

TAMPEREEN YLIOPISTO
Taloustieteiden laitos

TULEVAN KEHITYKSEN ARVIOINNIN
VIITEKEHYS JOHDON TYÖKALUNA

Laskentatoimi
Pro gradu -tutkielma
Marraskuu 2006
Ohjaaja: Eeva-Mari Ihantola
Jukka Sirén

TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto	Taloustieteiden laitos; yrityksen taloustiede, laskentatoimi
Tekijä:	SIRÉN, JUKKA
Tutkielman nimi:	Tulevan kehityksen arvioinnin viitekehys johdon työkaluna
Pro gradu -tutkielma:	92 sivua, 4 liitesivua
Aika:	Marraskuu 2006
Avainsanat:	Pk-yritys, markkina-arvo, kokonaisvaltainen mittaristo, omistajalähtöinen johtaminen, tulevaisuuden ennustaminen, tuotto-odotus

Arvopaperimarkkinoilla noteerattujen yhtiöiden johtajat pitävät yhtenä tärkeänä mittarina johtamansa yrityksen osakkeen pörssikurssia. Osakkeiden pörssikurssin ja osakkeiden määrän perusteella voidaan helposti laskea yrityksen markkina-arvo. Omistajalähtöisen johtamisen perusajatus on omistajien omaisuuden kasvattaminen. Tähän tarkoitukseen yrityksen markkina-arvo on hyvä mittari. Pk-yrityksillä ei ole mahdollisuutta käyttää pörssikurssia mittarina, kun se arvioi toimintaansa. Arvopaperimarkkinoilla noteerattujen yritysten pörssikurssit perustuvat tulevaisuuden odotuksiin ja tietyt tekijät vaikuttavat niiden pörssikurssiin. Myös pk-yrityksen pitäisi pystyä määrittämään oman yrityksensä markkina-arvo samoin perustein kuin arvopaperimarkkinoilla osakkeiden pörssikurssit määritetään. Jotta pk-yrityksen tulevaisuuden odotuksiin perustuva markkina-arvo pystyttäisiin määrittämään, yrityksen toimintaympäristöstä ja yrityksestä itsestään täytyy selvittää monia asioita. Näitä tekijöitä on yrityksestä ja toimialasta riippuen hyvin paljon ja tekijöiden arvottaminen ja arviointi on haastavaa.

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on luoda pk-yrityksen markkina-arvon määrittämisen viitekehys, jonka avulla se voi arvioida toimintaympäristöään ja toimintaansa tulevaisuudessa. Lopputuloksena saadaan lukuarvo nollan ja kymmenen välillä. Alle viiden lukema tarkoittaa huonompaa kehitystä ja yli viiden lukema parempaa kehitystä suunnittelujakson aikana. Tulevaisuudella tarkoitetaan tässä yhteydessä tarkempaa suunnittelujaksoa, joka on noin viiden vuoden mittainen. Viitekehys päivitetään tietyin väliajoin uudelleen, jolloin yrityksen johto saa tärkeää informaatiota yrityksen tulevan kehityksen muutoksesta. Lopullista pk-yrityksen markkina-arvon määrittämisen ongelmaa tässä tutkimuksessa ei ratkaista, vaikka joitain työkaluja sen ratkaisemiseksi esitetäänkin. Pk-yrityksen markkina-arvon tarkka määrittäminen jää kuitenkin seuraavan tutkimuksen haasteeksi.

Pk-yrityksen johto voi käyttää tätä viitekehystä mittarina ja työkaluna kahdella tapaa. Ensinnäkin viitekehystä analysoitaessa pk-yrityksen johto joutuu arvioimaan lukuisia eri tekijöitä, minkä seurauksena se joutuu ottamaan kantaa näihin tekijöihin, jotka muuten jäisivät vähäiselle huomiolle tai kokonaan huomiotta. Pk-yrityksen johto saa siis paremman selvyuden siitä, miltä yrityksen tulevaisuus näyttää ja pystyy siten tarvittaessa reagoimaan ajoissa. Jopa strategian muutos voi olla tarpeen, jos tilanne siltä vaikuttaa. Toinen tapa hyödyntää tätä viitekehystä on käyttää sitä toimintaa kuvaavana mittarina. Mittarin avulla voidaan arvioida tulevaa kehitystä sekä verrata sitä, miten yrityksen tulevaisuuden odotukset ovat muuttuneet.

Sisällysluettelo

1 JOHDANTO	5
1.1 Pk-yrityksen markkina-arvon määrittämisen ongelmallisuus	5
1.2 Tutkimusongelma	6
1.3 Rajaukset ja keskeiset käsitteet.....	9
1.4 Tutkimusmenetelmät.....	10
1.5 Todennäköiset tutkimustulokset	12
1.6 Tutkimuksen rakenne.....	12
2 YRITYKSEN MARKKINA-ARVO	14
2.1 Syyt pk-yrityksen markkina-arvon määrittämiseen	14
2.1.1 Yrityksen arvo mittarina	14
2.1.2 Omistajalähtöinen johtaminen.....	16
2.1.3 Pk-yrityksen markkina-arvo.....	17
2.2 Yleiset arvonmäärittäysmallit	18
2.2.1 Substanssiarvo	18
2.2.2 Strategisen analyysin määrittely	19
2.2.3 Strateginen analyysi	22
2.2.4 Kassavirtaperusteinen tuottoarvo	24
2.2.5 Muut arvonmäärittäysmallit	26
3 YRITYKSEN MARKKINA-ARVOON VAIKUTTAVAT TEKIJÄT.....	27
3.1 Ulkoiset ja sisäiset tekijät	27
3.1.1 Ulkoiset tekijät.....	28
3.1.2 Sisäiset tekijät.....	30
3.2 Tärkeitä analyysijä	33
3.2.1 Yritysanalyysijä.....	33
3.2.2 Nilssonin & Öhlinin pisteytysmalli.....	35
3.2.3 Hoferin & Schendelin yritysanalyysimalli.....	36
3.2.3.1 Markkina-analyysi.....	37
3.2.3.2 Toimiala-analyysi.....	39
3.2.3.3 Toimittaja-, kilpailija ja voimavara-analyysi.....	43
3.3 Tulevaisuus ja sen ennustaminen	44
3.3.1 Ennustaminen.....	44
3.3.2 Ennusteiden virheet.....	45
3.3.3 Mitä kannattaa ennustaa?	46
3.3.4 Herkkyysanalyysi.....	49
3.3.5 Korkokannan laskeminen.....	50
4 YLEINEN VIITEKEHYS PK-YRITYKSEN MARKKINA-ARVON MÄÄRITYKSEEN.....	55
4.1 Viitekehys ja pk-yrityksen markkina-arvo	55
4.1.1 Pääryhmät.....	55
4.1.1.1 Maailman talous.....	57
4.1.1.2 Kansantalous.....	58
4.1.1.3 Alueellinen kehitys.....	59
4.1.1.4 Välitön toimintaympäristö.....	60
4.1.1.5 Tunnuslukuanalyysi.....	61
4.1.1.6 Strateginen analyysi.....	68
4.1.2 Tekijöiden arviointi.....	70
4.1.3 Pk-yrityksen markkina-arvon määrittäminen.....	71

4.1.4 Pk-yrityksen markkina-arvon määrittämisen vaiheet.....	72
4.1.5 Viitekehys mittarina.....	74
4.2 Viitekehysten sovellus esimerkkiyrityksessä	75
4.2.1 Esimerkkiyritys Aa Oy.....	75
4.2.2 Viitekehys Aa Oy:ssä.....	76
4.2.3 Välitön toimintaympäristö Aa Oy:ssä.....	78
4.2.4 Viitekehysten antama tulos Aa Oy:ssä.....	81
5 YHTEENVETO	82
5.1 Yhteenveto	82
5.2 Viitekehysten kritiikki	83
5.3 Viitekehysten kehittämismahdollisuudet	86
5.4 Päätelmät	87
Lähdeluettelo	89
LIITE 1.....	93

1 JOHDANTO

1.1 Pk-Yrityksen markkina-arvon määrittämisen ongelmallisuus

Tutkimuksessa käsitellään yrityksen arvon määrittystä, aihetta, joka on suurimmalla osalla taloustieteistä kiinnostuneista päivittäin mielessä. Jonkin asteista yrityksen arvon määrittystä näkee päivittäin pörsseissä ympäri maailmaa. Pelkistetysti jokaisessa arvopaperikaupassa on kyse sijoittajan näkemyksestä kyseisen yrityksen oikean arvon ja pörssikurssin muodostaman arvon välillä. Jos sijoittajan mielestä osakkeiden avulla lasketun yrityksen arvo ja hänen oma arvionsa yrityksen arvosta eroavat, tekee hän päätöksen myydä tai ostaa. Näin ollen pörssiyrityksen osakkeiden avulla laskettua arvoa voi kutsua yrityksen markkina-arvoksi. Yritysjohdon tulisi valita päämääräkseen omistajien varallisuuden kasvattaminen ja tämä tapahtuu helpoiten osakkeen (eli yrityksen) arvoa kasvattamalla (Kallunki & Niemelä 2004, 38). Markkina-arvon maksimointi helpottaa myös yritysvaltaajien pitämistä loitommalla. Fortum Oyj:n talousjohtaja Juha Laaksonen esittää asian osuvasti. Hän (Mikkonen 2006, 66) pitää omistajien omaisuuden kartuttamista tärkeimpänä tehtävänään:

”Minut on palkattu Fortumiin hoitamaan toisten ihmisten omaisuutta. Sille pitää saada tuottoa. Se on minun ammattini.”

Yrityksen arvon määrittys on monille talousasioiden parissa työskenteleville tärkeä asia. Yrityksen arvosta voivat olla kiinnostuneita ammattimaiset ja yksityiset pääomasijoittajat, vieraan pääoman rahoittajat, yrityskauppoja tai fuusioita järjestävät omistajat, investointipankkiirit, viranomaiset mm. perinnönjakotilanteessa ja verotusarvoa määrittäessä, tilintarkastajat, omistajat ja toimiva johto. (Sahlström 2004, 88; ks. myös Kallunki & Niemelä 2004, 7; Gregory 1992, 3; Aho 2000, 43). Lisäksi valtion omistamien yritysten markkina-arvo koskee kaikkia suomalaisia, sillä valtio on suuri merkittävien yritysten omistaja. Tämä näkyy jokaisen suomalaisen veroissa ja julkisten varojen käytössä. Valtion omistuksen ja markkina-arvon merkityksen huomaa, kun valtio myy osakkeita omistamistaan pörssiyrityksistä. Tämä tutkimus keskittyy

kuitenkin hieman poikkeavaan yrityksen arvon määrittämisen osa-alueeseen – johdon näkökulmaan.

Julkisesti noteeraamattomien pk-yritysten johtajilla ei ole mahdollisuutta laskea yrityksensä arvoa pörssistä, joten näiden yritysten markkina-arvon määrittäminen täytyy tehdä muilla keinoin. Arvon määrittäminen olisi hyvä silti voida tehdä samoin perustein kuin arvopaperimarkkinoilla tehdään, tai ainakin kuten teorian mukaan tulisi tehdä. Usein pörssiyritysten markkina-arvo ei kuitenkaan täysin kuvasta yrityksen todellisia menestymismahdollisuuksia (Laitinen 2002, 67). Leppiniemen (1999, 14–15) mukaan taas yrityksen arvonmäärittämisongelmat liittyvät usein tilanteeseen, jossa yritys ei ole julkisesti noteerattu. Tässäkin tutkimuksessa lähdetään liikkeelle tilanteesta, jossa yrityksen osakkeita ei ole noteerattu arvopaperimarkkinoilla. Suurin osa suomalaisista yrityksistä on tällaisia noteeraamattomia pk-yrityksiä. Vuonna 2003 kaikista suomalaisista yrityksistä pk-yrityksiä oli 99,7 % (Tilastokeskus: Yritysrekisterin vuositalasto 2003 <<http://www.stat.fi/til/syr/index.html>>). Tutkimusongelma muodostuu siitä, miten pk-yritys voisi hyödyntää markkina-arvon määrittämiseksi välttämätöntä tulevan kehityksen arviointia johdon apuna.

1.2 Tutkimusongelma

Tässä tutkimuksessa käsitellään miten pk-yrityksen tulevaan kehitykseen perustuvan markkina-arvon määrittämiseksi rakennettu viitekehys voisi toimia yhtenä tärkeänä mittarina yrityksen toimintaa arvioidessa. Tavoitteena on luoda tulevan kehityksen arvioinnin viitekehys, jonka avulla yritys voisi määrittää markkina-arvonsa. Tämä pro gradu -tutkimus ei anna lopputuloksena vielä lopullista markkina-arvoa, mutta se antaa viitekehysten tulevan kehityksen arvioimiseksi. Jotta näin pitkälle päästään, täytyy ensin selvittää eri tavat määrittää yrityksen arvo sekä syyt arvon määrittämiseen. Moni pörssiyritys pitää yhtenä tärkeänä mittarina toiminnalleen yrityksen markkina-arvoa. Arvopaperimarkkinoilla markkina-arvo perustuu pääosin yrityksen tulevaisuuden odotuksiin (Saarnio, Puttonen & Eronen 2000, 48–50). Tämän kaltainen markkina-arvon määrittäminen pitäisi olla mahdollista myös pk-yritykselle, jota ei ole noteerattu arvopaperimarkkinoilla. Yritykset pyrkivät nykyään kohti kokonaisvaltaisempia mittareita. Viitekehysten avulla pk-yrityksen markkina-arvo voisi olla tällainen mittari.

Vaikka lopullista markkina-arvoa ei tässä tutkimuksessa selvitetäkään, tutkitaan miten lopullinen markkina-arvo voitaisiin määrittää tulevaisuuden tuottojen perusteella.

Osa tutkimusongelmaa on selvittää, mitkä tekijät vaikuttavat pk-yrityksen markkina-arvoon. Yrityksen tulisi pystyä tunnistamaan sen arvoon vaikuttavat tekijät, minkä jälkeen yrityksen olisi pystyttävä arvottamaan tekijät ja tutkimaan vaikutusmahdollisuuksiaan näihin tekijöihin. Hofer & Schendel (1978, 77–78) esittävät taulukossa 1 oman mallinsa, jossa on mitattavia asioita, painokerroin ja niille pisteytys. He lähtevät liikkeelle siitä, että painokertoimen pitäisi kuvastaa suoraan yleistä tuottavuutta, markkinaosuutta ja muita mitattavia ominaisuuksia, jotka voivat olla yrityksen tavoitteena. Painokertoimien summa taulukossa 1 pitää olla 1, mutta kaikilla tekijöillä ei tarvitse olla painokerrointa. Taulukon 1 luvut ovat keksitystä yrityksestä ja jokaiselle yritykselle tai toimialalle voi rakentaa tämän esimerkin kaltaiset omat tärkeät menestystekijät ja yrityskohtaiset painokertoimet. Taulukossa 1 oleva ”X” tarkoittaa, että kyseisellä tekijällä ei ole ainakaan tällä hetkellä painokerrointa. Pisteet annetaan yrityksen tason tai arvion mukaan, riippumattomana painokertoimista. Yrityksen saama maksimipistearvo voi olla siis viisi pistettä. Taulukon 1 antama tulos on hyvä apuväline yrityksen arvon määrittämisessä. Sen tarkoitus ei ole kuitenkaan antaa lopputuloksena yrityksen arvoa.

Taulukko 1:n antama tulos kertoo yrityksen tämän hetkisestä kilpailukyvyvystä ja tuloksen teosta. Lopulliseen markkina-arvon määrittämiseen tarvitsee selvittää paljon muitakin tekijöitä ja arvioida yrityksen tulevaa kehitystä. Jotta päästään arvioimaan yrityksen arvoa, selvitetään tutkimuksen teoriaosassa yrityksen, varsinkin pk-yrityksen, arvonmäärittäytävät ja syyt arvonmäärittämiseen. Lisäksi tutkimuksen määrittämässä laajuudessa esitellään arvon määrittämiseen liittyvät ongelmat. Tutkimuksen yksi lähtökohta on se, miten yritysjohto voi hyödyntää yrityksen arvoa yhtenä, ehkä tärkeimpänä mittarina. Pk-yrityksissä omistus ja johto ovat usein keskittyneet samoille henkilöille, mikä lisää yrityksen markkina-arvon tärkeyttä mittarina. Omistajille yrityksen arvo on henkilökohtaisen varallisuuden kannalta oleellinen asia. Samalla tavoin tulevan kehityksen arvioinnin viitekehystä voidaan käyttää johdon työkaluna, mikä osoitetaan tässä tutkimuksessa.

Taulukko 1. Kilpailukyvyyn arvioinnin matriisi (Hofer & Schendel 1978, 76)

Tärkeät menestystekijät	Paino	Pisteytys	YHT
Markkinaosuus	0,10	5	0,50
Strategisen liiketoimintayksikön kasvunopeus	X	3	–
Tuotevalikoiman laajuus	0,05	4	0,20
Myynnin jakelun tehokkuus	0,20	4	0,80
Omistajuus ja sen edut	X	3	–
Hinnan kilpailukyky	X	4	–
Markkinoinnin tehokkuus	0,05	4	0,20
Toimitilojen sijainti ja nykyaikaisuus	0,05	5	0,25
Kapasiteetti ja tuottavuus	X	3	–
Kokemuksen tuoma tehokkuus	0,15	4	0,60
Raaka-aineiden kustannus	0,05	4	0,20
Lisäarvo	X	4	–
Suhteellinen tuotteen laatu	0,15	4	0,60
T&K edut/asema	0,05	4	0,20
Liikevoitto	0,10	5	0,50
Henkilöstön määrä	X	4	–
Yrityksen julkisuuskuva	0,05	5	0,25
YHT	1,00		4,30

Yritysten tämän hetkistä tilannetta on tutkittu paljon. Perinteinen yritys- tai tilinpäätösanalyysi perustuu tunnuslukuihin ja tilinpäätökseen. Tämän tutkimuksen pääpaino on kuitenkin haastavammassa analyysissä, tulevassa kehityksessä. Hakanen (2004, 28–29) esittää kolme tekijää, joita yrityksen pitää analysoida onnistuakseen yritystoiminnassaan. Hän jakaa nämä tekijät asiakkaisiin, yritykseen ja kilpailuun. Kun yrityksellä on nämä asiat selvillä se pystyy luomaan menestymisstrategian. Suuri ongelma yrityksille on arvioida tulevaa kehitystään luotettavasti. Tämän tutkimuksen yksi tarkoitus on löytää niitä tekijöitä, joiden avulla tulevan kehityksen ennustaminen onnistuu luotettavammin.

Jos yritys pystyy toiminnassaan selvittämään, mitkä tekijät vaikuttavat yrityksen arvoon se voi yrittää vaikuttaa niihin. Pitkämäki (2000, 19–25) esittelee yrityksen toimintaympäristöä laajasti teoksessaan, ja kertoo hyvin selvästi mitä asioita nimenomaan pk-yrityksen tulee ottaa liiketoimintasuunnitelmaa tehdessään huomioon. Hän esittelee toimialan ja yrityksen aseman toimialalla, kilpailutilanteen, asiakkaat, toimittajat, yhteiskunnalliset tekijät, muut sidosryhmät ja SWOT-analyysin. Lisäksi hän

esittelee lähteitä, joista voi löytää tietoa näistä ongelmista. Muillakin asiaan paneutuneilla on samankaltaisia analyyskejä yrityksestä, mutta Pitkämäen teoksessa toimintaympäristöä on esitelty hyvin kattavasti. Myös Hakasen (2004, 43–45) esittelemä PESTE-analyysi on yksi tällainen toimintaympäristön analyysin menetelmä. Näiden asioiden lisäksi pitää ottaa huomioon yrityksen taloudellinen tilanne ja omaisuus sekä muut yrityksen arvoon vaikuttavat asiat, joita voi olla mm. edessä oleva sukupolvenvaihdos. Yksi tavoite tietojen keräämisen lisäksi on päästä analyysistä ymmärrykseen (Hakanen 2004, 52–54). Yrityksen pitää ymmärtää toimintaansa vaikuttavat tekijät ja toimia siten kuin on järkevintä.

Miksi tämän pro gradu –tutkimuksen aiheeksi on valittu tällainen ongelma? Tämän tutkimuksen tekijä joutuu omassa työssään käsittelemään markkina-arvoa käsitteenä. Tästä johtuen omistajalähtöisen johtamisen kirjallisuus ja aiheeseen liittyvä julkinen keskustelu on tullut tutuksi. Osakemarkkinoita seurattaessa aiheeseen liittyvässä keskustelussa on huomattavissa piirre, jossa korostetaan yrityksen markkina-arvoa tärkeänä mittarina. Tämän tutkimuksen tekijä on töissä pk-yrityksessä business controllerina, eikä pysty hyödyntämään yrityksen markkina-arvoa yhtenä tärkeänä toimintaa kuvaavana mittarina. Tähän asiaan liittyen tutkimusongelma muodostui pk-yrityksen markkina-arvon ongelmallisuudesta, mikä onkin sen lähtökohta.

1.3 Rajaukset ja keskeiset käsitteet

Tässä tutkimuksessa rajataan tarkastelun ulkopuolelle osa arvonmäärittämisongelmista tai niistä mainitaan vain oleellimmat asiat tutkimuksen vaatimassa laajuudessa (aineeton omaisuus, yrityskaupan hinnan määrittäminen ongelmallisuus, EVA ja vertailuarvo). Tässä tutkimuksessa keskitytään ainoastaan yrityksen markkina-arvon määrittämiseen liittyviin ongelmiin. Käytännössä pyritään lopputulokseen, jonka avulla voitaisiin toteuttaa kassaperusteisen tuottoarvon sovellutus. Lisäksi rajataan tutkimuksen ulkopuolelle kaikki tilinpäätöksen oikaisuun liittyvä problematiikka. Muiden rajoitusten osalta on ehkä parempi käyttää sanaa keskittyminen. Tutkimuksessa keskitytään vain niihin tekijöihin, joilla on merkitystä luvussa 3 esiteltävään viitekehykseen. Omistajalähtöinen johtaminen on yksi tämän tutkimuksen lähtökohdista, mutta siihen usein liitettävät asiat, kuten johdon palkkiojärjestelmät ja motivaatioon liittyvät tekijät

on rajattu kuitenkin tästä tutkimuksesta. Lisäksi huomion arvoista on, että tutkitaan vain suomalaisen pk-yrityksen markkina-arvoa. Suomalaisen pk-yrityksen pitää lisäksi olla listaamaton yritys, mutta myös ne yritykset joiden osakkeita myydään listaamattomien yritysten markkinapaikalla on rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle.

Tutkimuksen yksi keskeisimmistä käsitteistä on *pk-yritys*, eli pieni tai keski-suuri yritys. Tärkein kriteeri pk-yritykselle on työntekijöiden määrä. Tämän tutkimuksen mukainen pk-yritys on sellainen, jossa on alle 250 työntekijää. (Komission hyväksymä mikroyritysten sekä pienten- ja keski-suurten yritysten määrittelmä 2003, 4–6 <http://europa.eu.int/eur-lex/pri/fi/oj/dat/2003/l_124/l_12420030520fi00360041.pdf>). Tässä tutkimuksessa yrityksellä tarkoitetaan vain osakeyhtiötä, koska se helpottaa yleistämistä. Toinen tärkeä käsite on *markkina-arvo*, jonka lähtökohtana on arvopaperimarkkinoilla olevien yhtiöiden osakkeiden määrä ja arvo. Julkisesti noteeraamattoman pk-yrityksen kohdalla markkina-arvo tarkoittaa arvoa, joka on laskettu samalla tavalla kuin sijoittajat arvostavat pörssiyrityksen arvon. *Kokonaisvaltaisella suorituskykymittaristolla* tarkoitetaan mittaria tai mittaristoa, jonka avulla yrityksen johto pystyy hahmottamaan kokonaiskuvan yrityksestään (Laitinen 2003b, 459). Tutkimuksen lopputuloksena saatava *viitekehys* tarkoittaa tässä tutkimuksessa teoreettisen perustan kautta luotua taulukkoa, johon tulee kaikki pk-yrityksen tulevan kehityksen arviointiin tarvittavat tekijät. *Suunnittelujaksolla* tarkoitetaan yleensä useamman vuoden mittaista tulevaisuuden jaksoa. Tällainen jakso on kuitenkin alle kymmenen vuoden mittainen, ja sen jokaista vuotta analysoidaan tarkasti.

1.4 Tutkimusmenetelmät

Tutkimuksessa on selvästi laadullisia eli kvalitatiivisia piirteitä, vaikka siinä joudutaankin käsittelemään joitain numeerisia aineistoja. Kyseessä on siis kvalitatiivinen tutkimus (Uusitalo 1991, 79–81). Tutkimuksen tarkoituksena on luoda jotain uutta. Tamminen (1993, 73) käyttää tämän kaltaisesta tutkimuksesta nimeä kehittämistutkimus. Tämä on nimenomaan kehittämistutkimus, koska tässä halutaan löytää ratkaisu ja tutkimus sisältää myös päättelyä ja tulkintaa. Näitä ominaispiirteitä Tamminen (1993, 73) kertoo tämän tutkimustyyppin sisältävän.

Pk-yritysten tutkimisessa on omia erityispiirteitä, jotka täytyy ottaa huomioon tutkimusta tehdessään. Näiden erityispiirteiden huomioiminen helpottaa tutkimuksen tekemistä, mutta myös tutkimuksen tulosten tulkitsemista. Pk-yritykset ovat usein erittäin heterogeeninen joukko, joten kaikkia tutkimustuloksia ei voi yleistää kaikille pk-yrityksille. Näissä toiminta ei aina ole niin byrokraattista kuin suuremmissa yrityksissä. Kaikkia suunnitelmia ja laskelmia ei ehkä ole paperilla, mutta tämä saattaa olla järkevääkin, jos johto pystyy hallitsemaan kokonaisuuden ja näin säästämään ajassa ja kustannuksissa. Pienissä yrityksissä suunnittelutyötä ja strategioita ei ole useinkaan kirjattuna, mutta lähes poikkeuksetta strategiatyö käsittää lähes samat vaiheet kuin suuryrityksissäkin (Hakanen 2004, 15). Tätä tutkimusta luettaessa pitää muistaa, että kyse on pk-yrityksistä, jotka poikkeavat paljon toimintatavoiltaan ja voimavaroiltaan suurista arvopaperimarkkinoilla noteeratuista yrityksistä. Nämä ominaispiirteet strategiatyöstä kuvaavat osaltaan hyvin pk-yrityksiä. (Mäkinen 1992, 20–23)

Tutkimus perustuu kirjallisuuteen, jota on olemassa aiheesta runsaasti. Tässä keskitytään muutamaa tärkeää ulkomaalaista teosta lukuun ottamatta kotimaisissa lähteissä. Useimmiten siteerauksia ulkomaisista ovat saaneet Tom Copelandin, Tim Kollerin & Jack Murrinin *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (2002), Alfred Rappaportin *Creating Shareholder Value* (1998) sekä yritysanalyysin kohdalla Charles C. Hoferin & Dan Schendelin *Strategy Formulation: Analytical Concepts* (1978). Todella tärkeitä ulkomaalaisia lähteitä on mukana vähän siksi, että kyseessä on nimenomaan suomalaisen pk-yrityksen markkina-arvon määrittämiseen liittyvä ongelmallisuus. Tärkeimmät aiheeseen liittyvät kotimaisina teokset ovat Erkki K. Laitisen *Strateginen tilinpäätösanalyysi* (2002) ja Juha-Pekka Kallungin & Jarkko Niemelän *Uusi yrityksen arvomäärittäminen* (2004). Lisäksi aihetta sivuavat laajasti Antti Saarnio, Vesa Puttonen & Anne Eronen (2000), Ulla Paavola, Pasi Torppa & Olli-Pekka Lumijärvi (1997) sekä Åke Nilsson & Lars Öhlin (1984) teoksissaan. Tutkimuksessa käytetään kirjojen ja monisteiden lisäksi lehtiartikkeleita ja Internetissä olevia lähteitä. Laitinen on omissa töissään usein käsitellyt yrityksen arvomäärittäystä johdon apuvälineenä, joten hänen työnsä on hyvin olennainen tämän tutkimuksen kannalta. Strategisesta yritysanalyysistä on olemassa mm. Kari Neilimon ja Arto Lahden teokset, joista saa hyvin materiaalia yritysanalyysiä varten.

Käytän lopullisen viitekehysten arviointiin myös fiktiivistä esimerkkiyritystä. Esimerkkiyrityksen avulla pystytään arvioimaan, miten tämän kaltainen viitekehys toimii käytännössä. Esimerkkiyrityksestä täytyy poimia oleellinen tieto, joka arvioidaan tulevissa luvuissa. Lisäksi esimerkkiyritystä pitää arvioida laadullisin kriteerein. Lisäksi esitellään Koskisen (1998, 72) esittelemä herkkyysanalyysin käyttö yrityksen arvon määrittämisessä.

1.5 Todennäköiset tutkimustulokset

Teoriaan perustuvan pohjan tulee olla riittävän laaja, jotta markkina-arvon määrittämisen viitekehysten voi tehdä sen perusteella. Ongelmaksi voi tulla kaiken riittävän tiedon löytäminen ja analysointi, jotta todellinen arvon määrittäminen todellisilla yrityksillä onnistuu riittävän tarkasti. Esimerkkiyrityksen käytön tarkoitus on testata viitekehysten toimivuutta ja sen avulla saadaan aikaan konkreettisempi esimerkki siitä, miten viitekehystä voi hyödyntää. Viitekehystä käytettäessä on kuitenkin huomioitava, että pidemmälle tulevaisuuteen suuntautuva tutkimus ei yleensä osu aivan kohdalleen. Viitekehysten tarkoitus onkin antaa työkaluja yritykselle ja sen johdolle tulevaisuuden odotusten määrittämiseksi. Lisäksi tämän tutkimuksen tarkoitus on antaa tutkijoille jatkotutkimusmahdollisuuksia. Tutkimustulos on nimenomaan johdon työkalu, joten esimerkiksi verottajalle tämä viitekehys ei sovellu, koska tämän kaltainen arvon määrittämisen malli ja sen determinantit eivät ole kiistattomia kaikkien mielestä.

1.6 Tutkimuksen rakenne

Tutkimuksen ensimmäisessä luvussa käsiteltiin lyhyesti yrityksen arvon määrittäystä, mittaristoja, omistajalähtöisen johtamisen teoreettista taustaa ja markkina-arvon käsitettä pk-yrityksessä, mutta kuitenkin riittävässä laajuudessa tämän tutkimuksen tarkoituksiin. Myös tutkimusongelma on esitelty ja alustettu johdantoluvussa, samoin rajaukset sekä tutkimuksen rakenne.

Luvussa 2 esitellään tarkemmin yrityksen markkina-arvon määrittämisen syitä. Lisäksi käsitellään lyhyesti erilaisia tapoja määrittää yrityksen arvo. Toisessa luvussa lisäksi

esitellään tarpeelliset näkökohdat, markkina-arvon määrittämisen perusta ja lähestymistavat pk-yrityksen markkina-arvon määrittämiseen. Luvussa 3 käsitellään markkina-arvon määrittämisen teoreettinen tausta ja sen perusteet. Lisäksi kolmannessa luvussa tulevat esitellyiksi myös tulevan kehityksen ennustaminen ja markkina-arvoon vaikuttavat tekijät. Teoriaosuudessa selvitetään, mitä yritys tarvitsee tulevan kehityksen riittävän luotettavaan arviointiin. Luvuissa 2 ja 3 alustetaan kaikki tarvittava neljättä lukua varten.

Neljännessä luvussa esitellään huolellisesti pk-yrityksen tulevan kehityksen arvioinnin viitekehys. Joka kohta perustellaan ja lopputuloksena on pk-yrityksen tulevan kehityksen arvioinnin viitekehys, joka on tämän tutkimuksen lopputulos. Neljännessä luvussa myös kokeillaan tätä viitekehystä fiktiivisessä esimerkkiyrityksessä. Tutkimukseen valittiin fiktiivinen yritys kahdesta syystä. Ensimmäinen syy fiktiivisen yrityksen käyttöön on se, että todellisen yrityksen arviointi olisi liikaa aikaa vievää tämän kaltaisen tutkimuksen puitteissa. Toinen syy on se, että todella tarkka analyysi yrityksestä voisi olla haitallista yritykselle sen kilpailijoiden saama tiedon kannalta, varsinkin kun nimetönkin yritys on helposti tunnistettavissa näin tarkassa analyysissä. Lukujen muuttaminen taas vastaavasti ei antaisi oikeutta tarkalla analyysille ja lopputulokset saattaisivat olla vääriä. Fiktiivinen yritys esitellään, käydään läpi arvon määrittämiseen tarvittava yrityskohtainen materiaali ja tehdään yritykselle yrityskohtainen tulevan kehityksen arvioinnin viitekehys. Viitekehysten tekemisen jälkeen painotetaan suuntaa-antavasti yrityksen arvoon vaikuttavia tekijöitä. Neljännessä luvussa esitetään myös miten viitekehystä voidaan hyödyntää markkina-arvon määrittämisessä ja miten markkina-arvo voidaan määrittää. Viidennen luvun alussa käsitellään tutkimuksen yhteenvedo. Viidennessä luvussa lisäksi esitetään mallille kritiikkiä, joka on erittäin oleellinen osa tutkimusta. Lopuksi esitän viitekehysten käyttömahdollisuuksia ja kehitysmahdollisuuksia, sekä päätelmät.

2 YRITYKSEN MARKKINA-ARVO

Toisessa luvussa käsitellään yrityksen markkina-arvon määrittämisen perusteet. Luvussa esitellään tapoja, miten yrityksen markkina-arvoa voidaan käyttää hyväksi ja syitä miksi markkina-arvo on hyvä mittari. Lisäksi käsitellään tekijöitä, joita täytyy ottaa huomioon yrityksen markkina-arvoa määritettäessä ja mitä eri tapoja on määrittää markkina-arvo.

