyydyttävä ja < 0,5 heikko (Salmi 2012, 202).

QR:n arvon ollessa yksi, likviditeettiä on yhtä paljon kuin lyhytaikaista velkaa, jolloin velan maksu on hallinnassa. Yritys pystyy tällöin suoriutumaan lyhytaikaisista maksuvelvoitteistaan rahoitusomaisuudellaan. (Salmi 2012, 202.)



Kuvio 17. Yrityksen Quick Ratio ja Current Ratio vuosina 2009 - 2013.

6.7.2 Current Ratio

Current Ratio (CR) tarkastelee maksuvalmiutta laajemmin ja pidemmällä ajanjaksolla. Siinä nopeasti rahaksi muutettaviin eriin lasketaan mukaan myös yrityksen vaihto-omaisuus. Current Ratio soveltuu sekä yksittäisen yrityksen että saman toimialan yritysten maksuvalmiuden tilan ja kehityksen arviointiin. (Salmi 2012, 202.)

Current Ratio - tunnusluku lasketaan seuraavasta kaavasta (kuvio 18):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus} + \text{vaihto-omaisuus}}{\text{Lyhytaikaiset velat}}$$

Kuvio 18. Current Ratio – tunnusluvun kaava (Niskanen & Niskanen 2013, 61).

Ohjeelliset Current Ratio –arvot ovat seuraavat:

≥ 2,0 hyvä, 1,0 – 1,9 tyydyttävä ja < 1,0 heikko (Salmi 2012, 203).

Quick Ratio ja Current Ratio –tunnuslukujen laskelmat antavat saman arvon, koska yrityksellä ei ole vaihto-omaisuutta (kuvio 17). Vaihto-omaisuuden puuttuminen on tyyppistä sellaisille yrityksille, joiden osaaminen ja toiminta perustuvat henkiseen pääomaan. Quick Ration mukaan yrityksen maksuvalmius oli tarkastelujaksolla hyvä, kun

taas Current Ration mukaan maksuvalmius oli tyydyttävä. Current Ratio ei kuitenkaan ole tämän yrityksen kohdalla kovin hyvä maksukykyä arvioiva tunnusluku. Yrityksen vaihto-omaisuus lasketaan tunnusluvussa mukaan rahaksi muutettaviin eriin ja yrityksellä ei ole varastoa.

Kun yrityksen tulorahoitus on suuri ja vakaa, yritys tulee toimeen pienemmällä rahoituspuskurilla. Lukua analysoitaessa voidaan samanaikaisesti tarkastella myös yrityksen pääomarakennetta ja sen antamien tunnuslukujen perusteella arvioida yrityksen lisärahoitusmahdollisuuksia. Kun yrityksen omavaraisuusaste on riittävän hyvä, voi se paikata lyhytaikaista rahoitustarvettaan lainalla. (Balance Consulting.)

6.7.3 Rahoitustulos

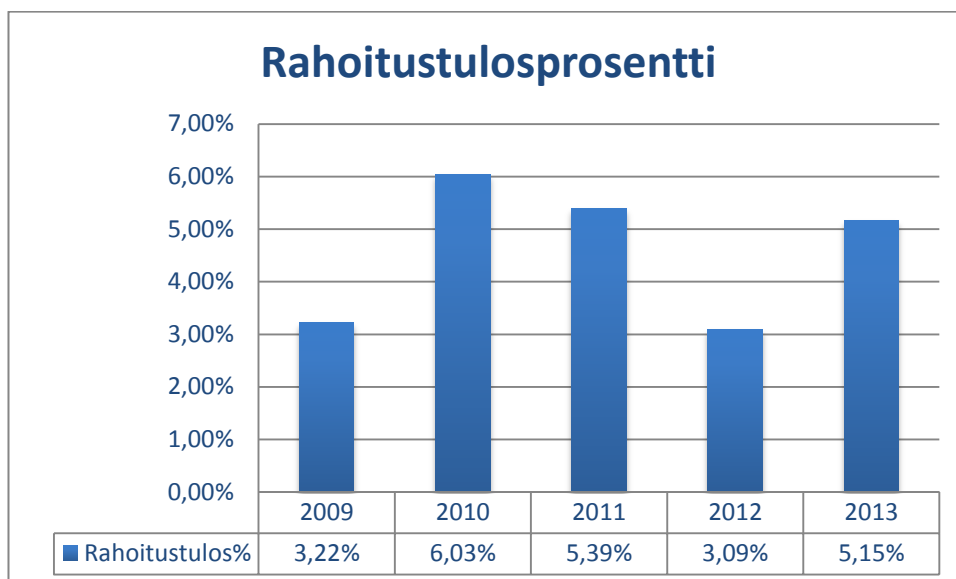
Rahoitustulos mittaa yrityksen dynaamista maksuvalmiutta. Sillä tarkoitetaan rahamäärää, joka tuloslaskelman mukaan jää yritykseen (Salmi 2012, 218). Rahoitustulos kuvaa liiketoiminnan kassavirran riittävyttä. Se mittaa yrityksen kykyä kattaa tulorahoituksella liiketoimintansa kulut, lyhentää lainansa, hoitaa investointien omarahoitusosuuden ja voitonjaon omalle pääomalle (Salmi 2012, 225). Rahoitustulos on pääasiallisesti rahoittajien käyttämä tunnusluku (Balance Consulting).

Rahoitustulos saadaan lisäämällä nettotulokseen poistot. Rahoitustulosprosentti lasketaan seuraavasta kaavasta (kuvio 19):

$$\text{Rahoitustulos-\%} = \frac{\text{Nettotulos} + \text{poistot}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

Kuvio 19. Rahoitustulosprosentin tunnusluvun kaava (Balance Consulting).

Myös lyhyellä aikavälillä yrityksen tulisi saada vähintään positiivinen rahoitustulosprosentti. Negatiivinen tunnusluku kertoo, että toiminta vie rahaa, mutta ei tuo sitä. Se on yleensä merkki siitä, että yritys on kattanut juoksevia rahoituskulujaan ulkopuolisella rahoituksella tai purkamalla likviditeettiään. Negatiivinen rahoitustulos osoittaa, ettei lainojen lyhennyksiin ja voitonjakoon ole riittänyt lainkaan tulorahoitusta. Yrityksen tulorahoituksen tulisi kattaa vähintäänkin lainojen lyhennystarpeen. (Salmi 2012, 226; Balance Consulting.)



Kuvio 20. Yrityksen rahoitustulosprosentti vuosina 2009 - 2013.

Yrityksen rahoitustulosprosentin tulee olla vähintään positiivinen ja tarkastelukaudella se on pysytellyt 3,09 – 6,03 %:n välillä (kuvio 20). Tämä merkitsee sitä, että yritys pystyy liiketoiminnastaan saatavilla tuotoilla kattamaan liiketoimintansa kulut, huolehtimaan vieraan pääoman eli tässä tapauksessa vain lyhytaikaisen vieraan pääoman velvoitteista, hoitamaan investointien omarahoitusosuuden sekä huolehtimaan omalle pääomalle kuuluvista voitonjaon tarpeista.

Koska tilinpäätös voidaan esittää joko niin, että kulut ovat negatiivisina tai positiivisina lukuina, se vaikuttaa myös tunnuslukujen kaavojen käyttöön. Toimeksiantajan tilinpäätöksessä kulut ovat uudemman tilinpäätöskäytännön mukaisesti kirjattu negatiivisina arvoina, joka on huomioitu rahoitustulos-prosentin tunnuslukujen laskennassa niin, että poistokulut on vähennetty nettotuloksesta.

7 Haastattelun toteutus

Kartoitimme toimeksiantajayrityksen yrityskauppaprosessia ja lainaan liittyviä seikkoja haastatteleamalla toimeksiantoyrityksen johtoa. Haastattelu toteutettiin eri osissa ja yrityksen omistajalta pyydettiin matkan varrella opinnäytetyön eri vaiheissa lisätietoa ja tarkennuksia eri osa-alueilta.

Toteutimme haastattelun kolmeen pankkilaitokseen. Haastattelut toteutettiin siten, että lainoitusta tarjoavia tahoja lähestyttiin sähköpostitse ja puhelimitse ja kerrottiin tarkemmin minkä vuoksi haastattelu tehdään ja mitä asioita sillä pyritään selvittämään.

7.1 Haastattelun kulku

Haastattelurunko oli sama kaikille haastateltaville. Haastattelun aluksi kerrottiin tarkemmin asian taustaa, jonka jälkeen pyysimme vastaajia yleisesti kertomaan heidän näkemyksensä tämän hetken tilanteesta koskien pk-yritysten rahoitusta. Yleisen katkauksen jälkeen selvitimme millä ehdoilla ja mitä asioita kyseinen pankkilaitos painottaa harkitessaan lainarahoituksen myöntämistä suomalaisille pk-yrityksille. Sen jälkeen kävimme läpi toimeksiantajayrityksemme tilannetta ja sen tämän hetken tunnuslukuja ja keskustelimme siitä, millaisilla ehdoilla ja vakuuksilla lainaa myönnettäisiin. Esitimme haastateltaville ennalta laadittuja kysymyksiä (liite 2) sekä esittelimme toimeksiantajayrityksen tilinpäätöksen vuosilta 2009 - 2013 (liite 1) ja luvussa kuusi esiteltyt laskeamme tilinpäätöksen tunnusluvut kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden osalta.

