

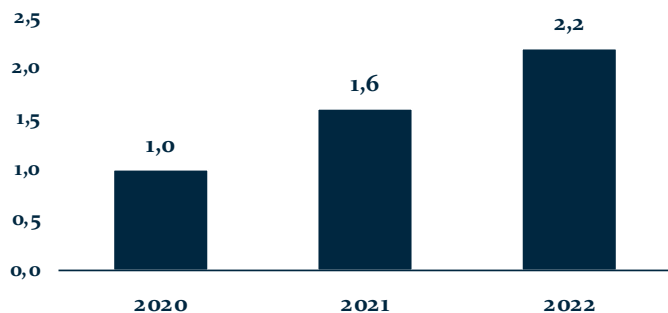
# Keski-Suomen Yrittäjät Ry

*Arvonmäärittäiskoulutus*

10.1.2023

# Lecklé numeroin

Liikevaihto (M €)



Veroasiantuntijoita: 7  
Juristeja: 13  
Muut asiantuntijat: 6

## Valtakunnallinen lakitoimistoketju

- 📍 Toimistot
- Asiakkuuksia



Perustamisvuosi

**2017**



Asiakasmäärä  
Tilikausi 2022  
**400**

Somes seuraajien määrä:

2300

2730

700



## Lecklé Corporate Finance -tiimi

Lecklé  
CORPORATE FINANCE



Tero Kurvinen  
KTM

Terolla on monipuolinen kokemus erilaisista yritysjärjestelyproesseista pk-yrityskentässä. Tero omaa erityisosaamista yritysjärjestelyiden taloudellisista ja verotuksellisista näkökohdista.



Jere Hurskainen  
KTM

Jerellä on laaja kokemus erilaisista yritysjärjestelyistä ja rahoituksen järjestämisestä sekä kotimaassa että kansainvälisesti listatuista ja listaamattomista yhtiöistä.



Henri Savolainen  
KTK

Henri on tiimimme tuorein lisäys. Henrillä on parin vuoden kokemus pankkisektorilta monipuolisista tehtävistä yritysten maksuliikkeen ja rahoituksen analysoinnin parissa.



Heikki Leppänen  
KTM

Heikillä on lähes 15 vuoden monipuolinen kokemus talouden asiantuntija- ja johtotehtävistä. Heikki on avustanut useissa pk-yrityskentän yritysjärjestelyissä ja taloudellisessa mallintamisessa.



Arja Lehto  
OTM, KTM

Noin 20 vuotta kestäneellä urallaan Arja on erikoistunut yritysjärjestelyiden verotukseen, kirjanpitoon ja taloudelliseen mallintamiseen.



Juho Wallenberg  
OTM, KTM, VT

Lähes 20 vuoden kokemus liikejuridiikasta. Kymmenien omistajayrittäjien neuvonantaja. Juhon erityisosaamisalueita ovat transaktiot sekä yhtiö- ja sopimusoikeus.

## Päivän agenda

- Ennakkotehtävästä keskustelu
- Yhtiömuodot
- Keskeiset arvonmääritysmallit
- Arvonmääritys ja kauppahinta
- Tunnuslukuanalyysi

## Ennakkotehtävät:

1. Mitkä ovat sinulle mahdollisesti tuttuja arvonmäärittämenetelmiä? Missä yhteydessä ne ovat tulleet sinulle vastaan?
2. Pohdi oman yrityksesi (mikäli ei ole, niin valitse jokin olemassa oleva yritys) ("Yhtiö") kautta seuraavia asioita:
  - a) Mitkä ovat mielestäsi sellaisia tekijöitä, jotka vaikuttavat Yhtiön arvoon? (3 – 5 asiaa)
  - b) Mitkä ovat sellaisia tekijöitä, jotka erottavat Yhtiön saman toimialan muista toimijoista? (3 – 5 asiaa)
  - c) Mieti ja listaa erilaisia tilanteita, joissa Yhtiön arvonmäärittämisestä on hyötyä. (3 – 5 asiaa)
3. Pohdi tapahtunutta yrityskauppaa (etsi ja valitse jokin internetistä löytyvä julkinen yrityskauppa) tai joku sinulle tuttu yrityskauppa (anonyymisti ilman mitään salassapidettäviä tietoja). Mitkä ovat tekijöitä ja seikkoja, joista ostava osapuoli hyötyi yrityskaupassa (synergiat, lisäarvo, jne.) tai miksi ostava osapuoli ei hyötynyt?

## Ennakkotehtävät (vastausesimerkkejä):

2.

- a) Laaja-asiakaskunta, hyvä kannattavuus, itsenäinen organisaatio, rahoitusrakenne, innovaatiot, sopimukset
- b) Teknologiaratkaisut, uniikki toimintatapa, asiakkaan toiveiden monipuolinen kuuleminen ja palvelualltius jne.
- c) Sitouttamistilanteet, kasvusuunnitelman tekeminen, onnistunut yrityskauppatilanne, investointisuunnitelmat

3.

