

Yrityksen arvonmäärittäminen ja rahoitus

Työpajan materiaali

**Kirsti Sorama
KTT, yliopettaja**

SeAMK 

Yrityskaupan lajit

- Yrityskaupoissa on kaksi muotoa, jotka ovat muita yleisempiä: osakekauppa ja liiketoimintakauppa.
- Osakekaupassa kaupan kohteena ovat yrityksen osakkeet ja jälkimmäisessä sen liiketoiminta.
- Se kumpi valitaan, vaikuttaa myös kaupan rahoitukseen ja rahoituksen saatavuuteen
- Näiden lisäksi voi olla myös suunnattu osakeanti yhdistettynä osakassopimukseen sekä sulautuminen eli fuusio

Yrityskaupan lajit

Liiketoimintakauppa eli substanssikauppa

- Kun yrityksestä erotetaan jokin liiketoimintakokonaisuus, joka siirretään toiseen yritykseen
- Aloitetaan määrittelemällä, mitä liiketoimintaan kuuluu:
 - Käyttöomaisuuden
 - Vaihto-omaisuuden
 - Sopimukset ja
 - Henkilöstön
- Jos olet yksityisenä henkilönä ostamassa, on perustettava yritys, johon liiketoiminta ostetaan – mahdollistaa vakuutena yrityskiinnityksen ja yrityksen osakkeet
- Kauppahinta maksetaan liiketoiminnan luovuttavalle yritykselle
- Yleensä ei siirry myyjäyrityksen riskejä ja vastuita ostajalle – mahdollinen riski sopimusten siirrettävyydestä ja liiketoiminnan luvanvaraisuudesta

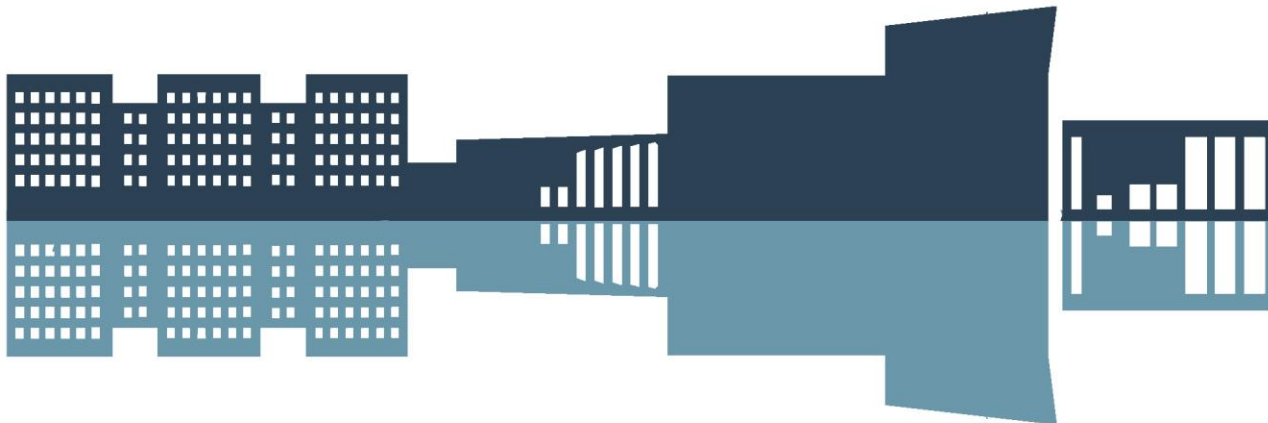
Yrityskaupan lajit

Osakekauppa eli omistuskauppa

- Myydään yrityksen omistusta joko kokonaan tai osittain
- Osakekaupoissa ostaja joutuu luottamaan myyjän ilmoittamiin tietoihin kaupan kohteesta – kauppasopimukseen sisällytetään tarkasti määritellyt myyjän vakuuttelut yrityksestä ja sen tilasta.
- Jos jokin asia osoittautuu paikkansa pitämättömäksi, kauppahintaa alennetaan, joten usein kauppahinnasta jätetään osa maksettavaksi myöhemmin tai ns. escrow-järjestely (sulkuili pankissa)
- Usein myyjälle kilpailukielto kuuluu sopimukseen
- Myös myyjän jääminen yritykseen sovitaan
- Ostaja maksaa osakkeiden kauppahinnasta varainsiirtoveroa