Haastattelujen saaminen oli yllättävän haasteellista, joten saimme ainoastaan kolmen pankin edustajien haastattelut työtämme varten. Pankki A sijaitsee Helsingissä ja haastattelun antoi pk-yritysten asiakasvastuullinen johtaja. Pankki B ja C sijaitsevat Hämeenlinnassa ja pankki B:n edustaja työskentelee apulaiskonttorinjohtajana ja pankki C:tä edusti haastattelussa asiakkuusjohtaja.

7.2 Pankkien luotonanto pk-yrityksille

Pankkien A ja B edustajat kertoivat, että pankkien luotonanto on nykyisin harkitumpaa. Pankkien kiristynyt säännöstely on pakottanut kaikki pankit valitsemaan rahoituskohteensa entistäkin tarkemmin. EU:n rahapolitiikalla on ollut paljon vaikutusta pankkien luotonantoon sekä vakavaraisuusvaateisiin. Finanssivalvonta valvoo pankkien toimintaa ja luottojen myöntämistä. Pankkien on oltava hyvässä taloudellisessa kunnossa, jotta pankki saa markkinoilta rahaa. Pankeille on myös tullut uusia viranomaissääntelyn kustannuksia, jotka syntyvät tiukentuneista vakavaraisuussäännöksistä. Pankeilla tulee olla aikaisempaa enemmän omia pääomia ja pankkeja vaaditaan pidentämään varainhankintojensa maturiteettia.

Pankki C:n edustaja taas pitää pk-yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta hankkeisiinsa tällä hetkellä hyvinä. Pankki C:n mukaan tilanne oli vielä vuonna 2013 eri, koska toinen Suomen markkinoita hallitsevista pankeista supisti luotonantoon pk-sektorille. Tämä oli pankki C:n edustajan mukaan johtanut siihen, että heidän pankkinsa markkinaosuus kasvoi yli 15 prosenttiin, mikä ei ollut normaali tilanne. Asiakasjohtajan mukaan Suomeen olisi jäänyt syntymättä noin 30 000 uutta työpaikkaa, mikäli myös heidän pankkiryhmänsä olisi vetäytynyt pk-yritysten lainamarkkinoilta.

Pankki A:n edustajan mukaan yleisesti hyvillä ideoilla on aina mahdollista saada rahoitusta pankeilta, pääomasijoittajilta tai bisnesenkeleiltä. Finnvera ja Garantia ovat tärkeitä yhteistyökumppaneita vakuuden antamisessa. Pankkien luotonanto pk-yrityksille pohjautuu yrityksen ja rahoittajan yhteiseen näkemykseen toiminnan kannattavuudesta ja menestymisen mahdollisuuksista. Rahoitettavan yhtiön talouden on oltava kunnossa ja liiketoimintaidean on oltava kannattavaa ja ennusteiden realistisia.

Pankki B:n edustaja painotti myös rahoitettavan yrityksen taloustilanteen oleellista merkitystä, kun neuvotellaan rahoitusmahdollisuuksista. Hyvässä tulos- ja tasekunnossa olevat pk-yritykset saavat rahoitusta, mutta heikommilla voi olla vaikeuksia.

Pankkien A ja B edustajat mainitsivat myös, että aloittavan yrityksen on haasteellisempaa saada rahoitusta, koska sillä ei vielä ole näyttöä toiminnasta eikä tiedetä, tuleeko toiminta onnistumaan. Pidempään toimineen yrityksen on yleensä helpompaa saada lainaa, sillä tällöin tiedetään onko liikeidea ollut toimiva ja millainen tuloksenteekokyky sillä on.

7.3 Kilpailutuksen vaikutus luotonantoon

Halusimme tietää onko pankkikilpailutuksella merkitystä luotonantoon, sillä teorian mukaan sillä ei pitäisi olla vaikutusta. Kaikkien kolmen pankin kanta oli se, että kilpailutuksella voi olla merkitystä hintaan. Pankki B:n edustajan mielestä markkinoiden kiristytessä myös pitkällä asiakassuhteella on iso merkitys. Pankki A:n edustaja kertoi, että myös sillä on merkitystä, millaista pankkisuhdetta asiakas arvostaa.

Moni asiakas haluaa laajaa asiantuntija-apua ja esimerkiksi oman pankin yhteyshenkilön, joka tuntee yrityksen toiminnan ja on tavoitettavissa henkilökohtaisesti. Kaikilla pankeilla ei ole valmiutta tarjota omaa yhteyshenkilöä ja jotkut pankit palvelevat

yrittäjäasiakkaitaan vain netin kautta. Pankki C:n edustajan mukaan kilpailutuksella on jonkin verran merkitystä luotonantoon varsinkin silloin, kun kyseessä on taloudellisilta näkömiltään selkeästi houkutteleva eli menestyvä hanke.

Pankki A:n edustaja muistutti, että yrityksen pankkipalvelut muodostuvat luoton lisäksi myös monesta muusta palvelusta kuten maksuliikenteestä, rahoituksesta, riskien hallinnasta, sijoituksista ja kassanhallinnasta. Asiakkaan kokonaisasiointi on tärkeää pankille A ja rahoitusta myönnettäessä pankki usein vaatii vähintään vastaavan määrän maksuliikenteen ohjausta pankille.

Haastateltavat kertoivat, että rahoituksen ehdot pk-yrityksille ovat aina yksilölliset, mikä on entisestään korostunut viime vuosina. Jokainen yrityslainan pyyntö on erilainen ja käsitellään tapauskohtaisesti. Pankkilainan myöntämiseen liittyviä tekijöitä on paljon. Luoton hinnoittelussa hinnoitellaan riskiä eli mitä korkeampi riski lainan myöntäminen pankille on, sitä kovemman hinnan lainanottaja joutuu maksamaan marginaalin sekä vakuusvaatimusten muodossa. Yleisesti voidaan sanoa, että mitä paremmat tunnusluvut yrityksellä on, sitä paremmalla hinnalla lainaa yleensä myönnetään.

Yleisesti ottaen pk-yritysten luotonannossa painotetaan koko yrityksen kokonaiskuvaa, joka muodostuu monista eri tekijöistä. Liikeidea ja liiketoimintasuunnitelma ovat tärkeimpiä tekijöitä. Yrityksen taloudellisen tilan arviointi sekä erityisesti ennusteet vaikuttavat luoton saantiin ja sen hintaan. Liikkeelle lähdetään yrityksen omista varoista ja kartoitetaan onko yrityksellä pääomasijoittajia vai haetaanko pääomaa muualta.

Pankki A:n mukaan tilinpäätöstietojen avulla saadaan tietoa siitä, miten yrityksellä on mennyt aiemmin ja saadaan ennusteita tulevasta liiketoiminnan kehityksestä, minkä painoarvo on erittäin suuri. Ennusteita tarkasteltaessa ja niitä arvioitaessa katsotaan myös mihin ne perustuvat ja kuinka todennäköisinä niitä voidaan pitää. Luotonannossa painotetaan maksuvalmiuden, vakavaraisuuden ja kannattavuuden kokonaisvaltaista arviointia. Erityisesti kassavirrat ja niiden riittävyys ovat merkityksellisiä lainaneuvotteiluissa. Pankki B:lle suurin paino luotonannossa on yrityksen kassavirralla.

Pankki C kertoi, että yrityksille myönnettävien luottojen ehtoihin vaikuttaa suoraan yrityksen rating. Mitattaessa yrityksen taloudellista suorituskykyä pankki C pitää tärkeimpinä elementteinä kannattavuutta, vakavaraisuutta, omavaraisuusastetta, rahoitustulosta sekä omistuspohjaa.

Lisäksi pankille A yrittäjän ja johdon ammattitaito ja liiketalousosaaminen ovat suuressa painoarvossa lainaneuvotteluissa. Tämän vuoksi luotonantaja haluaa tarkastella muun muassa yrityksen omistajien ansioluetteloita saadakseen paremmin kuvan heidän kyvystään johtaa yritystä menestyksekkäästi. Yrityskäynti on pankille myös tärkeä osa asiakkaan tuntemista. Pankki haluaa nähdä toimitilat sekä koneiden ja laitteiden kunnon. Asiakkaan yhteistyökumppaneilla on myös merkitystä. Pankin rahoittaessa myyntisaatavia on merkityksellistä millaisia yrityksiä asiakas tulee laskuttamaan. Laiteinvestointeja tehtäessä on tärkeää tietää mikä rahoitettava kohde on ja mikä on sen vakuusarvo tai jälleenmyyntiarvo. Vastaavasti yritys kiinteistöjen arvioinnissa on merkityksellistä tietää kohteen sijainti, kiinteistön rakennusvuosi, rakennusmateriaali, käyttötarkoitus ja sen muunneltavuus.

Pankki A arvioi omistajien sitoutuneisuutta muun muassa oman pääoman määrällä ja sillä, kuinka paljon yrityksen omistajat ovat valmiita esimerkiksi takaamaan tai antamaan henkilökohtaista sitoutumista vaativia vakuuksia yrityksensä lainaan. Yrittäjällä tulee olla vahva usko oman liiketoimintaideansa menestymiseen. Luotoille tarvitaan vakuuksia, jolloin reaaliomaisuuden vakuus ovat helpoin ratkaisu. Esimerkiksi yrityksen omistama kiinteistö tai liiketila, talletus tai sijoitukset voivat toimia reaalivakuutena. Minimissään vakuutena voidaan käyttää yrittäjän henkilökohtaista takausta tai yritys kiinnityksiä yrityksen irtaimeen omaisuuteen. Jos kyseessä on konserni ja rahoitusta haetaan tytäryhtiölle, voidaan myös käyttää emoyhtiön takausta.