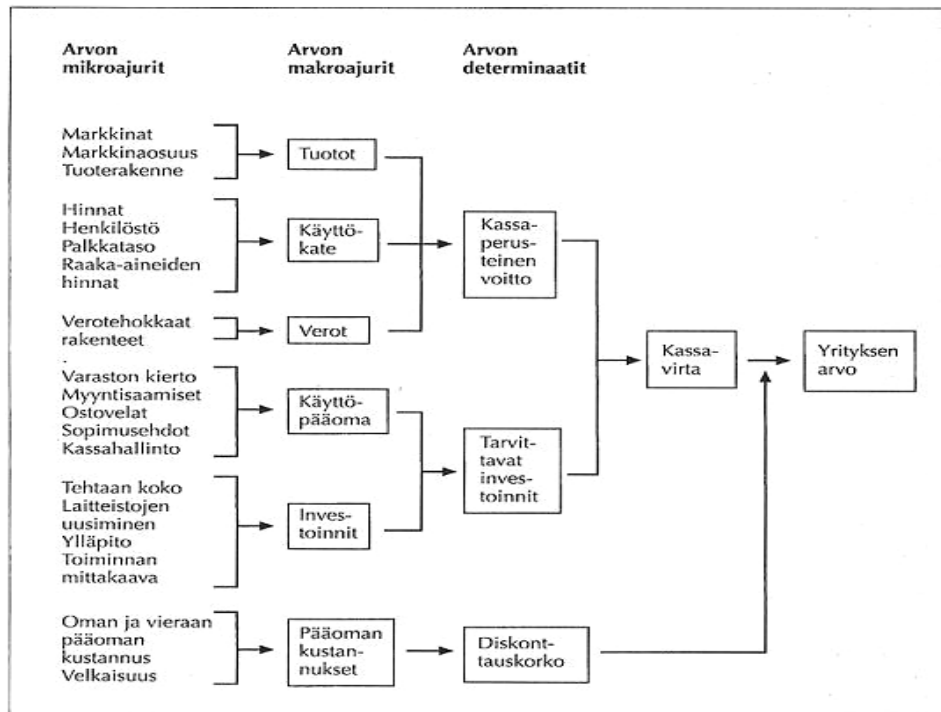
2.1 Syyt pk-yrityksen markkina-arvon määrittämiseen

2.1.1 Yrityksen arvo mittarina

Yritykset käyttävät erilaisia mittareita kuvaamaan toimintaansa. Mittareita on lukemattomia, ja on yrityksen edun mukaista löytää sellaisia, joita on helppo tulkita, jotka kertovat oleellisen tiedon ja joita ei ole liikaa. Laajan mittariston kokoamiseen ja ylläpitämiseen pk-yrityksellä ei välttämättä ole riittävästi aikaa tai voimavaroja. Laitinen (2002, 45) pitää yrityksen arvoon perustuvia mittareita epätarkkoina mitata, mutta pitää niitä suhteellisen vakaina. Epätarkkuutta ei voi kokonaan välttää, mutta sitä voi yrittää minimoida. Vuodesta toiseen tehtynä eri vuosien vertailun pitäisi olla suhteellisen tarkkaa ja totuudenmukaista. Toisessa teoksessa Laitinen (2003b, 459) esittelee kokonaisvaltaisia suorituskykymittaristoja, joilla saadaan kattava ja riittävä kokonaiskuva yrityksen liiketoiminnasta. Samassa teoksessa hän esittelee yrityksen arvon kasvattamiseen - arvojohtamiseen (VBA = value-based management) perustuvia malleja (Laitinen 2003b, 391–395). Näistä malleista hän poimii kaksi hieman toisistaan poikkeavaa mallia, jotka ovat EVA (economic value added) ja SVA (shareholder value approach). Näissä malleissa on kyse lisäarvosta, jota yritys tuottaa.

SVA-mallissa on kyse johtamistavasta, jossa tietoisesti pyritään vaikuttamaan yrityksen arvoon vaikuttaviin tekijöihin arvon maksimoimiseksi. Yrityksen arvoon johtavat tekijät SVA-mallissa Rappaportin (1998, 172) esityksen mukaan on esitetty kuviossa 1 (suomentanut Laitinen 2003b, 394). Kuviosta huomaa miten moni asia vaikuttaa yrityksen arvoon jo tässä lisäarvo-mallissa, jossa ei oteta huomioon kuitenkaan kuin

niistä osa. Yleinen periaate arvojohtamisen malleille on lisäarvon tuottaminen, joka ylittää omistajien tuotto-odotukset. Vain tällä tavoin yrityksen arvoa voidaan kasvattaa. Yrityksen arvo voidaan kuitenkin määrittellä monella eri tavalla.



Kuvio 1. Yrityksen arvoon vaikuttavat tekijät SVA:ssa (Rappaport 1998, 172; Laitinen 2003b, 394)

Yrityksen markkina-arvo mittarina ei kuitenkaan ole tarpeeksi hyvä, jos mittaria ei voida päivittää tarpeeksi usein. Uusi yrityksen markkina-arvo pitäisi pystyä määrittämään vähintään kolme kertaa vuodessa tai useammin. Mitä useammin mittaria voi päivittää, sitä parempi mittari se on yrityksen kannalta (Kontio 2000, 165–166). Näin yritys saa riittävästi signaaleja, jotta se pystyy tekemään tarvittavia toimenpiteitä. Kontio (2000, 165–166) esittääkin, että riittävän usein mitattavat asiat helpottavat yrityksen toimintaa ja nopeuttavat tarvittavien toimenpiteiden tekemistä. Jos yrityksen markkina-arvoa mitataan vain kerran vuodessa tilinpäätösluvuista, ei tiedon määrä auta yritystä tekemään riittäviä toimenpiteitä ajoissa, vaikka niihin olisi ollut tarvetta. Kuitenkaan yrityksen markkina-arvo ei voi olla ainut mittari, vaikka yritys laskisikin kuukausittain tuloksen ja pystyisi päivittämään viitekehystä kuukausittain. Yrityksen tulee lisäksi mitata pienempiä osa-alueita, kuten asiakastytyväisyyttä, laatua, varastojen kokonaismäärää ja epäkuranttia varastoa, jotta johto pystyy paremmin operoimaan päivittäisessä toiminnassaan.

2.1.2 Omistajalähtöinen johtaminen

Omistajalähtöisellä johtamisella tarkoitetaan Saarnion, Puttosen ja Erosen (2000, 19) mukaan sellaista johtamismallia, jossa mm. yrityksen arvon maksimointi on kaiken toiminnan lähtökohtana ja toimintaa toteutetaan niiden strategioiden mukaisesti, joilla on kaikkein suurin arvon kasvattamispotentiaali. Nykyisessä liiketoimintaympäristössä tilanne on usein se, että omistajilta kaivataan osallistumista ja vastaavasti yrityksen menestyminen edellyttää omistajien varallisuuden kasvattamiseen tähtäävää johtamismallia (Veranen, 1996 17–21). Aiemmassa teoksessaan Veranen (1988, 15–17) esittää, että jos omistajien varallisuuden kasvu ei ole yrityksen tärkein tavoite, niin kannattavuus saattaa ajan kuluessa heiketä. Heikomman taloudellisen trendin ylläpitäessä huonon kannattavuuden omaava yritys voi joutua merkittäviin vaikeuksiin. Omistajien pitää myös kertoa yrityksen johdolle, mitä he haluavat yrityksen tekevän ja vaatia sitten näiden tavoitteiden toteuttamista. Pk-yritysten omistus on usein keskittynyttä ja omistajat ovat usein myös osallisina yrityksen päivittäisessä toiminnassa. Verasen (1988, 42–47) mukaan tästä voi olla merkittävää kilpailuetua yritykselle, kun omistajat eivät ole kasvottomia ja heidän tavoitteensa eivät ole epäselviä. Samassa teoksessa Veranen (1988, 58–60) painottaa, että toimiva omistus vaatii, että omistajat ovat riittävän päteviä ja että he ovat riittävän motivoituneita. Omistajien pitää vaatia yritykseltä enemmän kuin pelkästään riittävää tuottoa.

Omistajalähtöisen johtamisen yhteydessä johdon palkitsemisjärjestelmät ja johtajien riskinottohalu ovat yleensä tarkan tarkastelun alla. Jotta omistajalähtöisen johtamisen tavoitteet toteutuisivat, olisi ainakin korkeimman johdon bonukset sidottava yrityksen tulokseen ja omistajien varallisuuden kasvuun (Veranen 1996, 108–110). Myös muun henkilökunnan bonukset voi sitouttaa ainakin jossain määrin tulokseen tai omistajien varallisuuden kasvuun vaikkapa henkilöstörahaston tai ryhmäeläkevakuutuksen voittopalkkioerien keinoin (Bygglin, Nordström & Savonen 1990, 20; Antila, Erwe, Lohi & Salminen 2005, 137–138). Muilta osin tästä tutkimuksesta rajataan johdon palkkiojärjestelmät ja motivaatioon vaikuttavat tekijät. Omistajalähtöinen johtaminen on kuitenkin yksi tutkimuksen lähtökohdista. Se ei sulje pois liiketoiminnan muita mahdollisia päämääriä, mutta omistajien varallisuuden kasvattamisen on oltava tärkein päämäärä. Monet muut liiketoiminnan päämäärät ovatkin työvälineitä lopulliseen päämäärään, joka on omistajan varallisuuden maksimoiminen (Saarnio ym. 19–26).

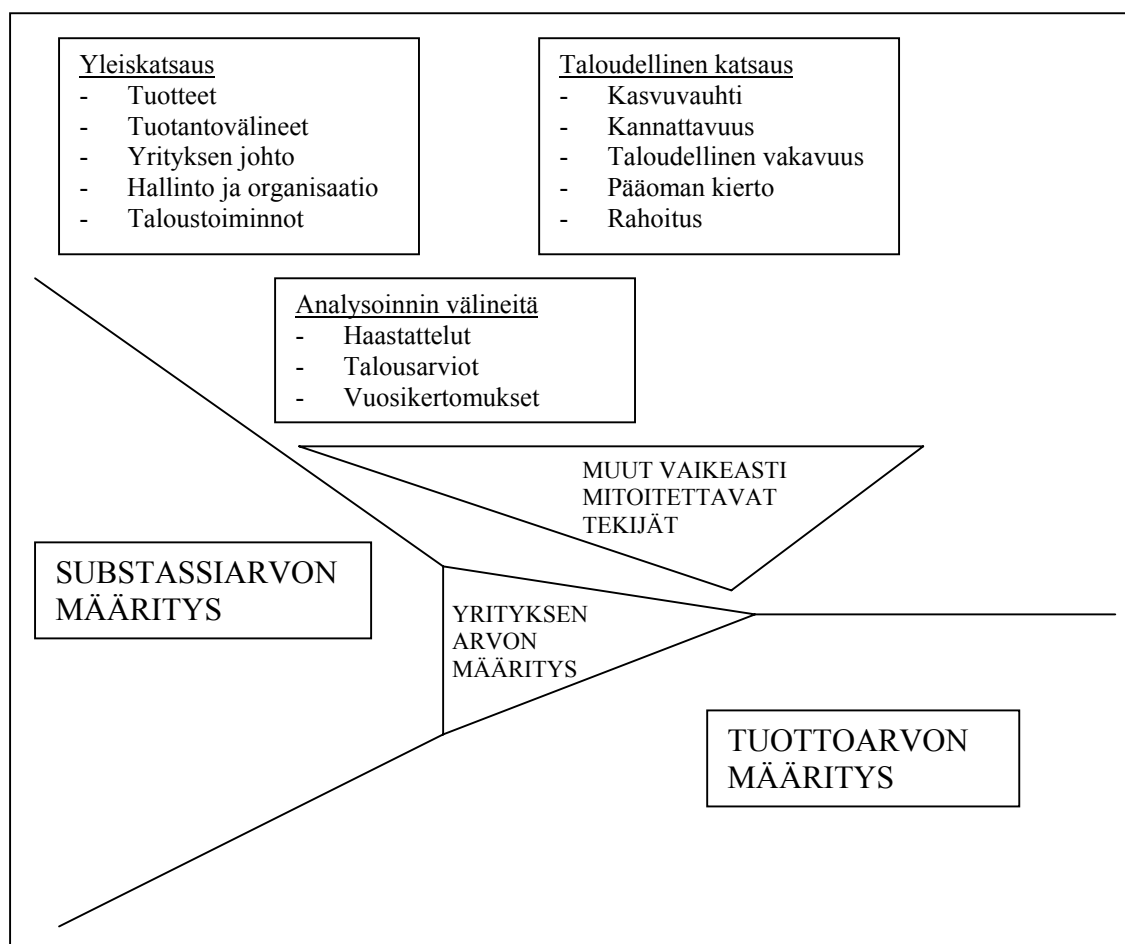
2.1.3 Pk-yrityksen markkina-arvo

Monet pörssiyritykset pitävät pörssikurssiaan tärkeänä mittarina, eivätkä syyttä. Omistajat odottavat sijoitukseltaan tuottoa, ja yritysjohton tärkein tehtävä onkin tuottaa varallisuutta omistajilleen (Kallunki & Niemelä 2004, 23 ja Saarnio ym. 2000, 49–50). Pk-yritys ei saa osakkeelleen arvoa arvopaperimarkkinoilta, mutta se voi määrittää osakkeelleen arvon samoilla perusteilla kuin markkinat antavat arvon noteeratun yhtiön osakkeille. Omistajien varallisuuden kasvattaminen on kuitenkin lähes kaikissa pk-yrityksissäkin tärkein asia. Suomessa on olemassa myös muutama listaamattomien yhtiöiden markkinapaikka (mm. www.privanet.fi), jossa voi tehdä kauppaa listaamattomien yritysten osakkeilla. Tämän kaltaiset markkinapaikat ovat kuitenkin poikkeuksellisia. Niissä kaupankäynti on vähäistä ja kaupan olevia osakkeita on vähän. Selvyyden lisäämiseksi jätetään kuitenkin tämän kaltaisessa markkinapaikassa kaupan olevat yritykset pois tästä tutkimuksesta. Julkisesti noteeraamattoman pk-yrityksen markkina-arvo pitäisi jotenkin pystyä selvittämään, jotta yritys saisi hyvän kuvan omistajien varallisuuden kasvusta, mikä siis on yrityksen toiminnan lähtökohta.

Laitisen (2003a, 11–14) mukaan yrityksen arvo voi olla hyvin toimiva johtamisen ja arvioinnin väline, jos sen pystyy laskemaan perustellen ja läpinäkyvästi. Hänen mielestään pk-yrityksen arvon voi määrittää uskottavasti, jos tulos perustuu menneisyyteen. Tämän kaltaisen yritysanalyysin suorittaminen omassa yrityksessä on hyvin kannattavaa. Kuviossa 2 on esitelty Nilssonin & Öhlinin (1984, 23) malli yritysanalyysiin. Kuvion yläosassa on purettu auki yritysanalyysin sisältö, joka on jaettu kahteen vaiheeseen, yleiskatsaukseen ja taloudelliseen katsaukseen, sekä niiden pääosiin. Lisäksi kaaviossa on työkaluja näiden osa-alueiden määrittämiseen. Muut heidän yrityksen arvon määrittämisen mallinsa osat näkyvät myös kuviossa. Tässä mallissa on hyvin esitelty yrityksen analysointia, mutta näkökulma painottuu menneisyyteen.

On haastavaa yrittää löytää keinoja ratkaista uskottavasti pk-yritysten tulevan kehityksen arviointiin liittyvät ongelmat. Tässä tutkimuksessa haaste on löytää keinoja ratkaista uskottavasti pk-yritysten tulevan kehityksen arviointiin liittyvät ongelmat.

Kun yritysjohto pohtii yrityksen tulevaa kehitystä, samalla se joutuu miettimään asioita monesta näkökulmasta. Tällöin yritysjohto saa hyvän kuvan monista, hyvin tärkeistä, yrityksen toimintaan ja tulevaisuuteen koskevista asioista. Markkina-arvon ratkaisemiseksi Nilsson & Öhlin (1984, 39–41) kertovatkin tuottoarvon olevan hyvä keino. Tulevien kassavirtojen ongelma saadaan niin ratkaistua, mutta he eivät kerro sitä miten tämä ongelma tulisi ratkaista uskottavasti.



Kuvio 2. Yritysanalyysin sisältö ja arvon määrittämisen vaiheet (Nilsson & Öhlin, 1984, 23)

2.2 Yleiset arvonmäärittämissmallit

2.2.1 Substanssiarvo

Yrityksen arvon voi matemaattisesti määrittellä monella eri tapaa. Lähtökohta on, että lasketaan yrityksen substanssiarvo, joka on yksinkertaisesti yrityksen omaisuuden matemaattinen arvo. Leppiniemen (1999, 15) mukaan se tarkoittaa arvoa, jonka yritys saisi myymällä kaiken omaisuutensa ja maksamalla kaikki velkansa pois.

Substanssiarvon synonyymina käytetään usein sanaa likvidaatioarvo. Yksinkertaisemmin ilmaistuna tämä tarkoittaa sitä, että yrityksen tilinpäätöstä on korjattava muuttamalla omaisuuserät käypään arvoon (Snellman 1977, 72). Yrityksen arvon määrittämisessä substanssiarvoon voi lisätä taseeseen kuulumattomat aineettomat erät, kuten hyvä nimi, imago, brandiarvo, asiakkaiden arvo, työntekijöiden ominaisuudet ja muu aineeton omaisuus (Sahlström 2004, 88–89). Tämä saattaa kuulostaa työläältä vaiheelta, mutta se on paljon yksinkertaisempaa tehdä toisena vuotena, kun se on jo kerran tehty (Veranen 1996, 61).

Lahden (2000, 56) kehittämän BAS-analyysin mukaan yrityksen substanssiarvo lisättyinä yrityksen markkina-aseman arvolla on yrityksen markkina-arvo ja tietenkin näin voidaan laskea myös osakkeen arvo. Lahti (2000, 64–66) lisää tässä mallissaan substanssiin markkinointi- eli goodwill-arvon, voimavara-arvon ja johtamisarvon. Substanssiarvo on kuitenkin tässäkin menetelmässä yrityksen arvon määrittämisessä lähtökohta. Tässäkin tutkimuksessa substanssiarvo on pk-yrityksen markkina-arvon määrittämisessä yksi tärkeä huomioon otettava asia.

2.2.2 Strategisen analyysin määrittely

Strateginen analyysi on yksi tapa edetä, kun yrityksen markkina-arvoa tutkitaan. Yritystä tutkitaan sisältäpäin, jos se on mahdollista. Tämä tarkoittaa kuitenkin sitä, että strategisia valintoja tutkitaan Ansoffin (1987, 128–129) mukaan ikään kuin ulkopäin, osana ympäristöään (Lahti 1998, 20). Snow ja Hambrick (1980, 532–537) arvioivat yritysjohdon ja ulkopuolisen tarkkailijan eroja strategian analyysiä tehtäessä. Yritysjohdo tuntee strategian usein liian hyvin, minkä takia sen on vaikea arvioida sitä objektiivisesti. Strategia on silloin tutkijalle liian itsestään selvä, että sitä on vaikea arvioida ilman omaa ennakkoon olevaa mielipidettä, joka vaikuttaisi analyysiin. Ulkopuolisen analysoidessa strategiaa tämä ei taas ole niin suuri ongelma, koska strategia on helpompi tunnistaa ulkopuolisen asiantuntijan toimesta. Strategian tarkastelu on hyvä tehdä jälkepäin, ei sitä suunniteltaessa, jolloin ulkopuolinen tarkastelija on tehokkaampi ja parempi ratkaisu. Hän tarkastelee siis pääasiassa jo tehtyjä valintoja ja valittua strategiaa. Olisikin hyvä, jos analyysin voisi tehdä joku yritykseen kuulumaton henkilö, tai ainakin joku muu kuin toimitusjohtaja. Yritysjohdon tai toimitusjohtajan haastattelu on kuitenkin ehdoton edellytys, kun yrityksen

tulevaisuutta arvioidaan. Yrityksen tulevan strategian valinta ja sen toteuttamistavat ovat myös hyvin tärkeässä asemassa.

Paras tai käyttökelpoisin tapa havainnoida yrityksen strategiaa on relativistinen kvalitatiivinen lähestymistapa, joka kiinnittää huomiota yritysjohdon todelliseen käyttäytymiseen ja luvussa 3.1 esiteltäviin ulkoisiin ja sisäisiin tekijöihin. Kvantitatiivista lähestymistapaa pidetään usein parempana, koska se on formaalimpi tapa lähestyä tilannetta, mutta pelkästään tunnuslukuihin ja mittareihin perustuvaa lähestymistapaa ei voi pitää kovin tulevaisuusorientoituneena. Yleisesti kvalitatiivisen lähestymistavan käyttö on ollut vähempiarvoista, mutta tilanne saattaa olla päinvastainen, koska kvalitatiivinen analyysi sallii analyysoijan itse määrittellä analyysin rakenteen ja toteuttamistavan. (Lahti, 1998, 42–43) Tässä tutkimuksessa tilanne on tulevaisuuteen orientoitunut, mutta analyysissä tulee ottaa huomioon yrityksen menneisyys ja siis myös kvantitatiivisia piirteitä mittareiden ja tunnuslukujen muodossa.

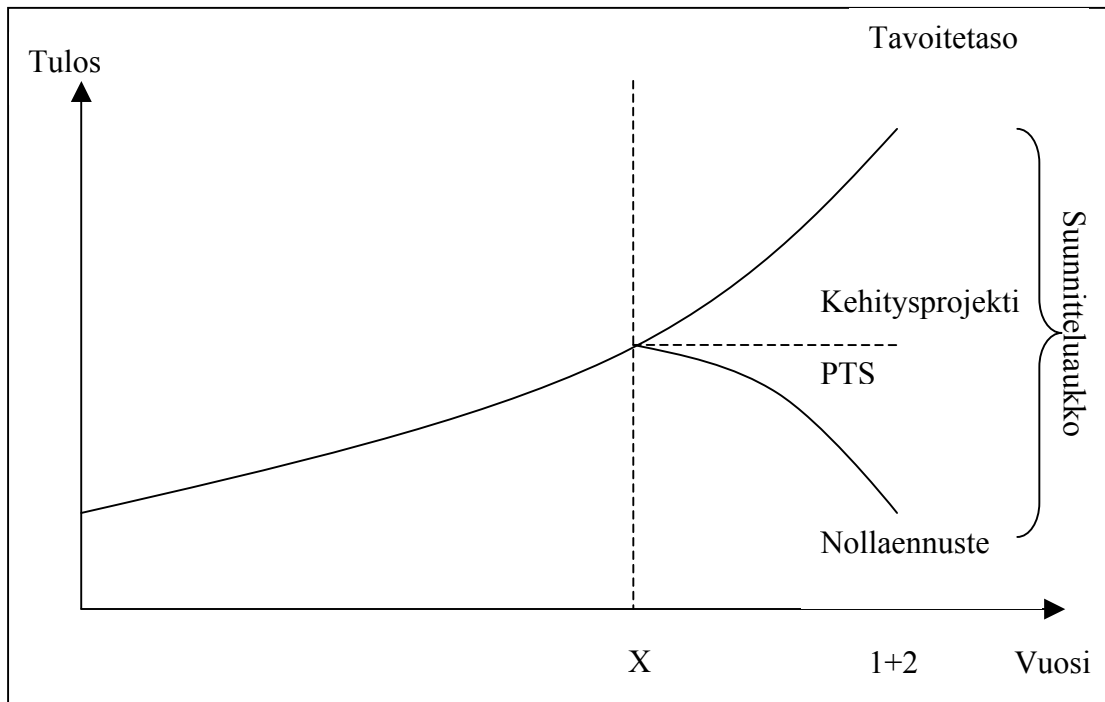
Strategiat voidaan luokitella Hoferin & Schendelin (1978, 102–104) mukaan kuuteen eri luokkaan, sen perusteella millaisia ja minkä tasoisia investointeja ne vaativat. Luokitteluja on monenlaisia, eikä niiden perusteella voi sanoa mikä on hyvä strategia. Yrityksen on kuitenkin hyvä itse tunnistaa ja ehkä luokitella millainen strategia sillä on käytössä. Nämä kuusi luokkaa ovat markkinaosuutta kasvattavat strategiat, jossa pyritään lisäämään merkittävästi ja pysyvästi markkinaosuutta. Kasvustrategiassa pyritään säilyttämään asemat nopeasti kasvavilla markkinoilla. Tuottostrategian ollessa kyseessä pyritään parhaaseen mahdolliseen tuottoon nykyisillä investoinneilla ja voimavaroilla. Keskittymis- ja pääoman vähentämisstrategiat tarkoittavat strategiaa, jossa pyritään järjestelemään uudelleen voimavaroja ja liiketoimintataitoja uusia markkinoita varten, jonne yritys yrittää päästä. Käännestrategiassa pyritään nopeasti kääntämään huonosti menevän liiketoiminnan suuntaa. Kuudes strategia eli likviditeetti- tai vetäytymisstrategiat tarkoittavat strategiaa, jossa liiketoiminnasta yritetään saada mahdollisimman paljon positiivista kassavirtaa kuin mahdollista, mutta samalla pyritään vetäytymään markkinoilta.

Ansoff (1987, 22–28) erittelee yritysjohdon päätöksenteon ja siihen liittyvän suunnittelutyön kolmeen osaan (Lahti, 1998, 16):

1. *strateginen päätöksenteko*, joka tarkoittaa yrityksen toiminta-alueen, ts. tuote- ja markkina-alueen, valintaa,
2. *hallinnollinen päätöksenteko*, joka liittyy valitun tuote- ja markkina-alueen toteuttamisessa tarvittavan organisaatorakenteen valintaan ja
3. *operatiivinen päätöksenteko*, jonka kautta valitaan toteutettavat konkreettiset toimintaohjelmat.

Tämän tutkimuksen tarkoittamassa analyysissä on hyvä tarkastella tehtyä strategiaa ja sen toteuttamista. Tämän lisäksi yrityksellä täytyy olla valmiudet tarvittaessa nopeisiin strategianmuutoksiin. Strategiset järjestelmät eivät saa olla liian monimutkaisia ja kankeita, vaan strategian on sopeuduttava ympäristön yllättäviin muutoksiin (Lahti 1998, 17–19). Yritysjohdon haastattelu on myös siksi tarpeen, jotta voidaan todeta strategian muutos. Minzberg (1978) esittää strategian toteuttamiselle eri vaihtoehtoja. Voi olla aiottu strategia, joka toteutuu sellaisenaan tai voi jäädä kokonaan toteutumatta. Strategiasta voi myös tulla ajopuu-strategia, jolloin yritysjohto seuraa vain muutoksia ja toimii tiedostamatta edes toteuttavansa jotain strategiaa. Jotta yritysjohto toimisi tehokkaasti sen pitää tunnistaa strategia ja toimia sen mukaisesti tai sitten sen on muutettava strategiaa tiedostetusti (Lahti 1998, 41–42).

Käytännössä edellä mainittu on strateginen analyysi. Hakanen (2004, 108–109) kuvaa tätä asiaa ydinosaaminen tunnistamisella ja kilpailustrategia valinnalla. Nämä ovatkin lähtökohdat. Tämän jälkeen pitää analysoida sitä, millä voivaroilla yritys aikoo toteuttaa strategian. Yrityksen pitää tunnistaa oikein ja järkevästi toimiala, jolla se toimii tai tuotteet tai palvelut, joita se tuottaa. Lisäksi yrityksen pitää tunnistaa, mitkä alueet ovat sen vahvuuksia. Jos näiden edellä mainittujen asioiden lisäksi yritys valitsee oikean strategian ja sillä on voimavarat toteuttaa tämä strategia, strategisesta analyysistä syntyy arvon kannalta positiivinen tulos. Oikean strategian tunnistaminen voi kuitenkin olla vaikeaa. Käytännössä riittää, että strategia on valmisteltu huolella oikeilla laskelmilla ja yrityksellä on voimavarat toteuttaa tämä strategia. Strategian merkitystä yrityksen arvoon, voi tarkastella vaikka Ansoffin (1987, 139–140) esittelemällä suunnitteluaukko-analyysillä (kuvio 3), jossa tulosta voi arvioida kahden tekijän vaikutuksella. Nämä ovat se, ettei tee mitään tulosvaikutteisia muutoksia ja uusien kehitystoimien tuoma mahdollinen tulosvaikutus (Lahti, 1998, 17–18).



Kuvio 3. Suunnitteluaukko (Ansoff 1987, 140; Lahti 1998, 17)

2.2.3 Strateginen analyysi

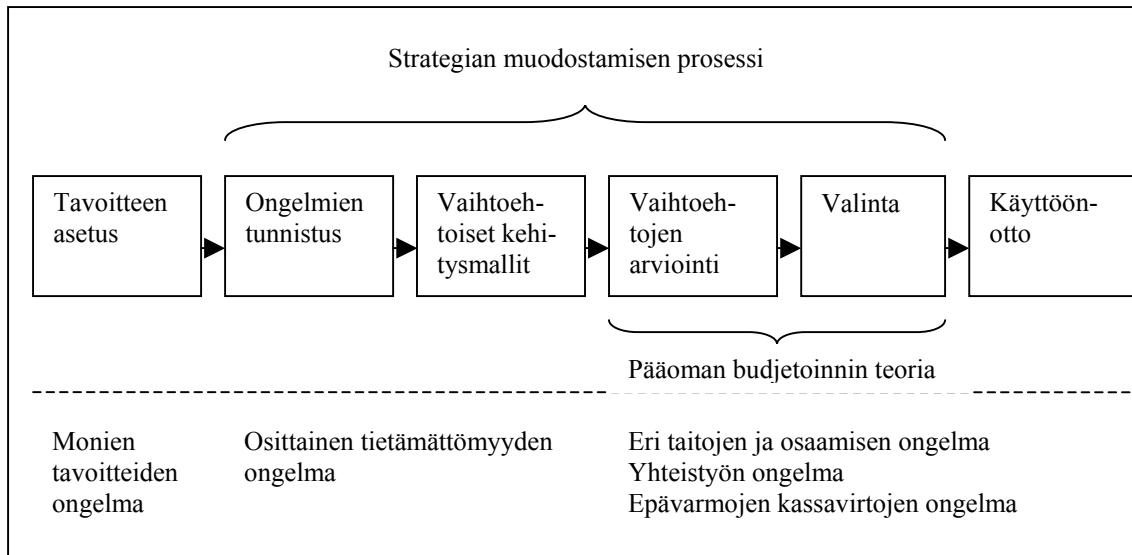
Pidemmälle vietyinä strateginen analyysi tarkoittaa kuitenkin paljon monimutkaisempaa asiaa. Analyysijä tulee olla monenlaisia. Moni erittelee nämä analyysit eri tavalla. Hakanen (2004, 107–115) erittelee ne neljään osaan. Nämä osat ovat asiakas- ja markkina-analyysit, kilpailun ja toimialan analyysit, sisäiset analyysit ja yhteenvetoanalyysit. Nämä strategiset analyysit ovat usein vain perusta arvon määrittämiselle, mutta niitä voi käyttää laajassa mielessä arvonmäärittämenetelminä (Kallunki & Niemelä 2004, 24–30 ja Nilsson & Öhlin 1984, 22–38). Näistä analyyseistä enemmän luvussa 3.

Strategia tulee määrittellä yrityksessä tarkasti ja jos yrityksessä koetaan, että strategia on tärkeä, niin strategian muodostaminen tulisi johtaa huolellisesti ja formaalisti. Hofer & Schendell (1978, 5–7) esittävät viisi syytä miksi strategian muodostaminen on tärkeää hallitusti ja prosessin mukaisesti:

1. *Apu muodostamaan organisationaaliset kohteet ja tavoitteet.* Estää strategian ja organisationaalisten tavoitteiden eroavaisuudet.
2. *Auttaa tunnistamaan strategiset pääteemat.* Pakotetaan yritys ja sen ylin johto miettimään mikä on yrityksen tilanne ja mihin sen strategian pääpainon tulisi keskittyä.
3. *Auttamaan jakamaan strategisia voimavaroja ja pääomaa.* Kaikkia voimavaroja ei jaeta pelkästään perinteisten laskentakaavojen mukaisesti vaan yrityksen strategia otetaan huomioon valintoja tehdessä.
4. *Opastamaan ja integroimaan yrityksen vaihtelevat hallinnoivat ja johtavat toiminnot.* Strategian saa näin paremmin jalkautettua organisaatioon ja tavoitteet tulevat kaikille selviksi. Organisaatio tietää mitä heiltä odotetaan ja näin heidän toimintansa on helpompaa.
5. *Auttaa löytämään ja kouluttamaan tulevia johtajia.* Kun nuoret johtajat tai päälliköt otetaan mukaan strategian muodostamisprosessiin, lahjakkaat huomataan ja he oppivat tulevaisuuden varalle.