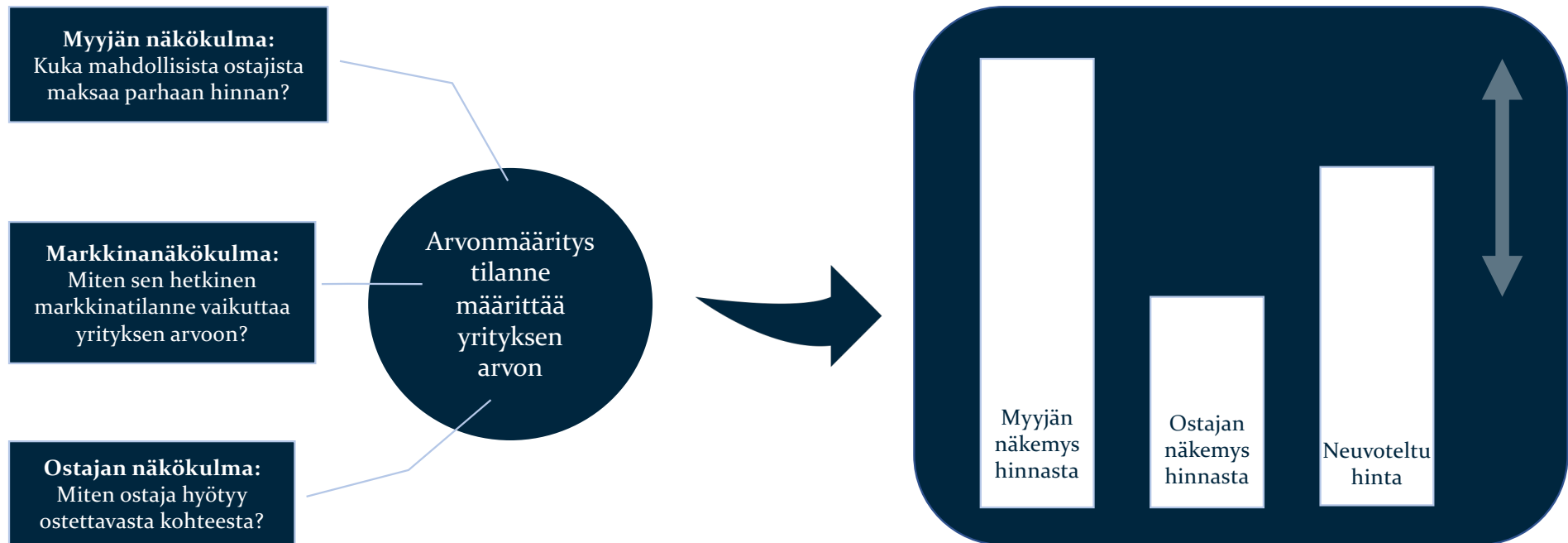
Pörssinoteerattu tilitoimisto Aallon Group on vahvistanut jalansijaansa alalla ostamalla pienempiä paikallisia itsenäisiä tilitoimistoja ja integroinut näitä osaksi itseään.

Aallon Group hyötyy järjestelyillä monellakin eri tavalla. Ensinnäkin se pyrkii ostamaan kannattavia tilitoimistoja, jotka tekevät hyvää käyttökattetta parantaakseen omaa käyttökattettaan. Lisäksi Aallon Group vahvistaa asemaansa niissä paikoissa Suomessa, missä se ei välttämättä ole vielä niin vahvasti läsnä. Valmiin, toimivan tilitoimiston ostaminen asiakkaineen on tehokas tapa hankkia ns. valmista jalansijaa, eikä toimintaa tarvitse aloittaa ns. nollista.

Aallon Group strategiana on ollut kasvaa vauhdilla ostamalla pienempiä toimijoita. Parissa viime vuodessa yhtiön on kasvattanut liikevaihtoaan merkittävästi.

Oston kohteena olevan toimiston näkökulmasta liittyminen osaksi suurempaa konsernia voi auttaa heitä kasvattamaan asiakaskuntaansa suuren ja laajemman taustatuen voimin. Lisäksi digitalisaation myötä kasvaneet vaateet digitaalisissa palveluissa voivat aiheuttaa kustannusten näkökulmasta pienemmille tilitoimistoille haasteita kattaa nousevat kulut. Lisäksi tilitoimistoyrittäjä voi saada työstään merkittävänkin kompensaation kauppahinnan muodossa.

## Arvonmääritys eri osapuolten perspektiivistä



## Yhtiömuodot



# Henkilö- ja osakeyhtiön erot yrityskauppatilanteessa

## Osakeyhtiö

- Osakkeiden osakekannan enemmistö- tai vähemmistöosuuden myynti.
  - Pääsääntönä osakkeiden vaihdannan vapauden periaate, jota voivat rajoittaa mm. sopimukset.
  - Juridisesti olennaisinta osakekaupassa on yhtiön vastuiden ja velvoitteiden sisältö.
- Yhtiö saattaa sisältää osia (esim. liiketoimintaan kuulumatonta sijoitusvarallisuutta), joista ostaja ei ole kiinnostunut. Tällaiset erät voidaan jättää yrityskaupan ulkopuolelle.
  - Liiketoimintakaupassa rajausta tulee luonnollisesti.
  - Osakekaupan kyseessä ollessa yrityskaupan ulkopuolelle jäävien omaisuuserien osalta joudutaan suorittamaan kauppaa edeltäviä lisätoimia, esimerkiksi:
    - osingonjako; tai
    - “turhan” varallisuuden eriyttäminen (jakautuminen (käsitellään myöhemmin), kauppa omistajan toisen yhtiön kanssa tms.).

# Henkilö- ja osakeyhtiön erot yrityskauppatilanteessa

## Yksityinen elinkeinonharjoittaja & henkilöyhtiöt

### Yksityinen elinkeinonharjoittaja

- Ainoastaan substanssikauppa koskien esimerkiksi elinkeinonharjoittajan varastoa tms. on mahdollinen.
- Yksityinen elinkeinonharjoittaja ei omaa erillistä taloudellista kokonaisuutta, joka voitaisiin myydä erillisenä osana elinkeinotoiminnan varoista ja veloista.
- Kun yksityisen elinkeinonharjoittajan liiketoiminta myydään, on kyseessä siis aina poikkeuksetta toiminimen viimeinen liiketapahtuma.

### Henkilöyhtiö (avoin yhtiö / kommandiittiyhtiö)

- Kaupan kohteena henkilöyhtiön liikeomaisuus tai yhtiöosuus.
  - Yhtiömies myy osuutensa.
  - Vaaditaan muiden yhtiömiesten suostumus, jollei yhtiösopimuksessa ole toisin sovittu (vrt. osakkeiden vaihdannanvapaus).
  - Tavallisesti kaikki yhtiömiehet myyvät osuutensa kerralla.
- Vastuunalainen yhtiömies ei vapaudu vastaamasta yhtiölle ennen kauppaa syntyneestä velasta, vaikka hän luovuttaa yhtiöosuutensa.
  - Kauppakirjassa yleensä vastuun siirtävä ehto, mutta ehto sitoo vain kaupan osapuolia.
  - Velkavastuun siirtymiseen vaaditaan aina velkojan hyväksyntä.

