

Mikko Aaltonen

**KÄYVÄN ARVON MENETELMÄN
SOVELTAMINEN SJOITUSKIINTEISTÖJEN
ARVOSTAMISESSA LISTAAMATTOMISSA
SUOMALAISSA
KIINTEISTÖSIJOITUSYHTIÖISSÄ**

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Pro gradu -tutkielma
Syyskuu 2022

TIIVISTELMÄ

Mikko Aaltonen: Käyvän arvon menetelmän soveltaminen sijoituskiinteistöjen arvostamisessa listaamattomissa suomalaisissa kiinteistösijoitusyhtiöissä

Pro gradu -tutkielma

Tampereen yliopisto

Kauppätieteiden tutkinto-ohjelma

Syyskuu 2022

Ohjaaja: Lili-Anne Kihn, Matias Laine, Hannu Ojala

Kirjanpitolain uudistuksen myötä 1.1.2016 alkaen kirjanpitolakia soveltavat yhtiöt ovat saaneet vapaaehtoisesti soveltaa muutamia IFRS-säännösten mukaisia kirjanpito menettelyjä. Kirjanpitolaki on mahdollistanut sijoituskiinteistöjen käypään arvoon arvostamisen (KPL 5:2b §). Käyvän arvon menetelmää on perusteltu tilinpäätösinformaation hyödyllisyyden ja läpinäkyvyyden lisäämisellä. Toisaalta informaatioarvoa on myös kritisoitu, sillä aikaisempi akateeminen tutkimus ei ole päässyt yhteisymmärrykseen arvostusmenetelmien paremmuudesta, ja laskentaperiaatteen valinta on kompromissi luotettavuuden ja relevanssin välillä. Tämän lisäksi on käyty keskustelua siitä, että käyvän arvon menetelmän harkinnanvaraisuus mahdollistaa johdon subjektiivisen näkemyksen, ja käypä arvo on näin altis johdon manipuloinnille. Tutkimuksessa keskitytään kiinteistösijoitusyhtiöihin, joiden merkittävin tilinpäätöserä on sijoituskiinteistöt, joten laskentaperiaatteen merkitys on olennainen yhtiöiden osalta. Aineisto mahdollistaa uniikin tutkimusasetelman listaamattomien yhtiöiden ympäristössä.

Tutkimuksessa tavoitteena on tutkia käyvän arvon menetelmän vaikutusta sijoituskiinteistöjen arvostamisessa osana kirjanpitolain mukaisesti laadittavaa tilinpäätöstä. Tutkimus on laadultaan kvantitatiivinen tutkimus. Empiirisessä tutkimuksessa selvitetään, ovatko listaamattomat suomalaiset kiinteistösijoitusyhtiöt soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Tutkielman empiirisessä testauksessa on muodostettu tilastollinen tunnuslukumalli, jonka kautta pyritään tunnistamaan käyvän arvon menetelmää soveltaneet yhtiöt. Toisessa vaiheessa empiiristä testausta pyritään syventymään soveltaneiden yhtiöiden laskentaperiaatteen valintaan liittyviin tekijöihin sekä arvioimaan tilinpäätösten liitetietojen laajuutta IFRS-säännösten vaatimuksien kautta. Aikaisemmat akateemiset tutkimukset ovat keskittyneet listattuihin yhtiöihin, joten tutkimus tuo uuden näkökulman tutkimuskenttään.

Tutkimustulosten mukaan kirjanpitolain mukaan tilinpäätöksensä laativien kiinteistöalialan yhtiöiden joukosta ainoastaan harva on soveltanut käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Käyvän arvon menetelmää soveltaneet yhtiöt olivat pääasiassa pienyrityksiä, jotka kuuluvat suomalaiseen tai ulkomaiseen konserniin, ja suurin osa niistä on perustettu 2010-luvulla. Yhtiöt ovat keskimäärin velkaantuneempia ja sijoituskiinteistöjen käyvän arvon muutoksella on merkittävä vaikutus raportoituun tulokseen. Tutkimuksessa havaittiin myös, että harvalla yhtiöllä on esitetty kokonaisuudessaan IFRS-säännösten edellyttämät keskeiset liitetiedot tilinpäätöksissä.

Avainsanat: laskentaperiaatteen valinta, sijoituskiinteistöt, kiinteistösijoitusyhtiöt, KPL 5:2b §, IAS 40, IFRS 13, käypä arvo, listaamattomat yhtiöt

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

SISÄLLYSLUETTELO

| | |
|---|----|
| 1 JOHDANTO | 1 |
| 1.1 Aihealueen esittely | 1 |
| 1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset | 5 |
| 1.3 Tutkimusmetodologia | 7 |
| 1.4 Keskeisimpien käsitteiden määrittely | 9 |
| 1.5 Tutkimuksen rakenne | 10 |
| 2 SJOITUSKIINTEISTÖJEN KIRJANPITO- JA TILINPÄÄTÖSKÄSITTELY | 11 |
| 2.1 Kirjanpitolain mukainen hankintamenomenetelmä | 11 |
| 2.2 Kirjanpitolain mukainen käyvän arvon menetelmä | 14 |
| 2.2.1 IAS 40 Sijoituskiinteistöt | 17 |
| 2.2.2 IFRS 13 Käyvän arvon määrittäminen | 18 |
| 2.3 Tilinpäätöksissä esitettävät tiedot | 20 |
| 2.4 Yhteenveto | 22 |
| 3 SJOITUSKIINTEISTÖJEN ARVOSTAMISEN TEOREETTINEN VIITEKEHYS | 25 |
| 3.1 Käyvän arvon menetelmän hyödyt ja haitat | 25 |
| 3.2 Laskentaperiaatteen valinta ja keskeiset laskentatoimen teoriat sijoituskiinteistöjen arvostamisessa sekä listaamattomat yhtiöt | 29 |
| 3.2.1 Laskentaperiaatteen valinta listaamattomissa yhtiöissä | 30 |
| 3.2.2 Keskeiset laskentatoimen teoriat sijoituskiinteistöjen arvostamisessa | 32 |
| 3.3 Aikaisemmat tutkimustulokset | 36 |
| 3.3.1 Käyvän arvon menetelmän soveltaminen | 36 |
| 3.3.2 Vapaaehtoinen IFRS:n soveltaminen | 42 |
| 3.4 Yhteenveto ja hypoteesien muodostaminen | 43 |
| 4 TUTKIMUSMENETELMÄT, AINEISTO JA TUTKIMUSOTOS | 48 |
| 4.1 Tutkimusaineisto | 48 |
| 4.2 Tutkimusmenetelmät | 52 |
| 4.3 Tilastollisen mallin määrittäminen | 55 |
| 5 TUTKIMUSTULOKSET | 62 |
| 5.1 Aineiston kuvailevat tilastot | 62 |
| 5.2 Tilastollisen mallin tulokset | 65 |
| 5.2.1 Tunnuslukumallin soveltaminen | 65 |
| 5.2.2 Arvostusmenetelmän soveltamisen tulokset | 67 |

| | |
|---|----|
| 5.3 Yhteenveto tuloksista | 77 |
| 6 JOHTOPÄÄTÖKSET | 81 |
| 6.1 Johtopäätökset tutkimustuloksista | 81 |
| 6.2 Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti | 83 |
| 6.3 Potentiaalisia jatkotutkimusaiheita | 85 |
| LÄHDELUETTELO | 86 |
| LIITTEET | 94 |