Kuviossa 4 on yksi mahdollinen malli siitä, miten strategia muodostetaan. Mallissa on mukana myös ongelmia, jotka on ratkaistava strategiaa muodostaessa. Strategian muodostumisen ei tarvitse mennä juuri tämän mallin mukaan, mutta sen on hyvä tapahtua hallitusti ja jonkin prosessin mukaisesti.¹ Yrityksen koko ja johtamistapa lopulta antavat puitteet sille, miten yritys strategiansa muodostaa. Strategian tulee myös olla kustannustehokas. Tämä tarkoittaa, että liikaa työtä strategian muodostamiseksi ei kannata tehdä, eikä strategian tarvitse olla liian tarkasti määritelty. Riittää, että strategia on mahdollinen, asianmukaisesti ja järkevästi perusteltu sekä riittävän moni organisaatiosta sitoutetaan strategian noudattamiseen ja toteuttamiseen. Eli strategiaa ei kannata tehdä vain strategian vuoksi. (Hofer & Schendel 1978, 4–11)

¹ Pidemmälle vietyjä ja monimutkaisempia strategian muodostamisen malleja ks. Hofer & Schendel (1978, 49-68)



Kuvio 4. Strategian muodostamisen malli ja ongelmat (Hofer & Schendel 1978, 6)

Strategiseen analyysiin kuuluu lisäksi muita osatekijöitä ja termejä. Yrityspolitiikka kuvaa, miten yritys päättää esimerkiksi pitkävaikutteisista investoinneissa markkinointitoimenpiteistä (Lahti, 1998, 17). Yrityspolitiikan selkeys ja järjestelmällisyys vähentää yrityksen voimavarojen käyttöä näihin toimintoihin. Osa strategisen analyysin malleista saattaa pienemmissä pk-yrityksissä olla liian laajoja ja vaativia yksinkertaiselle yritykselle. Esimerkiksi Hakasen (2004, 68–69) mukaan yrityksellä tulee olla myös hyvä visio. Visiolla on monia funktioita, mutta tärkeimpänä funktiona se on hyvä linja yrityksen toiminnalle ja se antaa henkilöstöllekin käsityksen siitä, kuinka yritys on kehittymässä tai mikä on yrityksen johdon näkemys yrityksen tulevaisuudesta. Vaikkakin visio on hyödyllinen, pienissä yrityksissä sitä ei ole aivan välttämätöntä määritellä kovin tarkasti jo voimavarojen puutteen takia.

2.2.4 Kassavirtaperusteinen tuottoarvo

Yksi substanssiarvoon ja sen eri variaatioihin verrattuna ehkä relevantimpi tapa määrittää yrityksen arvoa on yrityksen tuottoarvo. Tämä tarkoittaa yrityksen kykyä tuottaa varallisuutta omistajilleen tulevaisuudessa. Nämä tuottoarvomallit voidaan jakaa tuleviin tuottoihin ja kassavirtoihin perustuviin menetelmiin (Kallunki & Niemelä 2004, 102–103). Tuottoihin perustuvista arvonmäärittämissä yleisimmän käytössä ovat 3 x käyttökate, P/E, tulevien tuottojen nykyarvo ja EVA. Kassavirtoihin perustuvat arvonmäärittämissä menetelmät sopivat hyvin pörssiosakkeiden arvon määrittämiseen. Vapaan kassavirran menetelmä on tällöin relevantti menetelmä. Tulevat kassavirrat pitää

ennustaa ja laskea niiden nettonykyarvo (Aho 2000, 43–44). Osinkoihin perustuva malli on perusidealtaan samankaltainen, mutta siinä arvioidaan tulevia osinkoja ja diskontataan ne nykyhetkeen (Kallunki & Niemelä 2004, 103–105). Copeland, Koller & Murrin (2000, 131–156) esittelevät hyvin laajasti erilaisia kassavirtoihin ja tuottoihin perustuvia viitekehyksiä. Heidän esittelemissään viitekehysissä investoitu pääoma ja pääoman kustannus ovat erittäin tärkeässä asemassa. Vaikka suoraan heidän esittelemiä viitekehyksiä ei käytetäkään, on heidän viitekehysissään tärkeitä asioita, jotka tulee ottaa huomioon pk-yrityksen tulevan kehityksen arvioinnin viitekehystä rakennettaessa.

Tämän tutkimuksen kannalta tulevien tuottojen nykyarvo on käyttökelpoisiin menetelmä. Tämä päätelmä perustuu siihen, että tulevat tuotot ovat yrityksen arvon perusta myös arvopaperimarkkinoilla. Lisäksi pk-yrityksen johdolle selkein mittari omistajalähtöisen johtamisen perusteella on omistajien varallisuuden kasvattaminen, mikä tapahtuu helpoiten tuottamalla enemmän voittoa tulevaisuudessa. Näitä tulevia tuottoja ennakooidessa joudutaan lisäksi arvioimaan tulevaa kehitystä laaja-alaisesti. Laitinen (2002, 23–25) esittää kuusi tapaa lähestyä yrityksen arvoa tilinpäätöspohjaisesti. Viitekehys tulee perustumaan osittain kahteen näistä, kohtiin yksi ja kuusi.

1. *Tavallinen tunnuslukuanalyysi, johon lisätään strateginen näkökulma.* Tässä analyysissä perustana on muun informaation avulla tapahtuva yrityksen toimintaympäristön ja kilpailustrategian analyysi. Sen jälkeen tilinpäätösanalyysin avulla pyritään arvioimaan yrityksen kannattavuutta ja riskiä sekä arvoa yksinkertaisten ennusteiden avulla.

--

6. *Yrityksen mallintaminen tilinpäätöstietojen aikasarjojen avulla.* Lähestymistavan tarkoitus on mallintaa yrityksen rahavirtoja kuvaava mekanismi ja ennustaa sen avulla yrityksen tulevaisuutta.

Näitä kahta lähestymistapaa yhdistäen sekä hieman elementtejä lisäten voi muodostaa pk-yrityksen markkina-arvon. Tämän tutkimuksen tavoitteen kannalta täytyy arvioida, mitä tietoja tulevan kehityksen arvioinnin viitekehykseen tarvitaan. Tärkeä muutos on, että tässä tutkimuksessa tutkitaan yrityksen tulevia tuottoja, ei rahavirtoja sinällään. Yrityksen omistajille selkeintä on tulevat tuotot, siis se mitä ns. viivan alle jää. Kun

kaikki tulevaisuuden ennustetut tuotot diskontataan tietyllä korkokannalla ja lisätään nykyinen omaisuus saadaan yrityksen arvo. Tässä mallissa osingonjako laskee yrityksen arvoa, mutta sama ilmiö tapahtuu pörssiosakkeillekin, kun osingon täsmäytyspäivä on ohi. Osakkeen kurssi putoaa tällöin yllensä osingon verran ja samalla putoaa siis yrityksen markkina-arvokin. Vielä yksi hyvä puoli tässä lähestymistavassa on, se nimittäin antaa vastauksena selkeän euromääräisen arvon.

2.2.5 Muut arvonmäärittäsmallit

Pk-yrityksen arvon määrittäminen tulee useimmiten käytännöksi yrityskauppojen yhteydessä. Tällöin kuitenkin hinta ja yrityksen oikea arvo voivat olla eri osapuolille erisuuria, koska yritykselle voi kaupasta tulla synergiaetuja tai haittoja, joiden kautta yritys voi nähdä arvon erisuurena kuin muut osapuolet (Sahlström 2004, 88). Moni arvonmäärittäsmenetelmä keskittyy juuri tähän yrityskauppatilanteeseen, mutta tämä ei ole relevanttia johdon kannalta, jos yritys ei ole etsimässä aktiivisesti ostajaa.

Aho (2000, 45) mukaan helpoin tapa määrittää yrityksen arvoa on käyttää markkinoilta saatavia vertailuhintoja, joita voi verrata kyseessä olevaan yritykseen. Aho sanoo (2000, 45) vertailuhinnan olevan hyvinkin käyttökelpoinen keino arvon määrittäykseen, varsinkin jos vertailtavan yrityksen osake on noteerattu arvopaperimarkkinoilla. Sahlström (2004, 88) mainitseekin pörssikurssin olevan hyvä lähtökohta arvon määrittäksen ongelmanratkaisuun, koska yrityksen arvo määrittyy tällöin monen arvon määrittäjän lopputulosten keskiarvoksi. Vertailu markkinoilla olevien yritysten ja oman kiinnostuksen kohteena olevan yrityksen välillä voi olla kuitenkin hyvin ongelmallista. Kaikilta aloilta ei löydy vertailutietoja. Aho (2000, 45) kertoo kuitenkin Asiakastiedon julkaiseman cd-romin olevan hyvä pohja tietojen vertailuun.

3 YRITYKSEN MARKKINA-ARVOON VAIKUTTAVAT TEKIJÄT

Kolmannessa luvussa esitellään tekijät, jotka vaikuttavat tulevaan kehitykseen. Lisäksi tässä luvussa esitellään analyysejä, joiden avulla näitä tekijöitä voidaan jäsenellä. Tämän tutkimuksen kannalta olemassa olevia analyysejä käytetään viitekehyksen kokoamisessa tietolähteenä ja esimerkkinä viitekehyksen kokoamisen apuna.

3.1 Ulkoiset ja sisäiset tekijät

Tulevan kehityksen ennustaminen ei aina ole kovin helppoa. Vaikka yritys olisi tuottanut sata tuhatta euroa vuodessa viiden vuoden ajan, mikään ei takaa kuudennen vuoden olevan samanlainen. Tulevaisuuden tapahtumia ei voi tarkasti ennustaa edes muutaman vuoden päähän. Suuret muutokset pääsevät usein yllättämään kokeneetkin analyytikot. Pk-yrityksen pitäisi kuitenkin pystyä ennustamaan omassa lähiympäristössään tapahtuvia muutoksia (Pitkämäki 2000, 37–38). Ennustamista vaikeuttaa mm. maailman, kansantalouden ja alueen kehitys, toimialan kehitys, kilpailijoiden toimet ja tärkeimpänä omat toimet. Tekijät jaotellaan usein ulkoisiin ja sisäisiin tekijöihin. Ansoff (1987, 129–141) nimeää nämä tekijät näköpiirissä oleviksi muutoksiksi yrityksen toimintaympäristössä ja yrityksen voimavaroiksi. Käytännössä nämä tarkoittavat kuitenkin samaa asiaa. Tässä tutkimuksessa niistä käytetään nimeä ulkoiset ja sisäiset tekijät. Sisäisiin tekijöihin yritys pystyy helpommin vaikuttamaan, mutta ulkoiset tekijät tulevat usein annettuina ilman, että yrityksellä on mahdollisuutta vaikuttaa suuremmin niihin. Osaa ulkoisista tekijöistä, kuten alueellista ostovoimaa, asiakkaiden ikärakennetta tai asennetta, yrityksen on mahdotonta tai erittäin vaikeata muuttaa. On kuitenkin mahdollista, että yritys vaikka muuttaa toiseen paikkaan tai laajentaa hyödykevalikoimaansa, jolloin se pystyy vaikuttamaan myös ulkoisiin tekijöihin. Yrityksen arvoa määrittäessä ulkoiset ja sisäiset tekijät ovat yhtä lailla merkittäviä. Molempiin tekijäluokkiin on löydettävä mittareita ja lähteitä.

3.1.1 Ulkoiset tekijät

Ulkoisia tekijöitä ovat mm. kansantalouden kehitys, alueellinen kehitys ja toimialan kehitys. Kansantalouden kehitystä voi mitata Neilimon (1973, 12–13) mukaan hyvin vaikkapa brutto- tai nettokansantalouden kehityksellä, kokonaiskulujen ja säästämisen kehityksellä, bruttoinvestointien kehityksellä tai viennin ja tuonnin kehityksellä, sekä ennusteilla näistä. Myös uusien lakien seuraaminen ja niiden vaikutusten arviointi yrityksen liiketoimintaan on erittäin tärkeää. Nykyään täytyy ottaa myös maailmantalouden kehitys huomioon entistä tarkemmin, kun maiden rajat ovat hämärtyneet kaupankäynnissä (Vartia 1994, 34). Vaikka yritys itse toimisi vain Suomessa, niin sen tärkeät asiakkaat saattavat toimia laajemmilla markkinoilla ja hyötyä tai kärsiä näin muun maailman talouden muutoksista. Vaikka pk-yritys toimiikin usein suppeilla kotimaisilla markkinoilla, saattaa alan kansainvälinen kehitys vaikuttaa merkittävästi sen toimintaan (Pitkämäki, 2000 38). Lisäksi kun uutisointi on nykyään reaaliaikaista, niin kuluttajat saattavat reagoida maailmalta tuleviin uutisiin voimakkaastikin ja yritysten menestysmahdollisuudet saattavat kärsiä. Esimerkiksi lintuinfluenssa teki varmasti loven siipikarja-alalla olevien yritysten tuottoihin. Jos lintuinfluenssa epidemia olisi tullut pahempana kuin se nyt, vuoden 2006 syksynä, näyttää tulleen, niin ala olisi ollut vakavasti uhattuna. Toisaalta liha- tai kalatalouden parissa toimivat yritykset olisivat saattaneet suuren lintuinfluenssaepidemian iskiessä hyötyä merkittävästikin.

Alueellista kehitystä voi mitata esimerkiksi väestön määrän ja ikärakenteen kehityksellä, ostokyvyllä, työttömyysprosentilla tai palkkojen kehityksellä. Alueellinen kehitys on yritykselle ja varsinkin sen tulevaisuuden ponnisteluille erittäin tärkeää. Suomessa on paljon taantuvia alueita, joihin suurten taloudellisten investointien tekeminen ei välttämättä ole niin järkevää kuin kasvaville ja kehittyville alueille. Taantuvillakin alueilla on kuitenkin omat mahdollisuutensa menestyä. Toimialan kehitys on kuitenkin yksi tärkeimmistä analyysin kohteista. Lahden (1988, 85) mukaan toimialaan laajasti ymmärrettynä voidaan laskea kilpailijoiden lisäksi mukaan myös asiakkaat, rahoittajat ja hankkijat. Kilpailija-analyysiin palataan tarkemmin luvussa 3.2. Toimiala-analyysiin hyviä lähteitä ovat Järvi-Laturin (2000, 15) mukaan KTM:n kehittämät toimialabarometrit. Ne ilmestyvät säännöllisesti, ovat neutraaleja ja niissä korostuu ulkopuolinen näkemys. Ne ovat hyviä lähteitä, koska niissä käytetään monen

samalla alalla toimivan yrityksen tietoja. Myös Tilastokeskus tarjoaa hyviä raportteja, kuten raportteja väestökehityksestä ja toimialakohtaisia kannattavuustilastoja. Osa näistä raporteista on maksullisia ja osa ei. Tilastokeskukselta saa myös virallisia ennusteita näistä samoista asioista. Ulkoisten tekijöiden lähteinä hyviä ja luotettavia ovat julkisten instituuttien arviot ja laskelmat niiden puolueettomuuden takia.

Pitkämäki (2000, 73–78) esittelee merkittäviä yritykseen vaikuttavia ulkopuolisia tekijöitä. Tärkeimpinä ovat valtio ja kunnat, jotka mm. lakien kautta, tukien avulla ja toimintaedellytyksien luojina ovat merkittäviä vaikuttajia yrityksen toimintaan. Lisäksi hän esittelee julkisen mielipiteen ja tiedotusvälineet, etujärjestöt sekä oppilaitokset esimerkiksi harjoittelupaikkojen ja oppisopimusten kautta. Nämä kaikki vaikuttajat voivat toimia yrityksen hyväksi tai sitä vastaan. Osaan yritys pystyy omalla toiminnallaan jotenkin vaikuttamaan, mutta joihinkin asioihin pitää vain varautua. Hofer & Schendel (1978, 92) esittävät taulukossa 2 oman versionsa siitä, mitä makrotalouden asioita on hyvä arvioida ja mitä mittareita näille on olemassa.

Taulukko 2. Joitain strategisesti merkittäviä ulkoiseen toimintaympäristöön vaikuttavia muuttujia (Hofer & Schendel 1978, 92)

Makrotaloudelliset tekijät	Väestötekijät	Teknologiset muutokset	Sosiaaliset/kulttuuriset muutokset	Poliittiset/lain muutokset
BKT:n trendi	Väestön määrän kasvu	Valtion ja toimialan kokonais	Elämäntyylin muutokset	Markkinalait
Korkotaso	Populaation ikäjakauma	T&K-panostukset	Uraodotukset	Ympäristön-suojelulait
Rahan käyttö	Alueellinen muuttoliike	Teknologia	Kuluttajien aktiivisuus	Verolait
Inflaation taso	Odotettavissa oleva elinikä	Patenttisuoja	Perheiden osuus talouksista	Erilaiset kannustimet
Työttömyys	Syntyvyys			Ulkomaan-kauppalait
Palkka/hintataso				Asenteet ulkomaisia yhtiöitä kohtaan
Devalvaatio/revalvaatio				
Energian saatavuus				

Lisäksi on olemassa julkisia raportteja ja tilastoja, joita voi käyttää lähes sellaisenaan ulkoisten tekijöiden analyysissä. Täytyy kuitenkin ottaa huomioon, että kaikkia

laskelmia ja arvioita ei kannata hankkia, vaan informaatiossa kannattaa ottaa huomioon laskelmien kustannus ja ajankäyttö (Vartia 1994, 45–46). Kilpailija-analyysiä sen sijaan täytyy ja pitää tehdä yrityksessä itsessään, mutta näitäkin analyysyjä on myös ostettavissa markkinoilta.

Moni tutkija on esittänyt hyviä malleja, siitä mitä ulkoisia tekijöitä täytyy ottaa huomioon. Taulukossa 3 on Hoferin & Schendelin (1978, 80) tekemä jaottelu ulkoisista tekijöistä. Taulukossa 3 on eroteltu ulkoisia tekijöitä ja taulukko on siinä mielessä erittäin monipuolinen, että osa tekijöistä on mitattavissa ja osa on arvioitavissa. Taulukko on tehty strategian muodostamista varten, mutta se on myös yrityksen yleisen toimintaympäristön tutkimiseen erittäin hyvä työkalu. Luvussa 4 näitä taulukon 3 tekijöitä yhdistellään muihin tekijöihin ja luodaan viitekehys, jonka avulla yritys voi arvioida omaa markkina-arvoaan sekä tarvittaessa markkina-arvon kehitystä.

Taulukko 3. Huomioon otettavia tekijöitä tunnistettaessa yksittäisiä mahdollisuuksia ja uhkia (Hofer & Schendel 1978, 80)

Markkinatekijät	Toimialatekijät	Toimittajatekijät
Koko	Tuotteiden differoituneisuus	Raaka-aineiden saatavuus
Kokonaiskasvunopeus	Myyjien keskittyneisyys	Tarjonnan ja kysynnän suhde
Tuotteen asema/markkinoiden kehittyneisyys	Markkinoille tulon esteet	Toimittajien keskittyneisyys
Segmentoituminen	Lisäarvo	Kustannusten trendit
Segmenttien kasvunopeus	Arvoketjun integraatio	Esteet tuonnille/viennille
Ostajien keskittyneisyys	Pääomapainotteisuus	
Hintojen herkkyys ja stabiilisuus	Suuruuden ekonomia	
Jakelukanavat tai prosessiteknologiassa	Muutokset tuotannossa	
Kysynnän syklisyys	Kapasiteetin käyttöaste	
Kysynnän kausivaihtelu	Toimialan tuotto	
Asiakkaiden maksu-Valmius	Haavoittuvaisuus inflaatiolle	
Vientimahdollisuudet		

3.1.2 Sisäiset tekijät

Sisäisiä tekijöitä tarkasteltaessa yritysanalyysi on erittäin tärkeä. Yritysanalyysiin kuuluu monia vaiheita, mutta tässä sillä tarkoitetaan tilinpäätös- ja tunnuslukuanalyysiä sekä yrityksen sisäisiä voimavaroja ja heikkouksia. Yritysanalyysissä tarkastellaan yrityksen nykyistä tilannetta, sen valitsemaa strategiaa, yrityksen johtoa sekä muita

yrityksen arvoon mahdollisesti vaikuttavia tekijöitä, kuten lähellä olevaa sukupolvenvaihdosta. Leppiniemen (1992, 195–196) mukaan sukupolvenvaihdoksen ei pitäisi vaikuttaa yrityksen arvoon negatiivisesti, jos se hoidetaan hyvin ja uusi sukupolvi on valmis haasteeseen henkisesti ja kyvyiltään. Sukupolvenvaihdoksen ongelma on usein se, että toimivaltaa ja vastuuta ei siirretä yhtä aikaa. Tällöin yritys saattaa joutua sekavaan tilaan, kun ei tiedetä, kuka johtaa yritystä minkä lisäksi valtataisteluakin saattaa ilmetä. Parhaassa tapauksessa sukupolvenvaihdos on yritykselle positiivinen asia, jos yritys pystyy samalla uudistumaan ja tehostamaan toimintaansa. Tulevina vuosina lukuisa suomalainen perheyritys joutuu päättämään, miten jatkaa yritystoimintaa toimivan johdon ja omistajan eläkeiän lähestyessä.

Strategian analyysiä käsiteltiin jo luvussa 2.2.2. Tilinpäätösanalyysi on toinen sisäisten tekijöiden tärkeä tietolähde. Tilinpäätösanalyysistä esitellään myöhemmin numeromääräisiä lukuja tuloksena, joita on yksinkertaista tutkia ja virheiden todennäköisyys pienenee. Normaalin tilinpäätösanalyysin heikkous on Laitisen (2002, 45) mukaan se, että siinä korostetaan liikaa menneisyyttä, minkä vuoksi tarvitaan lisää informaatiota, jotta päästäisiin totuudenmukaisempaan lopputulokseen ja tunnuslukujen ennustamistarkkuus olisi parempi. Laitinen (2002, 47) puhuu kahdesta eri ennustamistarkkuuden muodosta, joista fundamentalisella ennustamistarkkuudella tarkoitetaan tunnusluvun kykyä ennustaa yrityksen tulevaisuuden potentiaalia, kun taas teknisellä ennustamistarkkuudella tarkoitetaan tunnusluvun aikasarjan kykyä tuottaa ennuste aikasarjan jatkuvuudesta. Tässä tutkimuksessa pyritään luomaan viitekehys, jonka avulla voidaan tehdä tulevien vuosien tuloksien ennuste. Tämä viitekehys ottaa tulevaisuuden potentiaalin huomioon suuressa määrin, eli kyseessä on fundamentalistisen ja teknisen ennustamisen sekoitus.

Lisäksi yksi sisäinen tekijä on yrityksen taloudellinen tila. Tästä Laitinen (2002, 29–36) esittää hyvin käyttökelpoisen tavan analysoida yrityksen rahavirtoja ja vakavaraisuutta. Hän jakaa rahavirtamallin viiteen keskeiseen ulottuvuuteen (taulukko 4), joissa käsitellään pääoman tuottoa, kasvua, tulosrahoituksen riittävyyttä kulujen kattamiseksi, kykyä selviytyä maksuvelvoitteista sekä vakavaraisuutta. Näille analysoitaville kohteille hän esittää seitsemää mittaria, jotka kuvaavat yrityksen kykyä harrastaa tuottavaa yritystoimintaa siten, että liiketoiminnan rahoitus ei ole uhattuna.

Käytän tämän tutkimuksen tarkoituksiin myös muita mittareita, mutta edellä esitetyt Laitisen (2002, 29–36) mittarit ovat lähtökohtana. Laitinen (2002, 52–59) itsekin hieman kehittää näitä mittareita eteenpäin. Muutkin alan asiantuntijat ovat esitelleet tarvittavia mittareita laajasti. Esimerkiksi Suvas (1988) esittää teoksessaan rahoituksen riittävyyteen perustuvia mittareita hyvin perusteellisesti.

Taulukko 4. Tilinpäätösanalyysin keskeiset ulottuvuudet (Laitinen, 2002, 33–34)

<p>A. Yrityksen tulontuottamisprosessi</p> <ol style="list-style-type: none">1. Pääoman kannattavuus: yritykseen sijoitetulle koko pääomalle saatu tuotto2. Oman pääoman kannattavuus: yritykseen sijoitetulle omalle pääomalle saatu tuotto <p>B. Kasvuprosessi</p> <ol style="list-style-type: none">3. Yrityksen kasvunopeus: yrityksen koon muutos ajassa <p>C. Tulorahoituksen riittävyys (dynaaminen maksuvalmius)</p> <ol style="list-style-type: none">4. Tulorahoituksen riittävyys: yrityksen tulojen riittävyys menojen kattamiseen <p>D. Perinteinen maksuvalmius (staattinen maksuvalmius)</p> <ol style="list-style-type: none">5. Perinteinen maksuvalmius: yrityksen kyky selviytyä lyhytaikaisen omaisuuden (rahoituspuskurin) turvin maksuvelvoitteistaan niiden tullessa maksuun <p>E. Vakavaraisuus</p> <ol style="list-style-type: none">6. Rahoitusrakenne: oman pääoman osuus yrityksen rahoitusrakenteessa7. Vieraan pääoman takaisinmaksukyky: yrityksen kyky selviytyä vieraan pääoman takaisinmaksuista pitkällä tähtäyksellä

Tunnusluvut pitää laskea oikein kirjatuista liiketapahtumista, joiden perusteella on tehty tilinpäätös oikein ja tilinpäätöstä on korjattu taloudellisen informaation erillä (Laitinen 2002, 38–39). Tässä tutkimuksessa ei kuitenkaan lähdetä tutkimaan tilinpäätöksen oikaisua, vaan oletetaan se oikein oikaistuksi. Tilinpäätöksen oikaisu voikin olla ensimmäisenä vuonna työlästä, mutta riittävän hyvin dokumentoitu ensimmäisen vuoden oikaisu tekee työstä seuraavina vuosina yksinkertaisempaa (Veranen 1996, 61). Tunnusluvut eivät kuitenkaan riitä yksinään yrityksen arvon määrittämiseen. Laitinen (2002, 41) antaa tästä esimerkkeinä mm. uuden kilpailijan tulon markkinoille, mikä saattaa romuttaa hyvät tunnusluvut omaavan ja menestyvän yrityksen kyvyn tuottaa

omistajille varallisuutta. Vastaavasti nyt huonosti tuottava ja huonot tunnusluvut omaava yritys saattaa tunnuslukujen valossa kärsiä suurista tutkimus- ja kehitystoiminnan kustannuksista, mutta saattaa nykyisillä panostuksillaan luoda merkittävän tulevaisuuden potentiaalin, jonka avulla siitä tulee taloudellisesti hyvin menestyvä yritys muutaman vuoden sisällä. Tärkeitä yrityksen analyyskejä on kuvattu jo luvuissa 2.2.2 sekä 2.2.3 ja niitä kuvataan lisää seuraavassa luvussa.

3.2 Tärkeitä analyyskejä

3.2.1 Yritysanalyyskejä

Arvioidessa yrityksen menestymisen mahdollisuuksia täytyy tehdä paljon erilaisia analyyskejä. Näitä analyyskejä on hyvä esitellä, koska niiden avulla voidaan saada tietoa miten analyyskejä tällä hetkellä tehdään. Tunnetuin analyysi on todennäköisesti SWOT-analyysi. Sana SWOT tulee englannin kielen sanoista Strengths (vahvuudet), Weaknesses (heikkoudet), Opportunities (mahdollisuudet) ja Threats (uhat). SWOT-analyysillä on Lahden (1998, 26–28) mukaan kaksi tehtävää, jotka perustuvat mahdollisuuksien ja uhkien arviointiin yrityksen vahvoilla ja heikoilla puolilla. Tämän analyysin avulla yritys voi muodostaa itselleen strategian, jossa se hyödyntää ympäristön luomia mahdollisuuksia ja omia vahvuuksiaan. Samalla yritys voi yrittää suojaautua ympäristön luomilta uhilta ja yrittää parantaa omia heikkouksiaan. Pitkämäki (2000, 80) korostaa, että tämän mallin avulla yritys voi löytää itselleen ennestään tuntemattomia voimavaroja, heikkouksia, mahdollisuuksia tai uhkia. Näin se pystyy mahdollisesti muuttamaan strategiaansa ja toimintaansa. SWOT-analyysi on paljon käytetty, mutta tässä tutkimuksessa sitä ei sen antaman suuren liikkumavaran takia käytetä enempää. SWOT-analyysi onkin luonteeltaan yhteenvetoanalyysi, kuten on pk-yrityksen markkina-arvon määrittämisen viitekehyskin (Hakanen 2004, 50).

Suomalaisessa tutkimuksessa on myös tehty varteenotettavia analyyskejä koskien yrityksen toimintaympäristöä ja strategista analyysiä. Pitkämäki (2000, 19–37) esittää tavan arvioida yrityksen toimintaympäristöä ja tietolähteitä. Hän esittää varsinkin pk-yrityksille tärkeitä tietolähteitä, joista hyviä ovat jo aiemmin esitettyjen lisäksi esimerkiksi kilpailijoiden esitteet, mainokset, työpaikkailmoitukset ja

keskustelufoorumit tai järjestöt, joissa keskustellaan alaa yleisesti koskevista asioista. Pitkämäki (2000, 42–50) esittää, että varsinkin pk-yrityksen olisi hyvä seurata samalla alalla toimivien suurempien tai menestyvämpien yritysten toimia ja sitä kautta oppia lisää mahdollisista kehitysmalleista. Kuviossa 5 on arvioitu yrityksen piiriä, jossa se toimii ja tekijöitä, joilla on vaikutusta yrityksen toimintaan kattavasti (Pitkämäki 2000, 21). Sisin nelikulmio tarkoittaa yrityksen päivittäistä kilpailua, sitä ulompi nelikulmio kuvaa kilpailua ja yhteistoimintaympäristöä, seuraava sisäisiä sidosryhmiä ja uloin tärkeitä ulkoisia sidosryhmiä. Kuvan vasemmassa alakulmassa on kuvattuna pitkän aikavalin vaikuttajat.



Kuvio 5. Ympäristöarvioinnin kenttä (Pitkämäki 2000, 21)

Pitkämäki (2000, 32–34) kuvaa pk-yrityksille tyypillisistä toimintaympäristöä. Hän esittelee hajaantuneen alan yhtenä toimintaympäristönä ja hajaantuvan alan yhdyntymisen toisena. Hajanaisella alalla on paljon yrityksiä, jotka toimivat toisistaan riippumattomina ja ovat keskenään samanvahvuisia. Hajanaiset yritykset eivät usein omaa hyvää neuvotteluvoimaa, koska nämä yritykset ovat usein kooltaan pieniä. Toisaalta pienet yritykset toimivat usein siten, että heille riittää hyvin pieni

markkinaosuus, jonka saavuttamiseksi ei tarvitse tehdä suuria markkinointiponnistuksia. Hajaantuneella alalla toimiva yritys ei omaa yleensä suurta kasvustrategiaa, mutta toisaalta se ei usein koe myöskään suuria ongelmia liiketoimintansa kannattavassa hoitamisessa. Kun joku kasvuhaluinen yritys huomaa mahdollisuutensa tällaisella hajaantuneella alalla, niin se saattaa yrittää muodostaa alalle suuremman ja tehokkaamman yrityksen. Tällöin pienempien yritysten osalle usein jää valinta joko yhtymisestä johonkin suurempaan kokonaisuuteen, erikoistuminen tai pois kuihtuminen. Tällaiset tilanteet yritysten tulisi huomata ajoissa.

Yksi suomalainen ympäristöä, toimialaa ja kilpailua analysoidessa käytetty työkalu on Hakasen (2004, 43–44) esittämä PESTE-analyysi. Sen avulla tarkastellaan toimintaympäristöä poliittisten, ekonomisten, sosiaalisten, teknologisten ja ekologisten tekijöiden valossa. Toinen on Lahden (2000, 56–74) esittelemä BAS-analyysi, joka jakautuu voimavarojen analyysiin, markkinoinnin analyysiin ja johtamisanalyysiin. BAS-analyysi on arvon kerryttämistä analysoiva analyysi. Haluttaessa tämän analyysin lopputuloksena saadaan yrityksen arvo.

3.2.2 Nilssonin & Öhlinin pisteytysmalli

Taulukossa 1 (sivu 8) esiteltiin jo Hoferin & Schendelin kilpailukyvyn arvioinnin matriisiin. Samankaltaisen mallin ovat Nilsson & Öhlin (1984) tehneet. Nilssonin ja Öhlinin matriisia käytetään tämän tutkimuksen viitekehyksen rakentamisessa hyödyksi. Heidän yritysanalyysinsä on kaksivaiheinen. Ensimmäinen vaihe on *yleiskatsaus* ja toinen vaihe on *taloudellinen katsaus*. Kuviossa 2 (sivu 18) on eritelty nämä kaksi vaihetta tarkemmin. Kuvion 2 osa, muut vaikeasti mitoitettavat tekijät, tarkoittaa niitä asioita, joita Nilssonin & Öhlinin (1984, 28-29) mukaan ei voi suoraan sijoittaa näihin kahteen pääalueeseen. Nämä osat on kuitenkin huomioitava arvioitaessa yrityksen markkina-arvoa. Nämä tekijät voivat johtua esimerkiksi yrityksen historiallisesta taustasta, omistusolosuhteista tai sosiaalisista riskitekijöistä.

Nilsson & Öhlin (1984, 25–28) jakavat yleiskatsauksen pääosat vielä pienempiin osa-alueisiin, joita tulee olla yrityksestä, koosta ja toimialasta riippuen riittävästi. He antavat jokaiselle osa-alueelle arvosanan + (hyvä), +/- (hyväksyttävä) tai –

(vaarallinen). Jokaisen osa-alueen summasta saadaan pääosan tulos. He esimerkiksi jakavat taloustoiminnot viiteen osaan, jotka ovat:

1. Talousosaston organisaatio
2. Yrityksen tilintarkastus
3. Budjetointijärjestelmä
4. Laskennan periaatteet
5. Jatkuva tuloraportointi

Näiden viiden osa-alueen saamat arvosanat lasketaan yhteen ja saadaan pääosan, taloustoimintojen arvosana, eli montako mitäkin kolmesta arvosanasta on saatu. Lopulta, kun kaikkien pääosien arvosanat on saatu, lopputulokseksi tulee yhteenvedon kokonaisarvosana. Taloudellisen katsauksen tarkempi analysointi ei tuo tälle tutkimukselle merkittävää lisäarvoa, joten sitä ei tarkastella tämän enempää. Vaikkakin Nilssonin & Öhlinin esittämät yleiskatsauksen osa-alueet eivät ole enää välttämättä nykyään ne kriittisimmät, niin heidän ideansa yksinkertaisesta pisteytyksestä on. Heidän malliaan hieman kehittämällä siitä saa hyvän apuvälineen pk-yrityksen markkina-arvon määrittämiseen.