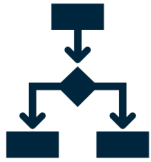
## Osakekauppa vs. liiketoimintakauppa

Osakekauppa
Yksi myyjä vai useita myyjiä? Sopimusten siirtyminen
Varallisuuserien siirtyminen yhtiön mukana Kaikki työntekijät siirtyvät
Lisenssit ja viranomaisluvut yleensä säilyvät
Tytäryhtiön luovutusvoitto usein verovapaa (EVL 6 b) Myös henkilöomistajilla verotus edullinen
Varainsiirtovero on maksettava koko kauppahinnasta
Yhtiön historialliset verovastuut seuraavat mukana
Kauppa on arvonlisäveroton
Verotappiot voivat siirtyä

Liiketoimintakauppa
Yksi myyjätaho Sopimusten uudelleen neuvottelemine
Varallisuuserien neuvottelemine erikseen Liiketoimintaan kuuluvat työntekijät
Lisenssit ja viranomaisluvut haettava uusiksi
Luovutusvoitto verollinen Ostaja voi vähentää hankintamene liikearvon osalta
Varainsiirtovero on maksettava vain siirtyvistä kiinteistöistä ja arvopapereista
Historialliset verovastuut jäävät myyjälle
Arvonlisäverokohtelu on selvitettävä erikseen
Verotappiot eivät siirry

## Yrityksen kauppakunto ja arvonmääritys

# Yrityksen kauppakunto – Nostoja huomioitavista tekijöistä



## Taseen siivoaminen ja yhtiö rakenne

- Useimmissa tapauksissa ostaja on kiinnostunut ostamaan pelkästään ns. varsinaisen liiketoiminnan (Liiketoimintaan kuulumattomat erät eivät ostajaa kiinnosta).
- Jäljempänä rakennejärjestelyesimerkit ”taseen siivoamisen” mahdollistajana



## Liiketoiminnan turvaaminen ja pitkänäköisyys

- Liikevaihdon ja kannattavuuden terve kasvu ja tuloksentekevyyden näyttäminen on luonnollisesti merkittävä asia kauppa- tai myyntikunnan näkökulmasta.



## Jatkuvuuden turvaaminen ja avainhenkilöiden sitouttaminen tarkoituksenmukaisella tavalla

- Kauppatilanteessa on ostajan näkökulmasta mielekästä, että yrityksen johto toimii määräajan kaupan jälkeen yrityksen palveluksessa, jolla varmistetaan toiminnan jatkuvuus ja ”hiljaisen tiedon” jakaminen seuraajille.
- Vastaavatko henkilöstön ja/tai avainhenkilöiden kannustinjärjestelmät yrityksestä luopumisen tavoitetta?
- Kuinka riippuvainen yritys on yrittäjästä?



## Yrityksen kauppakunto – Nostoja huomioitavista tekijöistä

---



### Talous

- Yrityksen tuloksenteekokyky?
- Talouslukujen oikaisutarpeet?



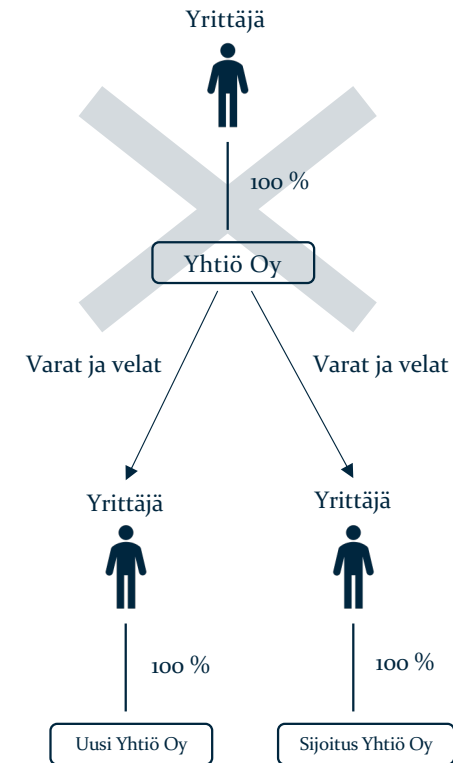
### Sopimukset

- Sopimukset olisi tärkeää huolehtia kirjalliseen muotoon eikä sisällä yrityksen kannalta poikkeuksellisia riskejä - > hyvin laaditut kirjalliset sopimukset tukevat yrityksen arvoa ja täten yritys on usein myös helpompi myydä.

# Yrityksen kauppakunto - Jakautuminen

## Kokonaisjakautuminen

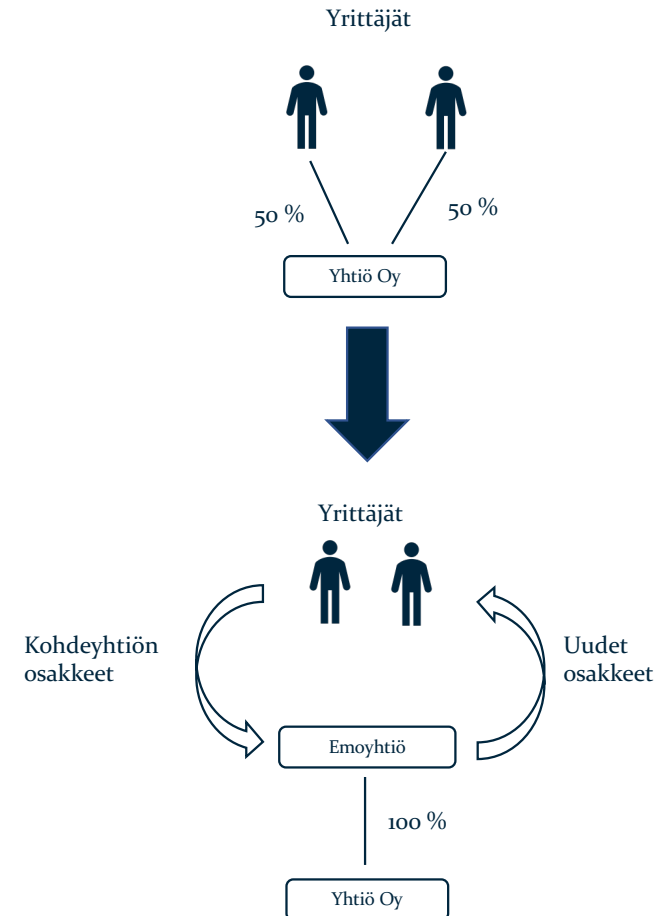
- Jakautumisessa yrittäjän yhtiö purkautuu selvitysmenettelyttä ja sen varat ja velat siirtyvät kahdelle vastaanottavalle yhtiölle.
- Jakautuvan yhtiön osakkaat (kuvan tapauksessa yrittäjä) saa vastikkeena vastaanottavien yhtiöiden liikkeelle laskemia uusia osakkeita.
- **Liiketoimintaan kuulumattomia omisuseriä on mahdollista järjestellä uudelleen.**
- **Jakautumisen verokohtelu on aina suositeltavaa varmistaa etukäteen Verohallinnon ennakkoratkaisuhakemuksella.**
- Y-tunnus muuttuu
  - Onko osittaisjakautuminen mahdollinen?