1 JOHDANTO

1.1 Aihealueen esittely

Kirjanpitolain (1997/1336) uudistus astui voimaan 1.1.2016, minkä taustalla oli uusi EU-tilinpäätösdirektiivi (2013/34/EU). Lainvalmistelussa päädyttiin rahoitusinstrumenttien ja sijoituskiinteistöjen käypään arvoon arvostamisen, pääomalainan omaan pääomaan luokittelun ja rahoitusleasingsopimusten taseeseen merkitsemisen osalta viittaamaan suoraan näitä säänteleviin IFRS-standardeihin. Uudistusta on kutsuttu kirjanpitolain IFRS-optioksi. Arvostusmenetelmä poikkeaa alkuperäisestä hankintamenoon perustuvasta tilinpäätöskäsittelystä. Kirjanpitovelvollisen soveltaessa yhtä tai useampaa kirjanpitolain mahdollistamaa IFRS-optiota KPL:n 3:2.1 §:n mukainen vaatimus tilinpäätöksen oikeasta ja riittävästä kuvasta täyttyy. Lisäksi käyttöön otettua laatimisperiaatetta on noudatettava johdonmukaisesti KPL:n 3:3 §:n mukaisesti. (Haaramo 2017, 484–485; HE 89/2015, 18.)

Kirjanpitolain uudistuksen myötä kansainväliset kirjanpitokäytännöt tuotiin lähemmäksi kansallista kirjanpitomenettelyä. Vuodesta 2005 alkaen kaikkien EU:n jäsenmaiden pörssilistatuilta yhtiöillä on ollut pakollista laatia konsernitilinpäätökset IFRS-standardeja soveltaen (KPL 7a:2 §). Lisäksi muilla kirjanpitovelvollisilla on ollut mahdollisuus vapaaehtoisesti laatia IFRS-säännösten mukainen tilinpäätös täysimääräisesti (KPL 7a:3 §). Hallituksen esityksessä (HE 89/2015) todetaan kuitenkin, että käytännössä harvat muut yhtiöt kuin pörssi-yhtiöt ovat laatineet tilinpäätöksen IFRS-standardien mukaisesti. Taustalla on todettu olevan muun muassa IFRS-säännösten mukaan laadittavan tilinpäätöksen eroavaisuudet veroilmoituksen laadinnan yhteydessä sekä tilinpäätöksen liitetietojen laajuus. Lisäksi yhtiön tulee laatia IFRS-standardin mukainen tilinpäätös johdonmukaisesti myös tulevaisuudessa, eikä siirtyminen takaisin kansallisen kirjanpitolain mukaan laadittavaan tilinpäätöksen ole mahdollista. (Haaramo 2017, 484; HE 89/2015, 5.)

Kirjanpitolain uudistus mahdollisti siis sijoituskiinteistöjen arvostamisen käypään arvoon noudattaen IFRS-standardin mukaista menettelyä kirjanpitolain mukaan laadittavissa tilinpäätöksissä. Hallituksen esityksessä (HE 89/2015, 18) perustellaan, että IFRS-

standardin mukaisen arvostusmahdollisuuden taustalla on helpottaa tilinpäätöstyötä etenkin pörssiyhtiökonserneissa ja muissa konserneissa, joissa on laadittava IFRS-perusteinen konsernitilinpäätös KPL:n 7a luvun nojalla. Tällöin sijoituskiinteistöjen kirjanpitoikäsitely tytäryhtiöissä on yhdenmukainen konsernitilinpäätökseen sovellettavien kirjanpitoikäytäntöjen kanssa, ja näin ollen pystytään välttämään työläät toimenpiteet erillistilinpäätösten muuntamiseksi konsernitilinpäätöstä laadittaessa. (HE 89/2015, 18.)

IFRS:n mukaan laadittujen tilinpäätösstandardien tarkoituksena on tuottaa läpinäkyvää ja ajantasaista tilinpäätösinformaatiota, mikä kuitenkin aiheuttaa lisätyötä ja kustannuksia. Tutkimuksen aiheena on laskentaperiaatteen vapaaehtoinen soveltaminen osana kirjanpitolain mukaan laadittua tilinpäätöstä, toisin sanoen kyse on johdon harkinnasta soveltaa vapaaehtoisesti kansainvälistä arvostusmenetelmää perinteisen hankintamenomenetelmän sijasta. Suomalainen kirjanpitonormisto on perinteisesti pohjautunut velkojien suojan näkökulmaan, ja sen sijaan IFRS –standardien lähtökohtana on sijoittajien näkökulma. Sijoittajien lisäksi myös muilla yhtiön sidosryhmillä on oleellista kykyä luottamaan tilinpäätöstietojen todenmukaisuuteen, yhteneväisyyteen ja läpinäkyvyyteen. (FASB 2010.)

Sijoituskiinteistöjen kirjanpitoikäsitely on ollut jo pitkään yksi akateemisen keskustelun ja tutkimuksen mielipiteitä jakavasta laskentatoimen aihepiireistä (Sellhorn & Stier 2019). Laskentaperiaatteen valinta perinteisen hankintamenomenetelmän ja käyvän arvon menetelmän välillä sijoituskiinteistöjen arvostamisessa on kiinteistösijoitusyhtiöiden keskeisin johdon tekemä valinta, sillä sijoituskiinteistöt muodostavat olennaisen osan taseen loppusummasta sekä käyvän arvon tulosvaikutteisen muutoksen merkittävä vaikutus tilikauden tulokseen (Christensen & Nikolaev 2013; Dietrich, Harris & Müller 2001; Mäki, Somoza-Lopez & Sundgren 2013; Sellhorn & Stier 2019). Yhtiön soveltaessa käyvän arvon menetelmää KPL 5:2b § ja tätä kautta IAS 40 mukaisesti, sijoituskiinteistöt kirjataan taseeseen käypään arvoon ja arvonmuutos kirjataan tulosvaikutteisesti tuloslaskelmaan, mikä siirtyy tilikauden tuloksen kautta vapaasti jaettavaan omaan pääomaan. Sen sijaan hankintamenomenetelmän soveltamisessa hankintahinnasta vähennetään vuosittain suunnitelman mukaiset poistot, jotka kirjataan vähentämään tilikauden tulosta. Keskeistä on ymmärtää, että positiivinen ja negatiivinen käyvän arvon muutos ovat laskennallisia, realisoitumattomia tuottoja ja tappioita, joilla ei ole rahavirtavaikutusta. Toisin sanoen kyse on ei-rahamääräisestä erästä, ja rahavirtavaikutus realisoituu vasta sijoituskiinteistöjen luovutushetkellä.