3.2.3 Hoferin & Schendelin yritysanalyysimalli

Hofer ja Schendel (1978, 46–48) ovat rakentaneet laajan yritysanalyysimallin, jossa on lukuisia vaiheita. Malli ei ole tuorein, mutta se on hyvin monipuolinen. Kun tähän malliin lisätään materiaalia tuoreemmista tutkimuksista, saadaan aikaiseksi hyvä pohja viitekehityksen rakentamista varten. Hoferin & Schendelin malli on tehty strategian valintaa varten, mutta osa siitä on hyvin käyttökelpoinen myös strategian arviointiin. Alkuperäisen Hofer ja Schendelin mallin vaiheet ovat lueteltuna seuraavassa listassa, joista tarkastelen lähemmin vaiheita 1–3, mutta myös muita vaiheita tarkastellaan:

1. Nykyisen strategian tunnistaminen
2. Ympäristön analyysi
3. Voimavarojen analyysi
4. Eroanalyysi nykyisen strategian ja uusien mahdollisuuksien välillä
5. Strategisten vaihtoehtojen analysointi

6. Strategian muodostaminen
7. Strategian valinta

Hoferin & Schendelin strategian muodostamisessa käytettäviä ulkoisia tekijöitä on jo käsitelty luvussa 2.2.3. Tässä luvussa käsitellään tarkemmin sisäisiä tekijöitä, sekä perusteita pisteyttämiselle, josta oli jo malli johdantoluvussa (luku 1.2). Hofer & Schendel (1978, 117–157) lähtevät liikkeelle siitä, että yrityksen on määriteltävä markkinat, toimiala, toimittajat, kilpailijat ja voimavarat. Tämän jälkeen yrityksen on arvioitava organisaationaalisia heikkouksiaan ja vahvuuksiaan, joihin kuuluu kilpailuetujen arviointi, yksilöllisen osaamisen ja pätevyyden arviointi ja voimavarojen arviointi. Näiden jälkeen yrityksen tulee tunnistaa ja arvioida sekä strategisia uhkia että mahdollisuuksia. Hoferin & Schendelin malliin kuuluu lisäksi, että arvioidaan eroa tuloksessa uudella ja vanhalla strategialla, mutta tämän tutkimuksen valossa tällä ei ole tässä tarkoituksessa merkitystä, koska tässä tutkimuksessa keskitytään tulevaisuuden ennustamiseen. Kuitenkin, jos yrityksen analyysiä tekevä henkilö havaitsee strategisen virheen tai mahdollisuuden, joka yrityksen olisi pitänyt huomata, niin tällä ero-analyysillä on merkitystä tämän tutkimuksen puitteissa. Vaiheita 6 ja 7 on jo käsitelty aiemmin luvussa 2.2.

3.2.3.1 Markkina-analyysi

Yritykset ja asiakkaat kohtaavat markkinoilla. Jotta yritys pystyy toimimaan markkinoilla kannattavasti, sen tulee tietää tiettyjä asioita markkinoista ja sen kehityksestä (Lahti 1988, 30). Tähän tarvitaan markkina-analyysiä. Hofer & Schendel (1978, 118) ovat tehneet seuraavan tarkistuslistan, jonka läpikäymällä markkina-analyysin voi suorittaa.

1. Miten yrityksen markkinat on määritelty? Kuinka suuret ne ovat?
2. Millä kehitystasolla markkinat ovat?
 - kehitys, kasvu, karsinta, kypsyys, kylläisyys, lasku, jähmettyminen
3. Miten markkinat voi segmentoida?
 - sosioekonomiset tekijät (ikä, tulot, koulutus jne.)
 - maantieteelliset tekijät (alue, ilmasto, asukastiheys jne.)
 - persoonallisuustekijät (ylellisyys, urheilullisuus jne.)

- kuluttajan käyttäytymistekijät (motiivi, lojaalisuus, ostofrekvenssi jne.)
- 4. Mikä on kunkin markkinasegmentin koko ja kasvunopeus?
- 5. Mitkä ovat segmenttien tarpeet ja ominaispiirteet kussakin segmentissä?

Tarpeet

Ominaispiirteet

- | | |
|--------------------------|-----------------------------------|
| - tieto | - ostajien keskittyneisyyden aste |
| - fyysinen tyydytys | - ostajien motiivit |
| - taloudellinen tyydytys | - käyttöaste |
| - tunteellinen tyydytys | - brandiuskollisuus |
| - sosiaalinen tyydytys | - kanavauskollisuus |
| | - hintaherkkyys |

- 6. Miten segmenttien tarpeet ja ominaispiirteet muuttuvan ajan suhteen?
- 7. Mitä segmenttejä ei ole hyödynnetty riittävästi? Mitä segmenttejä ei tulla palvelemaan riittävästi tulevaisuudessa?

Hofer & Schendel (1978, 118–123) määrittelevät tarkasti tärkeimmät tältä listalta esille nostettavat asiat. Tärkeimpänä he pitävät kokoa ja kasvunopeutta. Tämähän tarkoittaa, sitä minkälaisia ja paljonko uusia mahdollisuuksia markkinoilla on ja tulee jatkossa olemaan. Tosin kehitysvaiheessa olevilla markkinoilla voi olla vielä vaikeaa arvioida sitä, millaiseksi kysyntä muodostuu ja paljonko pääomaa kannattaa panostaa näille markkinoille. Segmentaatio on toinen tärkeä asia markkina-analyysissä. Sen avulla voidaan arvioida tietyn asiakasryhmän kannattavuutta, ostovoimaa ja potentiaalia. Analyysin avulla voidaan myös täyttää jonkun uuden segmentin odotuksia esimerkiksi uusilla tuotteilla ja näin saada lisää asiakaskuntaa tai viedä asiakkaita kilpailijoilta. Näin esimerkiksi autonvalmistajat toimivat valmistaessaan niin sanottuja katumaastureita ja saavat näin uuden segmentin asiakaskuntaansa. Muita tärkeitä asioita tämän tarkistuslistan markkina-analyysissä ovat muutokset kuluttajissa tai kuluttajien toiminnassa, kuten heidän varallisuudessaan tai ostajauskollisuudessaan uusien sukupolvien myötä.

Hakanen (2004, 41–42) korostaa asiakkaiden merkitystä strategisessa analyysissä. Yrityksen on pystyttävä selvittämään asiakkaidensa tarpeet ja odotukset sekä tyydyttämään ne. Hän kokee, että strategian pitää perustua asiakkaisiin. Yrityksen pitää kuitenkin pystyä toimimaan taloudellisesti, eikä pelkästään asiakkaiden ehdoilla. Yrityksen pitää jopa pystyä valitsemaan asiakkaansa ja luopumaan niistä, jotka eivät ole kannattavia tai jostain muusta syystä eivät sovellu yritykselle. Jos yritys myy

tuotteitaan jälleenmyyjälle, niin on silti huomioitava loppukäyttäjä vaikkakin myyntineuvotteluja käydään jälleenmyyjän kanssa.

3.2.3.2 Toimiala-analyysi

Toimiala-analyysillä voidaan täydentää markkina-analyysiä. Toimiala-analyysi keskittyy strategiaan mahdollisuuksiin ja uhkiin, joita aiheuttavat muutokset kaikilla toimijoilla. Nämä taas tuottavat hyödykkeitä, joita markkinat tarvitsevat. Kaikkia näitä toimijoita kutsutaan toimialaksi. Jotta yrityksen markkina-arvo voidaan määrittää toimiala-analyysi on hyvä suorittaa tarkasti. Seuraava lista sisältää kysymyksiä, joita voidaan käyttää stimuloimaan strategista ajattelua toimiala-analyysin yhteydessä. (Hofer & Schendel 1978, 123–124)

1. Mitkä ovat toimialan taloudelliset ominaispiirteet?

- millä kehitysasteella toimiala on?
- mikä on myyjien keskittyneisyyden aste?
- mitkä ovat markkinoille tulon esteet?
- mikä on tuotedifferentiaation luonne?
- mikä on hinta/kustannus –rakenne?
- mikä on hinta/kustannus –trendi toimialalla?
- mikä on toimialan kysyntäjousto? Ovatko toimialan tuotot hinnan vai volyymin suhteen herkkiä?
- mitä suuruuden ekonomian etuja toimialalla on valmistuksessa, markkinoinnissa, jakelussa, ostoissa tai tuotekehittelyssä?
- mikä on tämänhetkinen kapasiteetin käyttöaste?
- miten toimialan kapasiteetti kehittyy?
- miten tällä toimialalla tehdään tuottoa?
nettotulos = [kappaleita myyty] x [(hinta/kappale) –
(materiaalikulut/kappale) – (muuttuvat
työkulut/kappale) – (kiinteät työkulut/kappale)] –
[mainonta ja promootio] – [varastointikulut] –
[rahoituskulut] – [hallinnonkulut] – [arvonalentuminen]
– [jne.]
- mitkä kilpailutoimet vaikuttavat näihin tekijöihin?

2. Miten toimialan jakelu toimii?

- mitä tehtäviä sillä on?
- montako porrasta siinä on?
- onko vaihtoehtoisia jakelukanavia?
- mikä on kunkin jakelukanavan koko?
- millä kasvunopeudella kukin jakelukanava toimii?

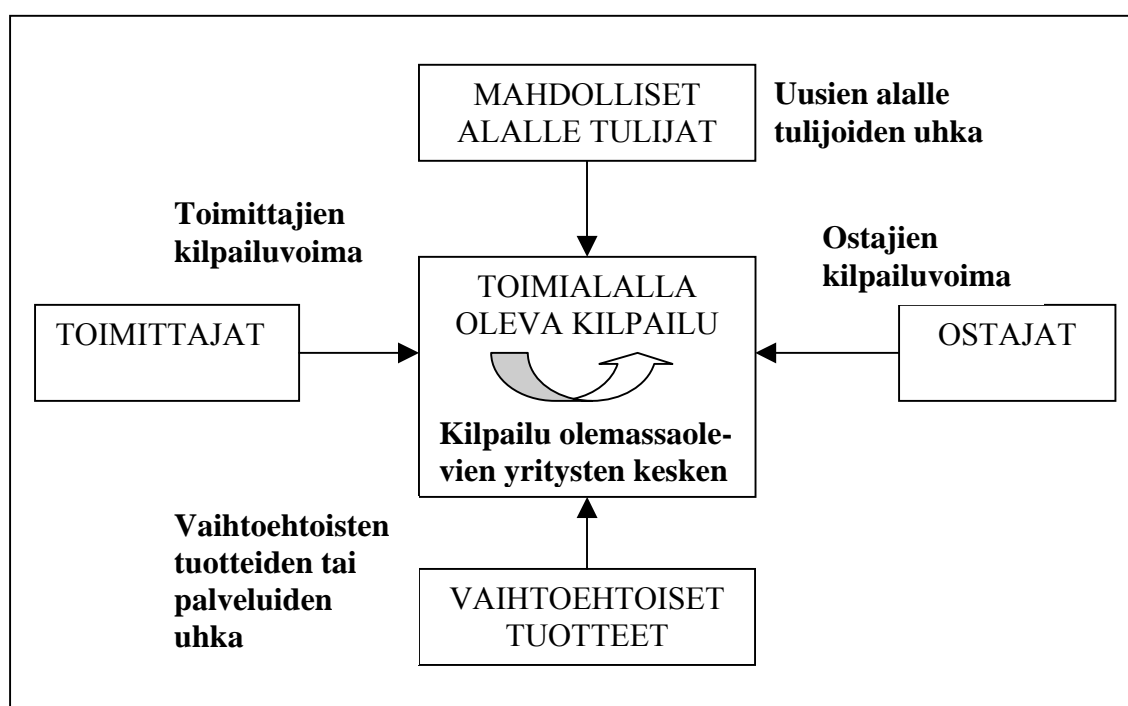
3. Miten toimialan kommunikaatiojärjestelmä toimii?

- mitä tehtäviä sillä on?
 - mitä medioita käytetään?
 - mikä on kunkin median suhteellinen tehokkuus?
4. Miten toimialan tuotantojärjestelmä toimii?
- mikä on integroitumisaste hankkijoihin päin?
 - mikä on automaation aste?
 - mitä taloudellista etua automaatiolla tai integroitumisella on?
 - millä vauhdilla teknologia muuttaa tuotantoa tai tuotteiden suunnittelua?
 - minkä tyyppistä työvoimaa tarvitaan?
 - onko tällaista työvoimaa tarjolla?
 - kuinka vahvoja ammattiliitot ovat?
5. Miten toimialan rahoitusjärjestelmä toimii?
- mikä on toimialan pääomarakenne?
 - miten kausittaista tai syklistä on toimialan rahantarve?
 - kuinka suurta on kasvun tarve?
 - mitä osia kasvusta voi rahoittaa sisäisesti tai pitää rahoittaa ulkoisesti?
 - mitä pääomamarkkinoita toimiala yleensä käyttää?
6. Miten taloudellinen valta jakautuu suhteellisesti toimialalla, eri tuotantovaiheiden tai segmenttien kesken?
- mitkä tuotantovaiheet ja segmentit ovat keskittyneimpiä?
 - mitkä tuotantovaiheet ja segmentit saavat parhaan lisäarvon?
 - millä tuotantovaiheilla ja segmenteillä on suurin vaikutus lopulliseen kysyntään?
7. Miten yllä olevat tekijät muuttuvat ajan myötä?

Näitä edellä mainittuja kysymyksiä on hyvä pohtia samalla, kun arvio yrityksen strategiaa. Toimialan analyysi on erittäin tärkeä, kun yritys pyrkii selvittämään yrityksensä markkina-arvoa. Hofer & Schendel (1978, 125–139) arvioivat tarkemmin edellä olevan listan kysymyksiä. He nostavat yhdeksi tärkeimmistä asioista sen, kuinka kilpailtu toimiala on nyt. Periaatteena on se, että kannattavuus on keskimäärin parempaa niillä toimialoilla, joilla kilpailu ei ole niin kovaa. Saman ilmiön paremmasta kannattavuudesta voi myös havaita niillä toimialoilla, joilla kilpailu perustuu innovaatioihin hinnan sijasta.

Porter (1980, 3–28) erittelee tärkeimmät tekijät kovalle kilpailulle. Hän jaottelee nämä viiteen tekijään, jotka ovat uusien toimialalle tulijoiden uhka, jo toimialalla olevien kilpailijoiden aiheuttama kilpailu, ostajien kilpailuvoima, toimittajien kilpailuvoima ja korvaavien tuotteiden tai palveluiden uhka (kuvio 6). Näille kaikille voimille on

lukuisia tekijöitä, jotka voivat edistää kilpailun kovuutta tai heikentää sitä. Esimerkiksi uusien kilpailijoiden alalle tuloa voi estää moni tekijä. Jotta uusia kilpailijoita ei tulisi toimialalle, täytyy olla esteitä sille, että kilpailijoita ei tule. Jos näitä esteitä ei ole, niin kannattavalla toimialalla kilpailijoita tulee ja kilpailu oletettavasti kovenee. Tärkein tekijä tässä Porterin mallissa on kuitenkin jo olemassa olevien yritysten aiheuttama kilpailu. Nämä muut tekijät ovat uhkia, joita yritys tai toimiala yhdessä voi yrittää välttää tai torjua. Kilpailua toimialalla lisää Potrterin (1980, 18–23) mukaan lukuisat tekijät. Kaikki nämä tekijät eivät tietenkään välttämättä kosketa jokaista yritystä tai toimialaa.



Kuvio 6. Toimialaan vaikuttavat kilpailuvoimat (Porter 1980, 4)

Toimialan kilpailun intensiivisyyteen vaikuttaa se, ovatko yritykset tasavertaisia koon suhteen. Mitä tasavertaisempia ne ovat, sen tiukempaa taistelu markkinoista usein on. Jos vain yksi tai muutama yritys hallitsee markkinoita, niin tilanne on silloin usein stabiilimpi ja kilpailu ei ole niin kovaa. Lisäksi, jos markkinat eivät kasva nopeasti, niin silloin orgaaninen kasvu jää yrityksillä vähäiseksi ja ne joutuvat etsimään kasvua aktiivisemmin muiden yritysten asiakkailta. Tämä tietenkin lisää kilpailua. Joillain toimialoilla on myös suuret kiinteät kustannukset tai varastointikustannukset, mikä johtaa siihen, että kapasiteettia pyöritetään täydellä teholla, vaikka tilauksia ei olisikaan kaikelle valmistettaville tuotteille. Tämä johtaa siihen, että varastossa seisovan tuotteen hintaa lasketaan, joka johtaa kovempaan kilpailuun. (Porter 1980, 18–23)

Jos tuotteet ovat hyvin samankaltaisia tai vaihtoehtokustannuksia ei ole, niin kilpailu hinnalla on usein kovaa. Tämä vaikuttaa usein siihen, että ostajat vaihtavat toimittajaa hinnan perässä helpommin, mikä lisää kilpailua. Jos kapasiteetin lisääminen ei lisää kustannuksia merkittävästi ja jos se tehdään suurissa erissä, saattaa tämä vaikuttaa nopeasti kilpailun kovuuteen. Tällöin kasvua haettaessa tarjonta saattaa kasvaa paljonkin, vaikka kysyntä ei kasva samassa suhteessa. Jos kilpailijat ovat kovin erilaisia, niin markkinoille voi olla vaikeata luoda sopivia pelisääntöjä, mikä saattaa sotkea kilpailukenttää toimijoiden erilaisilla tavoitteilla. Tällaisia kilpailijoita voivat olla esimerkiksi pienet yksityiset tekijät joille riittää vain toiminnan jatkuvuuden varmistaminen, uudet markkinoille pyrkivät kilpailijat tai erilaisen taustan omaavat kilpailijat. (Porter 1980, 18–23)

Kilpailun voi myös tehdä kovemaksi se, että strategiset panokset jollain kilpailijoilla voivat olla erittäin kovat ja poiketa muista merkittävästi. Esimerkiksi Yhdysvaltain markkinoilla näkyvyys on tärkeää joillekin Eurooppalaisille yrityksille. Yhdysvalloissa suurempi näkyvyys tekee Euroopan myynnistä helpompaa, jolloin Yhdysvalloissa tehtävä tulos ei ole niin merkityksellinen. Tämä voi tehdä kilpailun Yhdysvaltain markkinoilla kovemaksi. Jos markkinoilta lähteminen tai lopettaminen on vaikeaa, niin tämä voi aiheuttaa kilpailun jatkumista, jos nollatulosta tai tappiota tekevä yritys ei poistu markkinoilta vaan jatkaa kaikesta huolimatta. Syitä tähän voi olla mm. kalliiden sijoitusten vaikea rahaksi muuttaminen, lopettamiskustannuksien poikkeuksellinen suuruus tai inhimilliset tekijät. Tämä voi vaikuttaa markkinoilla pysymiseen, vaikka lopettaminen muuten olisi järkevää. (Porter 1980, 18–23)

Näiden aiemmissa kappaleissa esiteltyjen seikkojen lisäksi tekijät voivat muuttua ja muuttuvatkin ajan kuluessa. Jos markkinat kypsyvät, niin toimialan kasvu saattaa pysähtyä nopeastikin. Myös uudenlaisten kilpailijoiden markkinoille tulo saattaa muuttaa tilannetta varsinkin, jos tämä tapahtuu merkittävän yritysoston kautta. Teknologiset innovaatiot saattavat muuttaa toimialan kilpailua merkittävästi hetkellisten suurten kustannusten, mutta myöhemmin halvempien tai parempien tuotteiden kautta. (Porter 1980, 18–23)

3.2.3.3 Toimittaja-, kilpailija- ja voimavara-analyysi

Nämä seuraavat analyysit ovat tarkempia analyysijä tietyistä yritykselle tärkeistä tekijöistä. Toimittaja-analyysiä täytyy tehdä kahdesta syystä (Hofer & Schendel 1978, 139–142). Ensinnäkin voidaan varmistua, että toimituksille ei tule ongelmia suunnittelujaksolla. Toiseksi siitä syystä, että voidaan varmistua etteivät toimittajat pyri yrityksen kilpailijaksi. Yrityksen on myös tutkittava mahdollisuuksia itse integroitua taaksepäin arvoketjussa, esimerkiksi maahantuojana tai komponenttien valmistajana. Kilpailija-analyysissä on syytä selvittää millä liiketoiminta-alueilla yrityksellä on kilpailuetua ja vastaavasti millä liiketoiminta-alueilla kilpailijoilla on etua (Hofer & Schendel 1978, 142–144). Näiden analyysien avulla voidaan tarkastella yrityksen asemaa markkinoilla. Näistä molemmista on hyvä tehdä tarkistuslista-tyyppisiä tarkistuksia, onko kaikkia kunnossa, kun kyseessä on normaali yritysanalyysi.

Voimavara-analyysissä yrityksen voimavarat jaetaan viiteen luokkaan (Hofer & Schendell 1978, 145), jotka ovat:

1. Rahoituksen voimavarat (kassavirta, velanotto-kyky, uusi omapääoma jne.)
2. Fyysiset voimavarat (toimistot, tehtaat ja koneisto, varastot jne.)
3. Inhimilliset voimavarat (tiedemiehet, insinöörit, myynti, analyytikot jne.)
4. Organisationaaliset voimavarat (laadunvalvonta, maksuvalmius systeemit jne.)
5. Teknologinen kapasiteetti (korkean laadun tuotteet, kustannustehokkaat tehtaat jne.)

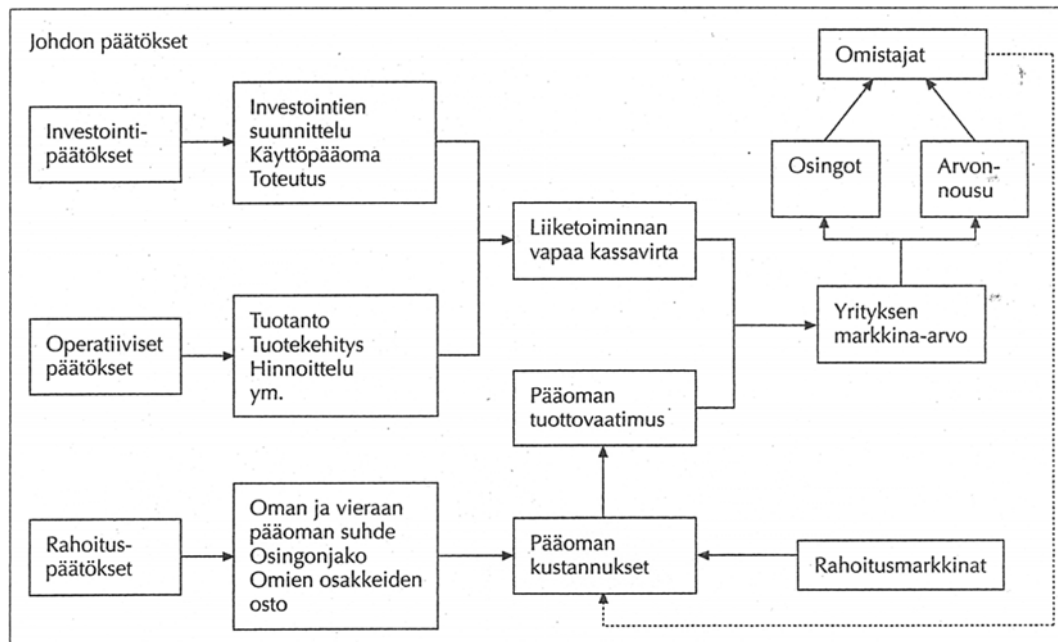
Näillä resursseilla ei yritykselle ole suoranaista arvoa, mutta sillä miten näitä pystytään hyödyntämään parhaiten, on yritykselle suuri arvo. Ylimääräiset, hyödyntämättömät resurssit taas vastaavasti menevät hukkaan. Strategisessa analyysissä voidaan tarkastella sitä, mitä voimavaroja yrityksellä on liikaa ja mitä sen kannattaisi hankkia, jotta se pääsee strategiaan tavoitteisiinsa. (Hofer & Schendell 1978, 145)

3.3 Tulevaisuus ja sen ennustaminen

3.3.1 Ennustaminen

Tulevaisuuden näkymien hahmottamista kutsutaan ennustamiseksi. Yrityksen tulevaisuutta ennustaessa pitää ennustaa ensin yrityksen toimintaympäristön tulevaisuus ja sitten sijoittaa itse yritys tähän ympäristöön. Tulevaisuuden ennustaminen on usein erittäin hankalaa, ainakin tarkkojen ennusteiden tekeminen. Usein parhaatkin ennusteet voidaan tulkita vain odotusarvoksi, jos tähtäin on pidempi kuin muutama vuosi (Vartia 1997, 1–3). Ennusteisiin liittyy aina epävarmuustekijöitä ja tulevaisuutta koskevien ennusteiden, laskelmien ja ennusteiden luotettavuus onkin kyseenalaistettava. (Vartia 1997, 26–28) Pidemmälle tähtäävät taloudelliset ennusteet ovat lopulta yleensä ainakin jossain määrin väärässä. Yritysjohdon tehtävä onkin käyttää parasta mahdollista ennustetta arvioidessaan tulevaa kehitystä (Makridakis & Wheelwright 1982, 8–9). Koska ennusteet usein poikkeavat totuudesta, yrityksen olisi myös hyvä ottaa huomioon nämä epävarmuustekijät ottamalla vakuutuksia ja luomalla vaihtoehtoisia toimintamalleja ja skenaarioita, jos näyttää siltä, että ennusteet eivät toteudukaan (Vartia 1994, 44; 52–61).

Yksi erittäin merkittävä tekijä, joka vaikuttaa yrityksen tulevaisuuteen on johdon päätökset. Kuviossa 7 Kallunki & Niemelä (2004, 44) ovat kuvanneet johdon päätöksien vaikutusta yrityksen markkina-arvoon. Markkina-arvon kasvu tarkoittaa sijoittajan näkökulmasta osakkeen arvonnousua ja osinkoja, kuvion 7 avulla tarkasteltuna. Kuviossa 7 on mukana myös pääoman tuottovaatimus, joka on oleellinen osa yrityksen arvon määrittämistä. Kuviossa 3 (sivu 22) on esitetty suunnitteluaukon muodossa mitä todennäköisesti tapahtuu, jos päätöksiä ei tehdä. Johdon tekemät päätökset ja päätöksentekokyky ovatkin yksi tärkeimmistä asioista, jotka pitää ottaa huomioon yrityksen tulevaa kehitystä ennustaessa.



Kuvio 7. Johdon päätösten vaikutus yrityksen arvonmuodostumiseen (Kallunki & Niemelä 2004, 44)

Noteerattujen yhtiöiden markkina-arvo perustuu pääasiassa tulevaisuuden odotuksiin. Osakekurssit eivät johdu pelkästään nykyhetken hyvästä tuloskunnosta, vaan niihin heijastuu kaikkien tulevien tuottojen nykyarvo. Muuten mikään ei selitä sitä, miksi osakekurssit Suomessa vuonna 1999 nousivat 160 prosenttia, kun yritysten tulokset eivät vastaavana aikana kasvaneet kuin kymmenen prosenttia. Tämän voi tulkita vain kahdella tavalla. Joko korko-odotukset olivat laskeneet tai tulevien kassavirtojen odotettiin nousseen, minkä vuoksi tulevien kassavirtojen diskontattu nykyarvo nousi 160 prosenttia. (Saarnio ym. 2000, 48–49)

3.3.2 Ennusteiden virheet

Parhaissakin ennusteissa on virheitä. Ennuste pidemmälle aikavälille on useammin väärässä kuin osuu oikeaan. Ideana on kuitenkin tehdä ennusteita, jotka pitävät mahdollisimman hyvin paikkansa. Lähtökohta on, että jonkin ennusteen perusteella yrityksen johdon on laskettava oma arvionsa oman yrityksensä tulevasta kehityksestä. Yritys saattaa tehdä valtavia investointeja, joiden vaikutus näkyy vasta vuosien päästä ja tehdäkseen näitä investointeja yritys tarvitsee joitain ennusteita siitä, miten esimerkiksi toimiala ja toimintaympäristö kehittyy.

Ennustevirheitä syntyy jatkuvasti. Paikalliset konfliktit aiheuttavat suuria muutoksia alueellisesti ja myös maailmanlaajuisesti (Vartia 1994, 36). Instituuttien ja vastaavien tutkimuslaitosten tekemät ennusteet osuvat kuitenkin tietyissä mittareissa kohtuullisen hyvin kohdalleen. Vartia (1994, 39) mainitsee suhdanne-ennusteissa ja BKT:n ennusteissa virheiden olevan melko kohtuullisia pitkällä aikavälillä, mutta investointien ja ulkomaankaupan olevan vaikeammin ennustettavissa. Vartian (1994, 42–43) mukaan oletettavissa on, että konflikteista ja luonnon katastrofeista riippumattomia ennusteita pystytään tekemään entistä tarkemmin, mutta virheettömyyteen ei pitkän tähtäimen taloudellisessa ennustamisessa kuitenkaan koskaan päästä.

Seppänen (1985, 41–64) kertoo tutkimuksessaan, miksi ennusteissa on virheitä. Hän jaottelee syyt tutusti ulkoisiin ja sisäisiin tekijöihin. Hän pitää suhdannevaihetta erittäin tärkeänä syynä ennusteiden virheisiin. Myös yrityksen päätoimiala vaikuttaa paljon ennusteiden virheellisyyteen. Toisilla toimialoilla tulevan kehityksen ennustaminen on vaikeampaa kuin toisilla. Sisäisistä tekijöistä hän mainitsee yrityksen iän, koon ja kasvuvauhdin olevan merkittäviä tekijöitä ennusteiden oikeellisuudessa. Seppänen (1985, 65–71) tarkasteli tekijöitä, joita ennusteiden tekijät ilmoittivat syyksi, kun ennusteet eivät toteutuneet. Suurimpana syynä pidettiin alalle tullutta ylikapasiteettia. Muina syinä pidettiin mm. viennin tyrehtymistä ja ammattitaitoisen henkilökunnan puutetta. Lopputuloksena Seppänen (1985, 74–75) laskee vielä, että ennusteet olivat keskimäärin liian optimistisia ja yritystutkijat ennustivat tarkemmin kuin yrittäjät. Selkeitä tekijöitä ennustepoikkeamille hänen mielestään oli vaikea löytää. Vaikka Seppäsen tutkimus on jo yli kaksikymmentä vuotta sitten tehty, sen avulla kuitenkin pystyy päättelämään, että virheitä ennustamisessa tulee ja yritystutkijoiden ennusteet kannattaa huomioida vakavasti oman ennusteen lisäksi. Lisäksi voidaan huomata, että ennusteita tehdään usein niin, ettei oteta huomioon esimerkiksi kilpailijoiden kasvupyrkimyksiä tarpeeksi hyvin, tällöin yritys saattaa ennustaa omaa tulostaan yläkanttiin.

3.3.3 Mitä kannattaa ennustaa?

Yritysjohdon tärkeä tehtävä on arvioida sitä, miten toimiala kehittyy. Sen täytyy ottaa huomioon sekä ulkopuoliset (luku 2.3.1) että sisäiset tekijät (luku 2.3.2), ja näiden kehittyminen tulevaisuudessa. Henkilökunnan ikääntyminen tai työvoiman puute

saattavat olla tärkeitä toimintaan vaikuttavia tekijöitä, jos yritys ei varaudu niihin ajoissa. Tärkeää on, että yritys käsittelee aikasarjoja ja niihin liittyviä ennusteita. Esimerkiksi raju väestönkasvu alueella, jolla yritys toimii voi vaatia kapasiteetin lisäämistä jo nyt, vaikka nykyinen kapasiteetti ei olisi vielä edes kokonaan käytössä (Wheelwright 1982, 39–42).

Ilmakunnas (1990, 4–5) esittää kolme tapaa käyttää makroennusteita yrityksen päätöksenteon apuna. Ensimmäinen tapa on käyttää makroennusteita apuna arvioidessa taloudellisen ympäristön tilaa ja tulevia näkymiä. Tätä tapaa käytettäessä ennusteen ei tarvitse olla niin tarkka, sillä yritys kaipaa kokonaiskuvaa markkinoista ja tulevista suhdannekäänteistä. Toinen tapa on käyttää makroennusteita yrityssuunnittelun olettamusten perustana. Yritys siis tarvitsee tarkkoja lukuja esimerkiksi BKT:stä tai inflaatiosta ja liittää ne suunnitelmiinsa. Lisäksi näin joka osasto käyttää samoja lukuja yrityssuunnittelussa. Kolmas tapa on kytkeä yritysmalli makromalliin, jossa makrotason muuttujilla ennustetaan yritystason vaihteluita. Yritys voi jopa perustaa strategiansa makroennusteisiin. Ilmakunnaksen (1990, 41–50) mukaan joitain yrityksen omia tunnuslukuja voidaan suoraan ennustaa makroennusteiden avulla. Jos esimerkiksi asiakkaiden ostovoima heikkenee prosentilla A, niin sen voidaan suoraan katsoa heikentävän yhtiön kulutushyödykkeiden myyntiä jollain prosentilla B.