# Yrityksen kauppakunto - Osakevaihto

## Konsernirakenteen muodostaminen esim. osakevaihdolla

- Mahdollinen korottava vaikutus nettovarallisuuteen (osinkoverotuksen keventäminen)
- Riskienhallinta (oy - oy osingonjako)
- Mahdollisuus verovapaaseen käyttöomaisuusluovutukseen, mikäli tietyt edellytykset täyttyvät
- Tiettyjen edellytysten täytyessä veroneutraali tuloverotuksesta (vsv 1,6 %)
- Y-tunnus ei muutu
- Osakevaihdon verokohtelu on aina suositeltavaa varmistaa etukäteen Verohallinnon ennakkoratkaisulla.
- Kuluttava riittävästi aikaa osakevaihdon ja mahdollisen osakkeiden myynnin välillä.



## Keskeiset arvonmäärittämissmallit

# Arvonmääritys

- Yrityksen arvonmääritys on prosessi, joka voidaan suorittaa hyödyntäen erilaisia metodeja.
- **Käyttötarkoituksia on useita. Arvonmäärityksen avulla voidaan mm.**
  - Mitata yritystoiminnan suoriutumista
  - Hyödyntää avainhenkilöiden sitouttamistilanteissa
  - Suunnitella yritystoimintaan liittyviä strategioita, sekä hyödyntää arvonmääritystä apuvälineenä investoinnin tarpeellisuutta laskiessa
  - Hyödyntää sopimuksissa
  - Saavuttaa onnistunut yrityskauppa / omistajanvaihdos



# Substanssiarvo

- Pidetään usein arvonmäärityksen lähtökohtana.
  - Substanssiarvolaskelmassa yrityksen taseen varallisuuserät sekä velat oikaistaan niiden käypään arvoon
  - Velkojen ollessa varoja suuremmat, pidetään substanssiarvona nollaa.



- Huomioitavia seikkoja mm.:
  1. Omaisuuserien tasearvot voivat poiketa käyvistä arvoista
  2. Ei huomioi yrityksen tulevaisuuden tuotto-odotuksia
- Ylläolevien seikkojen vuoksi soveltuu harvoin pääasialliseksi arvonmääritysmenetelmäksi.

## Esimerkki

VASTAAVAA (varat)	Tasearvo	Käypä arvo
Aineelliset hyödykkeet		
Koneet	500 000,00	500 000,00
Rakennukset	400 000,00	500 000,00
Sijoitukset	50 000,00	100 000,00
<b>Pysyvät vastaavat yhteensä</b>	<b>950 000,00</b>	<b>1 100 000,00</b>
Myyntisaamiset	25 000,00	25 000,00
Muut saamiset	350 000,00	350 000,00
Muut siirtosaamiset	20 000,00	20 000,00
Rahat ja pankkisaamiset	426 000,00	426 000,00
<b>Vaihtuvat vastaavat yhteensä</b>	<b>821 000,00</b>	<b>821 000,00</b>
<b>VASTAAVAA yhteensä</b>	<b>1 771 000,00</b>	<b>1 921 000,00</b>
Osakepääoma	2 500,00	2 500,00
Edellisten tilikausien voitto / tappio	180 000,00	180 000,00
Tilikauden voitto/tappio	170 000,00	170 000,00
<b>Oma pääoma</b>	<b>352 500,00</b>	<b>352 500,00</b>
Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä		
Lainat rahoituslaitoksilta	50 000,00	50 000,00
Ostovelat	670 000,00	670 000,00
Velat saman konsernin yrityksille	270 000,00	270 000,00
Lyhyaikainen vieras pääoma		
Lainat rahoituslaitoksilta	7 000,00	7 000,00
Ostovelat	108 000,00	108 000,00
Muut velat	203 500,00	203 500,00
Siirtovelat	110 000,00	110 000,00
<b>Vieras pääoma yhteensä</b>	<b>1 418 500,00</b>	<b>1 418 500,00</b>
<b>VASTATTAVAA yhteensä</b>	<b>1 771 000,00</b>	<b>1 771 000,00</b>
	<b>Kirjanpidon substanssiarvo</b>	<b>Verotuksen substanssiarvo</b>
<b>Yhtiön substanssiarvo</b>	<b>352 500,00 €</b>	<b>502 500,00 €</b>
<b>Substanssiarvo per osake (2500 osaketta)</b>	<b>141,00 €</b>	<b>201,00</b>

## Esimerkkitehtävä - substanssiarvo

- Laske yhtiön yhden (1) osakkeen osakkeen sekä osakekannan (yhteensä 2500 ulkona olevaa osaketta), käypä arvo.
- Lisäksi tiedetään, että rakennusten käyvän arvo on **100 000 €** ja sijoitusten käypä arvo on **40 000 €**.
- Muiden omaisuuserien osalta oletetaan, että tasearvot vastaavat omaisuuserien käypiä arvoja.