Kiinteistösijoitusyhtiön tilikauden tulos on herkkä käyvän arvon menetelmän laskentamallille, ja lisäksi arvonmääritysmallin muuttujat sisältävät monia erilaisia oletuksia, joihin yhtiön johto vaikuttaa suoraan tai välillisesti (Dietrich ym. 2001). Tästä johtuen käyvän arvon malli on kohdannut runsaasti vastustusta, sillä arvostusmenetelmä mahdollistaa johdolle opportunistisen harkinnanvallan käytön tuloksenohjauskeinona, mikä saattaa heikentää tilinpäätösinformaation luotettavuutta (Ball 2006; Landsman 2007; Penman 2007). Kritiikki käyvän arvon menetelmää kohtaan on varsinkin kohdistunut varoihin ja velkoihin, joille ei ole olemassa suoraan aktiivisilla ja likvideillä markkinoilla määräytyvää hintaa, jolloin yhtiöt käyttävät harkinnanvaraisuutta arvonmääritysmallien kautta (Ball 2006, 13; Penman 2007, 41). Sijoituskiinteistöt arvostetaan yleisesti IFRS 13:n mukaisen käyvän arvon hierarkia tason 3 mukaan, mikä tarkoittaa, että arvonmäärityksessä käytettävät syöttötiedot eivät ole suoraan markkinoilta havainnoitavissa, ja siten vaativat yhtiön johdon harkinnanvaraisuutta (Mäki ym. 2013; Nordlund & Lind 2019; PWC 2017). IFRS-säännösten periaatteena on objektiivisuus, mutta edellä mainitut seikat saattavat johtaa yhtiön johdon subjektiivisen harkinnanvaraisuuden käyttöön. Riskialttiiksi nousevat etenkin tilanteet, joissa yhtiö jakaa varojenjakona realisoitumattomia käyvän arvon muutoksia ulos yhtiöstä, jotka ovat vielä laskennallisia ja ei-rahamääräisiä.

Barth (2018) toteaa, että tuloksenohjausta voidaan käyttää käyvän arvon menetelmän kautta joko tiedon välittämisessä tai hyödyntää opportunistisesti. Tämä on todettu olevan haasteena varsinkin omaisuuserille, joilla ei ole aktiivista markkina-arvoa saatavilla, jolloin joudutaan käyttämään arvonmääritysmalleja. Tuloksenohjaus käyvän arvon menetelmän kautta on edelleen tärkeä ja ratkaisematon aihealue akateemisille tutkijoille ja lainsäätäjille, koska tämä vaikuttaa yhtiöiden sidosryhmien päätöksentekoon (Barth 2018; IASB 2018). Tästä syystä akateemiset tutkimukset, lainsäätäjät ja toimijat ovat kiinnostuneita tietämään, käytetäänkö käyvän arvon menetelmää tuloksenohjaukseen. Aikaisemmat tutkimukset osoittavat, että käyvän arvon menetelmä johtaa vaihtelevaan tuloksen laatuun, minkä lisäksi alemman hierarkian tason käyvän arvon menetelmän on havaittu heikentävän tuloksen laatua. (Thesing & Velte 2021.) Scott (2015, 24) toteaa myös, että hyödyllisempi informaatio saatetaan kokea epäluotettavaksi, jota hän kutsuu ulkoisen laskentatoimen ongelmakohdaksi (*fundamental problem of financial accounting theory*).

Kiinteistösijoitustoimialalle on tyypillistä suuri pääoman tarve johtuen kiinteistösijoitusten suuresta yksikkökoosta. Siten pääomamarkkinoilla on merkittävä rooli toimialan

tuotto- ja riskiodotuksiin, mikä tarkoittaa sitä, että korkotaso, rahoituksen saatavuus ja sen hinta vaikuttavat olennaisesti yhtiöiden tuloksen muodostumiseen. Keskeistä on huomata, että kiinteistöillä on suhteellisen korkea vakuusarvo, minkä myötä yhtiöillä on mahdollisuus korkeiden velkavipujen käyttöön. Luoton määrä voi olla pankkirahoituksessa enimmillään 50–80 prosenttia kohteen käyvästä arvosta. (Alho, Härmälä, Oikarinen, Kekäläinen, Noro, Tähtinen & Vuori 2018, 16.) Toimialan peruseriaatteena on, että vuokratuottokomponentti on vakaa ja sen sijaan arvonmuutos on riskillinen tuottokomponentti (Alho ym. 2018, 23; Kaleva, Oikarinen & Soutamo 2017).

Empiirisen tilastollisen tutkimuksen merkitys korostuu, sillä tutkijan ymmärryksen mukaan listaamattomista yhtiöistä ei ole tehty vastaavanlaista tilastollista tutkimusta aikaisemmin. Tutkimuksessa pyritään testaamaan teoriaa empiirisen testauksen kautta. Siten tutkimuksen tarkoituksena on saada uutta tietoa käyvän arvon soveltamisesta kirjanpitolain mukaan laadittavissa tilinpäätöksissä sekä arvostusmenetelmän valintaan vaikuttavista tekijöistä. Aikaisempien tutkimusten vähäisyys listaamattomista yhtiöistä johtuu mahdollisesti tilastollisen aineiston saatavuudesta, vaikkakin yhtiöt ovat merkittäviä kansantalouden kannalta.

Pörssilistattuihin yhtiöihin verrattuna läpinäkyvän ja laadukkaan taloudellisen raportoinnin kysyntä listaamattomissa yhtiöissä on suhteellisen vähäistä, sillä yhtiön ja keskeisten sidosryhmien väliset informaation epäsymmetrisyydet ratkaistaan yleisesti sisäisiä ja yksityisiä informaatiokanavia käyttäen (Ball & Shivakumar 2005; Burgstahler, Hail & Leuz 2006; Hope, Thomas & Vyas 2013). Bassemir (2018) toteaa myös, että listaamattomat yhtiöt poikkeavat luonteeltaan toisistaan esimerkiksi yrityskoon, omistusrakenteen ja rahoituksen osalta. Lisäksi listaamattomat yhtiöt ovat merkittäviä kansantalouden kannalta niin Suomessa kuin muualla maailmassa. Listaamattomien yhtiöiden osuus on merkittävä listattuihin pörssi-yhtiöihin nähden, ja hallituksen esityksen 89/2015 mukaan noin 97–98 prosenttia suomalaisista yrityksistä kuuluu pien- tai mikroyritystasolle.