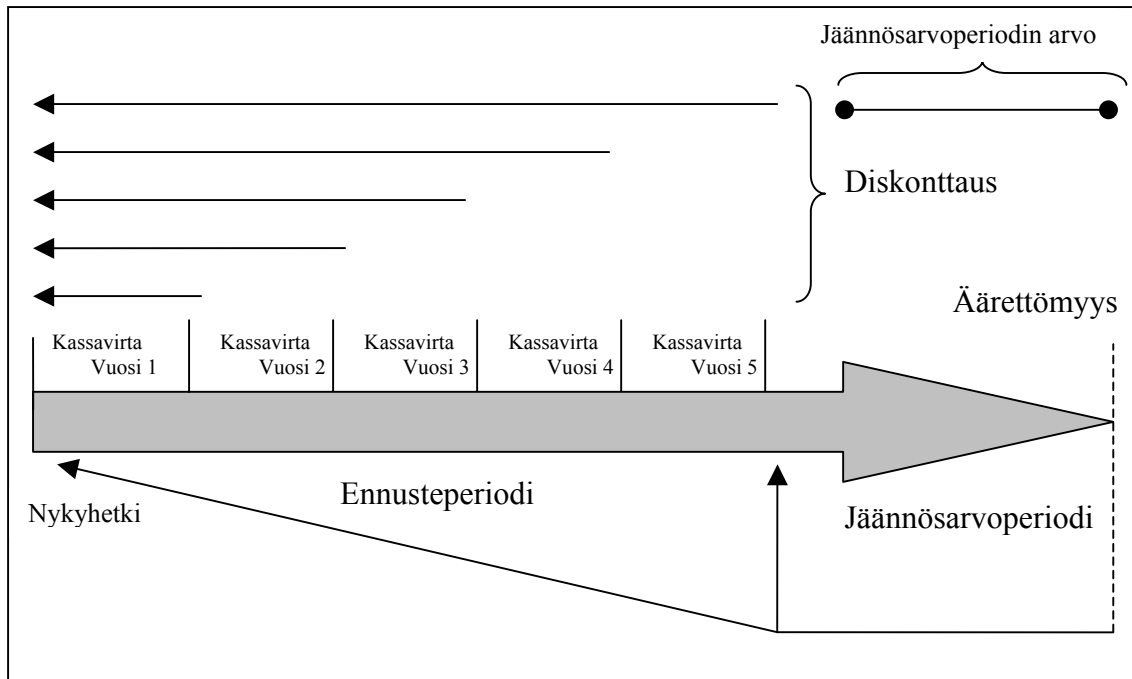
Hughes (1982, 16–17) määrittelee, että yrityksen tärkeimmät asiat, joita ennustaa, ovat markkinoiden kapasiteetti kappaleina, markkinoiden potentiaali rahayksiköissä ja yrityksen potentiaali sekä kappaleissa että rahayksiköissä. Näiden perusteella pitää ennustaa yrityksen myynti. Kappauf & Talbott (1982, 493–498) esittelevät keinoja, miten ennustaa markkinoiden kapasiteettia ja potentiaalia. Ennustaa voi esimerkiksi väestönkasvun, ikärakenteen, ostovoiman ja bruttokansantuotteen avulla. Lisäksi yrityksen on arvioitava kilpailijoitaan ja teknologista kehitystä. Mitä pidemmälle tulevaisuuteen ennuste on tarkoitettu, sitä epävarmempi se on ja sitä enemmän se tarvitsee elementtejä jonka avulla se on tehty. Yritys voi myös suoraan etsiä jollekin tietyille tunnusluvulle tukea makroennusteista, jos sen ei tarvitse ennustaa kuin muutamaa tunnuslukua (Ilmakunnas 1990, 31–35).

Pörssiyrityksien ollessa kyseessä yrityksen täytyy myös itse antaa ennusteita lähitulevaisuudestaan (arvopaperimarkkinalaki 495/1989, 2 luku 5 §). Pörssiyrityksellä

on apuna kuitenkin suuri määrä yritysanalyttikkoja ja vertailukohtana muita pörssiyrityksiä ennustetta tehdessään. Lisäksi pörssiyrityksen markkina-arvon määrittelevät lopulta sijoittajat. Suuri ongelma on pk-yrityksien tulevaisuuden ennustaminen. Pk-yritykset toimivat usein toimialoilla, jotka ovat vähemmän tutkittuja kuin pörssissä toimivien yritysten toimialat. Lisäksi yritysten tuleva kehitys on usein jopa omistajien ja toimivan johdon mielestä epäselvää.

Mannermaa (2000) esittää tulevaisuustaulukon, jota yritys voi käyttää tulevaisuuden ennakoinnissa. Yritys voi koota tulevaisuustaulukkoonsa keskeisiä muuttujia, jotka vaikuttavat yrityksen toimintaympäristöön tulevaisuudessa. Tämän kaltaista taulukkoa ei ole helppo koota. Mutta kun sen on kerran koonnut, sen ylläpito on jatkossa helpompaa. Tämän kaltaiseen tulevaisuustaulukkoonsa voi halutessaan vielä lisätä nähtävissä olevat megatrendit ja heikot signaalit, jolloin taulukosta tulee täydellisempi. Muuttujina taulukossa voi olla vaikka BKT, markkinat tai kilpailutilanne. Tämän kaltainen taulukko on hyvin mielenkiintoinen ja erittäin käyttökelpoinen, mutta tässä tutkimuksessa esitellään tässä vain sen peruseräkkeet lyhyesti tutkimuksen vaatimassa laajuudessa. Tutkimuksessa esiteltävä viitekehys on eräänlainen tulevaisuustaulukko. (Mannermaa 2000, 85–96)

Tulevaan kehitykseen perustuvassa arvon määrittämisessä yrityksen tulevaisuus jaetaan usein lyhyempiin pätkiin ja näitä arvioidaan erikseen (Laitinen 2003a, 13). Kuviossa 8 on esitelty Saarnion ym. (2000, 57–58) mukainen malli yrityksen arvon kassavirtaperusteisesta määrittämisestä. Kuvioista näkee, kuinka yrityksen arvo koostuu lähemmin tarkasteltavista jaksoista (tässä tapauksessa viisi vuotta) ja näiden jälkeisestä ajasta, jota usein kutsutaan jäännösarvoksi. Myös Copeland ym. (2000, 233) suosittelee tällaista lähestymistapaa. Ensimmäisen viiden vuoden ajaksi ennustetut tuotot diskontataan nykyarvoon omistajien tuotto-odotuksella. Jäännösarvo lasketaan toisella tavalla, ja laskemismuutoksia on useita (Saarnio ym. 2000, 58). Tämän kaltainen tarkastelu on tässä tapauksessa todennäköisesti kaikkein järkevin, koska se on selkein ja konkreettisin tapa arvioida yrityksen arvoa omistajan näkökulmasta. Pk-yrityksillä ei usein ole tällaista edes viiden vuoden päähän ulottuvaa tarkastelua. Tarkastelu saattaa olla vain muutaman kuukauden tai yhden tilikauden mittainen.



Kuvio 8. kassavirtaperusteinen yrityksen arvon määrittäminen (Saarnio ym. 2000, 58)

3.3.4 Herkkyysanalyysi

Herkkyysanalyysi on apuväline, kun arvioidaan miten riskialtista muutokselle yrityksen toiminta on. Mitä-jos-analyysiä ja bop-analyysiä (best, optimistic, pessimistic) käytetään usein myös synonyyminä herkkyysanalyysille. Nämä ovat merkitykseltään hyvin lähellä toisiaan. Kummassakin on ideana se, että tehdään ensin todennäköinen ennuste. Tähän voidaan käyttää vaikka budjettia, aikasarja-analyysiä tai jotain muuta johdon tekemää ennustetta. Tämän jälkeen tehdään laskelmia siten, että muutetaan jotain muuttujaa, vaikka myyntyjä kappaleita, mutta pidetään muut muuttujat ennallaan. Näin voidaan laskea tulos, jos esimerkiksi myynti onkin 10 % ennustettua suurempaa tai pienempää. Tällä keinolla voidaan varautua tiettyihin riskeihin, kun voidaan etukäteen laskea mikä on huonoin tietyn todennäköisyyden omaava ennuste. Myös mahdolliseen parempaan myyntiin voidaan varautua suunnitelmalla jo etukäteen. (Ross, Westerfield & Jaffe 2002, 208–210)

Herkkyysanalyysiä voi käyttää myös silloin, kun yrityksen markkina-arvo on jo määritetty. Koskisen (1998, 72-73) mukaan on erittäin käyttökelpoista arvioida investointeja ja arvotekijöitä yleensä herkkyysanalyysin avulla. Eli tarkemmin ilmaistuna näin voidaan arvioida sitä, miten yrityksen arvo kehittyy, jos joku arvotekijä

kehittyä suotuisasti tai odotettua heikommin. Koskinen keskittyy merkittäviin arvotekijöihin, joiden muutos voi merkitä yrityksen arvon kannalta suurtakin muutosta. Koskisen esimerkkejä merkittävistä arvotekijöistä ovat mm. liikevaihdon kasvu, kate ennen rahoituseriä, pääoman kustannus, käyttöomaisuusinvestoinnit ja maksetut verot. Kun yrityksen voitostaan maksama vero pieneni vuoden 2005 alusta 26 %:iin, niin monen yrityksen arvo nousi tällöin, kun yrityksen arvo lasketaan tilikauden tuloksen perusteella. Tietenkin tämä arvon nousu tapahtui jo silloin, kun päätös veromuutoksesta tapahtui, koska tällöin yrityksen tulevat tulokset kasvoivat verokannan muutoksen verran. Herkkyysanalyysi on hyvä apuväline yritykselle, kun se on ensin saanut määritettyä yrityksensä arvon. Tätä arvoa voi sitten muuttaa herkkyysanalyysin avulla.

3.3.5 Korkokannan laskeminen

Kuten kuvioista 7 (sivu 44) voi päätellä, korko, jolla kassavirtoja diskontataan, on sen pääoman kustannus tai tuottovaatimus. Pääoma voi muodostua joko vieraasta tai omasta pääomasta. Käytännössä Saarnion ym. (2000, 55–56) mukaan korko riippuu riskistä, jolle pääoman sijoittajat vaativat tuottoa. Mitä suurempi riski, sen korkeampaa tuottoa yritykseltä vaaditaan. Riskin merkitystä voi hyvin arvioida herkkyysanalyysillä. Varsinkin lähimpien vuosien tuottojen ennustamisessa tämä on hyvin käyttökelpoinen työväline. Näin vuosituoille voidaan laskea optimistisia arvioita, todennäköisiä arvioita ja pessimistisiä arvioita sekä näiden avulla vuosituoille odotusarvo (Nilsson & Öhlin 1984, 46–48). Tämän tutkimuksen tarpeisiin tärkeä käsite on nimenomaan kustannus, koska yrityksen markkina-arvoa laskiessaan yritysjohto voi todeta, onko kasvu riittävää. Yrityksen markkina-arvoa laskiessa, kaikki mikä ylittää kustannukset on yrityksen markkina-arvon kasvua. Yrityksen jakamat osingot pitää tosin ottaa laskelmissa huomioon.

Yksi korkokannan laskentaan vaikuttava tekijä on riski. Riskin voi ottaa huomioon joko korkokantaa laskettaessa tai riskin osuuden voi laskea pois siitä osasta yrityksen arvoa, joka perustuu tulevaisuudessa tuleviin tuottoihin. Virkkunen (1991, 52–58) esittää tavan laskea systemaattinen riski markkinoille. Tämän tutkimuksen tarpeisiin tämän kaltainen systemaattinen riski on käyttökelpoinen tapa laskea riskiä, koska yrityksen osake ei ole noteerattu arvopaperimarkkinoilla. Riskejä voi toki arvioida tarkemmin lyhyemmälläkin tähtämellä, mutta pidemmällä tähtämellä systemaattinen riski on

tehokas tapa laskea riskiä. Käytännössä riski voi olla erisuuruiseksi arvioitu vaikka suunnitteluperiodin jokaiselle vuodelle. Riskin laskeminen voi sitten olla vaikeampaa ja riippua sitten paljon toimialasta, hintojen kehityksestä, vieraan pääoman kustannuksista tai yrityksen omista toimista.

Varmaankin yleisimmät käsitteet, joita käytetään pääoman tuottovaatimusta tai kustannusta laskettaessa ovat CAPM (Capital Asset Price Model) ja WACC (Weighted Average Cost of Capital). Ennen kuin näiden mallien avulla voi laskea pääoman kustannusta tai tuotto-odotusta, tulee laskea vieraan pääoman kustannus. Vieraan pääoman kustannus on yksinkertaisimmillaan tämän hetken vieraan pääoman kustannus ja tulevien vieraan pääoman erien kustannus. Yrityksen pitää arvioida, paljonko on sen maksama riskipremio, eli riskilisä, jonka rahoittaja vaatii viitekoron lisäksi. Käytännössä, jos yrityksellä on lainaa, niin se voi käyttää nykyistä riskipremiota myös tulevien lainojen premiona. Vieraan pääoman kustannus muodostuu sitten riskipremiosta ja viitekorosta (Kallunki & Niemelä 2004, 131–132). Vieraan pääoman kustannus on siten yksinkertaista laskea jokaiselle suunnittelujakson vuodelle. Vieraan pääoman kustannuksista voi vähentää veron osuuden, joka on korkokustannukset vähennettynä voimassa olevan veroprosentin verran (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2003, 77).

Oman pääoman tuottovaatimuksen tarkka laskeminen vaatii hieman enemmän kuin vieraan pääoman kustannusten laskeminen. Rossin ym. (2002, 118) mukaan osinkojen voisi kuvitella liittyvän oman pääoman kustannuksiin, mutta käytännössä omistajan kannalta tärkeämpää kuin osinkojen saaminen on yrityksen arvon kasvaminen. Eli jos yritys pystyy tuottamaan paremmin omalle pääomalle tuottoa kuin omistajan tuottovaatimus on, niin osingot eivät ole perusteltuja. Lyhyen tähtäimen osingot ovat tärkeitä vain lyhyen tähtäimen sijoittajille, pitkällä tähtäimellä ei ole merkitystä osinkojen maksuvuodella (Ross ym. 2002, 108–109). CAPM (kaava 1) on kehitetty yrityksen osakkeen tuottovaatimuksen määrittämiseksi (Kallunki & Niemelä 2004, 135). Sen esitteli ensin Sharpe (1964), jonka jälkeen lukuisat muut ovat kehitelleet sitä eteenpäin.

$$(1) \quad E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

Missä	$E(R_i)$	= yrityksen i osakkeen tuottovaatimus
	R_f	= riskittömän sijoituskohteen tuotto
	β_i	= yrityksen i osakkeen riskiä kuvastava beeta-kerroin
	$E(R_m)$	= ns. markkinaportfolion odotettu tuotto.

Yleensä termillä $\beta_i[E(R_m) - R_f]$ tarkoitetaan kaikkien noteerattujen osakkeiden odotettua tuottoa suhteessa riskittömän sijoituksen tuottoon, kerrottuna beeta-kertoimella. Riskitön sijoitus voi olla vaikka valtion obligaatio. Beeta-kerroin tarkoittaa tutkittavan kohteen riskisyyttä verrattuna toimialan tai markkinoiden yleiseen riskiin verrattuna. (Kallunki & Niemelä. 2004, 135). Pk-yrityksien osalta voidaan tarvittaessa käyttää samaa noteerattujen osakkeiden historiallista tuotto-odotusta, mutta sen arvioimiseen voidaan käyttää myös jonkun markkinoilla toimivan yritysjoukon tuottoa (Laitinen 2002, 187).

Yrityksen beeta-kertoimen laskemiseen tarvitaan tässä tutkimuksessa systemaattista riskiä, jonka avulla voidaan arvioida yrityskohtaista riskiä myös pk-yrityksille (Gregory 1992, 111–112). Turnbull (1977, 1135–1136) esittää systemaattisen riskin muodostuvan yrityksen omista osatekijöistä ja ekonomisista muuttujista. Yrityksen on laskettava sen haavoittuvaisuus makrotekijöiden suhteen ja lisäksi arvioitava oman toimintansa sisältämiä riskejä. Vaihtoehtoja beeta-kertoimen laskemiselle on useita. Vaihtoehtoina voi olla tunnuslukuanalyysi, riskiä mittaava yhdistelmäluke tai strateginen analyysi.

Tunnuslukuanalyysissä voidaan käyttää esimerkiksi kaavan 2 liikeriskiä, jossa mitataan tuloksen vaihtelua edellisinä vuosina (Kallunki & Niemelä 2004, 159). Liikeriski liittyy yleensä, siihen että tuloksessa on paljon vaihtelua vuosittain, mikä lisää toiminnan riskiä. Toisena tapana on käyttää esimerkiksi Suomen asiakastieto Oy:n käyttämää ja markkinoimaa riskimittaria (kaava 3). Suomen asiakastieto Oy tarjoaa palvelussaan kattavaa riskimittausta, jonka avulla voi arvioida yrityksensä riskisyyttä toimialan yrityksiin ja kaikkiin yrityksiin reaaliaikaisilla viimeisten tilinpäätöksien tiedoilla (Suomen asiakastieto Oy: Riskimittari <http://www.asiakastieto.fi/yrityksille/pp_1_riskimittari.jsp?l1=3&l2=1&l3=1>). Kaavan 3 osatekijöiden kaavat

rahoitustuloprosenttia lukuun ottamatta löytyvät luvusta 4.1.1.5, koska rahoitustuloksen voi selvittää taulukon 9 (sivu 62) avulla. Kaavojen 2 ja 3 lisäksi tarvitaan markkinoilta vertailutietoa. Vertailutiedon mediaanin voi suhteuttaa luvuksi 1, johon voi sitten suhteuttaa yrityksen riskiä kuvaaman tunnusluvun beeta-tunnusluvuksi. Strategisessa analyysissä tulee analysoida yrityksen strategian toteuttamiseen liittyvät riskit ja ennusteiden todennäköisyyttä. Vertailuna yrityksen täytyy käyttää jotain toimialabarometreissä esiintyviä toimialan tunnuslukuja ja verrata omia tunnuslukuja niihin. Lisäksi pitää arvioida tulevaisuuden toimien riskisyyttä. Beeta-kertoimen määrittäminen voi olla hankalaa, mutta ei mahdotonta. (Laitinen 2002, 188–190)

$$(2) \quad \text{Liikeriski} = \frac{\text{keskihajonta (liikevoitto)}}{\text{keskiarvo (liikevoitto)}}$$

$$(3) \quad Z = 1,77x_1 + 14,14x_2 + 0,54x_3$$

Missä x_1 = rahoitustuloprosentti

x_2 = quick ratio

x_3 = omavaraisuusaste.

Koko pääoman tuottovaatimusta laskettaessa on yleisimmin käytössä WACC (kaava 4), joka on Modiglianin & Millerin (1958) esittelemä (Kallunki & Niemelä 2004, 163). Myös tätä menetelmää on kehitelty paljon. Kaavaa 4 hieman muokkaamalla voitaisiin laskea tyypilliselle pk-yritykselle markkina-arvo tulevien tuottojen nykyarvona. Tämä vaatisi kuitenkin yrityksessä olevan toimintaan sitoutuneen pääoman ja toimintaan sitoutumattoman oman pääoman selvittämistä, jotta näille voitaisiin laskea erikseen tuotto-odotukset. Tämän tutkimuksen puitteissa ei kuitenkaan ole tarpeellista erotella toimintaan sitoutunutta omaa pääomaa ja toimintaa sitoutumatonta omaa pääomaa, jolla riittäisi laskea kuluksi normaalin riskittömän sijoituksen korko. Normaalin riskittömän sijoituksen korkona pidetään usein Suomen valtion obligaatioiden korkoa. Pk-yrityksillä on usein kassassaan tuottoja, joita ei ole nostettu yrityksestä. Syynä voi olla mm. verosuunnittelu. Tätä toimintaan sitoutumatonta omaa pääomaa ei pitäisi laskea yritykselle haitaksi sen tunnuslukuja laskettaessa. Joka tapauksessa kaavan 4 avulla päästään tulokseen, jonka avulla voidaan diskontata kuvion 8 mukaisesti seuraavan

viiden vuoden tuotot nykyhetkeen. Ongelmaksi jää tässä vaiheessa vielä jäännösarvon laskeminen.

$$(4) \quad WACC = (E/V) \times R_E + (D/V) \times R_D$$

Missä E = (equity) yrityksen oman pääoman markkina-arvo

D = (debt) vieraan pääoman markkina-arvo

V = (value of the firm) koko pääoman markkina-arvo

R_E = oman pääoman tuottovaatimus

R_D = vieraan pääoman tuottovaatimus.

Jäännösarvo lasketaan usein arvopaperimarkkinoilla noteerattujen yritysten P/E-arvojen kehityksestä (Saarnio ym. 2000, 61–65). Pk-yritysten tapauksessa arvopaperimarkkinoilta saatavia P/E-arvoja ei ole saatavilla. Copeland ym. (2000, 267) kertoo jäännösarvon kahdeksan tarkemmin lasketun kaudenkin jälkeen olevan jopa 56–125 % yrityksen markkina-arvosta, riippuen toimialasta. Copeland ym. (2000, 269–271) käyttävät yksinkertaista kaavaa laskeakseen jäännösarvon (kaava 5). Tämä kaava on tehty vapaata kassavirtaa ajatellen, mutta sitä voi soveltaa myös tuloksen ennakkointiin.

$$(5) \quad CV = \frac{NOPLAT_{T+1}(1 - g/ROIC_1)}{WACC - g}$$

Missä CV = (continuing value) jäännösarvo

NOPLAT_{T+1} = (net operating profit less adjusted taxes) tulos ennen veroja ja korkoja, vähennettynä veroilla ensimmäisenä vuonna tarkemman tarkastelujakson jälkeen

g = NOPLAT:n odotettu keskimääräinen kasvu tarkemman tarkastelujakson jälkeen

ROIC₁ = uusien investointien odotettu tuotto

WACC = pääoman keskimääräinen kustannus (ks. kaava 4)

4 YLEINEN VIITEKEHYS PK-YRITYKSEN MARKKINA-ARVON MÄÄRITYKSEEN

4.1 Viitekehys ja pk-yrityksen markkina-arvo

Tässä tutkimuksessa yritykselle pyritään selvittämään, miten yrityksen markkina-arvon määrittämiseksi kehitetty tulevan kehityksen arvioinnin viitekehys toimisi. Kuten luvuista yksi ja kaksi on voinut todeta, yrityksen arvoa voi lähteä määrittelemään eri lähtökohdista. Lähtökohtana on yritysanalyysi, jonka avulla yrityksen substanssiarvo voidaan määrittää tilinpäätösanalyysin avulla. Tämän jälkeen on vuorossa yrityksen strateginen analyysi ja tulevan kehityksen ennustaminen. Strategisessa analyysissä otetaan huomioon yritykseen ulkopuolelta ja sisäpuolelta vaikuttavia tekijöitä, joiden avulla tarkastellaan, miten yrityksen tulos muodostuu lähitulevaisuudessa. Tässä tärkeässä roolissa on kansantalouden, alueen ja toimialan kehitys, sekä yrityksen toimivan johdon näkemys perusteluineen. Tämän lisäksi jonkun ulkopuolisen, tai ainakin objektiivisen näkemyksen tilanteeseen omaavan, on kerrottava oma perusteltu näkemyksensä yrityksen tulevasta kehityksestä. Näiden pohjalta vahvasti aiemmin esitettyyn teoriaan tukeutuen tehdään viitekehys pk-yrityksen arvon määrittystä varten. Näissä taulukoissa oletetaan, että yritys toimii vain yhdellä toimialalla, jos se toimii useammalla toimialalla, jokaisesta toimialasta täytyy tehdä uudet välitöntä toimintaympäristöä kuvaavat taulukot. Taulukot tehdään kaikista tai ainakin tämän tutkimuksen kannalta oleellisimmista yrityksen markkina-arvoon vaikuttavista tekijöistä. Käytän mallin pohjana enimmäkseen Hoferin & Schendelin (kuvio 1, sivu 8) ja Nilssonin & Öhlinin tekemiä malleja. Esitän myös kaavat, joiden avulla tuotto-odotusta voisi laskea. Luvussa 4.1.5 esitän viitekehysten kokonaisuudessaan.

4.1.1 Pääryhmät

Markkina-arvoon vaikuttavia tekijöitä arvioidessa viitekehysten vastauksena ei saada lukuarvoa, joka kertoisi yrityksen markkina-arvon. Vastauksena saadaan arvio siitä, millainen yrityksen toimintaympäristö tulevaisuudessa on ja miten yritys pystyy vastaamaan tulevaisuuden haasteisiin. Tähän tarkoitukseen on jo aiemmin esitelty Hoferin & Schendelin (kuvio 1) ja Nilssonin & Öhlinin tekemät mallit. Ne ovat hyviä

apuvälineitä viitekehysten muodostamisessa. Tulevaan kehitykseen vaikuttavat tekijät jaottelen kuuteen pääryhmään. Nämä ovat *maailman talous, kansantalous, alueellinen kehitys, välitön toimintaympäristö, tunnuslukuanalyysi* sekä *strateginen analyysi*. Jokainen pääryhmä jaetaan tekijöihin. Muodostuvaan taulukkoon jokainen tekijä saa painokertoimen, jonka avulla muodostuu lopullinen yhteisarvo. Painokertoimet muodostuvat tekijän tämänhetkisestä vaikutuksesta yrityksen toimintaan, tulevasta vaikutuksesta yrityksen toimintaan ja riskistä, joka riippuu tämän tekijän muutoksesta. Arvolla taas arvioidaan sitä, miten tämä tekijä kehittyy tulevaisuudessa suhteessa markkinoihin. Tässä täytyy ottaa huomioon tietenkin myös ennusteet näiden tekijöiden tulevasta kehityksestä. Esimerkiksi kohdassa, jossa arvioidaan markkinoiden kokoa, pitää arvioida sitä, miten markkinoiden koko kehittyy. Myös lähtötilanne täytyy ottaa huomioon. Osassa tekijöistä kasvuprosentti on tärkeämpi tekijä kuin itse arvo, osassa tekijöistä arvo ja muutos täytyy molemmat ottaa huomioon. Jos tekijän kohdalla on sulussa kirjain (m), se tarkoittaa, että samoja tekijöitä voi olla monta riippuen yrityksestä.

Tässä kappaleessa esitellään, miten viitekehysten painokertoimet ja arvot asetetaan ja lasketaan taulukoihin. Taulukossa 5 (sivu 57) on maailman talouden pääryhmä, josta nähdään myös miten taulukko muodostuu. Alatekijöiden painokertoimia merkitään kirjaimilla X ja tekijän alaindeksillä. Kaikkien pääryhmän tekijöiden painokertoimien summa on yksi. Painokertoimet annetaan kahden desimaalin tarkkuudella ja ne ovat väliltä 0–1. Pääryhmän tekijöiden arvoa merkitään kirjaimella A ja tekijän alaindeksillä. Arvo voi vaihdella välillä 0–10, mutta se voi olla vain kokonaislukuja. Jos arvo on viisi, se tarkoittaa, että tekijä ja sen kehitys tai sen vaikutus yritykseen on markkinoiden keskiarvon mukaista. Alle viiden luvut tarkoittavat, että tämä tekijä on suunnittelujaksolla keskimäärin alle keskiarvon tai tekijän aiheuttama vaikutus on negatiivisempi tutkittavaan yritykseen kuin muihin yrityksiin keskimäärin. Vastaavasti yli viiden arvo tarkoittaa tekijän olevan suunnittelujaksolla yli markkinoiden keskiarvon tai tekijä vaikuttaa yritykseen positiivisemmin kuin muihin yrityksiin keskimäärin. Kirjaimella B ja tekijän alaindeksillä ilmoitetaan tekijän yhteisarvo, joka on painon ja arvon tulo. Kuudelle pääryhmälle muodostetaan painokertoimet kahden desimaalin tarkkuudella, joiden summa on yksi. Painokertoimet ovat siis väliltä 0–1. Pääryhmien painokerrointa merkitään taulukoissa kirjaimella Y ja alaindeksillä (1–6). Pääryhmän arvo, jota merkitään kirjaimella C ja pääryhmän alaindeksillä, lasketaan

pääryhmän tekijöiden yhteisarvojen summana. Pääryhmän arvo on myös väliltä 1–10. Pääryhmän yhteisarvo, jota merkitään kirjaimella D ja pääryhmän alaindeksillä lasketaan pääryhmän painokertoimen ja arvon tulona. Kun kaikille kuudelle pääryhmälle on laskettu yhteisarvo, näiden summana saadaan viitekehyksen markkina-arvon viitearvo.

Jos jonkun tekijän tai pääryhmän painokerroin on nolla, ei arvoa tarvitse laskea tai arvioida. Näiden kahden tekijän tuloksi tulee joka tapauksessa nolla. Jos taas joku tekijä, esimerkiksi työkäisten määrän suhde väestön kokonaismäärään verrattuna, alkaa laskea, se voi olla hyvä asia esimerkiksi vanhusten palveluita tuottavalle yritykselle, mutta huono asia halpaa työvoimaa tarvitsevalle yritykselle. Tällöin tämän tekijän arvo pitää arvioida näiden yritysten osalta vastakkaisesti. Toisen yrityksen kannalta tämä arvo voi samalla tunnusluvulla mitattuna olla 8 ja toiselle 3.

4.1.1.1 Maailman talous

Maailman talous on pk-yritykselle osa-alueista ehkä ennakkoon ajateltuna merkityksettömin. Näin ei kuitenkaan ole jokaisen yrityksen osalta ja luultavasti jokaista yritystä koskettaa jollain tavalla suuret ja lähellä tapahtuvat merkittävät muutokset maailman taloudessa. Maailman talouden tekijät on esitetty taulukossa 5. Nämä kaksi taulukossa 5 olevaa tekijää on valittu siksi, että niiden avulla pystyy yksinkertaisesti esittämään maailman talouden merkityksen yritykselle. Ensimmäinen on yleinen tekijä, johon voi merkitä maailman merkittävien talouksien talouskehityksen, vaikka näiden maiden BKT:n kehityksestä tai muusta vastaavasta taloutta kuvaavasta mittarista. Toinen tekijä on koko arvoketjusta kaikkien siihen kohtuullisesti osallistuvien talouksien kehitys. Tärkeitä maita, jotka ovat osallisena arvoketjussa, voidaan lisätä taulukoon tarpeellinen määrä. Jos joku valuuttakurssi on yrityksen toiminnalle tärkeä, niin kyseistä valuuttaa voi käsitellä kuten kauppakumppanimaata. Näitä kahta tekijää voi mitata kohtuullisen väljillä periaatteilla, mutta jatkuvuuden periaate on tärkeä muistaa. Joka vuosi ei voi muuttaa määrittelyn sääntöjä, koska silloin vuosien vertailtavuus heikkenisi. Tärkeää on muistaa jokaisen pääryhmän tekijöiden osalta arvioida asioita tämän hetken lisäksi myös tulevaisuuden näkökulmasta.

Taulukko 5. Maailman talous

1. Maailman talous	Paino	Arvo	Yht. (1)	Yht. (2)
1. Yleinen maailmantalouden kehitys	X_1	A_1	$B_1=X_1*A_1$	
2. Kauppakumppanimaan kehitys (m)	X_2	A_2	$B_2=X_2*A_2$	
Yhteensä	Y_1		$C_1=B_1+B_2$	$D_1=Y_1*C_1$

4.1.1.2 Kansantalous

Kansantalouden kehitys on merkittävä tekijä kaikille pk-yrityksille. Kansantalouden kehitys kokonaisuutena vaikuttaa varmasti jokaiseen yritykseen vaikka yritys toimisi kuinka suppeilla markkinoilla tahansa. Osa tekijöistä voi olla riippuvainen EU:sta, kuten korkotaso, mutta pääasiassa tekijät löytyvät Suomesta. Taulukosta 6 yrityksen pitäisi löytää tarvittavat tekijät, jotka vaikuttavat kansantalouden tekijöistä yrityksen markkina-arvoon. Jos taulukon 6 listasta ei löydy jotain yritykselle merkittävää tekijää, niin sen voi joissain tapauksissa lisätä listaan. Esimerkiksi yhteiskunnalliset tekijät on laaja käsite, jossa täytyy ottaa huomioon ammattiliitot, kunnat ja muut tämän kaltaiset tekijät, jotka voivat toiminnallaan vaikuttaa yrityksen toimintaan. Taulukossa 6 on yritetty löytää monipuolisia tekijöitä, joista osa ei siten varmasti ole kaikille yrityksille merkittäviä tekijöitä. Taulukkoa 6 täytettäessä on otettava huomioon, että kyse on nimenomaan koko Suomen lukemista. Taulukossa 7 käsitellään yrityksen toimintaa lähellä olevia alueita.

Taulukko 6. Kansantalous

2. Kansantalous	Paino	Arvo	Yht. (1)	Yht. (2)
1. BKT	X_1	A_1	$B_1=X_1*A_1$	
2. Viennin kehitys	X_2	A_2	$B_2=X_2*A_2$	
3. Tuonnin kehitys	X_3	A_3	$B_3=X_3*A_3$	
4. Väestön määrä	X_4	A_4	$B_4=X_4*A_4$	
5. Työikäisten määrä	X_5	A_5	$B_5=X_5*A_5$	
6. Väestön ostovoima	X_6	A_6	$B_6=X_6*A_6$	
7. Syntyvyys	X_7	A_7	$B_7=X_7*A_7$	
8. Odotettavissa oleva elinikä	X_8	A_8	$B_8=X_8*A_8$	
9. Työttömyysaste	X_9	A_9	$B_9=X_9*A_9$	
10. Säästöjen määrä	X_{10}	A_{10}	$B_{10}=X_{10}*A_{10}$	
11. Palkkojen kehitys	X_{11}	A_{11}	$B_{11}=X_{11}*A_{11}$	

12. Inflaatio	X_{12}	A_{12}	$B_{12}=X_{12}*A_{12}$	
13. Korkokehitys	X_{13}	A_{13}	$B_{13}=X_{13}*A_{13}$	
14. Lakimuutokset	X_{14}	A_{14}	$B_{14}=X_{14}*A_{14}$	
15. Yhteiskunnalliset tekijät	X_{15}	A_{15}	$B_{15}=X_{15}*A_{15}$	
16. Energian saatavuus	X_{16}	A_{16}	$B_{16}=X_{16}*A_{16}$	
17. Investoinnit	X_{17}	A_{17}	$B_{17}=X_{17}*A_{17}$	
18. OMX-indeksi	X_{18}	A_{18}	$B_{18}=X_{18}*A_{18}$	
19. Asuntojen hintojen kehitys	X_{19}	A_{19}	$B_{19}=X_{19}*A_{19}$	
Yhteensä	Y_2		C_2	$D_2=Y_2*C_2$

4.1.1.3 Alueellinen kehitys

Alueen kehitys sisältää paljon samoja elementtejä kuin kansantalouden kehityskin. Tämä pääryhmä onkin mukana tässä viitekehyksessä erikseen siksi, että Suomessa on paljon alueellisia eroja ja kaikkialla ei samat oletukset esimerkiksi väestöstä ole voimassa. Erona taulukkoon 6 on, että tässä taulukossa 7 on nimenomaan kyse välittömästä alueesta, jolla yritys toimii, eli myy tuotteita ja palveluita. Tämän alueen koko riippuu yrityksestä. Se saattaa olla kaupunginosa, kaupunki, maakunta, lääni, koko Suomi tai vaikka Pohjoismaat. Jos yrityksen toiminta-alue on koko Suomi, niin taulukosta 7 ei tarvitse täyttää samoja kohtia kuin taulukossa 6. Myös pääryhmien painoarvoja arvioitaessa täytyy ottaa huomioon päällekkäisyydet. Jos tavarantoimittajissa on ongelmia, se käsitellään taulukossa 8. Alueellinen kehitys on esitetty taulukossa 7. Taulukossa on mukana ympäristölait, koska alueelliset ympäristökeskukset vastaavat alueellisista ympäristösäännöksistä ja niiden toimeenpanemisesta (ympäristönsuojeluasetus 169/2000, 2 luku 6 §). Lisäksi paikalliset kunnalliset viranomaiset vastaavat tietyistä ympäristöasioista (ympäristönsuojeluasetus 169/2000, 2 luku 7 §). Jos yritys toimii esimerkiksi verkkokauppana toimiympäristönään koko Suomi, voi tämä yritys jättää huomioimatta suuren osan pääryhmän kolme kohdista ja painottaa ne nolllaksi.