### Esimerkki

Tase 2022	
VASTAAVAA (varat)	Tasearvo
Aineelliset hyödykkeet	80 000,00
Rakennukset	25 000,00
Sijoitukset	
<b>Pysyvät vastaavat yhteensä</b>	<b>105 000,00</b>
Myyntisaamiset	60 000,00
Rahat ja pankkisaamiset	60 000,00
<b>Vaihtuvat vastaavat yhteensä</b>	<b>120 000,00</b>
<b>VASTAAVAA yhteensä</b>	<b>225 000,00</b>
Osakepääoma	2 500,00
Edellisten tilikausien voitto / tappio	100 000,00
Tilikauden voitto/tappio	57 500,00
<b>Oma pääoma</b>	<b>160 000,00</b>
Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä	
Lainat rahoituslaitoksilta	50 000,00
Ostovelat	15 000,00
<b>Vieras pääoma yhteensä</b>	<b>65 000,00</b>
<b>VASTATTAVAA yhteensä</b>	<b>225 000,00</b>

## Esimerkkitehtävän vastaus - substanssiarvo

- Viereisessä laskelmassa on esitetty esimerkkivastaukset.

### Esimerkki

Tase 2022		
	Tasearvo	Käypä arvo
<b>VASTAAVAA (varat)</b>		
Aineelliset hyödykkeet		
Rakennukset	80 000,00	100 000,00
Sijoitukset	25 000,00	40 000,00
<b>Pysyvät vastaavat yhteensä</b>	<b>105 000,00</b>	<b>140 000,00</b>
Myyntisaamiset	60 000,00	60 000,00
Rahat ja pankkisaamiset	60 000,00	60 000,00
<b>Vaihtuvat vastaavat yhteensä</b>	<b>120 000,00</b>	<b>120 000,00</b>
<b>VASTAAVAA yhteensä</b>	<b>225 000,00</b>	<b>260 000,00</b>
Osakepääoma	2 500,00	2 500,00
Edellisten tilikausien voitto / tappio	100 000,00	100 000,00
Tilikauden voitto/tappio	57 500,00	57 500,00
<b>Oma pääoma</b>	<b>160 000,00</b>	<b>160 000,00</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	50 000,00	50 000,00
Ostovelat	15 000,00	15 000,00
<b>Vieras pääoma yhteensä</b>	<b>65 000,00</b>	<b>65 000,00</b>
<b>VASTATTAVAA yhteensä</b>	<b>225 000,00</b>	<b>225 000,00</b>
	<b>Kirjanpidon substanssiarvo</b>	<b>Verotuksen substanssiarvo</b>
<b>Yhtiön osakekannan substanssiarvo</b>	<b>160 000,00 €</b>	<b>195 000,00 €</b>
<b>Substanssiarvo per osake (2500 osaketta)</b>	<b>64,00 €</b>	<b>78,00 €</b>

## Tuottoarvomenetelmät

- Nimensä mukaisesti tuottoarvomenetelmä perustuu yrityksen kykyyn tehdä tuottoa.
- Yleisesti esimerkiksi yrityskauppatilanteissa ostaja maksaa tulevaisuuden potentiaalista tuottaa ostajalle arvoa.
- Tuottoarvomenetelmissä on voidaan käyttää menneiden vuosien tuloslaskelmia, sekä johdon realistisia ennusteita pohjana määrittellä tulevaisuuden tuottoja. Yrityskaupassa ostaja muodostaa luonnollisesti myös oman käsityksen kaupankohteen tulevista tuotoista.
- Tuottoarvomenetelmiä on erilaisia kuten:
  - Verohallinnon laskentakaava
  - Kassavirtaperusteiset arvonmäärittäysmallit (DCF-Malli)
  - Käyttökatekertoimiin (EBITDA-Multiple) perustuvat mallit

## Verohallinnon laskentakaava

- Lähtökohtana vertailuluovutukset
- Mikäli vertailukelpoisia luovutuksia ei ole, yhtiön osakkeen käypä arvo voidaan määrittää tuotto- ja substanssiarvoon perustuvalla menetelmällä.
- Tuottoarvo saadaan kun laskelmaan mukaan otetuista tuloksista lasketaan keskiarvo, joka päämitetaan 15 prosentin korkokannalla.

### Esimerkki



- Mikäli tuottoarvo on suurempi kuin yrityksen substanssiarvo, Verohallinnon laskentakaavan mukaan yhtiön osakkeen käypäarvo lasketaan tuotto- ja substanssiarvon keskiarvona.
- Mikäli substanssiarvo on suurempi kuin yhtiön tuottoarvo, käytetään yrityksen käypänä arvona substanssiarvoa (substanssiarvolaskelmassa omaisuuserät arvostetaan ns. käypään arvoon). Esim. kiinteistöt tai sijoitukset voivat sisältää piiloarvoja).



## Esimerkkitehtävä - Verohallinnon laskentakaava

Tase 2022	
<b>VASTAAVAA (varat)</b>	
Aineelliset hyödykkeet	
Rakennukset	80 000,00
Sijoitukset	25 000,00
<b>Pysyvät vastaavat yhteensä</b>	<b>105 000,00</b>
Myyntisaamiset	60 000,00
Rahat ja pankkisaamiset	60 000,00
<b>Vaihtuvat vastaavat yhteensä</b>	<b>120 000,00</b>
<b>VASTAAVAA yhteensä</b>	<b>225 000,00</b>
Osakepääoma	2 500,00
Edellisten tilikausien voitto / tappio	100 000,00
<b>Tilikauden voitto/tappio</b>	<b>57 500,00</b>
<b>Oma pääoma</b>	<b>160 000,00</b>
Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä	
Lainat rahoituslaitoksilta	50 000,00
Ostovelat	15 000,00
<b>Vieras pääoma yhteensä</b>	<b>65 000,00</b>
<b>VASTATTAVAA yhteensä</b>	<b>225 000,00</b>

Tilikausi	2020	2021	2022
<b>Tilikauden tulos</b>	48 000 €	52 500 €	57 500 €

- Laske yhtiön yhden (1) osakkeen osakkeen sekä osakekannan (yhteensä 2500 ulkona olevaa osaketta), käypä arvo.
- Oheinen tase on sama kuin edellisessä esimerkkitehtävässä, joten substanssiarvo on jo tiedossa.
- Alle on annettu yhtiön kolmen edellisen vuoden tilikauden tulokset.