Arvon- määrittäminen

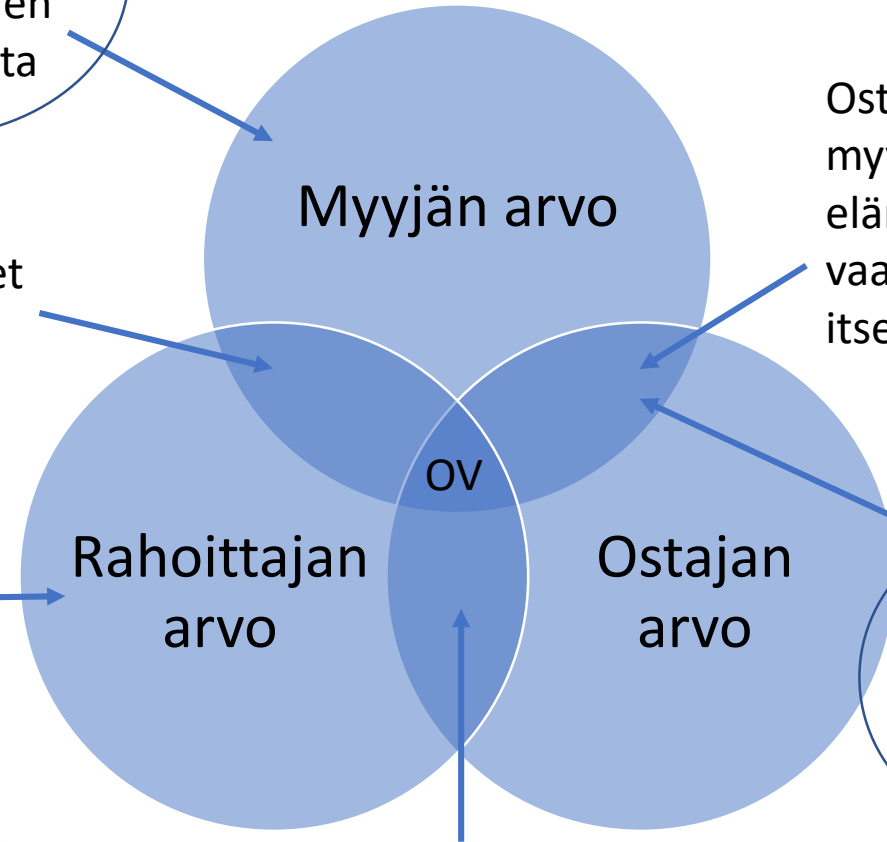
Liiketoiminta-
kauppa vai
osakekauppa?



Myyjää arvottaa
yritystään
menneisyyden
näkökulmasta

Realistiset ja
totuudenmukaiset
asiakirjat

Rahoittajat arvioivat
arvoa suhteessa
realisoitavaan
omaisuuteen ja riskeihin



Ostaja ei osta
myyjän
elämäntyytä
vaan työtä
itselleen

Ostaja arvioi
yrityksen arvoa
tulevaisuuden
näkökulmasta

Hinta määräytyy jonnekin
näiden eri arvojen väliin,
mutta aina se ei ole sellainen,
että kauppa syntyy

Rahoitus ja arvonmääritys

- Ostajalle yrityksellä on vain yksi arvo => *yrityksestä saatava taloudellinen hyöty.*
- Myyjälle yrityksellä on myös *tunnearvo*, mutta ostaja ei ole ostamassa elämäntyötäsi, vaan yrityksen, jossa luoda oma elämäntyönsä => tunnearvoa ei pidä yrittää kaupata.
- Rahoituksen ja rahoittajan näkökulmasta yrityksen maksukyvyllä eli *tuloksenteekokyvyllä ja realisoitavalla substanssilla* on yleensä merkitystä. Kumpi näistä on tärkeämpi? Rahoittajat saattavat pitää substanssia riskittömämpänä, mutta onko se todella sitä.

Arvonmäärittämisestä

- Määriteltiin arvo millä menetelmällä tahansa, se on perusteltava ja jaettava seuraaviin omaisuuseriin:
 - + goodwill
 - + koneet ja kalusto
 - + kiinteistö
 - + vaihto-omaisuus
 - + rahoitusomaisuus
 - + ylimääräinen omaisuus (sijoitukset, ylimääräinen käteinen, lomamökit jne.)
- = yrityksen kokonaisarvo

Goodwill = tuottoarvo-(kaikki muut kaupassa siirtyvät omaisuuserät-velat)