Taulukko 7. Alueellinen kehitys

3. Alueellinen kehitys	Paino	Arvo	Yht. (1)	Yht. (2)
1. Väestön määrä	X_1	A_1	$B_1=X_1*A_1$	
2. Työikäisten osuus	X_2	A_2	$B_2=X_2*A_2$	
3. Ostovoima	X_3	A_3	$B_3=X_3*A_3$	
4. Alueellinen muuttoliike	X_4	A_4	$B_4=X_4*A_4$	
5. Työttömyysaste	X_5	A_5	$B_5=X_5*A_5$	
6. Palkkojen kehitys	X_6	A_6	$B_6=X_6*A_6$	
7. Perheiden osuus talouksista	X_7	A_7	$B_7=X_7*A_7$	
8. Ympäristölait	X_8	A_8	$B_8=X_8*A_8$	
Yhteensä	Y_3		C_3	$D_3=Y_3*C_3$

4.1.1.4 Välitön toimintaympäristö

Välittömällä toimintaympäristöllä tarkoitetaan kilpailijoita, asiakkaita, toimittajia ja markkinoita kokonaisuutena. Näiden tekijöiden arviointi on erittäin tärkeää ja taulukko 8 onkin erittäin tärkeässä asemassa, kun yrityksen tämänhetkistä tilannetta ja lähitulevaisuutta analysoidaan. Välittömän toimintaympäristön analyysi muistuttaa SWOT-analyysiä siinä suhteessa, että tässä taulukossa 8 luetellaan tekijöitä, joiden nykytilannetta tulee arvioida ja sen lisäksi on otettava huomioon näiden tekijöiden aiheuttamat mahdollisuudet ja uhat.

Taulukon 8 alussa on kokonaismarkkinoiden tekijöitä (1–6), seuraavaksi siinä on toimittajiin liittyvät tekijät (7–11), sitten asiakkaisiin liittyvät tekijät (12–17) ja lopuksi kilpailijoihin liittyvät tekijät (18–25). Taulukkoa lukiessa täytyy huomioida luvut 3.1.1 ja 3.2.3, joista löytyy perusteluja ja selityksiä käytetyille käsitteille. Välitön toimintaympäristö tulee analysoida esimerkkiyrityksen kautta muita pääryhmiä tarkemmin luvussa 4.2.

Taulukko 8. Välitön toimintaympäristö

4. Välitön toimintaympäristö	Paino	Arvo	Yht. (1)	Yht. (2)
1. Markkinoiden koko	X_1	A_1	$B_1=X_1*A_1$	
2. Tuotteiden asema/ markkinoiden kypsyys (m)	X_2	A_2	$B_2=X_2*A_2$	
3. Jakelukanavat	X_3	A_3	$B_3=X_3*A_3$	
4. Kysynnän syklisyys	X_4	A_4	$B_4=X_4*A_4$	
5. Vientimahdollisuudet	X_5	A_5	$B_5=X_5*A_5$	
6. Arvoketjun integraatio	X_6	A_6	$B_6=X_6*A_6$	
7. Raaka-aineiden saatavuus	X_7	A_7	$B_7=X_7*A_7$	
8. Tarjonnan/kysynnän suhde	X_8	A_8	$B_8=X_8*A_8$	
9. Toimittajien keskittyneisyys	X_9	A_9	$B_9=X_9*A_9$	
10. Kustannusten trendit	X_{10}	A_{10}	$B_{10}=X_{10}*A_{10}$	
11. Esteet tuonnille/viennille	X_{11}	A_{11}	$B_{11}=X_{11}*A_{11}$	
12. Ostajien keskittyneisyys	X_{12}	A_{12}	$B_{12}=X_{12}*A_{12}$	
13. Hintojen herkkyys	X_{13}	A_{13}	$B_{13}=X_{13}*A_{13}$	
14. Elämäntyylin muutos	X_{14}	A_{14}	$B_{14}=X_{14}*A_{14}$	
15. Maksuvalmius	X_{15}	A_{15}	$B_{15}=X_{15}*A_{15}$	
16. Kuluttajien aktiivisuus	X_{16}	A_{16}	$B_{16}=X_{16}*A_{16}$	
17. Segmenttien kehittyneisyys (m)	X_{17}	A_{17}	$B_{17}=X_{17}*A_{17}$	
18. Myyjien keskittyneisyys	X_{18}	A_{18}	$B_{18}=X_{18}*A_{18}$	
19. Markkinoille tulon esteet	X_{19}	A_{19}	$B_{19}=X_{19}*A_{19}$	
20. Tuotteiden differoituneisuus	X_{20}	A_{20}	$B_{20}=X_{20}*A_{20}$	
21. Pääomapainotteisuus	X_{21}	A_{21}	$B_{21}=X_{21}*A_{21}$	
22. Suuruuden ekonomia	X_{22}	A_{22}	$B_{22}=X_{22}*A_{22}$	
23. Muutokset tuotannossa tai teknologiassa	X_{23}	A_{23}	$B_{23}=X_{23}*A_{23}$	
24. Kapasiteetin käyttöaste	X_{24}	A_{24}	$B_{24}=X_{24}*A_{24}$	
25. Toimialan tuotto	X_{25}	A_{25}	$B_{25}=X_{25}*A_{25}$	
26. Toimitilojen hinta	X_{26}	A_{26}	$B_{26}=X_{26}*A_{26}$	
Yhteensä	Y_4		C_4	$D_4=Y_4*C_4$

4.1.1.5 Tunnuslukuanalyysi

Tunnusluvut ovat erittäin tärkeitä mittareita perinteisessä yritysanalyysissä. Tässä tutkimuksessa ei oikaista tilinpäätöstä, vaan se oletetaan oikein oikaistuksi, kuten

todettiin jo luvussa 1.3. Palveluna yrityksen kaavamaisesti oikaistuja tilinpäätöksiä tarjoaa moni suomalainen palveluntarjoaja. Luvussa 3.1.2, taulukossa 4 esiteltiin jo Laitisen (2002) esittelemiä tunnuslukuja yrityksen arvon määrittämistä varten. Tätä tunnuslukulistaa hieman muokkaamalla voidaan selvittää yhdellä tavalla yrityksen taloudellinen tilanne. Viitekehyksen tunnuslukujen esittämiseksi on tarpeen esittää taulukossa 9 yksinkertaistettu tuloslaskelman tilinpäätösanalyysi (Laitinen 2002, 49)². Tunnusluvut eivät ole aina yksiselitteisiä ja niiden arvo vaihtelee usein toimialasta riippuen³. Liikevaihto näissä kaavoissa tarkoittaa aina koko vuoden liikevaihtoa tai liikevaihtoa, joka on suhteutettu 12 kk:n liikevaihdoksi tietyllä kertoimella. Joka kaavan voi muuttaa siten, että ne voidaan laskea vaikka kuukauden välein, vaikka kaavojen selityksissä puhuttaisiinkin vuoden alusta, vuoden lopusta tai koko vuodesta.

Taulukko 9. Tuloslaskelman suppea (oikaistu) kaava (Laitinen 2002, 49)

<p>TULOSLASKELMA</p> <p>Liikevaihto + liiketoiminnan muut tuotot</p> <p>Liiketoiminnan tuotot yhteensä – lyhytvaikutteiset kulut</p> <p>Käyttökate + rahoituksen tuotot – rahoituksen kulut – välittömät verot + säännölliset muut tuotot – säännölliset muut kulut</p> <p>Rahoitustulos – pitkävaikutteiset kulut</p> <p>Nettotulos + satunnaiset muut tuotot – satunnaiset muut kulut</p> <p>Kokonaistulos +/- oikaisuerät: - vapaaehtoisten varausten kasvu - poistoerot - muut oikaisuerät - vähemmistön osuus tuloksesta</p> <p>Tilikauden tulos kirjanpidossa</p>

² Kassavirtalaskelma löytyy Yritystutkimusneuvottelukunnan teoksesta (2002, 88)

³ Hyvän kuvan saamiseksi siitä miten tunnuslukuja lasketaan ja mitä asioita pitää ottaa huomioon kannattaa tutustua tarkasti Yritystutkimusneuvottelukunnan teokseen Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi (2002)

Tunnuslukuja rakentaessa aloitetaan Laitisen taulukon 4 kohdasta A, joka on yrityksen tulontuottamisprosessi. Pk-yrityksen markkina-arvoa määritettäessä ei käytännössä ole merkitystä kuin sidotulla omalla pääomalla ja vieraalla pääomalla. Sidottu oma pääoma on omaa pääomaa, jota ei voida käyttää voitontuottoon. Vapaa oma pääoma on käytännössä jaettavissa omistajille koska tahansa ja on siis käytännössä omistajan varallisuutta. Sidottuun omaan pääomaan kuuluu osakepääoma, ylikurssirahasto, arvonnkorotusrahasto ja vararahasto (osakeyhtiölaki 624/2006, 8 luku 1 §). Sidotulle omalle pääomalle ja vieraalle pääomalle pitää laskea tuotto-%, koska se kertoo paljonko yritys todella tuottaa yritykseen panostetulle pääomalle. Vapaan oman pääoman osalta tuoton pitää ylittää oman pääoman tuottovaatimus. Ongelmaksi tälle mittarille muodostuu se, että osa vapaasta pääomasta on sijoitettu yrityksen toimintaan. Sidottuun pääomaan pitäisikin lisätä se oman vapaan pääoman osuus, jota yritys tarvitsee liiketoiminnassaan. Pk-yritykselle on usein hyödyllistä miettiä osingonjakoa myös omistajien henkilökohtaisen verotuksen kannalta, jolloin aina ei ole järkevää nostaa yrityksestä kaikkea mahdollista osinkoina pois, vaan odottaa, jotta useana vuonna osinkoja tulisi tasainen määrä. Tällöin yritykseen jää omaa pääomaa odottamaan myöhempää osingonjakoa. Todellisen sitoutuneen pääoman mittari olisi hyvä mittari sellaiselle pk-yritykselle, jonka omistus on keskittynyt. Ongelmaksi muodostuu kuitenkin se, että vertailujoukon sidotun oman pääoman tuotto-%:ta ei ole helposti saatavilla. Tähän toistaiseksi valitsematta jääneeseen mittariin palataan myöhemmin luvussa 5.3. Vertailuarvojen puutteesta johtuen joudutaan käyttämään mittarina Laitisen esittämiä mittareita, joista sijoitetun pääoman tuotto-% on käyttökelpoisempi kuvaamaan yrityksen tehokkuutta kuin kokonaispääoman tuotto-% (Laitinen 2002, 35). Käytän kuitenkin Yritystutkimusneuvottelukunnan (2002, 60) kaavaa, joka on yleisemmin käytössä kuin sijoitetun pääoman tuotto-% (kaava 6).

$$(6) \quad \text{Sijoitetun pääoman tuotto-\%} = \frac{x_1 + x_2 + x_3}{\text{sijoitettu pääoma keskimäärin}}$$

Missä x_1 = nettotulos

x_2 = rahoituksen kulut

x_3 = verot (12 kk)

sijoitettu pääoma keskimäärin = tilikauden alun ja lopun oikaistun oman pääoman ja sijoitetun vieraan pääoman summan keskiarvo

sijoitettu vieras pääoma = lainat rahoituslaitoksilta + eläkelainat + sisäiset velat (pitkäaikainen) + muut pitkäaikaiset velat + korolliset lyhytaikaiset velat + muut sisäiset velat (lyhytaikainen).

Toisena Laitisen tekemän taulukon 4 kohtana B on kasvuprosessi. Kasvua on kahta tyyppiä, tuloksen ja volyymin kasvua. Tuloksen kasvu on esitetty tuloksen suhteellisena muutoksena edelliseen kauteen kaavassa 7 (Laitinen 2002, 51). Kaavassa alaindeksi n on viimeisen päättyneen vuoden symboli ja vastaavasti alaindeksi n-1 tarkoittaa tätä vuotta edeltänyttä vuotta. Myös perinteinen liikevaihdon suhteellinen kasvu, joka on esitetty kaavassa 8, kuvaa yrityksen koon tai volyymin kasvun nopeutta (Yritystutkimusneuvottelukunta 2002, 71). Koon kasvu on tärkeä siitä syystä, että se kuvaa yrityksen toiminnan vakautta. Samalla toimialalla suuremmalla liikevaihdolla toimiva yritys pystyy yleensä tasaisempaan ja suurempaan tulokseen kuin pienellä liikevaihdolla toimiva yritys.

$$(7) \quad \text{Tuloksen suhteellinen muutos} = \frac{\text{tulos}_n - \text{tulos}_{n-1}}{\text{tulos}_{n-1}} \times 100$$

$$(8) \quad \text{Liikevaihdon suhteellinen muutos} = \frac{\text{liikevaihto}_n - \text{liikevaihto}_{n-1}}{\text{liikevaihto}_{n-1}} \times 100$$

Kolmantena kohtana C Laitinen esittää taulukossa 4 tulo-rahoituksen riittävyyden eli dynaamisen maksuvalmiuden. Laitinen kuvaa tätä rahoitusulosuhteella. Tämä mittari on suoriteperusteinen. Jos tämä tunnusluku on negatiivinen, yrityksen täytyy käyttää ulkopuolista rahoitusta kustannusten peittämiseksi. Rahoitustulosuhde on esitetty kaavassa 9. Rahoitustulosta voi tarkastella myös absoluuttisena, euromääräisenä rahoitustuloksena. (Laitinen 2002, 51; 56)

$$(9) \quad \text{Rahoitustulosuhde} = \frac{\text{rahoitustulos}}{\text{liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

Seuraavassa, eli taulukon 4 kohdassa D Laitinen esittelee perinteisen maksuvalmiuden, eli staattisen maksuvalmiuden. Perinteistä maksuvalmiutta kuvaa usein tunnusluvut current ratio ja quick ratio. Selkein ero näillä tunnusluvuilla on, että current ratioissa

lasketaan, että myös vaihto-omaisuutta voidaan käyttää lyhytaikaisen vieraan pääoman maksamiseksi (Yritystutkimusneuvottelukunta 2002, 67–68). Quick ratiassa voidaan käyttää ainoastaan rahoitusomaisuutta. Tässä tutkimuksessa käytetään Laitisenkin käyttämää quick ratiota. Yritystutkimusneuvottelukunta antaa quick ratiolle ohjearvoiksi, että yli yhden quick ratio on hyvä, alle 0,5 on heikko ja näiden arvojen välissä tunnusluku saa arvon tyydyttävä. Quick ratio on esitetty kaavassa 10 (Yritystutkimusneuvottelukunta 2002, 67). Yritystutkimusneuvottelukunnan kaavassa vähennetään lyhytaikaisesta vieraasta pääomasta lyhytaikaiset saadut ennakot ja rahoitusomaisuudesta osatuloutuksen saamiset. Lyhytaikaisella vieraalla pääomalla tarkoitetaan alle vuoden sisällä maksuun meneviä vieraan pääoman eriä. Yli vuoden päästä maksuun meneviä vieraan pääoman eriä kutsutaan pitkäaikaiseksi vieraaksi pääomaksi.

$$(10) \quad \text{Quick ratio} = \frac{\text{rahoitusomaisuus} - \text{osatuloutuksen saamiset}}{\text{lyhytaikainen vieras pääoma} - \text{lyhytaikaiset saadut ennakot}}$$

Taulukon 4 kohdassa E Laitinen esittelee vakavaraisuuteen liittyvän mittarin. Tämä mittari kuvaa yrityksen rahoitusrakennetta ja on nimeltään omavaraisuusaste. Omavaraisuusasteen perusteella voidaan päätellä kuinka vakavarainen yritys on ja kuinka hyvin yritys sietää tappiota pitkällä aikavälillä. Tässä tutkimuksessa käytetään Yritystutkimusneuvottelukunnan (2002, 62–63) kaavaa ja yleistä ohjearvoa, koska sen perusteella laskettu tunnusluku antaa paremman vertailtavuuden tunnusluvulle. Tosin Laitisen laskutapa tällä tunnusluvulle ei juuri eroa Yritystutkimusneuvottelukunnan tavasta. Omavaraisuusaste (kaava 11) on yritystutkimusneuvottelukunnan mukaan hyvä, jos se on yli 40 %, vastaavasti alle 20 %:n omavaraisuusaste on heikko. Tällä välillä oleva omavaraisuusaste on yritystutkimusneuvottelukunnan mukaan tyydyttävä. Kaikkien tunnuslukujen ohjearvoilla on toimialakohtaisia eroja. Omavaraisuusaste ilmoitetaan prosentteina.

$$(11) \quad \text{Omavaraisuusaste} = \frac{\text{oikaistu oma pääoma}}{\text{oikaistun taseen loppusumma} - \text{saadut ennakot}} \times 100$$

Viimeisenä kohtana Laitinen esittää taulukossa 4 vieraan pääoman takaisinmaksukyvyyn. Vieraan pääoman takaisinmaksukyky kuuluu myös kohtaan E, joka on vakavaraisuus. Vieraan pääoman takaisinmaksukykyä ei tässä tutkimuksessa tarvita, koska sen antama informaatio ei anna uutta jo edellä mainittuihin tunnuslukuihin. Laitisen tunnuslukujen lisäksi esitän tässä kaksi tunnuslukua, jotka kuvaavat hyvin yrityksen tehokkuutta. Nämä tärkeät tunnusluvut ovat käyttöpääomaprocentti ja liikevaihto jaettuna henkilömäärällä.

Käyttöpääomaprocentti on esitetty kaavassa 12. Käyttöpääoma lasketaan lisäämällä vaihto-omaisuuteen myyntisaamiset, sisäiset myyntisaamiset ja osatuloutuksen saamiset ja vähentämällä ostovelat, sisäiset ostovelat ja saadut ennakot. Käyttöpääoman avulla saadaan selville paljonko toimintaan sitoutuu rahoitusta. Mitä pienemmällä käyttöpääoman määrällä yritys selviää, sen kevyempi on sen rahoitustarve. Käyttöpääomaprocentti on eri toimialoilla hyvin erilainen johtuen pääasiassa vaihto-omaisuuden määrästä. (Yritystutkimusneuvottelukunta 2002, 64–65)

$$(12) \quad \text{Käyttöpääoma-\%} = \frac{\text{käyttöpääoma}}{\text{liikevaihto}} \times 100$$

Liikevaihdon suhteella henkilöstömäärään saadaan selville paljonko yritys saa aikaan liikevaihtoa keskimäärin (kaava 13) jokaista töissä olevaa henkilöä kohden. Tämä tunnusluku kuvaa hyvin sitä, miten tehokas organisaatorakenne on. Lisäksi tämän tunnusluvun avulla havaitaan paljonko henkilökuntaa on, jotka eivät saa aikaan myyntiä tai liikevaihtoa. Tämä henkilökunta voi olla esimerkiksi esimiehiä tai hallinnon henkilökuntaa. Tämän tunnusluvun ongelma on se, että nykyisin suuri osa yrityksistä ostaa henkilöstöpalveluita ostopalveluina ja ne eivät näy näissä luvuissa. Lomautetut henkilöt taas vastaavasti näkyvät keskimääräisessä henkilöstössä. Henkilöstö keskimäärin lasketaan vuoden alun ja vuoden lopun henkilöstömäärien keskiarvona. (Yritystutkimusneuvottelukunta 2002, 71)

$$(13) \quad \text{Liikevaihto/henkilö} = \frac{\text{liikevaihto}}{\text{henkilöstö keskimäärin}}$$

Taulukossa 10 on kuvattuna tunnuslukuanalyysin tärkeimmät mittarit pk-yrityksen markkina-arvon viitekehyksessä. Tunnuslukuja arvioidessa on tärkeää ensin laskea tämän hetkiset arvot ja verrattava niitä toimialan tai jonkun muun vertailujoukon tunnuslukuihin. Näin saa selville lähtökohdan, jonka perusteella yritystä voi lähteä arvioimaan. Tämän jälkeen on arvioitava miten kukin tunnusluku kehittyy. Tarkoituksena ei ole laittaa taulukkoon mittarin arvoa vaan samaan malliin arvo väliltä 0–10 ja painokerroin väliltä 0–1, kuten muidenkin pääryhmien tekijöiden kanssa. Näiden mittareiden arvot ovat yrityksen kannalta oleellisia, ja aiemmin esitellyt taulukot 5–9 antavat suurelta osalta pohjan sille, miten näitä mittareita arvioidaan.

Taulukko 10. Tunnuslukuanalyysi

5. Tunnuslukuanalyysi	Paino	Arvo	Yht. (1)	Yht. (2)
1. Sijoitetun pääoman tuotto-%	X_1	A_1	$B_1=X_1*A_1$	
2. Tuloksen muutos	X_2	A_2	$B_2=X_2*A_2$	
3. Liikevaihdon muutos	X_3	A_3	$B_3=X_3*A_3$	
4. Rahoitustulossuhde	X_4	A_4	$B_4=X_4*A_4$	
5. Quick ratio	X_5	A_5	$B_5=X_5*A_5$	
6. Omavaraisuusaste	X_6	A_6	$B_6=X_6*A_6$	
7. Käyttöpääoma-%	X_7	A_7	$B_7=X_7*A_7$	
8. Liikevaihto/henkilöstö	X_8	A_8	$B_8=X_8*A_8$	
Yhteensä	Y_5		C_5	$D_5=Y_5*C_5$

Kuitenkaan näille mittareille ei saa antaa liian suurta painokerrointa, varsinkaan tulokselle ja sen muutokselle, jonka avulla itse asiassa koko yrityksen markkina-arvoa arvioidaan. Tärkeää on, että näille tunnuslukuanalyysin mittareille annetaan painokerroin, joka kuvaa näitä mittareita vain yhtenä tekijänä muiden tekijöiden joukossa. Näiden mittareiden painokerroin yhteensä ei saa olla liian suuri, jotta nämä mittarit eivät vääristä tulosta. Mittareiden antama tulos on vain yksi tekijä, jonka toimiva johto ja ulkopuolinen asiantuntija arvioivat. Tunnusluvut eivät kuitenkaan kuvasta tulevaisuutta tarpeeksi hyvin, jotta ne täyttäisivät tulevan kehityksen ennustamisen kriteerin yhtä hyvin kuin muut viitekehysten tekijät. Nämä mittarit ovat mukana siksi, että yrityksen toimitusjohtaja ja joku muu, mielellään ulkopuolinen asiantuntija analysoivat näitä arvoja ja päätyvät joko yhtenevään lopputulokseen tai antavat arvoksi arvioidensa jonkinlaisen keskiarvon. Jos ulkopuolista asiantuntijaa ei ole saatavilla tai kustannusten takia tämä ei ole järkevää, niin esimerkiksi talousjohtaja

tai controller voi olla ulkopuolisena asiantuntijana. Tunnuslukuanalyysin yksi tarkoitus on saada johtajan näkemys yrityksen tulevaisuudesta mukaan viitekehykseen.

4.1.1.6 Strateginen analyysi

Normaalisti strategiseen analyysiin kuuluu myös tunnuslukuihin perustuvat tämän hetkiset mittarit. Tässä tutkimuksessa ne on kuitenkin eriytetty muusta strategisesta analyysistä ja ne on esitelty jo aiemmassa luvussa 4.1.1.5. Strategisessa analyysissä tämän viitekehyksen puitteissa pitää arvioida sekä yrityksen voimavaroja ja heikkouksia, että strategiaa itsessään (taulukko 11). Yrityksen voimavarojen ja heikkouksien strategista analyysiä on esitetty pitkin tutkimusta, josta tähän on kerätty tutkimuksen kannalta oleelliset osa-alueet. Hoferin & Schendelin taulukossa 1 esittelemät tärkeät menestystekijät ovat tärkeänä lähteenä menestystekijöitä arvioitaessa. Näiden lisäksi olen käyttänyt muiden tutkijoiden, kuten Lahden ja Hakalan päätelmiä.

Taulukko 11. Strateginen analyysi

6. Strateginen analyysi	Paino	Arvo	Yht. (1)	Yht. (2)
1. Markkinaosuus	X_1	A_1	$B_1=X_1*A_1$	
2. Strategisen liiketoimintayksikön kasvunopeus (m)	X_2	A_2	$B_2=X_2*A_2$	
3. Tuotevalikoiman laajuus	X_3	A_3	$B_3=X_3*A_3$	
4. Myynnin jakelun tehokkuus	X_4	A_4	$B_4=X_4*A_4$	
5. Markkinoinnin tehokkuus	X_5	A_5	$B_5=X_5*A_5$	
6. Vaihtoehtoiset toimintamallit	X_6	A_6	$B_6=X_6*A_6$	
7. Riippuvuus suurista asiakkaista/toimittajista	X_7	A_7	$B_7=X_7*A_7$	
8. Varaston hoidon tehokkuus	X_8	A_8	$B_8=X_8*A_8$	
9. Toimitilojen sijainti	X_9	A_9	$B_9=X_9*A_9$	
10. Toimitilojen nykyaikaisuus	X_{10}	A_{10}	$B_{10}=X_{10}*A_{10}$	
11. Koneiden ja kaluston nykyaikaisuus, tehokkuus ja ylläpitokustannukset	X_{11}	A_{11}	$B_{11}=X_{11}*A_{11}$	
12. Maksimikapasiteetti	X_{12}	A_{12}	$B_{12}=X_{12}*A_{12}$	
13. Kapasiteetin käyttöaste	X_{13}	A_{13}	$B_{13}=X_{13}*A_{13}$	

14. Suhteellinen laatu	X_{14}	A_{14}	$B_{14}=X_{14}*A_{14}$	
15. Laatujärjestelmät/valvonta	X_{15}	A_{15}	$B_{15}=X_{15}*A_{15}$	
16. Controllert-toiminnot	X_{16}	A_{16}	$B_{16}=X_{16}*A_{16}$	
17. Raaka-aineiden kustannus	X_{17}	A_{17}	$B_{17}=X_{17}*A_{17}$	
18. Kokemuksen tuoma etu	X_{18}	A_{18}	$B_{18}=X_{18}*A_{18}$	
19. Henkilöstön osaaminen	X_{19}	A_{19}	$B_{19}=X_{19}*A_{19}$	
20. Henkilöstön innovatiivisuus	X_{20}	A_{20}	$B_{20}=X_{20}*A_{20}$	
21. Henkilöstön määrä	X_{21}	A_{21}	$B_{21}=X_{21}*A_{21}$	
22. Henkilöstön tyytyväisyys	X_{22}	A_{22}	$B_{22}=X_{22}*A_{22}$	
23. Ylemmän johdon pätevyys	X_{23}	A_{23}	$B_{23}=X_{23}*A_{23}$	
24. Keskijohdon pätevyys	X_{24}	A_{24}	$B_{24}=X_{24}*A_{24}$	
25. T&K -edut/asema	X_{25}	A_{25}	$B_{25}=X_{25}*A_{25}$	
26. Ulkoisen velan saatavuus	X_{26}	A_{26}	$B_{26}=X_{26}*A_{26}$	
27. Oman pääoman saatavuus	X_{27}	A_{27}	$B_{27}=X_{27}*A_{27}$	
28. Yrityksen julkisuuskuva	X_{28}	A_{28}	$B_{28}=X_{28}*A_{28}$	
29. Sukupolven vaihdos	X_{29}	A_{29}	$B_{29}=X_{29}*A_{29}$	
30. Strategiaprosessi	X_{30}	A_{30}	$B_{30}=X_{30}*A_{30}$	
31. Strategian tehokkuus	X_{31}	A_{31}	$B_{31}=X_{31}*A_{31}$	
Yhteensä	Y_6		C_6	$D_6=Y_6*C_6$

Muutama mittari taulukossa 11 vaatii selityksen. Vaihtoehtoisilla toimintamalleilla tarkoitan sitä, että yritys voi muuttaa toimintaansa ainakin osittain kohtuullisen nopeasti ja kustannustehokkaasti. Varaston hoidon tehokkuus on hyvin tärkeää, koska siten epäkurantin varaston osuus jäänee pieneksi. Lisäksi varastossa on kaikkea tavaraa riittävästi, mutta ei liikaa ja varaston hävikki on erittäin vähäistä. Koneiden ja kaluston osalta oleellista on, että ne ajavat asiansa ja niiden yläpitokustannukset eivät kasva niistä saatavaan hyötyyn nähden liian suureksi. Suhteellinen laatu tarkoittaa tuotteiden laatua suhteessa kilpailijoihin, kun taas laatujärjestelmät ja laadunvalvonta tarkoittavat järjestelmää, joka on luotu tasaisen ja hyvän laadun varmistamiseksi (Hölttä & Savonen 1997, 18–21). Controllert -toiminnoilla tarkoitan sitä kuinka nopeasti, virheettömästi ja tehokkaasti yritys saa signaaleja toiminnalleen tärkeistä sisäisistä ja ulkoisista tekijöistä ja miten yritys reagoi näihin signaaleihin (Simons 2000, 57–59). Johdon pätevyyden arviointi on keskijohdon osalta yrityksen ylimmän johdon tehtävissä, mutta puolestaan sen arviointi on jonkun muun tehtävä tai se on jätettävä arvioimatta kokonaan. Ulkopuolinen analysoija on paras tähän tarkoitukseen, koska

johtajan alainenkaan ei ole objektiivinen arvioidessaan esimiestään. Muut mittarit ovat selvempiä ja niitä on jo aiemmin käsitelty aiemmissa luvuissa (luvut 1.2 ja 3).

4.1.2 Tekijöiden arviointi

Yksi ongelma on se, mistä yritys saa tietoa näihin kaikkiin tekijöihin. Tämäkin järjestelmä vaatii ensimmäisellä kerralla rakennettaessa kohtuullisen paljon työtä. Jokaiselle tarpeelliselle tekijälle, jossa painokerroin on suurempi kuin nolla, pitää saada joku tai joitain lähteitä. Käytännön kannalta voi olla hyvä, että viimeiseen sarakkeeseen merkitsee muistiin esimerkiksi laitoksen, arvon ja päivän, kun laitos ilmaisee ennusteen jostain luvusta. Näin yritykselle jää muistiin, koska tätä arvoa on päivitetty ja mistä informaatio tuli. Tällä tavoin tietoja on helpompi etsiä uudelleen seuraavalla kerralla, kun viitekehystä päivitetään. Osa tietolähteistä on esitelty tässä tutkimuksessa, mutta varmasti niitä löytyy lisää, kun yritys tutkii omaa toimintaympäristöään.

Tekijöiden arviointi on haastavaa. Ensinnäkin jokaiselle tekijälle pitää asettaa painokerroin ja tämän lisäksi arvo. Osa tekijöistä korreloi toista tekijää positiivisesti, kuten esimerkiksi väestön määrä odotettavissa olevaa elinikää ja osa tekijöistä korreloi toista tekijää negatiivisesti, kuten esimerkiksi korkojen nousu asuntojen hintaa. Yrityksen johdon tai asiantuntijan pitää painokertoimien kohdalla olla todella huolellinen ja analyttinen, jotta ne eivät vääristy henkilökohtaisten mieltymysten tai mielipiteiden vuoksi. Painokertoimia pitää arvioida sen mukaan miten tekijät todellisesti vaikuttavat yritykseen. Tämän lisäksi tekijöiden arvon arviointi on lähes yhtä haastavaa, mitä käsiteltiin jo luvussa 4.1.1.

Taulukko 12. Pääryhmät

7. Pääryhmät	Paino	Arvo	Yht.
1. Maailman talous	Y_1	C_1	$D_1 = Y_1 * C_1$
2. Kansantalous	Y_2	C_2	$D_2 = Y_2 * C_2$
3. Alueellinen kehitys	Y_3	C_3	$D_3 = Y_3 * C_3$
4. Välitön toimintaympäristö	Y_4	C_4	$D_4 = Y_4 * C_4$
5. Tunnuslukuanalyysi	Y_5	C_5	$D_5 = Y_5 * C_5$
6. Strateginen analyysi	Y_6	C_6	$D_6 = Y_6 * C_6$
Yhteensä	$Y_1 + \dots + Y_6 = 1$		$D_7 = D_1 + \dots + D_6$

Pääryhmien arviointi on myös haastavaa. Pääryhmien arvot saadaan pääryhmän tekijöiden painokertoimien ja arvojen perusteella (ks. taulukko 6, sivu 58). Pääryhmien painokertoimien määrittely on kuitenkin kaikkein tärkeintä. Yksittäisen tekijän arvo saattaa merkitä pääryhmässään paljon, mutta sen arvo voi korostua tai pienentyä merkittävästi, jos pääryhmän painokerroin on väärin asetettu. Pääryhmätaulukon (taulukko 12) arvojen (Y1 – Y6) painokertoimet ovat siksi hyvin ratkaisevassa asemassa. Riville Yhteensä muodostuu lopulta pääryhmien summarivi. Tämän rivin viimeisessä sarakkeessa on viitekehyksen antama tulos.