Yrityslainoissa pankki A tekee yhteistyötä erilaisten yritysrahoitusta tarjoavien tahojen kuten Tekesin, Finnveran ja Garantian kanssa. Finnvera on tärkein yhteistyökumppani vakuuden antamisessa. Riskiä arvioitaessa yrityksen toimialalla on myös merkitystä. Tämän vuoksi pankilla A on omat asiantuntijansa, jotka tekevät säännöllisesti toimialakohtaisia analyyskejä päätöksenteon tueksi.

7.4 Pankkilainan hankkimisprosessi

Kysymme haastateltavilta minkälainen prosessi pankkilainan saaminen yritykselle on. Pk-yrityksillä on usein mitä erilaisimpia rahoitustarpeita ja pankit tarkastelevat jokaista tapausta erikseen, vaikka kysymys olisikin jo olemassa olevasta asiakassuhteesta. Rahoitusta hankittaessa ja siitä neuvoteltaessa vaaditaan aina henkilökohtainen tapaaminen.

Pankki B:n paikallisen konttorin edustaja tapaa asiakkaan ja käy läpi rahoituksen tarpeen sekä yrityksen tilanteen. Tämän jälkeen pankki tekee päätöksen mahdollisesta rahoituksesta ja sopii asiakkaan kanssa ehdoista. Pankki tekee luottopäätökset paikallisesti, mikä nopeuttaa päätös- ja toteutusprosessia.

Pankki A toteuttaa usein yritysvierailun kohteeseen, sillä rahoitusta myöntäessä asiakkaan tunteminen on erittäin tärkeässä roolissa. Asiakkaan kanssa käydään läpi liiketoimintasuunnitelma, rahoituksen tarve, aikaisemmat tilinpäätöstiedot ja ennusteet ja muodostetaan kokonaisuudesta mahdollisimman tarkka kuva. Asiakkaan kanssa käydään läpi erilaisia rahoitusvaihtoehtoja ja neuvotellaan mahdollisesti yhdessä asiakkaan ja Finnveran tai rahoitusyhtiön edustajan kanssa.

Pankki C:lle lainaa hakevan yrityksen tulee toimittaa neuvottelujen yhteydessä tilinpäätöstietonsa kolmelta viimeiseltä vuodelta sekä ennuste tai budjetti tulevan tilikauden luvuista. Lisäksi jos kyseessä on osakeyhtiö, pitää yhtiön hallituksen tehdä päätös luoton ottamisesta ja yhtiön omaisuuden mahdollisesta panttaamisesta luoton vakuudeksi.

7.5 Toimeksiantajayrityksen mahdollisuudet saada pankkilainaa

Halusimme tietää millaisilla ehdoilla toimeksiantajayritykselle myönnettäisiin lainarahoitusta joko koko summaan tai osasummaan. Pankki A:n mukaan yrityksen tunnusluvut näyttävät olevan hyvät, vierasta pääomaa ei ole ja tilinpäätöksen perusteella laskeut tunnusluvut näyttävät, että yrityksen taloutta hoidetaan hyvin. Tämän yrityksen kohdalla on erittäin hyvä todennäköisyys saada neuvoteltua edullisella hinnalla pankkilainaa. Esimerkiksi viiden vuoden laina-ajalla olevan 250 000 euron pankkilainan korko voitaisiin sitoa kolmen kuukauden euroboriin, mikä on tyypillinen korko vähäriskisille rahoitustarpeille ja marginaali voisi olla noin kahden prosentin luokkaa. Lainan vakuudeksi riittäisi melko varmasti yrityskiinnitys.

Pankki B:n lähtökohta yrityskaupan rahoituksessa on, että omarahoitussuus on vähintään 50 % ja yrityskaupan rahoitus tulisi maksaa pois viidessä vuodessa. Esimerkitapauksessa rahoitettava määrä on suhteellisen pieni verrattuna ostavan yrityksen käyttökatteeseen ja ratkaisut takaisinmaksun osalta ovat aina yksilöllisiä. Tarkempiin lainaehtoihin pankki haluaa tiedot myös ostettavasta yrityksestä, käytettävistä vakuuksista, ennusteet ostavan yrityksen tuloskehityksestä ja omistajien tilanteesta.

Pankki C antoi indikatiivisesti rahoitusvaihtoehdoksi lainan, jolla voisi olla esimerkiksi kuuden kuukauden euriborkorko lisättynä 1,45 %:n marginaalilla, järjestelypalkkio voisi olla 650 euroa, luoton vakuudeksi voisi olla esimerkiksi Finnvera Oyj:n 50 %:n takaus lainamäärästä sekä yrityskiinnitykset yhtiön irtaimeen omaisuuteen määrältään 225 000 euroa.

8 Tulokset ja eri rahoitusvaihtoehtojen analysointi

8.1 Eri rahoitusmuodot Suomessa

Teoriakatsauksen mukaan Suomesta löytyy erilaisia rahoitusvaihtoehtoja pk-yrityksille, riippuen siitä minkälaisesta rahoitustarpeesta on kyse. Useimmiten käytetty rahoitusmuoto on edelleen pankkilaina, mutta erityisesti aloittelevalle yritykselle on olemassa useita muitakin rahoitusta tarjoavia tahoja kuin pankit. Oman pääoman ehtoisia rahoitusmuotoja ovat muun muassa osakeanti, jonka avulla yritys voi hankkia sijoittajilta rahoitusta yrityksen osakkeita vastaan. Yritys voi toteuttaa myös rahastoannin, mutta kyseessä on vain kirjapidollinen toimi, eikä tällöin yritykseen tule uutta rahaa.

Vieraan pääoman rahoitusvaihtoehtoja ovat jo aiemmin mainitut pankkilainat sekä joukkovelkakirjalainat. Kuitenkin joukkovelkakirjalainaa rahoituksen hankkimiseksi käyttävät usein vain isot pörssiyritykset käytännön syistä. Käytännössä siis voidaan todeta pankkilainojen olevan ainoa vieraan pääoman ehtoinen rahoitusinstrumentti pk-yrityksille Suomessa.

Välirahoitusinstrumentteja tarkasteltaessa voitiin havaita, että välirahoitus on yhdistelmä vieraan ja oman pääoman ominaisuuksia. Välirahoitusinstrumentin avulla yritys voi hankkia rahoitusta ilman, että sen tarvitsee luopua päätäntävällästä ja sijoittaja saa usein paremman tuoton kuin suoran velkarahoituksen myöntämisestä. Korkeampi tuotto-odotus johtuu korkeammasta riskistä, sillä välirahoitusinstrumentin takaisinmaksuvelvoitteet ovat vasta vieraan pääoman maksuerien jälkeen ennen oman pääoman erää. Joissain välirahoitusinstrumenteissa rahoituksen tarjoava voi vaihtaa tai saada maksua vastaan yrityksen osakkeita. Näin ollen yrityksen nykyiset omistajat joutuvat jakamaan omistajuutta ja päätäntävaltaa.

8.2 Rahoitusta tarjoavat tahot

Pääomasijoittajien tarjoama rahoitus sisältää suoran rahoituksen lisäksi myös sijoittajan liike-elämän tuntemuksen antamista yrityksen käyttöön. Pääomasijoittajia käytetään usein yritysten alkuvaiheissa, jolloin riski on suurin, koska ei vielä tiedetä onnistuuko yritys liikeidean toteuttamisessaan. Tämän riskin kantamisesta pääomasijoittaja saa tietyn osuuden yrityksestään. Ajan myötä osuuden arvo voi nousta hyvinkin merkittävästi, mutta kääntöpuolena on, ettei yritys onnistunutkaan ja pääomasijoittaja menettää sijoituksensa.

Suomessa on lukuisia yksityisiä rahalaitoksia, jotka tarjoavat niin pankkilainoja kuin myös sijoitus- ja varallisuusneuvontaa sekä neuvonta- ja järjestelypalveluita juuri esimerkiksi yrityskauppoihin. Yrityksen on mahdollista saada lainaa myös omalta työeläkeyhtiöltään.

Julkista yritysrahoitusta tarjoavia tahoja ovat muun muassa Tekes, ELY-keskus, Finnvera, Suomen itsenäisyyden juhlarahasto eli Sitra sekä Pohjoismaiden investointipankki. Useita julkisia yritysrahoitustahoja yhdistää niiden rahoittamisen painottuminen erilaisiin innovatiivisiin kehityshankkeisiin ja kansainvälistymistä koskeviin projekteihin. Kyseiset tahot voivat myöntää lainojen lisäksi myös takauksia ja avustuksia.

8.3 Toimeksiantajan taloudellinen tila ennen yritysostoa

Tarkasteltaessa yrityksen tilinpäätösten perusteella laskettuja tunnuslukuja, voidaan tehdä johtopäätöksiä yrityksen kannattavuudesta, vakavaraisuudesta ja maksuvalmiudesta. Kuitenkin yhden ainoan tunnusluvun perusteella ei voida tehdä kovinkaan perusteltuja päätöksiä yrityksen taloudellisesta tilasta. Sen vuoksi tunnuslukuja tarkasteltaessa on tärkeätä osata muodostaa kuva kokonaisuudesta kaikkien tunnuslukujen antaman informaation avulla ja ymmärtää esimerkiksi miksi tunnusluvut saavat negatiivisia arvoja.