Kiinteistömarkkinoiden arvo on Suomessa suuri suhteessa talouden kokoon, minkä lisäksi kiinteistömarkkinoiden kaupankäyntivolyymit ovat kasvaneet viime vuosien aikana. Merkittävimpänä kiinteistösijoittajaryhmänä toimivat ulkomaiset sijoittajat, ja heidän tulonsa markkinoille on vaikuttanut siihen, että kiinteistöjen tuottovaatimukset ovat laskeneet. Nämä muutokset saattavat johtaa jatkossa siihen, että Suomen

kiinteistömarkkinoihin vaikuttavat entistä enemmän ulkomailta tulevat taloudelliset vaikutukset. (Suomen Pankki 2018.) KTI Markkinakatsauksien ja Tilastokeskuksen (2022) tilastojen perusteella kiinteistöjen hinnat ovat nousseet merkittävästi muun muassa nousseiden vuokratuottojen, laskeneiden tuottovaatimusten ja matalan korkotason seurauksena. KTI:n parametrin mukaan kiinteistösektorin kokonaistuotto on viimeisten vuosien aikana koostunut pääasiassa tasaisesti molemmista komponenteista eli nettovuokrautosta ja arvonmuutoksesta. (KTI Markkinakatsaukset 2018–2021.)

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Sijoituskiinteistöjen laskentaperiaatteen valintaa on tutkittu laajasti akateemisissa tutkimuksissa pörssilistattujen yhtiöiden tilastollisilla aineistoilla. Aikaisemmat tutkimukset ovat keskittyneet pääasiassa käyvän arvon arvorelevanssiin sekä sijoittajien näkemykseen siitä, onko tase- ja tulosvaikutteisesti esitetty sijoituskiinteistöjen käypä arvo relevantimpaa sijoittajille verrattuna ainoastaan tilinpäätöksen liitetiedoissa esitettyyn käypään arvoon (esimerkiksi Christensen & Nikolaev 2013; Israeli 2015; Müller, Riedl, & Sellhorn 2011; 2015; Sellhorn & Stier 2019). Kuitenkin listaamattomiin kiinteistö-sijoitusyhtiöihin kohdistuneita tutkimuksia ei ole tullut tutkijan tietoon. Listaamattomien yhtiöiden yleisesti rajallisen tutkimuksen takia tutkielma on muodostettu siten, että hyödynnetään aikaisempia tutkimustuloksia pörssilistattuihin yhtiöihin kohdistuneista tutkimuksista. Aikaisempia tutkimustuloksia pyritään pohtia listaamattomien yhtiöiden näkökulmasta pohjautuen listaamattomiin yhtiöihin kohdistuneisiin tutkimuksiin sekä lisäksi tutkimuksiin, joissa on käsitelty listaamattomien yhtiöiden IFRS-standardin soveltamista.

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, sovelletaanko listaamattomien yhtiöiden keskuudessa käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa kirjanpitolain mukaan laadittavissa tilinpäätöksissä. Tutkimuksen tulokset tuottavat evidenssiä siitä, sovelletaanko arvostusmenetelmänä perinteistä hankintamenomenetelmää vai kansainvälisesti käytettyä käyvän arvon menetelmää tulosvaikutteisesti. Lisäksi tutkimustulosten perusteella pyritään arvioimaan, mitkä tekijät ovat käyvän arvon menetelmän soveltamisen taustalla sekä onko soveltaneiden yhtiöiden tilinpäätösten liitetiedoissa esitetty tiedot

asianmukaisesti. Täten tutkimustulokset ovat mielenkiintoisia käyvän arvon kirjanpito-sääntelyn arvioinnin onnistumisen kannalta.

IAS 40 -standardin mukaisesti käyvän arvon muutos kirjataan tulosvaikutteisesti, joten tutkimuksessa keskitytään kiinteistötoimialan yhtiöihin, joissa sijoituskiinteistöt ovat olennainen osa yhtiöiden liiketoimintaa ja taseen taloudellista asemaa. Toisin sanoen las-kentaperiaatteen valinnalla on merkittävä vaikutus kiinteistötoimialan yhtiöissä, ja on ta-loudellisesti mielenkiintoista tutkia mahdollista johdon opportunistin vaikutuksen suu-ruutta, mikäli yhtiö on esimerkiksi jakanut realisoitumattomia arvonmuutoksia ulos yhti-östä osingon muodossa. Tutkimuskysymykset ovat asetettu seuraavasti:

1. Ovatko listaamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt soveltaneet käyvän arvon mene-telmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa kirjanpitolain mukaan laadittavissa ti-linpäätöksissä kirjanpitolain muutoksen myötä?
2. Onko käyvän arvon menetelmää soveltaneissa listaamattomissa kiinteistösijoi-tusyhtiöissä havaittavissa yhteisiä tekijöitä?
3. Onko käypää arvoa soveltaneiden kiinteistösijoitusyhtiöiden tilinpäätöksien esittämistapa linjassa IFRS-säännösten esittämistapavaatimuksiin?

Tutkimus on rajattu suomalaisista listaamattomista kiinteistösijoitusyhtiöistä koostuvaan aineistoon vuosilta 2012–2020. Kirjanpitolain muutos kohdistui suomalaiseen kirjanpito-lainsäädäntöön omalla tavallaan, joten vertailu esimerkiksi muihin Pohjoismaihin ei ole katsottu tässä tapauksessa olevan mielekäästä. Aineisto on rajattu kiinteistösijoitusyhtiöi-hin, sillä toimialan yhtiöiden taseen loppusummasta olennainen osa koostuu sijoituskiin-teistöistä, mikä selkeyttää empiirisen testauksen toteuttamista tunnuslukuanalyysin muo-dossa. Lisäksi Neilimo ja Näsi (1980, 73) toteavat, että empiirisen tutkimusjoukon tulisi olla lähtökohtaisesti homogeeninen nomoteettisen tutkimusotteen käytön kannalta, kun tutkitaan ilmiöiden välisiä suhteita yli ajan.

Tutkimuksessa keskitytään kirjanpitovelvollisiin, jotka ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää tulosvaikutteisesti (*recognition*), eivätkä ainoastaan ole esittäneet tilinpää-töksen liitetiedoissa (*disclosure*), sillä listaamattomia yhtiöitä on merkittävä määrä,

eivätkä suurimmasta osasta yhtiöitä ole julkisesti saatavilla tilinpäätöstietoja yhtiöiden Internet-sivuilta. Tarkastelun ulkopuolelle jätetään myös yhtiöt, jotka ovat laatineet tilinpäätöksensä kokonaisuudessaan IFRS-standardin mukaisesti, sillä halutaan tutkia vain kirjanpitolakia soveltaneita yhtiöitä. Keskeistä on huomioida, että ensimmäiseen tutkimuskysymykseen vastaaminen ei ole mahdollista suoraan tietokannoista haetuilla tilinpäätöserätason tiedoilla. Tämän takia tutkimuksen empiirisessä osiossa rakennetaan tunnuslukumalli, jonka kautta pyritään identifioimaan yhtiöt, jotka ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa.