Arvonmääritys

- Kaikki arvokas ei ole mitattavissa => arvonmääritys onkin enemmän verbaliikkaa kuin matematiikkaa => se ei ole analyysi vaan päätöksentekoprosessi.
- Määritelty arvo on seurausta valinnoista – mitkä tekijät otetaan mukaan ja mitä jätetään pois.
- Mistä tietää tehneensä oikeat valinnat tai riittävät valinnat => vaatii taitoa, jossa kokemus ja toimialan sekä kyseisen yritystoiminnan tunteminen on suuri etu.
- Koskaan ei kuitenkaan voida määrittää yrityksen tarkkaa arvoa => oleellista onkin *löytää kaikkein merkittävimmät tekijät ja arvioida niiden hallittavuus ja riskipitoisuus.*

Arvonmäärityksestä

- Arvonmäärityksen yhtenä tehtävänä on kuvata, miltä yrityksen kustannus- ja taserakenne sekä kassavirta näyttävät sitten, *kun yritys on siirtynyt ostajalle.*
- Arvonmääritykseen tarvitaan:
 - Käypiin arvoihin oikaistu tase
 - **Ostajan tulevaisuutta kuvaava tuloslaskelma: todelliset tulot ja kulut, satunnaiset tulot ja kulut poistettu, jaksotukset todellisen kassavirran näkökulmasta.**
 - Arvonmääritysmenetelmä ja vertailumenetelmä.
 - Kattavaa ja luotettavaa tietoa myyjästä ja kohteesta.
 - Kokenutta ammattilaista.
 - **Tietoa rahoituksen saatavuudesta ja sen ehdoista.**

Arvonmäärittämissuomenetelmiä

Tuotto- ja kassavirtaperusteinen arvonmäärittäsmalli

- **Tuloksen oikaisu** eli otetaan pois tai lisätään eriä, jotka ovat kytkeytyneet myyjään: palkat (ei maksettu olenkaan tai maksettu peiteltysti), satunnaiset tuotot ja kulut, rahoituskulut, jaksotukset vastaamaan todellisia rahavirtoja jne. (useamman vuoden tilinpäätökset)

Peruskysymykset:

- 1) Paljonko yritys tuottaa?
- 2) Missä ajassa?
- 3) Millä varmuudella?

Arvonmäärittymenetelmät

Realisointi-, vasara-, vakuus- ja palovakuutusarvo sekä vaihtoehtokustannus

- Perustuu siihen arvioon, mitä yrityksestä saataisiin, kun kaikki myytäisiin huutokaupalla eniten tarjoavalle
- Rahoittajille substanssiarvo perustuu usein tämän kaltaiseen arvoon, joka on usein substanssiarvoa alhaisempi – muiden kuin kiinteistöjen vakuusarvot ovat usein vain neljännes niiden hankintahinnasta
- Vakuutukset heijastelevat yleensä arvostusta

Arvokkaat omaisuudet

Kaikki arvokas ei näy tuloslaskelmasta ja taseesta. Mieti seuraavien kautta, mitä arvokasta arvoa yrityksellä on seuraavien tekijöiden suhteen ja siirrä nämä edellä suunnittelemaasi siltä osin, kun arvelet niiden olevan arvokkaita myös yrityskaupan jälkeen

- Kilpailukyky
- Markkina-asema
- Ulkoiset uhat
- Toimitilat
- Kapasiteetti
- Sijainti
- Tunnettuus
- Historia

- Panostukset
- Tulosvarmuus
- Organisaatio
- Osaaminen
- Myyntitapa
- Sisäinen toimintatapa
- Toimitukset ja hankinnat

Arvotekijät tuloslaskelmassa ja taseessa

- Kulurakenne
- Velkaantuminen
- Vastuut tai takaukset
- Myyntisaamiset
- Likvidit varat
- Varasto
- Käyttöpääoma ja kassa
- Myyntikate
- Vakuudet

Complementing funding solutions for companies in Finland



Rahoittajatahoja

- Pankit
- Finnvera
- Vakuutusyhtiöt
- Eläkevakuutusyhtiöt
- ELY-keskus
- Business Finland (ent. TEKES)
- Joukkorahoitus

Rahoitus

- Useimmiten yrityskaupan rahoittajat ovat pankki ja Finnvera.
- Usein myös myyjä antaa maksuaikaa osalle kauppasummaa, jolloin myyjä voi saada paremman hinnan yrityksestään ja samalla voi olla ostajalle helppo vaihtoehto – sama toteutuu myös niin, että ostaja ostaa vähittäin (omistusta) sovitun aikataulun mukaan.
- Tavallisesti lainojen laskennallinen takaisinmaksuaika on alle viisi vuotta, jona aikana yrityksen pitäisi tuottaa ostajalle kauppahinta korkoineen takaisin.
- Pankeilla löytyy yleensä räätälöityjä rahoituspaketteja yrityskauppaan.