8.3.1 Kannattavuus

Toimeksiantajayrityksen kaikki pääomaan liittyvät tuotto prosentit saivat viiden vuoden periodilla erinomaisia arvoja (kuvio 21). Yrityksen pääoman tuottoa kuvaavat arvot ylittivät reilusti viitteellisten ohjearvojen määritelmän hyvästä tunnusluvusta. Näiden lisäksi

yrittäjien liikevaihto on jatkuvasti kasvanut sekä liikevoittoprosenttikin on saanut vähintään tyydyttävät arvot. Yritys on pystynyt kattamaan tulorahoituksellaan siitä aiheutuvat kulut, verot, rahoituskulut ja voitonjakoon liittyvät tarpeet.

Mikä tärkeintä yrityksen on ollut mahdollista investoida liiketoimintansa kasvuun, eikä sen ole tarvinnut ottaa ollenkaan korollista vierasta pääomaa. Korollisen vieraan pääoman puuttuminen on yksi iso syy siihen, että yrityksen pääomien tuottoa kuvaavat tunnusluvut saivat erittäin hyviä arvoja. Tämä kuvastaa sitä, että yrityksen toiminta on vähintäänkin hyvin kannattavaa. Toisaalta yrityksen toimialan luonteesta johtuen suurille investoinneille ei ole juurikaan tarvetta tällaisella henkisen pääoman yrityksellä. Näihin tunnuslukuihin perustuen yrityksen kannattavuus on kiitettävällä tasolla ja yritys tuottaa arvoa omistajilleen.

	2009	2010	2011	2012	2013
Koko pääoman tuotto%	21,20 %	32,96 %	33,90 %	20,98 %	35,51 %
Sijoitetun pääoman tuotto%	104,02 %	131,45 %	127,46 %	91,19 %	144,22 %
Oman pääoman tuotto%	68,38 %	99,33 %	88,40 %	65,53 %	106,82 %

Kuvio 21. Yrityksen eri pääomien tuotto prosentteja vuosina 2009-2013.

8.3.2 Vakavaraisuus

Yrityksen vakavaraisuutta arvioitiin kolmen eri tunnusluvun avulla (kuvio 22). Näitä olivat omavaraisuusaste, suhteellinen velkaantuneisuus sekä gearing. Yrityksen omavaraisuusaste oli ohjeellisten arvojen mukaan tyydyttävällä tasolla, mutta ottaen huomioon toimialan luonteen ja yrityksen erittäin vähäisen tarpeen isoille investoinneille, voidaan todeta pienemmänkin omavaraisuusasteen riittävän mainiosti. Oman pääoman ollessa vähäinen, sopii suhteellinen velkaantuneisuusprosentti käytettäväksi tunnusluvuksi arvioitaessa yrityksen vakavaraisuutta.

Yrityksen suhteellinen velkaantuneisuusprosentti on saanut huomattavasti parempia arvoja kuin mitä hyvään tunnuslukuun vaaditaan. Tämä johtuu siitä, että yrityksellä ei ole ollenkaan pitkäaikaista korollista vierasta pääomaa ja yritys pystyy kattamaan liiketoiminnan tuotoilla saaduilla varoilla kaikki vieraan pääoman maksut vähintään kiitettävästi. Myös yrityksen gearing -arvot saavat pelkästään negatiivisia arvoja juuri pitkä-

aikaisen korollisen vieraan pääoman puuttumisen vuoksi. Tämän vuoksi tunnusluku on reilusti parempi kuin ohjeellinen hyvän tunnusluvun arvo, joka on alle 50 prosenttia. Gearingin avulla tarkasteltuna yrityksen velkaantuneisuus on olematon.

Yrityksen vakavaraisuuden voidaan todeta olevan erittäin hyvä, huolimatta siitä, että omavaraisuusastetta kuvaava tunnusluku sai vain tyydyttäviä arvoja. Yritys pärjää selkeästi hyvin pienemmälläkin omalla pääomalla eikä yrityksellä ole ollenkaan pitkäaikaista korollista vierasta pääomaa, joka rasittaisi tunnuslukuja.

	2009	2010	2011	2012	2013
Omavaraisuusaste%	21 %	31 %	26 %	22 %	28 %
Suhteellinen velkaantuneisuus%	17 %	16 %	17 %	14 %	15 %
Gearing%	-178,9 %	-101,9 %	-80,3 %	-45,8 %	-76,1 %

Kuvio 22. Yrityksen vakavaraisuutta kuvaavat tunnusluvut vuosina 2009-2013.

8.3.3 Maksuvalmius

Yrityksen maksuvalmiuden eli kyvystä selviytyä lyhyen aikavälin maksuvelvoitteistaan arvioinnissa käytettiin Quick ja Current Ratiota sekä rahoitustulosprosenttia. Yrityksen toimialasta johtuen yrityksellä ei ole ollenkaan vaihto-omaisuutta, joten Quick ja Current Ratio saavat sen vuoksi samat arvot. Tästä johtuen Current Ratio soveltuu tässä tapauksessa huonosti yrityksen maksuvalmiuden arviointiin. Quick Ratio sai tarkastelujaksolla jokaisena vuonna vähintään hyvää vastaavan tunnusluvun. Quick Ratio oli pienimmilläänkin vain 1,14, joka tarkoittaa yrityksen rahoitusomaisuuden kattavan lyhytaikaiset velat 1,14-kertaisesti.

Dynaamista maksuvalmiutta kuvaava rahoitustulosprosentti saavutti jokaisena vuonna positiiviset arvot. Tunnusluvun mukaan yrityksen liiketoiminnan tuotot riittävät kulujen kattamiseen siten, että myös yritykseen voidaan jättää varoja. Yritys pystyisi parantamaan halutessaan rahoitustulostaan lisäämällä poistojen määrää tekemällä nyt suoraan kuluiksi merkittäville ostoille poistosuunnitelman.

8.4 Eri rahoitusvaihtoehtojen vaikutus

Tutkimustulosten, omistajahaastatteluiden, tilinpäätöksestä saatujen tunnuslukujen ja teoriakatsauksen perusteella toimeksiantajayritys voi rahoittaa yritysostonsa monella

eri tavalla. Alla esittelemme niin vieraan pääoman, oman pääoman ja välirahoituksen käytön vaikutukset, sekä peilaamme niitä omistajien odotuksiin. Vuoden 2013 tilinpäätöstietojen valmistuttua huomasimme kuitenkin vielä yhden erittäin mielenkiintoisen vaihtoehdon. Tämä vaihtoehto on rahoittaa koko yritysosto suoraan yrityksen kassasta.

Ajatuksemme oli alun perin laskea kunkin rahoitusvaihtoehdon käyttämisen vaikutukset tunnuslukuihin, mutta tätä varten olisimme joutuneet odottamaan yhden tilikauden verran nähdäksemme miten yritysosto olisi vaikuttanut konsernin tilinpäätöstietoihin. Tämän vuoksi alla olevissa johtopäätöksissä eri rahoitusmuotojen kohdalla on oletettu ainoan muuttujan olevan yritysoston rahoitusmuodon käyttäminen. Tämä ei tietenkään anna tarkkaa vastausta, mikä vaihtoehto olisi paras, mutta sen avulla voidaan havaita mihin tunnuslukuihin ja millä tavalla kunkin vaihtoehdon käyttäminen vaikuttaa.

8.4.1 Pankkilaina

Tilinpäätöksestä lasketut tunnusluvut olivat tärkeää tietoa myös pankkihaastatteluissa. Tunnusluvuilla on oleellista merkitystä arvioitaessa yrityksen taloudellista tilaa, kun harkitaan yrityksen mahdollisuuksia saada pankkilainaa. Rahoituslaitosten haastatteluiden mukaan yritys saisi markkinoilta pankkilainaa edulliseen hintaan. Jos yritysosto rahoitettaisiin pankkilainalla, muodostuisi yritykselle näin pitkäaikaista korollista vierasta pääomaa, jota sillä ei tällä hetkellä ole.

Pitkäaikaisen vieraan pääoman määrä vaikuttaa heikentävästi muun muassa koko pääoman ja sijoitetun pääoman tuotto prosentteihin kasvaneiden korkokulujen vuoksi, suhteelliseen velkaantuneisuuteen ja erityisesti sillä olisi tässä yrityksessä vaikutusta gearingin arvoon. Gearing -arvo on kuitenkin erittäin hyvä, ja todennäköisesti arvo säilyisi negatiivisena vaikka koko summa rahoitettaisiin pankkilainalla. Pankkilainan käyttämisellä ei olisi juurikaan merkitystä yrityksen staattiseen maksuvalmiuteen, mutta dynaamista maksuvalmiutta mittaava rahoitustulos pienenisi kasvaneiden korkokulujen vuoksi.

8.4.2 Osakeanti

Yritys voisi hankkia yritysostoon tarvittavat varat oman pääoman ehtoisella rahoituksella esimerkiksi järjestämällä maksullisen osakeannin. Osakkeita voitaisiin myydä nykyisille omistajille, jolloin yrityksen päätöksenteko ja omistussuhteet säilyisivät ennallaan.