Alho ym. (2018) tutkimuksessa tilastollinen aineisto on koostunut pääasiassa osakeyhtiömuotoisista yhtiöistä, joten tässäkin tutkimuksessa rajataan ulkopuolelle muut kuin osakeyhtiöt, joista keskustellaan enemmän empiirisen aineiston käsittelyn yhteydessä. Tutkimuksessa pyritään myös selvittämään yhteisiä tekijöitä vapaaehtoisesti käyvän arvon menetelmää soveltaneista yhtiöistä, kuten yhtiöiden taloudellista asemaa ja tilikauden tuloksen muodostumista. Lisäksi selvitetään, ovatko yhtiöt jakaneet osinkoina realisoitumattomia käyvän arvon muutoksista. Yhteisenä tekijänä tutkitaan myös HE 89/2015 mukaista perustelua siitä, että sijoituskiinteistöjen käyvän arvon menetelmää soveltavat pörs-siyhtiökonsernien ja muiden konsernien tytäryhtiöt, joissa konsernitasolla laaditaan IFRS-perusteinen konsernitilinpäätös. Tytäryhtiön kirjanpitokäsittely on tällöin sijoituskiinteistöjen osalta yhdenmukainen konsernitilinpäätöksessä sovellettujen menetelmien kanssa, ja näin pyritään välttämään työläät toimenpiteet erillisyyhtiöiden tilinpäätösten muuntamiseksi konsernitilinpäätöstä laadittaessa. (HE 89/2015, 18.) Kolmantena tutkimuskysymyksenä tilinpäätösten läpikäynnin yhteydessä arvioidaan tilinpäätösten asianmukaisuutta IFRS-säännösten esittämistapa-vaatimusten nojalla.

1.3 Tutkimusmetodologia

Tutkielma on luonteeltaan empiirinen, kvantitatiivisia tutkimusmenetelmiä hyödyntävä tutkielma, jossa tutkimusote on nomoteettinen. Tutkimusotteelle on ominaista tutkittavan ilmiön lainalaisuuksien ja näiden välisten vuorovaikutussuhteiden tutkiminen tilastollisin menetelmin (Neilimo & Näsi 1980, 70). Nomoteettisen tutkimusotteen tyypillisiä piirteitä ovat myös positivismi, metodologisen säännösten määrä, empiria, lainalaisuuksien

esiintyminen, laaja kvantitatiivinen aineisto ja säännönmukaisuus sekä tavoitteena selittää kausaalisia yhteyksiä (Kihn & Näsi 2017, 137). Lisäksi nomoteettisen tutkimusotteen käytön kannalta on keskeistä, että tutkittavien ilmiöiden väliset suhteet säilyvät samalaisina yli ajan sekä empiirisen testauksen tutkimusjoukko on homogeeninen (Neilimo & Näsi 1980, 73).

Tutkielman tavoitteena on käydä läpi sääntelynormistoa sekä aihealueeseen liittyviä aikaisempia tutkimuksia, jonka avulla muodostetaan testattavat hypoteesit. Tutkielman lähtökohtana on täten hypoteettis-deduktiivinen lähestymistapa, mikä on Neilimon ja Näsin (1980) mukaan yleinen positivismin lähtökohta. Tutkimuksen tieteenfilosofisena lähtökohtana on positivismi, jossa teoria ja tutkimus nähdään toisistaan erillisinä, ja tutkimuksen tehtävänä on teorian testaaminen ja lakien muodostaminen. Positivismille keskeistä on objektiivinen ja neutraali lähestymistapa, jossa tutkija on riippumaton tutkittavasta ilmiöstä, ja käytössä olevat metodit ja standardit ohjaavat empirian tulkintaa (Neilimo & Näsi 1980, 63; 67).

Nomoteettisen tutkimusotteen soveltamiseen edellytyksenä on, että tutkielman teoreettinen osuus perustuu vahvaan teoreettiseen ja metodologiseen pohjaan, minkä kautta voidaan tehokkaasti verrata aiempaan teoriaan. Lisäksi vaatimuksena nomoteettisen tutkimusotteen soveltamiselle vaaditaan empiirisen ratkaisun käytännöllisen saavutettavuuden sekä empiirisen tutkimusmenetelmän soveltavuuden tutkimusongelman ratkaisemiseksi. (Neilimo & Näsi 1980, 72–74.)

Heikkilä (2014, 15) tuo esille, että kvantitatiivisen eli tilastollisen tutkimuksen keskeisenä piirteenä on tutkittavan ilmiön kuvaaminen numeerisilla suureilla ja tutkimustulosten havainnollistamisen taulukoita sekä kuvioita käyttäen. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa tavoitteena on selittää usein ilmiössä tapahtuneita muutoksia tai riippuvuussuhteita, ja tässä tutkielmassa pyritään keskittymään ensimmäiseksi mainittuun seikkaan eli kirjanpitolain muutoksen myötä tapahtuneeseen ilmiöön. Yleisesti ottaen tulokset pyritään yleistämään tutkimuspopulaatiota suurempaan joukkoon tilastollisten menetelmien avulla, jonka vuoksi tilastolliset tutkimuksilta edellytetään laajaa tutkittavaa populaatiota. (Heikkilä 2014, 15.)

1.4 Keskeisimpien käsitteiden määrittely

Sijoituskiinteistö. Sijoituskiinteistö on kiinteistö eli maa-alue tai rakennus, jota yhtiö pitää hallussaan hankkiakseen vuokratuottoa tai arvonnousua omaisuudessa tai näitä molempia (IAS 40.5). Keskeistä on huomioida, että tutkimuksessa käytetään termiä sijoituskiinteistö käyvän arvon menetelmään liittyvässä osassa ja hankintamenomenetelmää käsittelevissä osiossa käytetään maa- ja vesialue, rakennukset ja rakennelmat sekä sijoitukset. Lisäksi huomioidaan KILAn 1949/2016 lausunto, minkä perusteella niin sanotut kuoriyhtiöt, joilla tarkoitetaan tytäryhtiöitä – asunto-osakeyhtiöitä ja kiinteistöosakeyhtiöitä – luokitellaan KILAn mukaan sijoituskiinteistöiksi.

Kiinteistösijoitusyhtiöt. Termillä kiinteistösijoitusyhtiöt tarkoitetaan tutkimuksessa toimialaluokituksen (NACE-tunnuksella) 6810 ja 6820 omaavia yhtiötä. Kiinteistösijoitusyhtiöiden tarkoituksena on pääasiassa omien tai liisattujen kiinteistöjen vuokraus ja hallinta. Kiinteistösijoitusyhtiöt sijoittavat esimerkiksi kaupallisiin kiinteistöihin, asuin- ja toimistorakennuksiin, ostoskeskuksiin tai hotelleihin.