4.1.3 Pk-yrityksen markkina-arvon määrittäminen

Taulukoissa 6 – 11 esitettyjen tekijöiden lisäksi yrityksen pitää määrittää muutamia oleellisia asioita, jotta pk-yrityksen markkina-arvo voitaisiin määrittää. Tämän tutkimuksen tarkoitus ei ole markkina-arvon määrittäminen, mutta viitekehys on tarkoitettu myös työkaluksi markkina-arvon määrittämisessä. Siksi on tärkeää tutkia, miten viitekehystä hyväksi käyttäen markkina-arvo voitaisiin määrittää. Ensimmäinen vaihe on määrittää yrityksen tämänhetkinen substanssiarvo (luku 2.2.1). Substanssiarvo pitää määrittää, koska yrityksessä oleva tämän hetkinen rahaksi muutettavissa oleva omaisuus on käytännössä omistajien varallisuutta. Substanssiarvo tässä tapauksessa pitääkin määrittää yrityksen niin sanottuna likvidatioarvona, eli käypänä arvona tällä hetkellä. Helpoin tapa määrittää substanssiarvo on ensin laskea rahoitusomaisuus, lisätä siihen todelliset saamiset ja vähentää siitä velat. Tähän pitää lisäksi laskea kaiken muun kiinteän omaisuuden käypä arvo, joka poikkeaa melko suurella todennäköisyydellä tase-arvosta. Aineetonta omaisuutta ei pidä laskea substanssiarvoon, koska aineeton omaisuus otetaan huomioon, kun tulevaisuuden tuottoja ennustetaan. Aineeton omaisuus onkin käytännössä omaisuutta, jolla on tulevaisuudessa olevia tulon odotuksia. Substanssiarvo saattaa olla myös negatiivinen, jos yrityksen vakavaraisuus on huonosta liiketoiminnasta johtuen heikko tai jos yritys on tehnyt mittavia investointeja vieraalla pääomalla, mutta kiinteä omaisuus ei ole investoinnin yhteydessä kasvanut samassa suhteessa.

Viitekehys tähtää siihen, että markkina-arvo voitaisiin laskea tulevaisuuden tuottojen nykyarvon perusteella (kuvio 8, sivu 49), johon lisätään tämän hetkinen substanssiarvo.

Jotta tulevaisuuden tuottojen nykyarvot voidaan laskea, tulee selvittää millä korkokannalla nämä tuotot diskontataan. Tämän selvittämiseksi täytyy arvioida liikeriski ja oman ja vieraan pääoman tuotto-odotus. Vieraan pääoman tuotto-odotus tai tuottovaatimus on jo laskettu luvussa 3.3.5. Jos yrityksellä ei ole vierasta pääomaa, mutta se katsoo tarvitsevansa sitä tulevaisuudessa, yrityksen tulee jotenkin arvioida tulevaa riskipreemiotaan. Yrityksen riskipremio on parasta arvioida yleisten yrityslainojen riskipremion tasolle, jota voi sitten hieman korjata omalla arviolla lainan suuruuden ja yrityksensä riskitason mukaan. Liikeriski on hyvä mittari, kun riskipreemiota arvioidaan, lisäksi liikeriskiä tarvitaan, kun arvioidaan oman pääoman tuotto-odotusta. Liikeriski (kaava 3, sivu 53) on hyvä laskea oman toimialan luvuista, jolloin koko toimialan liikeriski suhteutetaan luvuksi 1, jos mediaania ei ole saatavilla. Oman yrityksen liikeriski suhteutetaan samassa suhteessa toimialan liikeriskiin. Tämä on yksi tapa selvittää yrityksen beeta-kerroin (Kallunki & Niemelä 2004, 159–160).

Oman pääoman tuottovaatimusta laskiessa täytyy lähteä liikkeelle omistajien tuotto-odotuksesta. Omistajat laskevat usein yrityksessä olevalle omalle pääomalle tuotto-odotuksen, jonka täytyy olla suurempi kuin vaihtoehtoisen, riskittömän sijoituskohteen tuotto. Tämä voi olla arvioperusteinen tuotto. Parempi tapa on laskea oman pääoman tuottovaatimus CAPM:n avulla (luku 2.5.5), jolloin tätä mallia käytetään vain oman pääoman tuottovaatimuksen selvittämiseen. Tässä tutkimuksessa ei tarvitse laskea vieraalle pääomalle tuotto-odotusta, koska vieraan pääoman kulut on jo vähennetty lopullisessa tilikauden tuloksessa. Tilikauden tuloksen pitää siis ylittää oman pääoman tuotto-odotus, joten käytännössä tuotto-odotusta ei tarvitse laskea WACC:n avulla.

Viimeinen asia joka ennakkotietoina tarvitsee määrittää, on jäännösarvo. Jäännösarvon kaavaan (kaava 5, sivu 54) ei tarvitse tehdä muita muutoksia, muuta kuin NOPLAT:n korvaaminen tilikauden tuloksella ja WACC:n korvaaminen oman pääoman tuottovaatimuksella. Näin saadaan arvioitua jäännösarvona tilikauden tulosta, joka on tässä tutkimuksessa tärkein tuloslaskelman luku.

4.1.4 Pk-yrityksen markkina-arvon määrittämisen vaiheet

Tämä tutkimus ei anna lopullisia valmiuksia arvioida pk-yrityksen markkina-arvoa. Taulukossa 13 on kuitenkin esitetty pk-yrityksen markkina-arvon määrittämisen vaiheet,

johon viitekehyyksen avulla on tarkoitus päästä. Tässä tutkimuksessa ei kuitenkaan esitetä suoraa yhteyttä, miten viitekehyyksen avulla markkina-arvo lasketaan. Taulukon 13 tietojen selvittämiseksi täytyy ensinnäkin olla hyvät tiedot yrityksen historiasta. Vähintään kolmen edellisen vuoden tilinpäätökset olisi hyvä olla saatavilla, jotta nähdään yrityksen lähihistorian kehitys. Juuri aloittavan pk-yrityksen tai hyvin lyhyen historian omaavan pk-yrityksen markkina-arvon määrittäminen on näillä keinoin aika ongelmallista, mutta käytännössä se ei ole mahdotonta. Jotta suunnittelujakson tulosten nykyarvo voidaan määrittää pitää etsiä diskonttaustekijä jostain nykyarvotaulukosta, joita löytyy lukuisista teoksista⁴. Viitekehyyksen tarkoitus on olla apuna taulukon 13 kohdan 3 tulevien tulosten arvioimisessa, yhtenä tekijänä historiallisten tuottojen ja niiden perusteella laskettavien tuotto-odotusten kanssa.

Jotta pk-yrityksen markkina-arvo voitaisiin laskea, yrityksen täytyy laskea tai arvioida jokaisesta suunnittelujakson vuodesta supistettu tuloslaskelma ja tase. Tuloslaskelmasta tulee ilmetä vähintään taulukon 9 (sivu 62) pääotsikot sekä rahoitustuotot ja kulut erikseen. Taseesta tulee ilmetä vähintään oma ja vieras pääoma. Viitekehyykseen tarvitsee laskea myös yksinkertaisesti yrityksen tulos (voitto tai tappio) euroina ensimmäiselle vuodelle suunnittelujakson jälkeen. Lisäksi pitää arvioida mikä on odotettu tuloksen kasvu tarkastelujakson jälkeen ilman jakson päättymisen jälkeen tapahtuvia investointeja, sekä jakson päättymisen jälkeen tapahtuvien uusien investointien odotettu tulosvaikutus.

Taulukko 13. Pk-yrityksen markkina-arvon määrittäminen

Vaihe	Tarkoitus
1. Substanssiarvon määrittäminen	Selvittää yrityksen likvidaatioarvo
2. Viitekehyyksen arvotus	Arvioida tulevaisuuden kehitystä laajasti
3. Arvio tuloksesta suunnittelujaksolla	Tarpeellisten lukujen arviointi
4. Pääoman tuottovaatimuksen määrittäminen	Millä korolla suunnittelujakson tuloksien nykyarvot lasketaan
5. Tulosten nykyarvon laskeminen	Lasketaan tulosten nykyarvot
6. Jäännösarvon laskeminen	Jäännösarvon laskeminen
7. Markkina-arvon laskeminen	kohtien 1, 5 ja 6 summa

⁴ Katso esimerkiksi Neilimo & Uusi-Rauva (1999, 336)

4.1.5 Viitekehys mittarina

Viitekehys on taulukoissa 5 – 12. Nämä tekijät ja pääryhmät ovat tämän tutkimuksen lopputulos. Pk-yrityksen markkina-arvoa tämä tutkimus ei vielä kerro, mutta luvuissa 4.1.3 ja 4.1.4 on esitetty miten markkina-arvo voitaisiin määrittää viitekehysten avulla. Viitekehysten soveltaminen mittarina voi olla yrityksen johdolle erittäin hyvä apuväline, kun se arvio tulevaisuutta ja yritystään. Ensimmäisen kerran, kun yritys rakentaa viitekehysten, se ei vielä saa sen avulla minkäänlaista arviota tapahtuneesta kehityksestä. Hyöty, jonka se saa, on tarkka selvitys yrityksen toimintaympäristöstä. Yritys joutuu ottamaan kantaa viitekehysten tekijöihin ja näköpiirissä oleviin muutoksiin, joita pk-yritys ei muuten välttämättä huomioisi omassa toiminnassaan. Ensimmäisenä vuonna viitekehysten tietojen kerääminen on haastavaa, mutta samalla se auttaa yrityksen johtoa huomaamaan asioita ja tekijöitä, jotka vaikuttavat sen toimintaan. Viitekehysten ylläpitäminen vaatii seuraamaan hyvin tarkasti talousalan lehtiä sekä seuraamaan eri medioista tulevia signaaleja.

Seuraavana vuonna, tai seuraavalla kerralla, kun yritys tekee markkina-arvon määrittämisen viitekehysten, se saa arvion miltä sen tulevaisuus näyttää verrattuna aiemman viitekehysten arvoon. Paras tapa päivittää viitekehystä on laskea uusi viitekehysten arvo vähintään kerran kuussa ja taulukoida tulokset, josta yritys sitten näkee viitekehysten antaman tuloksen kehityksen. Kaikki luvut eivät kuukauden sykllillä välttämättä muutu, mutta muuttuneiden lukujen osalta muutokset on hyvä kirjata talteen. Viitekehys on hyvä pitää jonkin taulukkolaskennan, esimerkiksi Microsoft Excelin tiedostona, jolloin viitekehys jää aina talteen. Seuranta varten on hyvä tallentaa kaikkien pääryhmien tulokset (arvot C_1 – C_6) ja koko viitekehysten arvo talteen. Näistä arvoista voi sitten rakentaa tulevaisuudessa aikasarjaa, kun historiatietoja on kertynyt.

Pk-yrityksen markkina-arvon määrittämisen viitekehystä on hyötyä yritykselle kahdella tavalla. Toinen tapa on pitää viitekehystä kokonaisvaltaisena mittarina, josta näkee kokonaisuuden ja kokonaisuuden kehityksen. Toinen tapa hyödyntää tätä mittaria on hyödyntää sen avulla esille tulevat tulevaisuuden ongelmat tai mahdollisuudet, joihin voi näin reagoida ajoissa. Viitekehys kokonaisuutena on myös liitteenä 1.

Viitekehystä voi käyttää hyväkseen myös, kun yritys pohtii vaihtoehtoisia toimintamalleja. Luvussa 3.3.4 esitellyn herkkyyksianalyysin tapaisella tarkastelulla yritys voi ennakoita tulevaa kehitystään eri investointien tai strategioiden vallitessa. Viitekehysten avulla yritys pystyy arvioimaan vaihtoehtoisten toimintamallien riskitasoa ja tulevaisuuden näkymiä. Tämä saattaa oikein käytettynä olla erittäin hyödyllinen työkalu yritykselle.

4.2 Viitekehysten sovellus esimerkkiyrityksessä

Tässä luvussa esitellään lyhyesti fiktiivisen esimerkkiyrityksen Aa Oy:n. Yksinkertaisen esimerkkiyrityksen käyttö antaa tämän tutkimuksen lukijoille paremmat valmiudet ymmärtää viitekehysten käyttöä. Esimerkkiyritys on todella täysin fiktiivinen ja esimerkkiyrityksen avulla luotu viitekehys on esitetty liitteenä 1. Esimerkkiyritys esitellään ainoastaan tutkimuksen ja viitekehysten tarpeisiin, ei laajemmin. Viisi pääryhmää käsitellään lyhyesti luvussa 4.2.2 ja luvussa 4.4.3 esitellään tarkemmin välittömän toimintaympäristön analyysi. Tämän pääryhmä on otettu tarkemmin analysoitavaksi, koska kilpailijoiden, markkinoiden ja asiakkaiden analyysi on monelle pk-yritykselle toiminnan kannalta tärkeintä analyysiä. Kaikkien pääryhmien tarkempaa analyysiä ei tämän tutkimuksen tarpeisiin tarvitse tehdä. Liitteessä 1 oikeanpuolisimpaan sarakkeeseen (yht. 2) on laskettu tekijöiden kohdalle suluissa yksi luku. Tämä luku on kokonaispaino. Sitä ei tarvitse olla viitekehyksessä ja sillä ei käytännössä ole merkitystä lopulliseen tulokseen, mutta sen avulla pystyy päättämään, mikä on kunkin tekijän kokonaismerkitys viitekehysten tuloksessa. Tämä paino lasketaan tekijän painokertoimen ja pääryhmän painokertoimen tulona. Suunnittelujakso on Aa Oy:n tapauksessa viisi vuotta.

4.2.1 Esimerkkiyritys Aa Oy

Aa Oy (jatkossa vain Aa) toimii autojen vähittäiskauppiaana Etelä-Suomessa. Aa myy ja huoltaa uusia ja käytettyjä henkilöautoja sekä kevyitä hyötyajoneuvoja. Aa edustaa kahta automerkkiä, yhtä ranskalaista ja yhtä japanilaista automerkkiä. Aa:lla on kaksi toimipistettä ja työntekijöitä on yhteensä 55 kpl. Vuonna 2005 Aa teki kaksikymmentäkaksi miljoonaa euroa liikevaihtoa ja tulosta satakaksikymmentä tuhatta

euroa. Aa ei tuo autoja maahan, vaan Aa toimii kahden maahantuojan välityksellä. Aa ei myöskään hae käytettyjä autoja itse ulkomailta. Aa on yhden perheen omistama perheyritys, jota perheen 59-vuotias isä johtaa toimitusjohtajana ja pääomistajana kuudenkymmenen prosentin omistusosuudella. Perheen neljä lasta omistavat kukin kymmenen prosenttia yrityksestä. Kaksi perheen lapsista on töissä Aa:ssa. Kaikilla osakkeilla on yhtä suuri äänivalta.

Ennen viitekehysten kokoamista Aa:lle kerrataan vielä lyhyesti viitekehysten täyttämisperiaatteet (sivut 55–57). Viitekehyksessä on 6 pääryhmää, joiden painokertoimien summa on yksi. Pääryhmän tekijöiden painokertoimien summa on yksi. Painokertoimet määritellään tekijän tai pääryhmän tämänhetkisestä vaikutuksesta yrityksen toimintaan, tulevasta vaikutuksesta yrityksen toimintaan ja riskistä, joka riippuu tämän tekijän muutoksesta. Jokaiselle tekijälle määritellään arvo välille 0–10. Tämä arvo määräytyy, siitä miten tämä tekijä tai tekijän vaikutus yritykseen kehittyy suunnittelukauden aikana suhteessa markkinoihin. Jos arvo on viisi kehitys on markkinoiden kehityksen mukaista. Jos arvo on alle viisi, kehitys on markkinoiden kehitystä heikompaa ja vastaavasti, jos arvo on yli viisi niin kehitys on markkinoiden kehitystä parempaa.

4.2.2 Viitekehys Aa Oy:ssä

Maailman talous ei sinänsä ole merkittävä tekijä Aa:lle. Autoja valmistetaan ympäri maailmaa ja raaka-aineita tulee joka puolelta maailmaa. Öljyn hinta ja sitä kautta myös bensiinin hinta sen sijaan vaikuttaa Aa:han. Maailman talouden painokerroin Aa:lle on 0,05 ja mikään erillinen maa ei ole riittävän merkittävä kauppakumppani Aa:lle, jotta sitä pitäisi erikseen arvioida viitekehyksessä. Arvo maailmantaloudelle on kuusi, koska Aa:lle maailman talous on maailman tunnuslukujen perusteella hyvällä mallilla yrityksen toimitusjohtajan ja ulkopuolisen analyysoijan näkökulmasta katsottuna.

Kansantalous on huomattavasti merkittävämpi tekijä. Jos kansantalous kohenee, kuluttajien ostovoima kasvaa ja kuluttajien luottamus tulokehitykseen on hyvä, uusien autojen myynti on selvästi suurempaa kuin talouden laskusuhdanteen aikana (Balance Consulting Oy & Autoalan Keskusliitto ry 2006, 3). Kansantalouden painokerroin on 0,19. Viennin ja tuonnin määrällä ei suoranaisesti ole merkitystä Aa:lle

suunnittelujaksolla. Kuitenkin esimerkiksi syntyvyyden kasvu tekee lapsiperheille auton oston melkein pakolliseksi, mikä taas tekee autojen myynnin heille helpommaksi. Palkkojen suotuisa kehitys on Aa:lle vahingollista, koska varsinkin osaavien mekaanikkojen palkat ovat jo nyt liian suuret. Toisaalta ostovoima kasvaa, mikä vaikuttaa suotuisasti Aa:n myyntiin. Aa toivoisi tieinvestointien olevan suurempia, mutta pelkää, että ne jäävät vähäisiksi. Lakimuutosten osalta Aa:ta koskee mahdollinen autoveron laskeminen, mikä tekisi uuden auton kaupalle hyvää ja mahdollisesti vähentäisi käytettyjen autojen tuontia Keski-Euroopasta, mikä häiritsee varsinkin tiettyjen vaihtoautojen myyntiä. Moni tekijä kuvaa talouden suotuisaa kehitystä, joilla on Aa:lle suunnittelujakson aikana myönteinen merkitys.

Alueellinen kehitys on Aa:lle melkein yhtä tärkeää kuin kansantalouden kehitys. Alueellinen kehitys kuitenkin saa painokertoimeksi vain 0,13, sillä Aa toimii niin lähellä pääkaupunkiseutua, jonka vaikutus ulottuu vahvasti myös Aa:n toiminta-alueelle. Väestön määrä ja muutenkin alue kehittyy suotuisasti. Aa:lle ei ole alueen valinnassa juuri valittamista. Ainoastaan palkkojen kehitys on tässäkin negatiivista ja selvästi nopeampaa kuin kansantaloudellisesti. Myös ympäristölait mahdollisesti hieman tiukkenevat.

Tunnuslukuanalyysin painokerroin on 0,2. Aa:n tulos kehittyi suotuisasti, mutta liikevaihto ei. Yrityksen hallinto on raskas ja vaikka Aa:n tarkoitus on keventää hallintoa, niin silti liikevaihto jaettuna henkilöstön määrällä on alle alan odotettavissa olevan kehityksen. Omavaraisuusaste ja rahoitusomaisuus on Aa:lla hyvässä mallissa, mikä helpottaa päivittäistä toimintaa. Käyttöpääoma tulee tasaisesti lisääntymään liikevaihdon pysyessä lähes paikallaan. Tämä voi vaikeuttaa tulevaisuudessa yrityksen rahoitusasemaa.

Strategisessa analyysissä painokerroin on 0,21. Strategisessa analyysissä Aa on tehokas markkinoinnissa, mutta ongelmaksi tulee markkinaosuuden pieneneminen ja henkilöstön vaihtuvuuden lisääntyminen, koska Aa ei voi maksaa työntekijöilleen samaa palkkaa kuin Helsingissä maksetaan. Toimitilat Aa:lla ovat nykyaikaiset ja siistit ja sijaitsevat hyvällä paikalla. Aa:n julkisuuskuva pysyy hyvänä. Aa pyrkii olemaan laadukas, hyvin palveleva autotalo. Strategian mukaan Aa ei pyri tekemään volyymia tuottojen kustannuksella, mutta pitkällä tähtäimellä tämä saattaa aiheuttaa sen, että

koko toimialan katteiden pienentyessä myös Aa:n tulos alkaa heiketä. Henkilöstö on kokenutta, mutta varsinkin nuorempien mekaanikkojen osalta on suuri riski, että Helsingin palkkataso on heille liian suuri houkutus. Yrityksellä on edessään sukupolvenvaihdos, jonka valmistelu on vielä pahasti kesken. Näillä näkymin yritykselle tulee kiire sukupolvenvaihdoksen valmistelussa. Perheen lapsista tosin kahdella olisi edellytyksiä jatkaa toimitusjohtajana isänsä jälkeen. Strategiaprosessi on yrityksessä liikaa toimitusjohtajan käsissä. Tässä on kehityskohde, johon yrityksen olisi panostettava jatkossa.

4.2.3 Välitön toimintaympäristö Aa Oy:ssä

Tässä luvussa käyn läpi tarkemmin välittömän toimintaympäristön pääryhmän Aa:n viitekehyksessä. Välittömän toimintaympäristön painokerroin on 0,22. Käyn läpi arvojen ja kertoimien arvioinnin joka tekijän kohdalta:

1. Aa:n alalla kilpailu on kovaa ja Aa:n kilpailijoihin verrattuna pieni koko vaikeuttaa sen toimia. Kokonaisuudessaan markkinat ovat hyvässä kasvussa ja Aa kasvaa jopa hieman kokonaismarkkinoita nopeammin omalla alueellaan. Aa koko perustuu paljon kokonaismarkkinoiden kokoon, siksi tämän kohdan painokerroin on peräti 0,12.
2. Ranskalainen automerkki on tuomassa markkinoille paljon uusia automalleja ja nämä auttavat näiden tuotteiden myynnin kasvattamisessa. Japanilainen automerkki tuo uusia tuotteita markkinoille vain kohtuullisesti, mutta nykyisillä tuotteilla on hyvä kysyntä. Molemmilla tuotteilla on Aa:n kannalta yhtä tärkeä merkitys. Kuitenkaan autokaupan vapauduttua EU:n myötä ei autokaupat ole enää niin merkeistä riippuvaisia kuin ennen.
3. Aa ei ole muuttamassa jakelukanavia.
4. Kysyntä on hieman syklistä eli kysyntä vaihtelee vuoden aikana. Alkuvuosi on uusien autojen myynnin ja luovutusten kannalta kiireisintä aikaa. Vuosi on kuitenkin tasoittumassa ja esimerkiksi kesällä myydään enemmän käytettyjä autoja kuin alkuvuonna ja syys- lokakuussa, jotka ovat uuden auton myynnin kannalta olleet otollisinta aikaa. Kysynnän syklisyys ei vaikuta Aa:han paljoa, koska Aa:n kassa on kohtuullisen

vahva ja Aa pystyy suoriutumaan kassasta maksuistaan ilman suuria ongelmia.

5. Aa:lla ei ole tällä hetkellä suunnitelmissa vientitoimintaa, vaikka jotkut talousvaikuttajat ovat ehdottaneet käytettyjen autojen viennissä autoveron palautusta.
6. Autoliikkeiden ulkomailta hakemat käytetyt autot on Aa:n toiminnalle negatiivinen ja toistaiseksi paheneva asia. Kuitenkaan suurta vaikutusta Aa:lle ei tästä ole. Aa ei aio tuoda itse autoja maahan. Maahantuojat ovat vähentäneet vähittäismyyntiä ja sama kehitys on nähtävissä myös jatkossa, joka helpottaa Aa:n toimintaa, vaikkakin maahantuojat vaativat jälleenmyyjiltä enemmän.
7. Aa:lla raaka-aineiden saatavuus ei ole ongelma. Aa ei valmista itse mitään.
8. Tarjonnan ja kysynnän suhde on Aa:lle tärkeä asia. Tämän kohdan painokerroin onkin 0,12. Kun kysyntää ei ole tarpeeksi, suuret myyjät myyvät tarvittavan volyymin väkisin. Tällöin Aa:n tuloksen teko on vaikeaa. Tulevaisuudessa Aa näkee tässä kasvavia ongelmia maahantuojien asettamien kasvavien tavoitteiden vuoksi. Aa pyrkii tekemään katteellisesti parempaa kauppaa kuin muut ja jos kilpailu kaupoista on liian kovaa, ei Aa pysty saavuttamaan välttämättä riittävää volyyymia.
9. Toimittajat eivät ole kovin keskittyneitä. Jotkut maahantuojat tuovat useita merkkejä, mutta Aa uskoo, että tämän vaikutus ei ole kovin suuri.
10. Kustannukset Aa on saanut hyvin siirrettyä hintoihinsa ja kustannuksissa ei ole havaittavissa trendissä negatiivista muutosta.
11. Aa ei aio harjoittaa tuontia tai vientiä.
12. Ostajat eivät ole kovin keskittyneitä. Leasing-yhtiöt, vuokra-autoyhtiöt ja suuret valtakunnallisesti toimivat yritykset yrittävät joskus painostaa hinnoissa, mutta Aa ei näe tätä suurena ongelmana. Suuremmat autoliikkeet tekevät hieman enemmän suurempia kauppoja kuin pienemmät, mutta näissä suuremmissa kaupoissa on hyvin usein matala kate.
13. Hintaherkkyys tulee lisääntymään, joka on ongelmallista Aa:lle, sillä se yrittää perustaa toimintansa palveluun. Tämän tekijän painokerroinkin on

kohtuullisen suuri (0,08), koska riski asiakkaiden hintaherkkyuden lisääntymiselle on merkittävä Aa:lle.

14. Elämäntyylin muutosta on havaittavissa. Merkittävää tämä muutos ei ole, mutta niiltä pieniltä osin Aa hyötyy tästä. Aa tarjoaa hyvää palvelua ja jotkut asiakkaat ovat valmiita siitä maksamaan. Lisäksi nämä asiakkaat ostavat keskimäärin kalliimpia autoja ja eivät vaadi laskemaan hintoja liian alas.
15. Toimialan maksuvalmius tulee heikkenemään kasvavien vaihtoautovarastojen myötä, mutta se on hyvä asia Aa:lle, jolla on vahva kassa.
16. Kuluttajien aktiivisuus tulee lisääntymään. Asiakkaat vaativat enemmän ja tämä voi vaikuttaa esimerkiksi myyjien kasvavaan työmäärään. Kuluttajien aktiivisuus vaikuttaa koko alalle negatiivisesti ja Aa:lle pienien resurssien ja volyymien myötä hieman enemmän negatiivisesti.
17. Aa:lla on kaksi pääsegmenttiä, yksityiset asiakkaat ja yritysasiakkaat. Aa ei ole ollut kovin aktiivinen suurten yritysasiakkaiden suhteen ja tämän segmentin merkitys Aa:lle ei ole niin suurta kuin yksityisasiakkaiden. Aa pystyy hyvällä palvelulla vaikuttamaan yksityisiin asiakkaisiin paljon ja tämän segmentin merkityksen Aa uskoo kasvavan ja Aa:n pärjäävän hyvin tässä segmentissä.
18. Myyjät eivät ole kovin keskittyneitä. Joitain alueellisia herrasmiessopimuksia Aa olettaa samaa merkkiä myyvien autoliikkeiden kesken olevan.
19. Markkinoille tulon esteet ovat autokaupan puolella erittäin suuret. Maahantuojat asettavat suuret vaatimukset uusille jälleenmyyjille. Vastaavasti huoltopalveluissa maahantuojien vaatimukset eivät ole niin kovia, mutta niiden merkityskään ei ole niin suurta kuin automyyntin puolella.
20. Tuotteiden differoituneisuudessa Aa on kilpailijoitaan hieman edellä. Autot ovat pääosin joka valmistajalla samalla lailla muunneltavissa asiakkaan vaatimusten mukaisesti, mutta huoltopalveluissa ja kanta-asiakastoiminnassa Aa:lla on etuja, joista se aikoo pitää kiinni. Aa pystyy tarjoamaan asiakkailleen palveluita ja etuja, joita muut eivät tarjoa.

21. Toimiala on hyvin pääomapainotteinen. Varastot sitovat erittäin paljon pääomia, jonka takia alalla toimijat tarvitsevat paljon pääomaa, omaa tai vierasta. Pääomapainotteisuus on ongelma, niille joiden kassa ei ole tarpeeksi vahva. Tämä osittain jopa häiritsee näiden yritysten päivittäistä toimintaa, kun varaston kierto hidastuu. Aa:n kassatilanne on onneksi hyvä ja se saa tästä tilanteesta etua jatkossa.
22. Aa on pienehkö toimija ja se ei saa juurikaan hyötyä kokonsa puolesta. Vastaavasti osa hänen kilpailijoistaan osaa käyttää suuruuden ekonomian hyötyjä hyväkseen. Autoalalla ei kuitenkaan suuruuden ekonomiasta tuloksen kannalta ole merkittävän suurta hyötyä, jos autoliike on edes Aa:n kokoinen liikevaihdoltaan.
23. Tuotannossa ja teknologiassa tulee usein muutoksia, jotka vaikuttavat huollon puolella. Aa:lla on kuitenkin osaava henkilökunta ja tehokas tiedonvälitysjärjestelmän, joka auttaa Aa:ta.
24. Kapasiteetin käyttöaste tarkoittaa huollon kapasiteettia. Huollon tarjonnassa uusia kilpailijoita on tullut markkinoille ja niitä tulee todennäköisesti lisää, joka mahdollisesti vie yleistä kapasiteetin käyttöastetta alemmaksi.
25. Toimialan tuotto on merkittävä tekijä. Aa:n strategia toimii erittäin hyvin silloin, kun hintakilpailu ei ole liian kovaa. Aa pystyy tällöin parempaan katteeseen kuin muut. Toimialan tuotto näyttää kuitenkin pienenevän, mikä on Aa:lle huono asia.
26. Toimitilojen hinta on autokaupassa myös yksi tekijä. Aa toimii kuitenkin kalleimman alueen ulkopuolella ja saa näin tässä asiassa etua kilpailijoihinsa nähden.

4.2.4 Viitekehysten antama tulos Aa Oy:ssä

Kokonaisuudessaan Aa saa viitekehuksesta arvon 5,3822 (liite 1). Sen perusteella Aa:n tuleva kehitys näyttää hieman markkinoita suotuisammalta suunnittelujakson aikana. Tämän esimerkin tarkoituksena on antaa konkreettinen esimerkki siitä, miten tämä viitekehys toimii mittarina. Aa voi saada viitteitä siitä miten se jatkaa toimintaansa arvioimalla niitä kohtia, joista se sai heikon arvon ja painokerroin oli merkittävä. Aa:n on arvioitava voiko se vaikuttaa näihin tekijöihin. Aa:n koko strategia saattaa mennä

uuden tarkastelun alaiseksi tämän viitekehyksen antaman tuloksen takia. Seuraavan kerran, kun Aa päivittää viitekehystä, vaikkapa kolmen kuukauden päästä se arvioi tilanteen painokertoimien ja arvojen kannalta uudelleen. Painokertoimia ei kannata ilman perusteita muuttaa, koska kehitys vääristyy, jos painokertoimia jatkuvasti muuttaa. Arvojen muutoksen kautta Aa voi sitten päätellä meneekö kehitys oikeaan suuntaan ja minkä tekijöiden valossa asiat näyttävät huonommilta ja minkä tekijöiden valossa paremmilta.

5 YHTEENVETO

5.1 Yhteenveto

Tutkielman alussa esitettiin syyt pk-yrityksen markkina-arvon määrittämiseen. Miksi pk-yrityksen markkina-arvon määrittäminen on tarpeellista? Osakkeen pörssikurssi on arvopaperimarkkinoilla noteerattujen yritysten yksi tärkeimmistä mittareista. Omistajalähtöisen johtamisen perusajatus on lisätä omistajien varallisuutta, mihin pörssikurssi ja sen avulla laskettava yrityksen markkina-arvo ovat erinomaisia mittareita. Pk-yrityksen johdolla ei ole mahdollisuutta käyttää yrityksensä markkina-arvoa tai sen avulla laskettavaa osakkeen arvoa mittarina. Kuitenkin noteeraamattoman pk-yrityksen ja noteeratun pörssiyrityksen tärkein tavoite on sama, eli kasvattaa omistajien varallisuutta.

Pk-yrityksen markkina-arvoa ei tässä tutkimuksessa esitetä, mutta viitekehyksen esitetään, jonka avulla markkina-arvo voitaisiin määrittää. Viitekehys perustuu kaikkiin yritykseen vaikuttaviin tekijöihin. Tutkimuksessa käytetään paljon tunnettujen ulkomaalaisten tutkijoiden mm. Hoferin & Schendelin yritysanalyyssejä. Myös muutaman suomalaisen tutkijan teoksista käytetään paljon hyvää materiaalia niin yritysanalyysiin kuin strategiseen analyysiin. Yritysanalyysi aloitetaan siitä ajatuksesta, että yrityksen on tunnettava sen toimintaan vaikuttavat ulkoiset tekijät, sekä sisäiset tekijät. Näiden avulla yritys pystyy arvioimaan tulevaa kehitystään uskottavasti.

Pk-yrityksen markkina-arvon viitekehys rakentuu kuudesta pääryhmästä, joissa on lukuisia tekijöitä. Pääryhmät lähtevät liikkeelle kaukaa – maailmantalouden analyysistä ja päättyvät strategiseen analyysiin. Viitekehysten rakentaminen aloitettiin ulkoisista tekijöistä. Ensimmäiseksi arvioitiin maailmantalouden merkitys yritykseen, mistä siirryttiin kansantalouden kehityksen vaikutukseen. Kolmas, edellistä lähempänä yritystä oleva ulkoisten tekijöiden alue on alueellinen kehitys, jonka merkitys vaihtelee paljon eri pk-yritysten kesken. Tämän jälkeen tutkimuksessa analysoitiin vielä välitöntä toimintaympäristöä, johon kuuluvat markkinat, kilpailijat, toimittajat ja asiakkaat ja muut välittömästi yrityksen välittömään toimintaympäristöön vaikuttavat tekijät.