Osakkeita voitaisiin myydä myös muille kuin omistajille ja tämä taas johtaa siihen, että nykyisten omistajien omistusoikeudet pienenisivät ja päätöksenteko jakautuisi yhä useammalle. Jos koko ostoon vaadittava rahoitus hankittaisiin osakeannilla, yrityksen tunnusluvut eivät juuri muuttuisi.

8.4.3 Väli-rahoitus

Väli-rahoituksen käyttäminen nähtiin omistajahaastattelun perusteella huonona vaihtoehtona, sillä omistuspohjaa ei haluttu laajentaa. Päätöksentekokyvyn haluttiin myös säilyvän nykyisillä omistajilla. Yritys joutuisi maksamaan pääomalainasta myös isompaa korkoa, sillä sijoittajan riski on suurempi kuin normaalilla pankkilainalla, johtuen siitä että pääomalaina maksetaan vasta kaikkien muiden velkojen jälkeen. Vaihtovelkakirjalainan käyttäminen heikentäisi yhtiön omavaraisuusastetta, koska vieras pääoma lisääntyisi, mutta osakkeisiin vaihdon jälkeen oman pääoman osuus taseesta kasvaisi.

8.4.4 Maksaminen kassasta

Vuoden 2013 tilinpäätöksen mukaan yrityksen rahat ja pankkisaamiset olivat yli 300 000 euroa. Tämän mukaan yritys pystyisi rahoittamaan yritysoston suoraan pankkitililtään. Kassasta maksamisen johdosta gearing-arvo heikentyisi, koska rahat ja pankkisaamiset pienentyisivät. Gearing pysyisi kuitenkin edelleen negatiivisena, koska yrityksen ei tällöin tarvitse käyttää pankkilainaa, joka on korollista vierasta pääomaa. Vaakavaraisuus siis säilyisi edelleen hyvänä.

Eri pääomien tuotto prosentteihin kassasta maksulla ei olisi ollenkaan vaikutusta, mutta maksuvalmiuden tunnusluvut heikentyisivät. Quick Ration arvo heikentyisi rahoitusomaisuuden pienenemisen vuoksi. Yritysoston rahoittaminen suoraan jo olemassa olevilla rahavaroilla ei vaarantaisi päätöksentekoa eikä tämän hetkistä omistajuutta, jotka olivat haastatteluiden perusteella tärkeitä asioita omistajille. Maksamalla yritysosto

kassasta, rahoitusmuoto ei vaatisi tuotto- eikä korkovaatimuksia. Ainoa vaikutus olisi hetkellinen maksuvalmiuden heikentyminen. Maksuvalmius ei kuitenkaan olisi vaarantunut, sillä yrityksellä on käytössään luotollisen shekkitilin koko limiitti.

9 Johtopäätökset

9.1 Suositeltavin vaihtoehto

Haastattelujen perusteella mielestämme edellä esitellyistä eri rahoitusvaihtoehdoista suositeltavin vaihtoehto on suorittaa koko yritysostoon vaadittava summa suoraan yrityksen pankkitililtä. Suoraan kassasta maksamalla yrityksen omistajuus ja päätöksenteko eivät jakaantuisi, mikä oli omistajien toive. Yrityksen taloudellinen tila on tällä hetkellä tunnuslukujen avulla tarkasteltuna hyvä, ja useat tunnusluvut ovat niin paljon ohjeellista hyvää tunnuslukua paremmat, ettei kassasta maksamisella ole kovinkaan merkittävää vaikutusta yrityksen tunnuslukuihin.

Maksukykykin on turvattu, sillä yrityksellä on paljon lyhytaikaisia saamisia, jonka lisäksi heidän on mahdollista käyttää luotollista limiittitiliä. Toimeksiantaja voisi myös pyrkiä neuvottelemaan ostettavan yrityksen kanssa maksuehdoista siten, että maksu tapahtuisi useammassa osassa. Näin toimeksiantajalla on enemmän käyttövaroja, kuin jos kassasta olisi yhtäkkiä pois 200 000 - 250 000 euroa.

9.2 Reliabiliteetin ja validiteetin arviointi

Jokaisessa tutkimuksessa arvioidaan työn luotettavuutta ja pätevyyttä (Hirsjärvi ym. 2007, 227). Tapaustutkimuksessa jokainen tapaus on ainutlaatuinen, sillä olosuhteet ja aika muuttuvat, joten tutkimuksissa löytyy vaihtelua luotettavuuden ja pätevyyden suhteen.

Pidämme opinnäytetyötämme onnistuneena. Vaikka haastateltavia oli vähän, olivat vastaukset hyvin samankaltaisia ja uskomme, että saavutimme vastauksilla saturaatian, sillä lisähaastattelut eivät varmaankaan olisi tuoneet lisäarvoa. Koska rahoitusalan toimintaa säännellään lainsäädännöllä sekä kansalliset ja EU-tason määräykset säätelevät lainanannon käytäntöjä, löytyy alan toiminnassa paljon samankaltaisuutta. Pankkien lainaehdot ja lainanantoprosessit muistuttavat toisiaan.

Reliabiliteetilla eli luotettavuudella tarkoitetaan sitä, että tehtäessä sama tutkimus uudestaan saataisiin sama tulos (Hirsjärvi ym. 2007, 226). Laadullinen tutkimus saa lisää luotettavuutta kun kuvaillaan tarkasti miten tutkimus on toteutettu (Hirsjärvi ym. 2007, 227). Työn reliabiliteetti on tyydyttävällä tasolla, sillä tutkimuksen toistettavuus olisi vaikeaa. Tilanteet muuttuvat sekä toimialalla että rahoituslalla ja tilinpäätöksen luvut olisivat myöhemmin erilaiset tähän hetkeen verrattuna.

Validiteetilla eli pätevyydellä tarkoitetaan, että tutkimuksessa mitataan sitä, mitä oletettiin tutkittavan (Hirsjärvi ym. 2007, 226). Työn tarkoituksena oli tutkia, mikä rahoitusmuoto olisi toimeksiantajayritykselle kannattavin vaihtoehto yrityskaupassa. Tuloksena saatiin teorian, tilinpäätösanalyysin ja haastattelutulosten pohjalta vastaus.

Työn validiteettia voidaan pitää hyvänä. Tutkimuksen johtopäätökset pohjautuvat toimeksiantajayrityksen johdon sekä rahoituslaitosten edustajien haastatteluihin, joita voidaan pitää työn kannalta luotettavina. Haastateltavat pankkien edustajat olivat rahoitusalan ammattilaisia ja heillä on kokemusta yrityskauppojen lainanannosta. Ulkoista validiteettia ei kuitenkaan voida pitää yhtä hyvänä, sillä tulokset liittyvät tähän ainutlaatuiseseen tapaustutkimukseen. Tämän yrityksen tilanteeseen sopivia tuloksia ei voi suoraan soveltaa koskemaan muita yrityskauppoja.

9.3 Tutkimuksen hyöty toimeksiantajalle

Toimeksiantajayrityksen hallitus ja yritysjohto koostuvat erilaisista liiketalouden ammattilaisista, joilla on osaamista toimialansa lisäksi muun muassa yritysverotuksen ja -juridiikan alueilta, investointipankkien toiminnasta ja tietenkin teknologia- ja IT-toimialoista. Koska toimeksiantajayrityksen omat henkilöstöresurssit olivat rajalliset kasvaneen yritystoiminnan vuoksi, saimme tehtäväksemme kartoittaa yrityskaupan rahoitusmahdollisuuksia. Toimeksiantajayritykselle tullut hyöty työstä oli monipuolisten rahoitusvaihtoehtojen tiedostaminen sekä niiden eri vaikutukset kannattavuuden, maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden kannalta.

9.4 Esiin nousseet asiat jatkotutkimuksille

Koska opinnäytetyön aiheemme on erittäin laaja ja monipuolinen kokonaisuus, sitä ei ollut mahdollista käsitellä opinnäytetyön laajuudessa kaikilta mahdollisilta näkökulmilta.

Sen johdosta mahdollinen hyödyllinen jatkotutkimusaihe on muun muassa se, miten verotusnäkökulman mukaan ottaminen vaikuttaa yrityskauppaprosessissa. Sen lisäksi koko yrityskauppaprosessin tarkempi avaaminen, yrityskauppaan vaikuttavat tekijät ja yrityksen arvonnääritysprosessi ovat hyödyllisiä yritysostoon ja sen rahoitusmahdollisuuksiin liittyviä jatkotutkimusaiheita. Nämä kaikki ovat kuitenkin oleellisia asioita mieittäessä yrityskaupan rahoitusta ja ostoprosessia.

Koska emme voineet toteuttaa yritysoston eri rahoitusvaihtojen vaikutusta tunnuslukuihin, olisi mielenkiintoista nähdä, miten tunnusluvut muuttuisivat yritysoston vuoksi. Tämä olisi myös yksi kiintoisa jatkotutkimusaihe.

9.5 Omien tavoitteiden täytyminen

Työn tarkoitus oli tuoda toimeksiantajalle erilaisia rahoitusvaihtoehtoja yritysoston rahoittamiseksi. Halusimme yhdistää lopputyössämme molempien osaamis- ja kiinnostusalueita, joten sen vuoksi tämä oli tutkimuksena meitä kiinnostava aihe ja meille henkilökohtaisesti opettavainen ja haastava työ. Mitä enemmän tutkimustyötä teoria-vaiheessa teki, sen mielenkiintoisemmaksi aihe kävi. Kuitenkin opinnäytetyöhön käytettävät rajalliset resurssit pakottivat rajaamaan aihetta. Huolimatta siitä koemme, että työmme on merkityksellinen mahdollisia jatko-opintoja ja tulevia työtehtäviä silmällä pitäen.