Rahoitus pienen yrityksen kauppaan

- Kaikki rahoitus vaatii myös vakuusjärjestelyjä.
- Pankkilainaan on mahdollista saada Finnveralta vakuutta. Myös Euroopan investointirahaston takaus saattaa olla mahdollinen.
- Pankit eivät ole riskirahoittajia, joten pankkilainan osuus on yleensä n. 50-70 % kauppahinnasta.
- Finnveralta voi hakea lainaa loppuosaan kauppahinnasta – alkava yrittäjä voi saada lisäksi yrittäjälainaa (jossa pitää olla 20 % omaa rahaa), joka voi olla kaupan omarahoitusosuutta.
- Usein itse yritys tarvitsee lisäksi käyttöpääomaa, joka sekin on huomioitava rahoituksesta neuvoteltaessa – pankki huomioi tämän aina.

Rahoitus vähän isompaan kauppaan

- Yrityskaupan rahoitus voidaan jakaa kolmeen: oman pääoman ehtoiset, vieraan pääoman ehtoiset sekä niiden väliin asettuvat erilaiset silta- ja välirahoitukset.
 - Oman pääoman ehtoiset rahoitukset hankitaan omistajilta tai sijoittajilta ja ne kohdistetaan yrityksen osake- tai muuhun pääoman piiriin luettaviin eriin.
 - Nämä varat ovat vahvasti yhtiöön sijoitettuja, niille ei makseta korkoa ja niitä ei voida poistaa yhtiöstä muuten kuin oman pääoman riittävyyden puitteissa.
 - Vieraan pääoman ehtoiset rahoitukset ovat perinteistä lainarahoitusta, niille maksetaan luottoehtojen mukaista korkoa ja ne tule maksaa takaisin luottoehtojen mukaisesti.
 - Välirahoitukset sijoittuvat oman ja vieraan pääoman väliin – ovat muodoltaan luottoja, joille maksetaan korkoa ja jotka maksetaan rahoittajille sovittuna aikana takaisin.
 - Ovat alisteisia vieraalle pääomalle, mutta ovat omaa pääomaa paremmassa asemassa

Rahoitus

- Jos kauppa koskee erityisen houkuttelevaa kokonaisuutta, voi lisäksi miettiä joukkorahoituksen mahdollisuutta.
- Myös pienosakkaiden mukaan otto voi olla yksi vaihtoehto rahoituksen järjestämiseen – se voi olla myös keino sitouttaa avainhenkilöitä.
- Myös myyjä voidaan sitouttaa odottamaan osaa kauppahinnasta ja samalla varmistaa, että omistajanvaihdos sujuu sujuvasti, koska se on myös myyjän etu.

Rahoitus

- Pankkilainan hinta muodostuu lainan pääomalle maksetusta korosta sekä luoton hoitoon ja nostoon liittyvistä palkkioista.
- Korko muodostuu sovitusta viitekotosta ja marginaalista – marginaaliin vaikuttaa yrityksen tulevaisuuden näkymät ja maksukyky sekä laina-aika ja vakuudet
- Lainan korko voi olla myös kiinteä.



Oppaita

- Ohjeita ”bisneksen” ostajalle

https://www.ely-keskus.fi/documents/10191/45001/Ostajan+opas_FI_Ohjeita_bisneksen_ostajalle.pdf/707f11e3-ee53-49b1-b5f3-1392d988dfef

- ELY-keskuksen omistajanvaihdokset ja yrityskaupat tietopalvelu

<https://www.suomi.fi/yritykselle/muutokset-ja-kriisitilanteet/omistajanvaihdokset-ja-yrityskaupat>

- Hakusanalla Yrityskaupan rahoitus löytyy paljon tietoa – huomioi kuitenkin kuka ja missä tarkoituksessa se on kirjoitettu...



Omistajanvaihdoksen kompastuskivet

1. Ostajaa ei löydy – viestintä unohtui
2. Yritys ei ole myyntikunnossa
3. Tunne vaikuttaa hintaan
4. Kauppakirja on huonosti laadittu
5. Joku osakkaista ei ole sitoutunut prosessiin
6. Henkilöstöön ei panostettu
7. Ennakkoluulot ja asenteet tiellä



Visio:

**KANSAINVÄLINEN
YRITTÄJÄHENKINEN
SEAMK**

– PARAS KORKEAKOULU OPISKELIJALLE