Ulkoisten tekijöiden lisäksi tutkimuksessa käsiteltiin sisäisiä tekijöitä. Sisäisiin tekijöihin kuuluu kaksi pääryhmää, jotka ovat tunnuslukuanalyysi ja strateginen analyysi. Tunnuslukuanalyysissä on kahdeksan yritystä kuvaavaa tunnuslukua, joita pitää arvioida kuten muitakin tekijöitä. Strategisessa analyysissä tarkasteltiin käytännössä yrityksen voimavaroja, sisäisiä riskitekijöitä ja strategiaa. Viitekehystä täyttäessä yrityksellä pitää olla joku ulkopuolinen analyysoija käytettävissään, joka pystyy objektiivisesti tarkastelemaan yritystä. Tällä on merkitystä ulkoisissa tekijöissä, mutta varsinkin sisäisissä tekijöissä.

Viitekehysten rakentamisen jälkeen esiteltiin tapa, miten pk-yrityksen markkina-arvo voitaisiin määrittää tulevien tulosten nykyarvona. Tähän tutkimukseen markkina-arvon määrittäminen ei kuulu, mutta se on kuitenkin viitekehysten rakentamisen lopullinen tarkoitus ja mahdollinen jatkotutkimuskohde. Neljännessä luvussa viitekehysten toimivuutta kokeiltiin fiktiivisellä esimerkkiyrityksellä, jonka avulla viitekehys sai konkreettisemmän muodon. Pk-yrityksen tulevan kehityksen arvioinnin viitekehys ei ole ongelmaton työkalu, mutta käyttökelpoinen työkalu oikein käytettynä.

5.2 Viitekehysten kritiikki

Viitekehys on hyvin koottuna ja objektiivisesti analysoituna toimiva ja hyödyllinen työkalu. Ongelmaton se ei kuitenkaan ole. Ongelmia aiheuttaa tiedon saatavuus, ajan puute, objektiivisen näkemyksen puute ja ammattitaidon puute. Lisäksi jotkut tekijät saattavat olla jollekin yritykselle vääriä tai tekijöiden keskinäistä yhteyttä ei nähdä

analyysiä tehtäessä. Ongelmia saattaa aiheuttaa myös yritys. Monialainen pk-yritys, jolla ei ole selkeää rakennetta, voi tehdä viitekehyksen muodostamisen vaikeaksi. Uusi yritys on myös vaikeassa asemassa, koska tästä kyseisestä yrityksestä ei välttämättä löydy tietoja, joilla sitä voi verrata muihin yrityksiin. Jo tutkimuksen aikaisemmassa vaiheessa on rajattu kaikki muut yritysmuodot osakeyhtiötä lukuun ottamatta tämän tutkimuksen ulkopuolelle. Myös tiettyjen harvinaisten monopolisasemassa olevien yritysten osalta tämän viitekehyksen käyttö on vaikeaa.

Yritys saattaa arvioida jonkun tekijän painokertoimen korkeaksi, mutta häneltä puuttuu tieto, jonka perusteella hän arvioisi tätä tekijää. Toinen vaihtoehto on, että yritys saa lukuisia signaaleja, jotka poikkeavat toisistaan. Tekijän arvon määrittäminen on erittäin haastavaa viitekehystä täytettäessä. Esimerkiksi energian saatavuuden ennakointi saattaa olla ongelmallista ja BKT:n osalta lähes kaikki taloudelliset laitokset ja pankit ilmoittavat oman ennusteensa, jotka saattavat poiketa toisistaan. BKT:ta arvioidessa kannattaakin ottaa huomioon esimerkiksi tietty määrä laitoksia tai pankkeja ja laskea näiden ennusteiden keskiarvon perusteella tulevan kehityksen arvio. Myös inflaation, korkokehityksen ja asuntojen hintojen arvoissa kannattaa käyttää samaa periaatetta.

Yrityksellä voi olla ongelmana ajan puute, mikä tekee viitekehyksen täyttämistä ja päivittämisestä haastavaa. Pienen, muutaman hengen organisaation tarpeisiin viitekehys onkin varmasti liian haastava. Ulkopuolisen, objektiivisen analyysoijan käyttö on myös pienen yrityksen tarpeisiin kustannuksiltaan liian kallista. Aivan pienen yrityksen viitekehystä pitäisikin ehkä supistaa tietyiltä osin, jolloin viitekehyksen täyttäminen ei olisi niin ongelmallista. Aiemmin kuitenkin tutkimuksessa todettiin, että ensimmäisellä kerralla viitekehyksen täyttäminen on varmasti aikaa vievää, mutta seuraavalla kerralla se on jo nopeampaa. Myös viitekehyksen tietojen jatkuvaa kerääminen auttaa ajanpuutteeseen. Ulkopuolisen, objektiivisen analyysoijan käyttäminen ei varmastikaan ole tarpeen kuin kerran vuodessa. Varsinkin, jos viitekehystä kokoaa esimerkiksi kolmen hengen ryhmä, josta yksi on toimitusjohtaja, yksi on ulkopuolinen analyysoija ja yksi on esimerkiksi talousjohtaja tai controller, joka voi toimia ulkopuolisen analyysoijan sijaisena vuoden aikana. Yksi ratkaisu tähän ongelmaan esitetään seuraavassa luvussa (5.3).

Monissa pk-yrityksissä ei varmasti myöskään ole tarvittavaa osaamista tämän kaltaisten tekijöiden arviointiin. Tällöin ongelma on verrattain suuri ja ratkaisu on ainoastaan asioihin tutustuminen ja kouluttautuminen. Tällöin viitekehyksen käyttöönotto on huomattavasti vaikeampaa. Monessa pk-yrityksessä myös objektiivisen näkemyksen puute on todennäköisesti ongelma. Oma yritys halutaan saada näyttämään paremmalta kuin se onkaan. Viitekehyksen idea johdon työkaluna on antaa oikea kuva yrityksestä. Käytännössä yrityksen johdon intresseissä ei pitäisi olla mittareiden vääristäminen, ainakaan tahallisesti. Viitekehys on kuitenkin täysin yrityksen omaan käyttöön suunniteltu sisäinen mittari. Jos objektiivisuuden puutteesta tulee suuri ongelma, tämän ongelman ratkaisu on ulkopuolinen analyysoija, jota pitää käyttää tehokkaasti analysoinnissa. Yritys ei välttämättä halua paljastaa ulkopuoliselle tarkkailijalle omia liiketalousasioitaan tai strategiaansa. Tämä on tietysti ongelma, mutta analyysoijan kanssa voidaan tehdä sopimus, joka estää tämän kaltaisesta tilanteesta mahdollisesti seuraavat ongelmat. Riittävän suuri sopimussakko ainakin rankaisee epärehellistä analyysin tekijää riittävästi.

Viitekehyksen tekijät on valittu sillä perusteella, että niiden avulla yritys saa hyvän kuvan toimintaansa vaikuttavista tekijöistä. Jos yrityksen mielestä tekijöiden joukosta puuttuu joku hänen yritykseensä merkittävästi vaikuttava tekijä, niin sen voi tekijöiden joukkoon tietyin ehdoin lisätä. Tekijän täytyy olla jollain lailla arvioitavissa objektiivisesti. Jonkun yrityksen kohdalla vaikka tärkeän tai ainoan asiakkaan tulos saattaa olla tällainen uusi tekijä. Ongelma vain on, miten tätä tekijää arvioidaan, jos yritys ei ole arvopaperimarkkinoilla noteerattu yritys. Uuden tekijän kohdalla täytyy myös arvioida sitä, miten tämä tekijä vaikuttaa jo viitekehyksessä olemassa oleviin tekijöihin.

Suuri ongelma on huomata tekijöiden väliset suhteet. BKT esimerkiksi on varmasti tärkeä tekijä, mutta sen muutokset vaikuttavat suoraan tai välillisesti toisiin tekijöihin. Tämä täytyy ottaa huomioon BKT:n vaikutuksen alaisiin tekijöihin, jotka ovat esimerkiksi viennin ja tuonnin kehitys, asuntojen hinnat jne. BKT:n kehitys korreloi vahvasti näiden tekijöiden kanssa. Viitekehystä täytettäessä nämä riippuvuudet on huomioitava, joko siinä tekijässä joka vaikuttaa muihin tai niissä tekijöissä, joihin se vaikuttaa. Tekijöiden yhteisvaikutus ei saa ylittää todellista vaikutusta, eli yksittäisen tekijöiden summa ei saa olla suurempi kuin tekijöiden yhteisvaikutus.

5.3 Viitekehysten kehitysmahdollisuudet

Viitekehysten hyödyllisyydestä ja käyttökelpoisuudesta esitettiin esimerkkejä jo luvussa 4.1.5, jossa todettiin sen olevan hyvin käytettynä toimiva ratkaisu. Ongelmia tuottaa nimenomaan viitekehysten objektiivinen täyttö. Yksi vaihtoehto olisi, että joku tietojen analysointiin ja varsinkin taloudelliseen analyysiin perehtynyt yritys kokoaisi viitekehukset ja myisi ne viitekehystä käyttäville yrityksille räätälöitynä. Tämä tietenkin vaatisi, että analyysia myyvän yrityksen pitäisi saada tutkimuksen kohteena olevasta yrityksestä riittävät tiedot. Tämä kuitenkin auttaisi yrityksen ajankäytön ongelmaan ja objektiivisuuden ongelmaan.

Tämän tutkimuksen tuloksien perusteella voi tehdä monenlaista jatkotutkimusta. Yksi jatkotutkimuksen aihe voisi olla viitekehysten suora yhteys pk-yrityksen markkina-arvoon taulukon 13 mukaisesti. Tämän yhteyden rakentaminen vaatisi kuitenkin laajemman tutkimuksen. Tutkimuksessa siis etsittäisiin yhteys, jonka avulla viitekehysten tulevaisuuteen pohjautuvan informaation avulla markkina-arvo pystyttäisiin määrittämään. Kun kyseessä on yrityksen markkina-arvo tietyllä hetkellä, niin tulos ei silloin ole virheellinen, jos viitekehystä ei ole laadittu virheellisesti. Tästä eteenpäin seuraava jatkotutkimus voisi olla kvantitatiivinen tutkimus, jossa testattaisiin ja rakennettaisiin todellinen malli viitekehysten ja pk-yrityksen markkina-arvon välille. Tämä tutkimus olisi aikaa vievä, jossa pitäisi lukuisien vuosien ajalta arvioida, miten viitekehys ennustaa yrityksen tulevaa kehitystä. Jos tämän kaltainen tulevaisuuden odotuksiin perustuva markkina-arvo tulisi yleisemmin käyttöön, niin markkina-arvoa voitaisiin käyttää vaikkapa yrityskauppa tai osakekauppatilanteissa.

Yksi jatkotutkimuksen aihe voisi olla tutkia sitä onko viitekehyksessä eroja riippuen yrityksen koosta tai toimialasta. Yritysten tulisi kuulua EU:n komission määritelmän mukaisesti eri kokoluokkiin (Komission hyväksymä mikroyritysten sekä pienten- ja keskisuurten yritysten määritelmä 2003, 4 – 6 <http://europa.eu.int/eur-lex/pri/fi/oj/dat/2003/l_124/l_12420030520fi00360041.pdf>). Tärkeimpänä kriteerinä on työntekijöiden määrä. Täytyisi siis löytää mikroyritys (alle 10 henkilöä), pieni yritys (alle 50 henkilöä) ja keskisuuri yritys (alle 250 henkilöä). Viitekehys voisi olla laajempi

tai suppeampi yrityksen koosta riippuen. Myös eri toimialoille tai yrityksen tyyppin mukaan voi rakentaa erilaisen viitekehysten. Viitekehys voi olla erilainen esimerkiksi peruselinkeinoille ja palveluille. Viitekehysten pääryhmiäkin voisi myös tutkia tarkemmin ja niiden kehitystä.

Yksi pk-yrityksen tutkimiseen liittyvä asia on luvussa 4.1.1.5 esitetty vaihtoehtoinen tapa laskea sitoutunutta pääomaa tai pääoman kustannusta. Kaikki pk-yritykset eivät toimi samoilla periaatteilla kuin suuremmat, arvopaperimarkkinoilla noteeratut yhtiöt. Tavoite on kuitenkin sama, eli omistajien varallisuuden kasvattaminen. Sitoutuneen pääoman laskuun pitäisi mielestäni olla pk-yritykselle erilainen laskukaava, koska pk-yrityksissä olevalla liiketoimintaan sitoutumattomalle varallisuudelle ei mielestäni tarvitse laskea normaalia vieraan pääoman kustannusta suurempaa rasiitta. Halutessaan omistajat kuitenkin voivat nostaa tämän varallisuuden osinkoina, mutta aina se ei ole omistajan kannalta taloudellisesti järkevää.

5.4 Päätelmät

Pk-yrityksen markkina-arvon määrittämisen viitekehys on tarkoitettu pk-yrityksille, jotka tarvitsevat mittaria, jolla he pystyvät ennakoimaan tulevaisuutta. Tämä viitekehys on juuri sellainen mittari. Tämä viitekehys täyttää myös kokonaisvaltaisen mittariston tunnusmerkit. Viitekehysten yksi tarkoitus on pakottaa pk-yrityksen johto ottamaan kantaa tekijöihin, joita se ei muuten välttämättä huomioisi. Viitekehystä täyttäessä ja tietoja analysoitaessa pk-yrityksen johto joutuu ottamaan huomioon tekijöitä, jotka muuten jäisivät vähälle huomiolle tai huomiotta kokonaan. Viitekehysten käyttö yrityksessä saattaa olla erilaista. Viitekehyksestä voi löytyä helposti kehityskohteita, mahdollisuuksia tai huomiotta jääneitä tekijöitä, joiden avulla yritysjohto pystyy mahdollisesti parantamaan yrityksensä toimintaa.

Ongelmaton tämä pk-yrityksen tulevan kehityksen arvioinnin viitekehys ei ole. Suurimmat ongelmat sisältyvät sen vaatimaan työpanokseen, varsinkin ensimmäistä kertaa viitekehystä täydentäessä, sekä objektiivisen ja oikeellisen analyysin varmistamiseen. Kaikkia ongelmia ei pystytä varmasti ratkaisemaan, mutta osan voi. Toisen kerran kun viitekehystä täydentää, aikaa kuluu vain murto-osa ensimmäisenä

kertana käytetystä ajasta. Suuri ongelma on tekijöiden ja pääryhmien painokertoimien määrittäminen. Nämä ovat hyvin tärkeitä viitekehysten lopputuloksen kannalta. Jotta painokertoimet saataisiin mahdollisimman hyvin kohdalleen, niin yrityksen johdon ja objektiivisen analysoijan pitää asettaa painokertoimet käyttäen tarkkaa harkintaa ja arvioida yrityksen menestymiseen todellisesti vaikuttavia tekijöitä.

Tämän tutkimuksen laajuudessa ei pk-yrityksen markkina-arvoa pysty määrittämään. Käytökelpoisin tapa määrittää markkina-arvo tapahtuu tulevien vuosien tulosten perusteella. Vaikka pk-yrityksen markkina-arvoa en tässä tutkimuksessa esitäkään, niin kuitenkin viitekehys on tarkoitettu apuvälineeksi pk-yrityksen markkina-arvon määrittämisessä. Luvussa 4.1 esitettiin miten pk-yrityksen markkina-arvo voitaisiin määrittää. Suunnittelujakson, eli tarkemmin analysoitavien vuosien tulokset diskontataan nykyarvoon ja tämän jälkeisen ajan jäännösarvo lisätään siihen lukuun. Lisäksi tähän lisätään vielä yrityksen tämän hetkinen substanssiarvo, eli yrityksen omaisuuden käypä arvo ilman aineetonta omaisuutta. Pk-yrityksen tulevan kehityksen arvioinnin viitekehysten tarkoitus on olla myös työkalu, jonka avulla voidaan myöhempien tutkimusten avulla laskea pk-yrityksen tulevaisuuden odotuksiin perustuva markkina-arvo.

Lähdeluettelo

Kirjallisuus:

- Aho, Pekka 2000. Yrityksen arvonmääritys. *Tilisanomat*, 4/2000, 43–47.
- Ansoff, H. Igor 1987. *Corporate Strategy*. Middlesex: Penguin Books Ltd.
- Antila, Veli-Aunus, Erwe, Ossi, Lohi, Ilkka & Salminen, Jaakko 2005. *Vapaaehtoinen henkilövakuutus*. Pieksämäki: Suomen vakuutusalan koulutus ja kustannus Oy.
- Balance Consulting Oy & Autoalan Keskusliitto ry 2006. *Autokauppa – toimialakatsaus 2006*. Helsinki: Balance Consulting.
- Bygglin, Gustav, Nordström, Henrik & Savonen, Erkki 1990. *Henkilöstörahasot*. Espoo: Weilin+Göös.
- Copeland, Tom, Koller, Tim & Murrin, Jack 2000. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Gregory, Alan 1992. *Valuing Companies – Analysing Business Worth*. Hertfordshire: Woodhead-Faulkner.
- Hakanen, Matti 2004. *Pk-yrityksen strategiatyö*. Helsinki: Multikustannus.
- Hofer, Charles. W & Schendel, Dan 1978. *Strategy Formulation: Analytical Concepts*. New York: West Publishing.
- Hughes, David G. 1982. Sales Forecasting Requirements. Teoksessa Makridakis, Spyros & Wheelwright, Steven C. (toim.) *The Handbook of Forecasting: A Managers Guide*. New York: John Wiley & Sons Inc, 13–26.
- Hölttä, Tuula & Savolainen, Marja-Leena 1997. *Muutosvoimana laatujohtaminen*. Helsinki: Edita.
- Ilmakunnas, Pekka 1990. *Suhdanne-ennusteiden käyttömahdollisuudet yrityksissä*. Helsinki: Elinkeinoelämän tutkimuslaitos.
- Järvi-Laturi, Jukka 2000. Taloudellisen toimintaympäristön muutos ja siihen vastaaminen – miksi ja millaisia ennusteita ja skenaarioita pk-yrityksissä tarvitaan: tietoteknologisen pk-yrityksen näkökulma. Teoksessa Mannermaa, Mika (toim.) *Tulevaisuuden haltuunotto. Pk-yrityksen ennakkoinnin käsikirja*. Helsinki: ESR -julkaisut, 12–22.
- Kallunki, Juha-Pekka, Martikainen, Minna & Niemelä, Jaakko 2003. *Ammattimainen sijoittaminen*. Helsinki: Talentum.

- Kallunki, Juha-Pekka & Niemelä, Jaakko 2004. *Uusi yrityksen arvonmääritys*. Jyväskylä: Talentum.
- Kappauf, Charles H. & Talbott, Robert J. 1982. Forecasting, Planning and Strategy: What Needs to be Forecast. Teoksessa Makridakis, Spyros & Wheelwright, Steven C. (toim.) *The Handbook of Forecasting: A Managers Guide*. New York: John Wiley & Sons Inc, 487–502.
- Kontio, Antti 2000. *Pk-yrityksen itsearviointi: käytännönläheinen työväline toiminnan kehittämiseen*. Helsinki: Laatu keskus.
- Koskinen, Kai 1998. Yrityksen arvoon vaikuttavien tekijöiden analysointi. *Yritystalous*, 6/98, 71–73.
- Lahti, Arto 1988. *Strateginen yritysanalyysi*. Espoo: Weilin+Göös.
- Lahti, Arto 2000. Arvoketjuanalyysi – lyhyen aikavälin tulevaisuustyökalu pk-yrityksille. Teoksessa Mannermaa, Mika (toim.) *Tulevaisuuden haltuunotto. Pk-yrityksen ennakkoinnin käsikirja*. Helsinki: ESR - julkaisut, 56-74.
- Laitinen, Erkki K. 2002. *Strateginen tilinpäätösanalyysi*. Helsinki: Kauppakaari.
- Laitinen, Erkki K. 2003a. Yrityksen arvo johtamisen ja arvioinnin välineenä. *Tilintarkastus – Revision*, 3/2003, 11–17.
- Laitinen, Erkki K. 2003b. *Yritystoiminnan uudet mittarit*. Jyväskylä: Talentum.
- Leppiniemi, Jarmo 1992. Pienyrityksen sukupolvenvaihdos ja myynti ulkopuolisille. Teoksessa Jahnukainen, Iiro (toim.) *Uudistuva pienyritys*. Jyväskylä: Weilin+Göös, 189–205.
- Leppiniemi, Jarmo 1999. *Omaisuuksien arvo*. Helsinki: Kauppakaari.
- Makridakis, Spyros & Wheelwright, Steven C. 1982. Introduction to Management Forecasting. Teoksessa Makridakis, Spyros & Wheelwright, Steven C. (toim.) *The Handbook of Forecasting: A Managers Guide*. New York: John Wiley & Sons Inc, 3–12.
- Mannermaa, Mika 2000. Tulevaisuustaulukot, megatrendit ja heikkojen signaalien tunnistaminen. Teoksessa Mannermaa, Mika (toim.) *Tulevaisuuden haltuunotto. Pk-yrityksen ennakkoinnin käsikirja*. Helsinki: ESR - julkaisut, 86-96.
- Mikkonen, Antti 2006. Suomen lujin laskukone. *Talouselämä* 15.9.2006, Uratie, 64 – 66.
- Minzberg, Henry 1978. Patterns in Strategy Formation. *Management Science*, Vol. 24, No. 9, 934–948.

- Modigliani, Franco & Miller, Merton H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, Vol. 48, No. 3 (June), 261–297.
- Mäkinen, Vesa 1992. Tiede ja tutkimus pienyrityksen apuna. Teoksessa Jahnukainen, Iiro (toim.) *Uudistuva pienyritys*. Jyväskylä: Weilin+Göös, 17–27.
- Neilimo, Kari 1973. *Yritysanalyysi*. Tampere: Tampereen yliopisto.
- Neilimo, Kari & Uusi-Rauva, Erkki 1999. *Johdon laskentatoimi*. Helsinki: Edita.
- Nilsson, Åke & Öhlin, Lars 1984. *Yrityksen arvon määrittäminen*. Helsinki: Rastor.
- Paavola, Ulla, Torppa, Pasi & Lumijärvi, Olli-Pekka 1997. *Miten lisätä yrityksen arvoa*. Porvoo: WSOY.
- Pitkämäki, Ari 2000. *Pk-yrityksen liiketoimintasuunnitelma*. Jyväskylä: Kauppakaari.
- Porter, Michael E. 1980. *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: The Free Press.
- Rappaport, Alfred 1998. *Creating Shareholder Value*. New York: The Free Press.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. & Jaffe, Jeffrey 2002. *Corporate Finance*. London: McGraw-Hill.
- Saarnio, Antti, Puttonen, Vesa & Eronen, Anne 2000. *Omistajalähtöinen johtaminen*. Porvoo: WSOY.
- Sahlström, Petri 2004. Yrityksen arvonmäärittäminen haasteet nykyaikaisilla rahoitusmarkkinoilla. *Liiketaloudellinen aikakauskirja*, 1/2004, 87–91.
- Seppänen, Kari 1985. *Yritystutkimuksen ennusteiden osuvuus*. Helsinki: Teollistamisrahasto Oy.
- Sharpe, William F. 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risks. *The Journal of Finance*, Vol. 30, No. 1 (September), 1-23.
- Simons, Robert 2000. *Performance Measurement & Control Systems for Implementing Strategy*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Snellman, Erik J. 1977. Vaikea arviointityö: mikä on yrityksen arvo. *Talouselämä*, 30/1977, 72–74.
- Snow, Charles C. & Hambrick, Donald C. 1980. Measuring organizational strategies: some theoretical and methodological problems. *Academy of Management Review*, Vol. 5, No. 4 (October), 527–538.

- Suvas, Arto 1988. *Yrityksen pitkän aikavälin kannattavuus, kasvu ja rahoituksen riittävyys*. Vaasa: Vaasan korkeakoulu.
- Tamminen, Rauno 1993, *Tiedettä tekemään*. Jyväskylä: Atena.
- Turnbull, Stuart M 1977. Market Value and Systematic Risk. *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 4 (September), 1125-1142.
- Uusitalo, Hannu 1991. *Tiede, tutkimus ja tutkielma*. Juva: WSOY.
- Vartia, Pentti 1994. *Talouden ennustamisen vaikeus*. Vantaa: Taloustieto Oy.
- Veranen, Jyrki 1988. *Omistajat yrityksen menestystekijänä*. Espoo: Weilin+Göös.
- Veranen, Jyrki 1996. *Tuottoa vaativat omistajat*. Porvoo: WSOY.
- Virkkunen, Virpi 1991, *Imperfect Competition and Firm's Valuation Models*. Helsinki: Helsingin Kauppakorkeakoulu.
- Wheelwright, Steven C. 1982. Capacity Planning Forecasting Requirements. Teoksessa Makridakis, Spyros & Wheelwright, Steven C. (toim.) *The Handbook of Forecasting: A Managers Guide*. New York: John Wiley & Sons Inc, 37–52.
- Yritystutkimusneuvottelukunta 2002. *Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi*. Helsinki: Gaudeamus.

Muut Lähteet:

Arvopaperimarkkinalaki 26.5.1989/495.

Komission hyväksymä mikroyritysten sekä pienten- ja keskisuurten yritysten määritelmä 6.5.2003. *Euroopan unionin virallinen lehti*
<http://europa.eu.int/eur-lex/pri/fi/oj/dat/2003/l_124/l_12420030520fi00360041.pdf> 15.11.2005.

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624.

Suomen asiakastieto Oy: Riskimittari <http://www.asiakastieto.fi/yrityksille/pp_1_riskimittari.jsp?l1=3&l2=1&l3=1> 16.9.2006

Tilastokeskus: Yritysrekisterin vuositilasto 2003, 15.12.2004
<<http://www.stat.fi/til/syr/index.html>> 21.11.2005.

Ympäristönsuojeluasetus 18.2.2000/169.

LIITE 1: Aa Oy:n markkina-arvon viitekehys

1. Maailman talous	Paino	Arvo	Yht. (1)	Yht. (2)
1. Yleinen maailmantalouden kehitys	1,00	6	6,00	0,03
2. Kauppakumppanimaan kehitys (m)	X			
Yhteensä (1)	0,03		6	0,18
2. Kansatalous				
1. BKT	0,25	6	1,50	0,0475
2. Viennin kehitys	X			
3. Tuonnin kehitys	X			
4. Väestön määrä	0,05	4	0,20	0,0095
5. Työikäisten määrä	0,08	3	0,24	0,0152
6. Väestön ostovoima	0,10	6	0,60	0,019
7. Syntyvyys	0,02	4	0,08	0,0038
8. Odotettavissa oleva elinikä	0,02	8	0,16	0,0038
9. Työttömyysaste	0,10	7	0,70	0,019
10. Säästöjen määrä	0,08	9	0,72	0,0152
11. Palkkojen kehitys	0,08	3	0,24	0,0152
12. Inflaatio	0,05	7	0,35	0,0095
13. Korkokehitys	0,05	7	0,35	0,0095
14. Lakimuutokset	0,05	6	0,30	0,0095
15. Yhteiskunnalliset tekijät	0,02	6	0,12	0,0038
16. Energian saatavuus	0,01	4	0,04	0,0019
17. Investoinnit	0,01	4	0,04	0,0019
18. OMX-indeksi	0,02	6	0,12	0,0038
19. Asuntojen hintojen kehitys	0,01	5	0,05	0,0019
Yhteensä (2)	0,19		5,46	1,0374
3. Alueellinen kehitys				
1. Väestön määrä	0,22	9	1,98	0,0286
2. Työikäisten osuus	0,14	6	0,84	0,0182
3. Ostovoima	0,22	8	1,76	0,0286
4. Alueellinen muuttoliike	0,05	10	0,50	0,0065
5. Työttömyysaste	0,20	8	1,60	0,026
6. Palkkojen kehitys	0,11	2	0,22	0,0143
7. Perheiden osuus talouksista	0,03	7	0,21	0,0039
8. Ympäristölait	0,03	4	0,12	0,0039
Yhteensä (3)	0,13		7,23	0,9399

4. Välitön toimintaympäristö				
1. Markkinoiden koko	0,12	8	0,96	0,0288
2. Tuotteiden asema/ markkinoiden kypsyys (ranskalainen)	0,04	7	0,28	0,0096
2. Tuotteiden asema/ markkinoiden kypsyys (japanilainen)	0,04	5	0,20	0,0096
3. Jakelukanavat	X			
4. Kysynnän sykliisyys	0,03	5	0,15	0,0072
5. Vientimahdollisuudet	X			
6. Arvoketjun integraatio	0,01	3	0,03	0,0024
7. Raaka-aineiden saatavuus	X			
8. Tarjonnan/kysynnän suhde	0,12	3	0,36	0,0288
9. Toimittajien keskittyneisyys	0,02	6	0,12	0,0048
10. Kustannusten trendit	0,03	6	0,18	0,0072
11. Esteet tuonnille/viennille	X			
12. Ostajien keskittyneisyys	0,02	4	0,08	0,0048
13. Hintojen herkkyyys	0,08	2	0,16	0,0192
14. Elämäntyylin muutos	0,02	8	0,15	0,0048
15. Maksuvalmius	0,03	8	0,24	0,0072
16. Kuluttajien aktiivisuus	0,01	2	0,02	0,0024
17. Segmenttien kehittyneisyys (yrm.)	0,01	5	0,05	0,0024
17. Segmenttien kehittyneisyys (yks.)	0,02	7	0,14	0,0048
18. Myyjien keskittyneisyys	0,02	5	0,10	0,0048
19. Markkinoille tulon esteet	0,02	9	0,18	0,0048
20. Tuotteiden differoituneisuus	0,05	7	0,35	
21. Pääomapainotteisuus	0,08	6	0,48	0,0192
22. Suuruuden ekonomia	0,02	3	0,06	0,0048
23. Muutokset tuotannossa tai teknologiassa	0,02	6	0,12	0,0048
24. Kapasiteetin käyttöaste	0,02	5	0,10	0,0048
25. Toimialan tuotto	0,15	3	0,45	
26. Toimitilojen hinta	0,01	8	0,08	0,0024
Yhteensä (4)	0,24		5,04	1,2096
5. Tunnuslukuanalyysi				
1. Sijoitetun pääoman tuotto-%	0,10	4	0,40	0,02
2. Tuloksen muutos	0,25	6	1,50	0,05

3. Liikevaihdon muutos	0,20	4	0,80	0,04
4. Rahoitustulosuhde	0,05	6	0,30	0,01
5. Quick ratio	0,10	4	0,40	0,02
6. Omavaraisuusaste	0,15	7	1,05	0,03
7. Käyttöpääoma-%	0,05	3	0,15	0,01
8. Liikevaihto/henkilö	0,10	3	0,30	0,02
Yhteensä (5)	0,20		4,90	0,98
6. Strateginen analyysi				
1. Markkinaosuus	0,12	3	0,36	0,0256
2. Strategisen liiketoimintayksikön kasvunopeus	0,08	2	0,16	0,0168
3. Tuotevalikoiman laajuus	0,05	3	0,15	0,0105
4. Myynnin jakelun tehokkuus	0,02	3	0,06	0,0042
5. Markkinoinnin tehokkuus	0,05	7	0,35	0,0105
6. Vaihtoehtoiset toimintamallit	X			
7. Riippuvuus suurista asiakkaista/toimittajista	0,02	5	0,10	0,0042
8. Varaston hoidon tehokkuus	0,04	9	0,36	0,0084
9. Toimitilojen sijainti	0,04	9	0,36	0,0084
10. Toimitilojen nykyaikaisuus	0,03	8	0,24	0,0063
11. Koneiden ja kaluston nykyaikaisuus, tehokkuus ja ylläpitokustannukset	0,02	8	0,16	0,0042
12. Maksimikapasiteetti	0,01	3	0,03	0,0021
13. Kapasiteetin käyttöaste	0,01	3	0,03	0,0021
14. Suhteellinen laatu	0,07	8	0,56	
15. Laaturjestelmät/valvonta	0,02	5	0,10	0,0042
16. Controller-toiminnot	0,03	3	0,09	0,0063
17. Raaka-aineiden kustannus	X			
18. Kokemuksen tuoma etu	0,02	4	0,08	0,0042
19. Henkilöstön osaaminen	0,04	4	0,16	
20. Henkilöstön innovatiivisuus	0,01	6	0,06	0,0021
21. Henkilöstön määrä	0,02	3	0,06	0,0042
22. Henkilöstön tyytyväisyys	0,02	4	0,08	0,0042
23. Ylemmän johdon pätevyys	0,04	7	0,28	0,0084
24. Keskijohdon pätevyys	0,02	5	0,10	0,0042

25. T&K –edut/asema	X			
26. Ulkoisen velan saatavuus	X			
27. Oman pääoman saatavuus	X			
28. Yrityksen julkisuuskuva	0,04	8	0,32	0,0084
29. Sukupolven vaihdos	0,02	2	0,04	0,0042
30. Strategiaprosessi	0,01	2	0,02	0,0021
31. Strategian tehokkuus	0,15	4	0,60	
Yhteensä (6)	0,21		4,93	1,0353

7. Pääryhmät	Paino	Arvo	Yht.
1. Maailman talous	0,03	6,00	0,18
2. Kansantalous	0,19	5,46	1,0374
3. Alueellinen kehitys	0,13	7,23	0,9399
4. Välitön toimintaympäristö	0,24	5,04	1,2096
5. Tunnuslukuanalyysi	0,20	4,90	0,98
6. Strateginen analyysi	0,21	4,91	1,0353
Yhteensä	1,00		5,3822