Koemme työllämme olevan myös merkitystä sellaisille yrityskauppaa suunnitteleville yrityksille, joiden liiketalouden osaaminen ei ole samalla tasolla kuin toimeksiantajayrityksessämme. Työ antoi meille paljon tietoa niin yrityskaupan rahoituksesta yleensä kuin myös syvällistä tietoa ja osaamista tilinpäätösanalyysien tekoa varten.

Lähteet

Ambientia Group Oy 2013a. Yritys. [Http://www.ambientia.net](http://www.ambientia.net). Luettu 26.12.2013.

Ambientia Group Oy 2013b. Ratkaisut. <http://www.ambientia.net>. Luettu 26.12.2013.

Ambientia Group Oy 2013c. Asiakkaat. <http://www.ambientia.net>. Luettu 26.12.2013.

Ambientia Group Oy:n omistaja 2014. Ambientia Group Oy. Hämeenlinna. Haastattelu 7.1.2014.

Ambientia Group Oy:n talousjohtaja 2014. Ambientia Group Oy. Hämeenlinna. Haastattelu 20.1.2014.

Balance Consulting. Tunnusluvut. [Http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut](http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut). Luettu 2.1.2014.

Dun & Bradstreet Inc. 2011. Tietoa D&B:stä. [Http://www.dnb.fi/fi/Tietoa-DB/](http://www.dnb.fi/fi/Tietoa-DB/). Luettu 26.12.2013.

Elinkeinoelämän keskusliitto 2013. PK-määritelmä. Päivitetty 16.12.2013. [Http://www.ek.fi/ek/fi/yritytajyys_ym/yritytajyys/tietoa_pk-yrityksista/pk_maaritelmä.php](http://www.ek.fi/ek/fi/yritytajyys_ym/yritytajyys/tietoa_pk-yrityksista/pk_maaritelmä.php). Luettu 31.12.2013.

ELY-keskus 2013. Elinkeino-, liikenne- ja ympäristökeskus. Rahoitus. [Http://www.ely-keskus.fi/web/ely/rahoitus1#.UsbByZEajdp](http://www.ely-keskus.fi/web/ely/rahoitus1#.UsbByZEajdp). Luettu 3.1.2014.

Euribor 2014. Euriborkorko. [Http://euribor.fi](http://euribor.fi). Luettu 1.1.2014.

Finnish Business Angels Network, FIBAN. Bisnesenkeli-Yksityinen kasvuyrityssijoittaja. [Https://www.fiban.org/bisnesenkeli](https://www.fiban.org/bisnesenkeli). Luettu 31.12.2013.

Finnvera a. Finnvera-laina. [Http://www.finnvera.fi/Tuotteet/Lainat/Finnvera-laina](http://www.finnvera.fi/Tuotteet/Lainat/Finnvera-laina). Luettu 1.1.2014.

Finnvera b. Yrityskauppa ja omistajanvaihdos. [Http://www.finnvera.fi/kehittaminen-ja-kasvu/Muutoksen-rahoitustarpeita/Yrityskauppa-ja-omistajanvaihdos](http://www.finnvera.fi/kehittaminen-ja-kasvu/Muutoksen-rahoitustarpeita/Yrityskauppa-ja-omistajanvaihdos). Luettu 1.1.2014

Hirsjärvi, Sirkka & Remes, Pirkko & Sajavaara, Paula 2007. Tutki ja kirjoita. 13. osin uud. p. Tammi, Helsinki.

Honkamäki, Tuomas & Pennanen, Matti 2010. Yritysjärjestelyjen käsikirja: kirjanpito, verotus ja yhtiöoikeus. WSOYpro, Helsinki.

Hynninen, Harri & Raatikainen, Pekka 2002a. Yrityksen asiakirjat. Ohjeet, mallit ja käyttö. Rahoitus. >Oman pääoman rahoitus / osakeanti >Osakeanti rahoitusmuotona. Sanoma Pron verkkopalvelu. Päivitetty 19.11.2012. [Http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/HAGBGXITBF#kohta:RAHOITUS\(\(20\):\(Oman\(\(20\)p\(\(e4\)\(\(e4\)oman\(\(20\)rahoitus\(\(20\)////\(\(20\)osakeanti\(\(20\):\(Osakeanti\(\(20\)rahoitusmuotona\(\(20\)\)](http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/HAGBGXITBF#kohta:RAHOITUS((20):(Oman((20)p((e4)((e4)oman((20)rahoitus((20)////((20)osakeanti((20):(Osakeanti((20)rahoitusmuotona((20))). Luettu 5.1.2014.

Hynninen, Harri & Raatikainen, Pekka 2002b. Yrityksen asiakirjat. Ohjeet, mallit ja käyttö. Rahoitus >Vieraan pääoman rahoitus. Sanoma Pron verkkopalvelu. Päivitetty 19.11.2012.

[Http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/HAGBGXITBF#kohta:RAHOITUS\(\(20\):\(Vieraan\(\(20\)p\(\(e4\)\(\(e4\)oman\(\(20\)rahoitus\(\(20\). Luettu 5.1.2014.](http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/HAGBGXITBF#kohta:RAHOITUS((20):(Vieraan((20)p((e4)((e4)oman((20)rahoitus((20).)

Hynninen, Harri & Raatikainen, Pekka 2002c. Yrityksen asiakirjat. Ohjeet, mallit ja käyttö. Rahoitus >Välipääomarahoitus >Mitä on välipääomarahoitus? Sanoma Pron verkkopalvelu. Päivitetty 19.11.2012.

[Http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/HAGBGXITBF#kohta:RAHOITUS\(\(20\):V\(\(e4\)lip\(\(e4\)\(\(e4\)omarahoitus\(\(20\):\(Mit\(\(e4\)\(\(20\)on\(\(20\)v\(\(e4\)lip\(\(e4\)\(\(e4\)omarahoitutus?\(\(20\). Luettu 5.1.2014.](http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/HAGBGXITBF#kohta:RAHOITUS((20):V((e4)lip((e4)((e4)omarahoitus((20):(Mit((e4)((20)on((20)v((e4)lip((e4)((e4)omarahoitutus?((20).)

Hynninen, Harri & Raatikainen, Pekka 2002d. Yrityksen asiakirjat. Ohjeet, mallit ja käyttö. Rahoitus >Välipääomarahoitus >Vaihtovelkakirjalaina ja optio-oikeudet >Vaihtovelkakirjalainan määritelmä. Sanoma Pron verkkopalvelu. Päivitetty 19.11.2012.

[Http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/HAGBGXITBF#kohta:RAHOITUS\(\(20\):V\(\(e4\)lip\(\(e4\)\(\(e4\)omarahoitus\(\(20\):\(Vaihtovelkakirjalaina\(\(20\)ja\(\(20\)optio-oikeudet\(\(20\):\(Vaihtovelkakirjalainan\(\(20\)m\(\(e4\)\(\(e4\)ritelm\(\(e4\)\(\(20\). Luettu 5.1. 2014.](http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/HAGBGXITBF#kohta:RAHOITUS((20):V((e4)lip((e4)((e4)omarahoitus((20):(Vaihtovelkakirjalaina((20)ja((20)optio-oikeudet((20):(Vaihtovelkakirjalainan((20)m((e4)((e4)ritelm((e4)((20).)

Hynninen, Harri & Raatikainen, Pekka 2002e. Yrityksen asiakirjat. Ohjeet, mallit ja käyttö. Rahoitus >Välipääomarahoitus >Vaihtovelkakirjalaina ja optio-oikeudet >Vaihtosuhde ja merkitys taserakenteeseen. Sanoma Pron verkkopalvelu. Päivitetty 19.11.2012.

[Http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/HAGBGXITBF#kohta:RAHOITUS\(\(20\):V\(\(e4\)lip\(\(e4\)\(\(e4\)omarahoitus\(\(20\):\(Vaihtovelkakirjalaina\(\(20\)ja\(\(20\)optio-oikeudet\(\(20\):\(Vaihtosuhde\(\(20\)ja\(\(20\)merkitys\(\(20\)taserakenteeseen\(\(20\). Luettu 5.1.2014.](http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/HAGBGXITBF#kohta:RAHOITUS((20):V((e4)lip((e4)((e4)omarahoitus((20):(Vaihtovelkakirjalaina((20)ja((20)optio-oikeudet((20):(Vaihtosuhde((20)ja((20)merkitys((20)taserakenteeseen((20).)

Hynninen, Harri & Raatikainen, Pekka 2002f. Yrityksen asiakirjat. Ohjeet, mallit ja käyttö. Rahoitus >Välipääomarahoitus >Vaihtovelkakirjalaina ja optio-oikeudet >Optio-oikeuksien määritelmä. Sanoma Pron verkkopalvelu. Päivitetty 19.11.2012.