Hankintameno. Kirjanpitolain mukaan hankintamenolla tarkoitetaan hyödykkeen hankinnasta ja valmistuksesta aiheutuneita välittömiä menoja. Lisäksi hankintamenoon saadaan lukea kohtuullinen osuus välillisistä menoista siltä osin kuin ne kohdistuvat hankintaan tai valmistukseen. (KPL 4:5 §.)

Käypä arvo. IFRS 13 -standardi määrittää käyvän arvon hinnaksi, joka saataisiin arvotuspäivänä toteutuvassa tavanomaisessa liiketoimessa, kun omaisuuserä myydään tai maksetaan velan siirtämisestä markkinaosapuolten välillä (IFRS 13.9).

Laskentaperiaatteen valinta. Laskentaperiaatteen valinnalla tarkoitetaan yrityksen johdon tekemää päätöstä, jonka pääasiallisena tarkoituksena on vaikuttaa esimerkiksi arvotusmenetelmän valinnan kautta tuottamaan tietty lopputulos kuten kirjaus tai kirjanpidon arvo (Fields, Lys & Vincent 2001, 256).

Listaamattomat yhtiöt. Tässä tutkielmassa listaamattomilla yhtiöillä tarkoitetaan sellaisia yhtiöitä, jotka eivät ole noteerattu julkisen kaupankäynnin kohteeksi.

1.5 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus on rakennettu siten, että johdantoluvun jälkeen toisessa luvussa käsitellään sijoituskiinteistöjen arvostaminen hankintamenomenetelmän ja käyvän arvon menetelmän mukaisesti kirjanpitolain mukaan laadittavissa tilinpäätöksissä. Luvussa esitellään arvostusmenetelmien kirjanpitonormiston pääpiirteet sekä keskeiset eroavaisuudet menetelmien välillä. Lisäksi käsitellään keskeiset eroavaisuudet KPL:n ja IFRS-standardien välillä sijoituskiinteistöjen arvostamiseen liittyen. Tarkoituksena on käydä läpi normatiiviset seikat, ja mahdolliset potentiaaliset haasteet käyvän arvon menetelmään liittyen sekä tilinpäätöksen esittämistapaan kohdistuvat vaatimukset listamaattomissa yhtiöissä.

Kolmannessa luvussa käydään läpi tutkielman teoreettinen viitekehys, jossa esitellään aikaisemmissa tutkimuksissa havaittuja käyvän arvon menetelmien hyötyjä ja haittoja sekä vaikutuksia arvostusmenetelmän valintaan liittyen. Luvussa keskitytään erityisesti aikaisempiin sijoituskiinteistöjä ja käypiä arvoja koskeviin akateemisiin tutkimuksiin. Tämän lisäksi käsitellään aikaisempia tutkimuksia, jotka ovat kohdistuneet IFRS-standardien vapaaehtoiseen soveltamiseen listaamattomissa yhtiöissä. Luvun lopuksi johdetaan hypoteesit luvussa käsiteltyjen seikkojen perusteella.

Neljännessä luvussa esitetään empiirinen tutkimusaineisto ja kuvataan aineiston keruuseen sekä rajaukseen liittyvää prosessia. Lisäksi luvussa käydään läpi tutkimusmenetelmänä käytettävän tunnuslukuanalyysiin perustuvan mallin rakentaminen, mikä pohjautuu aikaisemmin esitettyihin kirjanpidon normatiivisiin taustoihin sekä aikaisempiin tutkimuksiin. Viidennessä luvussa esitellään tutkimusaineistoon liittyvät kuvailevat tilastot ja analyysien tulokset sekä testit. Lopuksi koostetaan yhteenveto empiirisen testauksen tuloksista. Viimeisessä luvussa tehdään tutkimustuloksien perusteella johtopäätökset sekä pohditaan tutkimuksen mahdollisia rajoituksia sekä jatkotutkimusaiheita.

2 SJOITUSKIINTEISTÖJEN KIRJANPITO- JA TILINPÄÄTÖSKÄSITTELY

Luvun tarkoituksena on käydä läpi sijoituskiinteistöjen kirjanpitokäsittelyä kirjanpitolain mukaan laadittavissa tilinpäätöksissä hankintamenomenetelmän ja käyvän arvon menetelmän mukaisesti. Keskeistä on huomioida, että kirjanpitolain muutoksen myötä kirjanpitovelvollinen voi vapaaehtoisesti soveltaa käyvän arvon arvostusmenetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa, mutta tämä ei siis ole pakollista. Siksi kirjanpitovelvollinen voi edelleen jatkaa perinteistä hankintamenomenetelmän soveltamista KPL 5:2 § tai KPL 5:5 § mukaisesti varallisuuden luonteen mukaan. Ensiksi luvussa käsitellään hankintamenomenetelmän mukainen arvostus maa- ja vesialueissa, rakennuksissa ja rakennelmissa sekä sijoituksissa. Toiseksi käyvän arvon menetelmän soveltaminen sijoituskiinteistöjen arvostamisessa IAS-asetuksen ja IFRS-standardin mukaisesti. Luvun tarkoituksena on käydä läpi arvostusmenetelmien keskeisiä eroavaisuuksia ja vaikutuksia kirjanpitovelvollisen tilikauden tulokseen ja taloudelliseen asemaan sekä tilinpäätöksen esittämistapaan. Edellä esitetyt asiat ovat keskeisessä osassa teoreettisen viitekehyksen sekä tutkimusasetelman ymmärtämiseksi.

2.1 Kirjanpitolain mukainen hankintamenomenetelmä

Suomen kirjanpitolaissa on perinteisesti suosittu hankintamenomenetelmän soveltamista varojen arvostamisessa. Hankintamenomenetelmällä tarkoitetaan omaisuuserän arvostamista taseeseen hankinta- tai valmistushintaan, huomioiden mahdolliset hankinnasta tai valmistuksesta aiheutuvat kustannukset (KPL 4:5 §). Hankintamenomenetelmän vahvuutena on todettu olevan hankintamenon todennettavuus sekä varovaisuuden periaate, mikä on kirjanpitolain peruseriaatteita. Tutkimuksessa keskitytään sijoituskiinteistöihin, jotka ovat kirjanpitolain hankintamenomenetelmän näkökulmasta pysyviin vastaaviin kuuluvia maa- ja vesialueita, rakennuksia ja rakennelmia sekä sijoituksia (KPL 4:3 §). Pysyvien vastaavien tarkoituksena on tuottaa tuloa useampana kuin yhtenä tilikautena (KPL 5:5.1; Leppiniemi, Leppiniemi & Kaisanlahti 2022a).