## Esimerkkitehtävän vastaus - Verohallinnon laskentakaava

Tase 2022	Tasearvo	Käypä arvo
<b>VASTAAVAA (varat)</b>		
Aineelliset hyödykkeet		
Rakennukset	80 000,00	100 000,00
Sijoitukset	25 000,00	40 000,00
<b>Pysyvät vastaavat yhteensä</b>	<b>105 000,00</b>	<b>140 000,00</b>
Myyntisaamiset	60 000,00	60 000,00
Rahat ja pankkisaamiset	60 000,00	60 000,00
<b>Vaihtuvat vastaavat yhteensä</b>	<b>120 000,00</b>	<b>120 000,00</b>
<b>VASTAAVAA yhteensä</b>	<b>225 000,00</b>	<b>260 000,00</b>
Osakepääoma	2 500,00	2 500,00
Edellisten tilikausien voitto / tappio	100 000,00	100 000,00
Tilikauden voitto/tappio	57 500,00	57 500,00
<b>Oma pääoma</b>	<b>160 000,00</b>	<b>160 000,00</b>
Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä		
Lainat rahoituslaitoksilta	50 000,00	50 000,00
Ostovelat	15 000,00	15 000,00
<b>Vieras pääoma yhteensä</b>	<b>65 000,00</b>	<b>65 000,00</b>
<b>VASTATTAVAA yhteensä</b>	<b>225 000,00</b>	<b>225 000,00</b>
	<b>Kirjanpidon substanssiarvo</b>	<b>Verotuksen substanssiarvo</b>
<b>Yhtiön substanssiarvo</b>	<b>160 000,00 €</b>	<b>195 000,00 €</b>
Substanssiarvo per osake (2500 osaketta)	64,00 €	78,00 €

Tilikausi	2020	2021	2022
<b>Tilikauden tulos</b>	48 000 €	52 500 €	57 500 €
<b>Tulosten keskiarvo</b>	<b>52 667 €</b>		
<b>Tuottoarvo 15 % korkokannalla</b>	<b>351 111,1 €</b>		
<b>Tuottoarvo per osake</b>	<b>140,4 €</b>		
<b>Yhtiön osakekannan käypä arvo</b>	<b>273 055,6 €</b>		
<b>Yhtiön osakkeen käypä arvo</b>	<b>109,2 €</b>		

- Yhtiön tuottoarvo on laskettu kolmen edellisen vuoden nettotulosten keskiarvojen perusteella, jotka on pääomitetu 15 prosentin kokokannalla Verohallinnon ohjeen mukaisesti.
- Tässä tapauksessa käypä arvo määritetty substanssiarvon ja tuottoarvon keskiarvolla, koska **tuottoarvo on suurempi kuin substanssiarvo**.

## Tuottoarvoperusteinen arvonmääritys EBITDA-Multiple -menetelmä

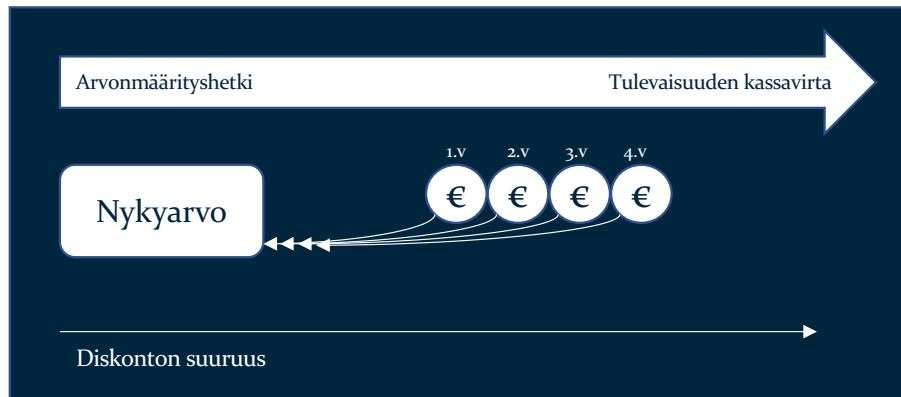
- Malli perustuu oikaistun käyttökateen (EBITDA) kertomiseen ”takaisinmaksuaikaa” vastaavalla kertoimella.
- Käyttökate oikaistaan esimerkiksi seuraavasti:
  - Varsinaiseen liiketoimintaan kuulumattomat kulu- ja tuottoerät
  - Omistajan palkan oikaisut
  - Sijoitustoiminnan tuotot
- Menetelmässä käytettävä käyttökate kerroin valitaan mm. arvoitettavan yhtiön riskisyyden, ennustettavuuden, koon ja toimialan perusteella.
- Osakekannan arvoa määritettäessä yhtiön historialliseen tuottoarvon lisäksi huomioidaan korollinen velka ja yrityksen kassavarat.