[Http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/HAGBGXITBF#kohta:RAHOITUS\(\(20\):V\(\(e4\)lip\(\(e4\)\(\(e4\)omarahoitus\(\(20\):\(Vaihtovelkakirjalaina\(\(20\)ja\(\(20\)optio-oikeudet\(\(20\):\(Optio-oikeuksien\(\(20\)m\(\(e4\)\(\(e4\)ritelm\(\(e4\)\(\(20\). Luettu 5.1.2014.](http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/HAGBGXITBF#kohta:RAHOITUS((20):V((e4)lip((e4)((e4)omarahoitus((20):(Vaihtovelkakirjalaina((20)ja((20)optio-oikeudet((20):(Optio-oikeuksien((20)m((e4)((e4)ritelm((e4)((20).)

Juusela, Janne & Tuominen, Sami 2010. Sukupolvenvaihdoksen verotus. Yrityskauppa >Osakekauppa ja omistusosuuden kauppa >Ostajan verotus >Varainsiirtovero. Sanoma Pron verkkopalvelu. Päivitetty 30.9.2013.

[Http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/CABBXXBTAFCEI#kohta:2.\(\(20\)YRITYSKAUPPA\(\(20\):\(Osakekauppa\(\(20\)ja\(\(20\)omistusosuuden\(\(20\)kauppa\(\(20\):\(Ostajan\(\(20\)verotus\(\(20\):\(Varainsiirtovero\(\(20\). Luettu 11.1.2014.](http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/CABBXXBTAFCEI#kohta:2.((20)YRITYSKAUPPA((20):(Osakekauppa((20)ja((20)omistusosuuden((20)kauppa((20):(Ostajan((20)verotus((20):(Varainsiirtovero((20).)

Katramo, Mikko & Lauriala, Jari & Matinlauri, Ismo & Niemelä, Jaakko & Svennas, Karin & Wilkman, Nina 2011. Yrityskauppa. WSOYpro, Helsinki.

Kiljunen, Merja & Rikama, Sami 2011. Kasvuyritysten monet muodot hämmentävät. Tilastokeskus 1.11.2011. [Http://www.stat.fi/artikkelit/2011/art_2011-11-01_002.html?s=0](http://www.stat.fi/artikkelit/2011/art_2011-11-01_002.html?s=0). Luettu 26.12.2013.

Kirjanpitolautakunnan yleisohjeet. Yleisohje toimintakertomuksen laatimisesta. 12.9.2006. [Http://www.edilex.fi/kilaohje/toimikert](http://www.edilex.fi/kilaohje/toimikert). Luettu 2.1.2014.

Koski, Pauli & Sillanpää, Matti J. Yhtiöoikeus. Sulautuminen ja jakautuminen. SanomaPron:n verkkopalvelu. Päivitetty 10.1.2014
[Http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/DADBGXGTBF#kohta:12.\(\(20\)SU LAUTUMINEN\(\(20\)JA\(\(20\)JAKAUTUMINEN\(\(20\)\).](http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/DADBGXGTBF#kohta:12.((20)SU LAUTUMINEN((20)JA((20)JAKAUTUMINEN((20))) Luettu 19.1.2014.

Leppiniemi, Jarmo & Leppiniemi, Raili & Kaisanlahti, Timo 1997. Tilinpäätöksen tulkinta> 7. Tunnusluvut. SanomaPron verkkopalvelu. Päivitetty 8.2.2012.
[Http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/BAXBBXATEFGBG#kohta:7.\(\(20\)TUNNUSLUVUT\(\(20\)\(:Mit\(\(e4\)\(\(20\)tunnusluvuilla\(\(20\)tehd\(\(e4\)\(\(e4\)n?\(\(20\)\).](http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/BAXBBXATEFGBG#kohta:7.((20)TUNNUSLUVUT((20)(:Mit((e4)((20)tunnusluvuilla((20)tehd((e4)((e4)n?((20))) Luettu 11.1.2014.

Leppiniemi, Jarmo & Lounasmeri, Sari 1989. Yritysrahoitus> 3. Rahoituksen alue> Yrityksen toiminta> Rahan lähteet. Sanoma Pron verkkopalvelu. Päivitetty 4.2.2014.
[Http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/EADBGXGTBF#kohta:3.\(\(20\)RAH OITUKSEN\(\(20\)ALUE\(\(20\)\(:Yrityksen\(\(20\)toiminta\(\(20\)\(:Rahan\(\(20\)l\(\(e4\)hteet\(\(20\)\).](http://fokus.sanomapro.fi.ezproxy.metropolia.fi/teos/EADBGXGTBF#kohta:3.((20)RAH OITUKSEN((20)ALUE((20)(:Yrityksen((20)toiminta((20)(:Rahan((20)l((e4)hteet((20))) Luettu 11.2.2014.

Metsä-Tokila, Timo 2012. Näkemyksestä menestystä. Toimialaraportit ennakoivat liiketoimintaympäristön muutoksia. Ohjelmistoala. TEM:in ja Ely-keskuksen julkaisu. Julkaistu 27.11.2012.
[Http://www.temtoimialapalvelu.fi/files/1661/Ohjelmistoala_2012_web.pdf](http://www.temtoimialapalvelu.fi/files/1661/Ohjelmistoala_2012_web.pdf). Luettu 14.2.2014.

Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi 2004. Tilinpäätösanalyysi. Edita Prima Oy, Helsinki.

Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi 2013. Yritysrahoitus. 7.uudistettu painos. Edita, Helsinki.

Nordic Investment Bank. Pohjoismaiden Investointipankki.
[Http://www.nib.int/nib_in_brief/pohjoismaiden_investointipankki](http://www.nib.int/nib_in_brief/pohjoismaiden_investointipankki) Luettu 4.1.2014.

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624. [Http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624#L10](http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624#L10) Luettu 5.1.2014.

Pankki A:n asiakasvastuullinen johtaja, pk-yritykset 2014. Helsinki. Haastattelu 22.2.2014.

Pankki B:n apulaiskonttorinjohtaja 2014. Hämeenlinna. Haastattelu 31.3.2014.

Pankki C:n asiakkuusjohtaja 2014. Hämeenlinna. Haastattelu 7.4.2014.

Patentti- ja rekisterihallitus. Osakeanti.
[Http://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/osakeyhtio/muutokset/osakeanti.html](http://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/osakeyhtio/muutokset/osakeanti.html). Luettu 5.1.2014.

Ruohola, Jarkko 2012. Osakeyhtiön oman pääoman ehtoinen rahoitus 23.7.2012. Lukander & Ruohola asianajotoimisto.
[Http://www.llr.fi/artikkelit/yhtiooikeus/osakeyhtion-oman-paaoman-ehtoinen-rahoitus/](http://www.llr.fi/artikkelit/yhtiooikeus/osakeyhtion-oman-paaoman-ehtoinen-rahoitus/). Luettu 3.1.2013.

Sajari, Petri 2014. Euroalueen pankeilta yhä vähemmän yrityslainoja. Helsingin Sanomat 4.1.2014, B 10.

Salmi, Ilari 2012. Mitä tilinpäätös kertoo? Edita, Helsinki.

Salminen, Jaakko 2013. Bisnesenkeli haussa, miten toimia? Taloussanomat 13.6.2013. [Http://kasvuopen.taloussanomat.fi/blogi/bisnesenkeli-haussa-miten-toimia](http://kasvuopen.taloussanomat.fi/blogi/bisnesenkeli-haussa-miten-toimia). Luettu 31.12.2013.

Suomen Bisnesenkelit ry 2000a. Mitä ovat bisnesenkelit. [Http://www.bisnesenkelit.fi](http://www.bisnesenkelit.fi). Luettu 31.12.2013.

Suomen Bisnesenkelit ry 2000b. Toiminta. [Http://www.bisnesenkelit.fi](http://www.bisnesenkelit.fi). Luettu 31.12.2013.

Suomen itsenäisyyden juhlarahasto, Sitra. [Http://www.sitra.fi/sitra/rahoitus-hankkeisiin](http://www.sitra.fi/sitra/rahoitus-hankkeisiin). Luettu 3.1.2014.

Suomen Teollisuussijoitus Oy. [Http://www.teollisuussijoitus.fi](http://www.teollisuussijoitus.fi). Luettu 1.1.2014.

Suomen Yrittäjät 2014. Pk-yritysbarometri 1/2014. [Http://www.yrittajat.fi/fi-FI/suomenyrittajat/tutkimustoiminta/pk-yritysbarometri-1-2014/](http://www.yrittajat.fi/fi-FI/suomenyrittajat/tutkimustoiminta/pk-yritysbarometri-1-2014/). 10.2.2014. Luettu 14.2.2014.

Suutarinen, Juhapekka & Toivola, Tommi. Elinkeinoelämän keskusliitto. Rahoitusta tarjoavat tahot. 3.1.2012. [Http://www.ek.fi/ek/fi/yrittajyys_ym/yrityusrahoitus/rahoitusta_tarjoavat_tahot.php](http://www.ek.fi/ek/fi/yrittajyys_ym/yrityusrahoitus/rahoitusta_tarjoavat_tahot.php). Luettu 31.12.2013.

Tekes. Rahoitusta yritysten kehitysprojekteihin. [Http://www.tekes.fi/rahoitus/yrityksille/](http://www.tekes.fi/rahoitus/yrityksille/). Luettu 31.12.2013.

Tenhunen, Lauri & Werner, Rauno 2000. Yrityskaupan käsikirja. Tietosanoma, Helsinki.

Tenhunen, Lauri & Werner, Rauno 1997. Yrityskaupan käsikirja. 2., uudistettu painos. Tietosanoma, Helsinki.