Pysyvien vastaavien hyödykkeiden tasearvot eivät välttämättä kerro näiden todennäköistä luovutus- tai myyntihintaa, ja luovutushinta voi taten olla suurempi tai pienempi kuin myyntihetken tasearvo. Taseeseen merkitsemisen perustana on hyödykkeen vaikuttaminen yrityksen tulonhankintaprosessiin. (Leppiniemi, Leppiniemi & Kisanlahti 2022a.) Toisin sanoen yritys pitää hyödykkeitä, tässä tapauksessa sijoituskiinteistöjä, hallussaan vuokratukseen kiinteistöjä ulkopuolisille, tavaroiden tai palveluiden tuottamiseen tai käyttääkseen niitä omiin tarkoituksiin. Taseeseen kirjattavaan hankintamenoa sisällytetään vain hankinnasta ja valmistuksesta aiheutuneet välittömät menot (KPL 4:5.1) sekä kohtuullinen osuus välillisiä menoja, jotka kohdistuvat hankintaan tai valmistukseen (KPL 4:5.2).

Rakennuksia ja rakennelmia koskee aktivointivelvollisuuden lisäksi myös poistovelvollisuus, mikä tarkoittaa sitä, että aktivoitu hankintameno vähennetään vaikutusaikanaan suunnitelman mukaisina poistoina kuluna (KPL 5:5.1). Tämä on loogista, sillä rakennukset ja rakennelmat ovat luonteeltaan kuluva omaisuus eli rakennukset kuluvat ajan myötä ja vaativat esimerkiksi peruskorjauksia ja muita korjauksia. Elinkeinoverolaissa määritetään rakennuksia koskevat neljän ja seitsemän prosentin suuruiset menojäännöspoistot (EVL 34 §; Leppiniemi, Leppiniemi & Kisanlahti 2022a). Elinkeinoverotuksessa pysyvien vastaavien hyödykkeitä nimitetään käyttöomaisuudeksi, jolle on määritetty enimmäispoistot poistoryhmittäin. Kirjanpidon ja verotuksen poistoilla on lisäksi elinkeinoverolaissa keskinäinen sidosteisuus (EVL 54 §). Keskeistä on huomioida, että poistot kirjataan vähentämään tilikauden tulosta, mutta ne eivät sen sijaan vaikuta yhtiön rahavirtaan.

Maa- ja vesialueista tai sijoituksista ei kirjata suunnitelman mukaisia poistoja vuosittain, sillä näitä hyödykkeitä ei katsota kuluviiksi (Leppiniemi, Leppiniemi & Kisanlahti 2022a; Leppiniemi, Leppiniemi & Kisanlahti 2022b). Sijoitukset -ryhmään sisällytetään sellaiset pitkäaikaisesti omistettavat osakkeet, osuudet ja saamiset, joiden arvioidaan tuottavan tuloa useampana tilikautena. Sijoituksiin voidaan sisällyttää siten esimerkiksi tytäryhtiöosakkeet, joita ovat muun muassa omistetut asunto- ja kiinteistöosakeyhtiön osakkeet. Edellä mainituista hyödykkeistä vähennetään tarvittaessa KPL 5:13 §:n mukaisia arvonlennuksia, jotka voidaan kirjata myös rakennuksista ja rakennelmista, mikäli kyseessä on esimerkiksi merkittävä vahingoittuminen, tulipalo tai muu vastaava. KPL 5:13 §:n mukaisesti pysyvistä vastaavista edellytetään kirjattavan arvon alentuminen silloin,

kun hyödykkeen todennäköisesti tulevaisuudessa tuottaman tulon arvioidaan olevan pysyvästi sijoituksen hankintamenoa pienempi. (Leppiniemi & Walden 2022.) Arvonalentuminen kirjataan tuloslaskelmaan ja vaikuttaa tuloslaskelman osoittamaan liikevoiton määrään alentavasti.

Kirjanpitolain hankintamenomenetelmän mukaan arvostettavista maa- ja vesialueista sekä sijoituksista, joihin ei sovelleta KPL 5:2a §:n mukaista käypään arvoon arvostamista, voidaan tehdä arvonkorotuksia (KPL 5:17 §). Arvonkorotusta ei voida kirjata rakennuksista ja rakennelmista, ja siten arvonkorotus ja käypään arvoon arvostaminen eivät ole tämän takia vaihtoehtoisia tapoja sijoituskiinteistöjen käyvän arvon viestimiselle. Jotta arvonkorotuksia voidaan kirjata, tulee arvonkorotuskohteen todennäköinen luovutushinta olla tilinpäätöspäivänä alkuperäistä hankintamenoa suurempi, minkä lisäksi arvoeron on oltava pysyvä ja olennainen sekä arvonkorotus on tehtävä johdonmukaisuutta ja varovaisuutta noudattaen (Leppiniemi, Leppiniemi & Kaisanlahti 2022b). Arvonkorotus kirjataan vastaavaa-puolelle pysyvän vastaavan hyödykkeen hankintamenon lisäykseksi ja taseen vastattavaa-puolelle arvonkorotusrahaston lisäykseksi sidottuun omaan pääomaan (KPL 5:17.3; OYL 8:1.1). Mikäli arvonkorotus osoittautuu aiheettomaksi, arvonkorotus on peruutettava.

Arvonkorotuskirjauksen yhteydessä on hyvän kirjanpitotavan mukaisesta kirjata varovaisuuden periaate huomioiden laskennallinen verovelka. Laskennallisen verovelan kirjaaminen perustuu KPL 5:18 §, jonka mukaan laskennallinen verovelka muodostuu niin jakotusmenojen perusteella kuin kirjanpitoarvojen ja verotuksellisten arvojen välisien erojen johdosta (Leppiniemi, Leppiniemi & Kaisanlahti 2022b). Toisin sanoen arvonkorotuksella ei ole vaikutusta tilikauden tulokseen tai jakokelpoiseen vapaaseen omaan pääomaan. Olennaista on huomioida siten, että taseen vastaavien erien arvonmuutoksissa ei ole kyse liiketapahtumista. Arvonnousu tai arvonalentuminen ei synny yrityksen ja ulkopuolisen toimijan välisessä vaihdannassa. Arvonmuutos tulee purkaa aina viimeistään realisoitumisen yhteydessä, kun kohde myydään tai kun se lakkaa olemasta tai tekee esimerkiksi konkurssin. (Leppiniemi, Leppiniemi & Kaisanlahti 2022b.) Arvonkorotus ei siis ole liiketapahtuma, josta kirjattaisiin tuottoa, eikä siitä kirjata poistoa, joten kyse on lähtökohtaisesti informaation antamisesta. Kirjanpitolautakunta on lausunnossaan (KILA 1996/1427) suosittanut, että oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi arvonkorotuksen pysyvyyttä ja olennaisuutta koskevan arvion tekee yrityksen ulkopuolinen asiantuntija.