Tuloslaskelma (oikaistu)					ENNUSTEUVUOSI
Tilikausi	04/2019A	04/2020A	04/2021A	04/2022A	04/2023E
<b>Liikevaihto</b>	3 000 000	3 500 000	4 000 000	4 500 000	5 000 000
Kasvu-%		16,7 %	14,3 %	12,5 %	11,1 %
Valmiiden ja keskeneräisten tuotteiden varaston muutos	-	-	-	-	-
<b>Liiketoiminnan kulut yht.</b>	2 000 000	2 500 000	3 000 000	3 750 000	4 100 000
% liikevaihdosta	66,67 %	71,43 %	75,00 %	83,33 %	82,00 %
Oikaisut: lisäävät (+) tai vähentävät (-) liiketoiminnan kuluja					
(+/-) Osakkaiden käypä palkka	- 13 429	- 64 399	60 206	78 476	78 476
(-) Vapaaehtoiset eläke- ja henkilövakuutusmaksut	- 104 075	- 100 801	- 166 347	- 67 042	- 67 042
<b>Liiketoiminnan oikaistut kulut yht.</b>	1 882 495	2 334 800	2 893 860	3 761 434	4 111 434
% liikevaihdosta	62,75 %	66,71 %	72,35 %	83,59 %	82,23 %
<b>Oikaistu EBITDA</b>	1 117 505	1 165 200	1 106 140	738 566	888 566
Oikaistu käyttökate %	37,3 %	33,3 %	27,7 %	16,4 %	17,8 %
Poistot	200 000	220 000	350 000	350 000	350 000
EBIT	917 505	945 200	756 140	388 566	538 566
<b>Liiketoiminnan arvo perustuen oikaistuihin käyttökatteiden keskiarvoon</b>					
Oikaistujen käyttökatteiden keskiarvo 04/2019A - 04/2023E	1 003 195				
Käyttökatekerroin	3,0x	4,0x	5,0x		
<b>Yhtiön liiketoiminnan arvo (EV)</b>	3 009 586	4 012 782	5 015 977		
(+) Nettokassa / (-) Nettovelka	800 000	800 000	800 000		
<b>Yhtiön osakekannan arvo</b>	3 809 586	4 812 782	5 815 977		

# Kassavirtaperusteinen arvonmääritys

## DCF-malli

- Rahoitusteorian mukaisesti yksi yleisimmistä arvonmääritysmenetelmistä.
- DCF-malli juontaa juurensa sanoista ”Discounted Cash Flows”, joka tarkoittaa suomeksi **kassavirtojen diskonttausmenetelmää**.



- Mitä kauempana tulevaisuudessa diskontattava rahaerä on, sitä alhaisempi on sen nykyarvo.
- Yksinkertaistetusti diskontattujen tulevaisuuden kassavirtojen nykyarvo on **yrittäjän arvo (EV)**
- **Yrittäjän osakekannan arvo** saadaan lisäämällä yrittäjän arvoon (EV) yrittäjän **nettokassa**.
  - Yrittäjän arvosta **vähennetään yrittäjän velat** ja **lisätään yrittäjän kassavarat** = **Osakekannan arvo**

# Kassavirtaperusteinen arvonmääritys

## DCF-malli

### Vapaa kassavirta

- Tulevien vuosien kassavirrat, jotka DCF-mallissa diskontataan nykyarvoon, perustuvat ns. **vapaaseen kassavirtaan**.

Liikevoitto

- Liikevoiton perusteella laskettavat verot

+ Poistot

- Investoinnit

+/- Nettokäyttöpääoman muutos

= Vapaa kassavirta

### Diskonttokorko

- Diskonttokorko tarkoittaa sijoittajien tuottovaatimusta kyseiselle sijoitukselle tai arvonmäärityksen kohteena olevalle yhtiölle.



# Kassavirtaperusteinen arvonmääritys DCF-malli

## Herkkyysanalyysi (sensitivity analysis)

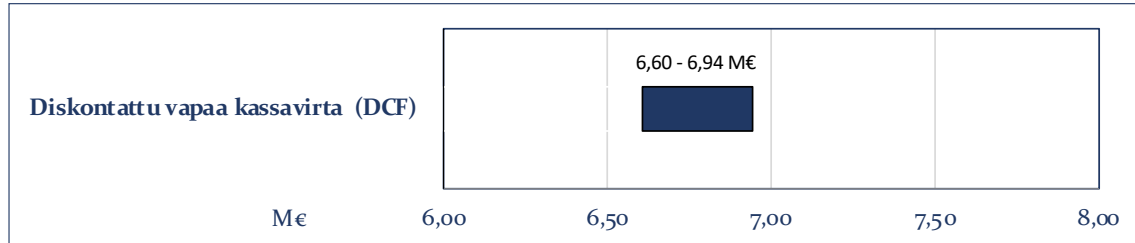
- Kassavirtaperusteinen arvonmääritys on todella herkkä käytettyjen parametrien muutoksille ja malli sisältää useita oletuksia tulevaisuuden kehityksestä, jotka vaikuttavat merkittävästi arvonmäärityksen lopputulokseen.

		Yritysarvo		
		Jäännösvuoden kasvuprosentti		
		0,5 %	1,0 %	1,5 %
WACC <sub>2</sub>	16,39 %	6 924	6 934	6 943
WACC <sub>1</sub>	16,86 %	6 762	6 771	6 780
WACC <sub>3</sub>	17,32 %	6 607	6 616	6 625

		Osakekannan arvo		
		Jäännösvuoden kasvuprosentti		
		0,5 %	1,0 %	1,5 %
		7 221	7 231	7 240
		7 059	7 068	7 077
		6 904	6 913	6 922

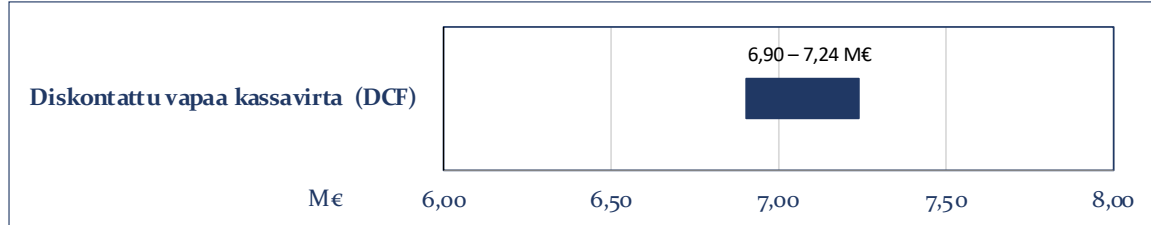
# Kassavirtaperusteinen arvonmääritys DCF-malli

## Yritysarvo



- Kuviossa on esitetty esimerkinomaisesti osakekannan viitteellistä käypää arvoa kuvaavat arvovälit DCF-menetelmällä.
- Osakekannan viitteellinen arvo on lasketettu lisäämällä yritysarvoon rahat ja pankkisaamiset ja vähentämällä korolliset velat (ns. nettokassa).