Tilastokeskus. Tietoa tilastoista. PK-yritys. [Http://www.stat.fi/meta/kas/pk_yritys.html](http://www.stat.fi/meta/kas/pk_yritys.html). Luettu 31.12.2013. Veropro Oy. Yrityskaupan verotus. [Http://www.veropro.fi/yrityskaupan-verotus](http://www.veropro.fi/yrityskaupan-verotus). Luettu 20.1.2014.

Toimeksiantajayrityksen tilinpäätöstiedot

Tuloslaskelma vuosilta 2009 - 2013

Tuloslaskelma					
vuosi	2009	2010	2011	2012	2013
Liikevaihto	4 221 361,34 €	4 354 959,90 €	5 700 285,66 €	6 579 539,96 €	7 297 890,49 €
Liikevaihdon kasvu	-	3,16 %	30,89 %	15,42 %	10,92 %
Liiketoiminnan muut tuotot	5 602,81 €	42 194,54 €	24 148,00 €	96 613,00 €	3 446,01 €
Käyttöomaisuuden myyntivoitot	- €	- €			
Liiketoiminnan tuotot	4 226 964,15 €	4 397 154,44 €	5 724 433,66 €	6 676 152,96 €	7 301 336,50 €
KULUT					
Aineet ja tarvikkeet					
Ostot tilikauden aikana	- 151 587,20 €	- 293 814,82 €	- 545 677,57 €	- 834 804,46 €	- 1 120 042,18 €
Ulkopuoliset palvelut	- 97 321,25 €	- 105 071,70 €	- 97 268,53 €	- 127 135,92 €	- 132 045,01 €
Aineet ja tarvikkeet yhteensä	- 248 908,45 €	- 398 886,52 €	- 642 946,10 €	- 961 940,38 €	- 1 252 087,19 €
Henkilöstökulut					
Palkat ja palkkiot	- 2 474 928,83 €	- 2 281 422,67 €	- 2 850 730,82 €	- 3 315 743,10 €	- 3 539 979,93 €
Henkilösivukulut					
Eläkekulut	- 412 167,71 €	- 411 076,58 €	- 516 781,88 €	- 604 086,56 €	- 652 550,80 €
Muut henkilösivukulut	- 91 510,17 €	- 63 813,23 €	- 99 201,69 €	- 122 326,68 €	- 134 381,90 €
Henkilöstökulut yhteensä	- 2 978 606,71 €	- 2 756 312,48 €	- 3 466 714,39 €	- 4 042 156,34 €	- 4 326 912,63 €
POISTOT JA ARVONALENTUMISET					
Suunnitelman mukaiset poistot	- 7 357,51 €	- 5 810,22 €	- 3 419,02 €	- 3 103,97 €	- 2 327,98 €
Konsernireservin vähennys	8 626,94 €	8 626,93 €	- €	458,47 €	- €
Poistot yhteensä	1 269,43 €	2 816,71 €	3 419,02 €	2 645,50 €	2 327,98 €
Liiketoiminnan muut kulut	- 773 329,27 €	- 874 803,83 €	- 1 143 767,05 €	- 1 373 899,63 €	- 1 187 767,17 €
Kulut yhteensä	- 3 999 575,00 €	- 4 027 186,12 €	- 5 256 846,56 €	- 6 380 641,85 €	- 6 769 094,97 €
LIIKEVOITTO	227 389,15 €	369 968,32 €	467 587,10 €	295 511,11 €	532 241,53 €
Rahoitustuotot ja kulut					
Muut korko- ja rahoitustuotot	1 866,91 €	566,65 €	4 570,48 €	2 972,04 €	561,61 €
Korkokulut ja muut rahoituskulut	- 860,09 €	- 727,85 €	- 1 806,51 €	- 3 597,23 €	- 3 614,19 €
Rahoitustuotot ja kulut yhteensä	1 006,82 €	- 161,20 €	2 763,97 €	- 625,19 €	3 052,58 €
VOITTO ENNEN SATUNNAISIA ERIÄ	228 395,97 €	369 807,12 €	470 351,07 €	294 885,92 €	529 188,95 €
Satunnaiset tuotot ja kulut					
VOITTO ENNEN TILINPÄÄTÖSSIIRTOJA JA VEROJA	228 395,97 €	369 807,12 €	470 351,07 €	294 885,92 €	529 188,95 €
Tuloverot	- 70 646,18 €	- 85 967,42 €	- 132 935,51 €	- 76 204,93 €	- 127 310,63 €
Vähemmistöosuus	- 20 554,76 €	- 15 713,80 €	- 32 518,80 €	- 14 920,60 €	- 27 877,21 €
TILIKAUDEN VOITTO	137 195,03 €	268 125,90 €	304 896,76 €	203 760,39 €	374 001,11 €

Tase vuosilta 2009 - 2013

Tase	2009	2010	2011	2012	2013
VASTAAVAA					
PYSYVÄT VASTAAVAT					
Aineettomat hyödykkeet					
Muut pitkävaikutteiset menot	1 248,20 €	- €	- €	- €	
Yhteensä	1 248,20 €	- €	- €	- €	
Aineelliset hyödykkeet					
Koneet ja Kalusto	18 238,07 €	13 676,05 €	10 257,03 €	9 311,85 €	6 983,88 €
Yhteensä	18 238,07 €	13 676,05 €	10 257,03 €	9 311,85 €	6 983,88 €
PYSYVÄT VASTAAVAT YHTEENSÄ	19 486,27 €	13 676,05 €	10 257,03 €	9 311,85 €	6 983,88 €
VAIHTUVAT VASTAAVAT					
Lyhytaikaiset saamiset					
Myyntisaamiset	518 399,15 €	566 193,16 €	1 098 363,05 €	994 206,60 €	1 021 112,21 €
Lainasaamiset	- €	- €	2 379,42 €	- €	
Muut saamiset	9 571,73 €	141 507,84 €	5 924,92 €	14 658,16 €	18 595,64 €
Siirtosaamiset	77 840,74 €	101 713,01 €	26 482,09 €	135 815,33 €	192 852,47 €
Yhteensä	605 811,62 €	809 414,01 €	1 133 149,48 €	1 144 680,09 €	1 232 560,32 €
Rahat ja pankkisaamiset	358 926,46 €	345 619,97 €	281 426,71 €	124 243,00 €	326 393,82 €
VAIHTUVAT VASTAAVAT YHTEENSÄ	964 738,08 €	1 155 033,98 €	1 414 576,19 €	1 268 923,09 €	1 558 954,14 €
VASTAAVAA YHTEENSÄ	984 224,35 €	1 168 710,03 €	1 424 833,22 €	1 278 234,94 €	1 565 938,02 €
VASTATTAVAA					
OMA PÄÄOMA					
Osakepääoma	9 600,00 €	9 600,00 €	9 600,00 €	9 600,00 €	9 600,00 €
Edellisten tilikausien tulos	53 831,64 €	61 516,67 €	36 086,57 €	57 983,80 €	45 291,09 €
Tilikauden tulos	137 195,03 €	268 125,90 €	304 896,76 €	203 760,39 €	374 001,11 €
OMA PÄÄOMA YHTEENSÄ	200 626,67 €	339 242,57 €	350 583,33 €	271 344,19 €	428 892,20 €
Vähemmistöosuus	44 307,22 €	39 981,02 €	44 670,87 €	27 695,45 €	40 572,66 €
Konsermireservi	8 626,93 €	- €	458,47 €	- €	
VIERAS PÄÄOMA					
Lyhytaikainen vieras pääoma					
Saadut ennakot	7 128,00 €	79 469,38 €	50 080,17 €	33 776,01 €	29 667,17 €
Ostovelat	92 713,37 €	52 170,02 €	58 430,17 €	36 787,52 €	113 822,90 €
Muut lyhytaikaiset velat	124 427,08 €	213 015,37 €	325 314,85 €	320 524,54 €	383 389,89 €
Siirtovelat	506 395,08 €	444 831,67 €	595 295,36 €	588 107,23 €	569 593,21 €
Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä	730 663,53 €	789 486,44 €	1 029 120,55 €	979 195,30 €	1 096 473,17 €
VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ	730 663,53 €	789 486,44 €	1 029 120,55 €	979 195,30 €	1 096 473,17 €
VASTATTAVAA YHTEENSÄ	984 224,35 €	1 168 710,03 €	1 424 833,22 €	1 278 234,94 €	1 565 938,03 €
Koko pääoman tuotto prosentti	21,20 %	32,96 %	33,90 %	20,98 %	35,51 %
Sijoitetun pääoman tuotto prosentti	104,02 %	131,45 %	127,46 %	91,19 %	144,22 %
Oman pääoman tuotto prosentti	68,38 %	99,33 %	88,40 %	65,53 %	106,82 %

Haastattelukysymykset

Pankkien edustajien haastatteluissa esitetyt kysymykset

1. Mikä on yleinen näkemys tämän hetken tilanteesta koskien pk-yritysten rahoitusmahdollisuuksia Suomessa?
2. Onko pankkikilpailutuksella merkitystä luotonantoon?
3. Millä ehdoilla pankkinne myöntää rahoitusta pk-yrityksille ja mitä asioita se painottaa luototuksessaan?
4. Minkälainen prosessi pankkilainan saaminen yritykselle on?
5. Millaisilla ehdoilla toimeksiantajayrityksellemme voitaisiin myöntää lainarahoitusta joko koko summaan tai osasummaan?