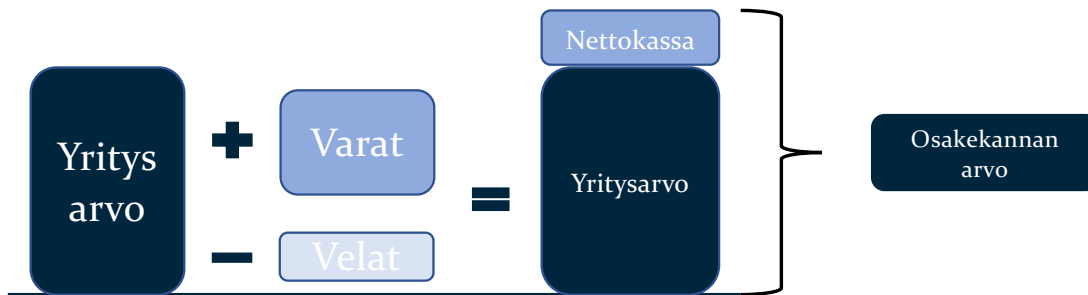
## Osakekannan arvo



## Arvonmääritys ja lopullinen kauppahinta

## Arvonmääritys ja lopullinen kauppahinta – Yritysarvo vs. Osakekannan arvo

- Yritysarvo (**Enterprise Value, EV**) on koko yrityksen kokonaisarvo.
- Yrityksen osakekannan arvoksi (**oman pääoman arvo, equity value**) kutsutaan yritysarvoa, josta on vähennetty yrityksen velat ja lisätty kassavarat.



- Oheisessa esimerkissä varat ovat suuremmat kuin velat, joten osakekannan arvo on suurempi kuin yritysarvo.
- Tilanne voi olla myös niin, että velat ovat suuremmat kuin varat, jolloin osakekannan arvo on pienempi kuin yritysarvo.

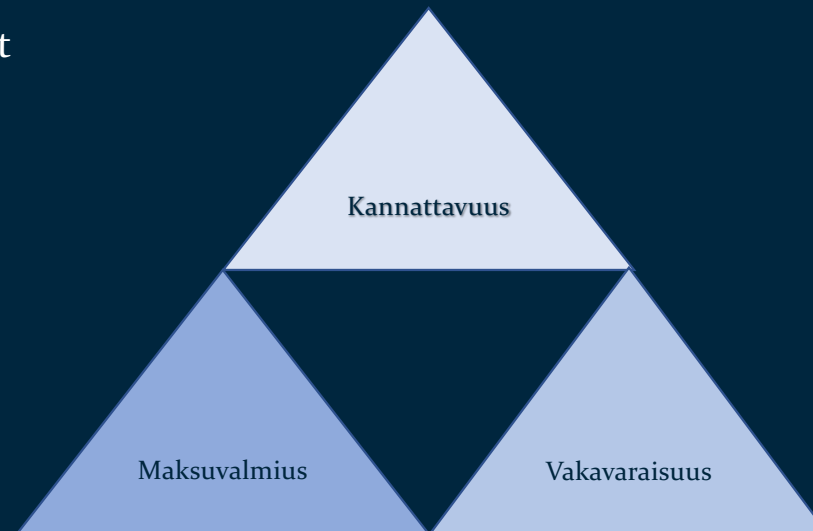
## Tunnuslukuanalyysi

## Tunnuslukuanalyysi lyhyesti

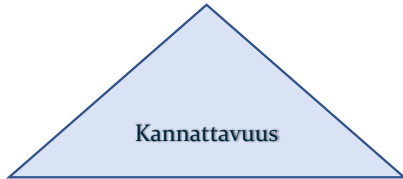
- Yrityksen taloutta ja toimintaa kuvaavia tunnuslukuja lasketaan perinteisesti tilinpäätöstietojen avulla.

### Yrityksen taloudelliset toimintaedellytykset

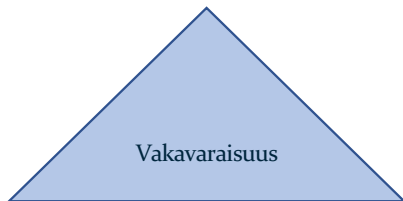
- Mikäli yrityksellä on vaikeuksia joissakin näistä kolmesta, ei yritystoiminta toimi parhaalla mahdollisella tavalla.



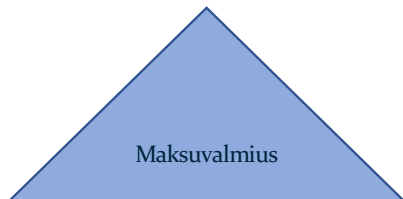
# Tunnuslukuanalyysi



- **Käyttökate**
  - Käyttökate-% =  $\frac{\text{Liiketulos} + \text{poistot ja arvonalentumiset}}{\text{Liikevaihto}} * 100$
- **Sijoitetun pääoman tuotto (ROI)**
  - ROI-% =  $\frac{\text{Liiketulos} + \text{rahoitustuotot}}{\text{Sijoitettu pääoma}} * 100$



- **Omavaraisuusaste%:**
  - $\frac{\text{Oma pääoma}}{\text{Taseen loppusumma} - \text{saadut ennakot}} * 100$
  - Erinomainen yli 50 %



- **Quick Ratio:**
  - $\frac{\text{Rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhyt aikainen vieras pääoma} - \text{lyhytaikaiset saadut ennakkomaksut}}$
  - Erinomainen yli 1,5
- **Current ratio:**
  - $\frac{\text{Rahoitusomaisuus} + \text{vaihto-omaisuus}}{\text{Lyhyt aikainen vieras pääoma}}$
  - Erinomainen yli 2,5



Satakunnankatu 22 E 2 krs. 33210 Tampere  
Kauppatori 1-3 F, 60100 Seinäjoki  
Harjukatu 12, 40100 Jyväskylä  
Fabianinkatu 31 C, 3krs. 00100 Helsinki

info@leckle.fi  
020 730 3890