Yhteenvetona voidaan todeta, että kirjanpitolain mukainen hankintamenomenetelmä kuvastaa keskeisiltä osin kirjanpitolain peruseriaatteita, kuten varovaisuus, johdonmukaisuus sekä verosidonnaisuus. Arvonkorotuksia ei kirjata tulosvaikutteisesti sekä poistot kuvastavat rakennusten kulumista. Lisäksi arvonalentumiset tulee kirjata, mikäli tulontuottamiskyky on pysyvästi alentunut. Seuraavissa luvuissa ja alaluvuissa keskustellaan lisää hankintamenomenetelmän relevanttiudesta, kun mietitään esimerkiksi yli 10 vuotta sitten Helsingin keskustasta hankittua kerrostaloa, joka on kirjattuna hankintamenomenetelmän mukaisesti taseen pysyviin vastaaviin, ja josta on kirjattu vuosittaiset suunnitelman mukaiset poistot.

2.2 Kirjanpitolain mukainen käyvän arvon menetelmä

Sijoituskiinteistöiksi katsottavien omaisuuserien osalta voidaan soveltaa vaihtoehtoista kirjaustapaa kirjanpitolain uudistamisen myötä eli kirjanpitovelvollinen saa merkitä sijoituskiinteistöt käypään arvoon (KPL 5:2b §). Sijoituskiinteistöt voidaan kirjata käypään arvoonsa taseeseen ja arvonmuutos tulosvaikutteisesti tuloslaskelmaan kirjanpitolain mukaan laadittavissa tilinpäätöksissä. Toisin sanoen arvonnousut ovat tuloslaskelmaan merkittäviä tuottoja ja arvonlaskut tuloslaskelmaan merkittäviä kuluja, eikä kyse ole arvonorotuksista tai muusta taseen sidottuun pääomaan kirjattavista eristä (Leppiniemi 2019). Säännöksen soveltamisessa on noudatettava IFRS-standardeja (IAS 40 ja IFRS 13). Kyse on siis kirjanpitolain mukaan laadittavissa tilinpäätöksissä oleva soveltamistapa, eikä kirjanpitovelvollisen ole tarpeen laatia koko tilinpäätöstä IFRS-standardien mukaisesti. Kyse on kirjanpitolain mahdollistamasta IFRS-optiosta, joka KPL 3:2.1:n vaatimuksen mukaisesti täyttää tilinpäätöksen oikean ja riittävän kuvan, kun sovelletaan kyseistä arvostusmenetelmää (Haaramo 2017, 485).

Sijoituskiinteistöt kirjataan alkuperäisen hankintamenon mukaisesti taseeseen, jonka jälkeen ne arvostetaan käypään arvoon. Käyvällä arvolla tarkoitetaan markkinoilla vallitsevaa markkinahintaa kiinteistöstä. Käypä arvo tarkistetaan vuosittain, eikä kiinteistöistä tehdä vuosittaisia poistoja (KVL 29/2017). Lisäksi Keskusverolautakunta on katsonut, että tuloslaskelmaan kirjattavat arvonmuutokset eivät ole veronalaista elinkeinotuloa tai vähennyskelpoista menoa elinkeinotulon verottamista annetun lain mukaisesti (KVL

53/2016). Haaramo (2017, 489) nostaa esille, että kirjanpidon tulos ja verotuksellinen tulos poikkeavat toisistaan siinä tapauksessa, kun yhtiö ottaa käyvän arvon menetelmän käyttöön, sillä sijoituskiinteistöistä ei saa tehdä kirjanpidollisia poistoja.

Sijoituskiinteistöllä tarkoitetaan maa-aluetta tai rakennusta, jota kirjanpitovelvollinen omistajana tai rahoitusleasingsopimuksella vuokralle ottajana pitää hallussaan tarkoituksenaan hankkia vuokratuottoa tai pääoman arvonnousua (IAS 40.5). Lisäksi omaisuuserä tuottaa itsenäisesti rahavirtoja, jotka ovat riippumattomia kirjanpitovelvollisen muiden omaisuuserien tuottamista rahavirroista (Haaramo 2017, 488). Kirjanpitovelvollisen omassa käytössä oleva kiinteistö, jota käytetään tavaroiden valmistamiseen tai palveluiden tuottamiseen sekä hallinnollisiin tarkoituksiin, ei katsota olevan IAS 40 -standardin mukaisesti sijoituskiinteistö, eikä voida arvostaa omaisuuserää käypään arvoon. (Haaramo, Rönkkö, Vierros, Väinölä, Yli-Rantala, Honkamäki, Kampman, Kaskimies, Koila, Mäkikangas, Niemistö & Paski & Rekola 2018.) Lisäksi Kirjanpitolautakunnan lausunnon 1949/2016 mukaisesti kirjanpitovelvollinen voi soveltaa käyvän arvon menetelmää taseeseen merkittyihin suoraan omistettuihin sijoituskiinteistöihin ja yhtiömuotoisiin sijoituskiinteistöihin edellyttäen, että yhtiöt ovat väline sijoituskiinteistön omistuksen järjestämiseen eikä yhtiöissä ole muuta toimintaa. Tätä järjestelyä kutsutaan kuoriyhtiöksi. (KILA 1949/2016.) Toisin sanoen, suoraan omistetut asunto-osakeyhtiöt tai kiinteistösijoitusyhtiöt, jotka hankintamenomenetelmän mukaisesti kirjattaisiin Sijoitukset -ryhmän alle, voidaan luokitella myös sijoituskiinteistöihin kirjanpitolain mukaan laadittavissa tilinpäätöksissä. Kyse on siitä, että Suomessa omistusrakenne on muodostunut asunto-osakeyhtiöiden ja keskinäisten kiinteistöosakeyhtiöiden omistamiseen osakkeiden (tytär- tai omistusyhtiö) kautta (Haaramo 2017, 489). Keskeistä on, että kun kirjanpitovelvollinen on valinnut käyvän arvon menetelmän, tulee arvostusmenetelmää soveltaa jatkuvasti tilikaudesta toiseen, minkä lisäksi yhtiön tulee olla johdonmukainen, että arvostusmenetelmä koskee kaikkia samaan omistuslajiin kuuluvia omistuksia (Haaramo ym. 2018).

Kirjanpitolautakunnan lausunnossa 1949/2016 otetaan myös kantaa tuloslaskelman ja taseeseen käytettävään esittämistapaan, jossa määritetään, että tuloslaskelman uudeksi riviksi ”Liiketoiminnan muut tuotot” -rivin jälkeen tulee olla ”Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon muutos” -rivi. Tämän lisäksi taseessa esitetään ryhmässä Sijoitukset, viimeisenä kohtana ”Sijoituskiinteistöt”. Kirjanpitolautakunnan lausunnon mukaisesti hyvä kirjanpitotapa edellyttää käyvän arvon muutoksista aiheutuvien voittojen tai tappioiden oikaisemista

vastakkaisella laskennallisen verosaamisen tai -velan kirjauksella, ja että käyvän arvon menetelmän soveltamisesta johtuva kirjaus merkittäisiin omana eränä tuloslaskelmaan ja taseeseen (KILA 1949/2016). Tällöin tuloslaskelman tuloverot antavat oikeamman kuvan efektiivisestä verorasituksesta, joka kohdistuu kirjanpitovelvolliseen (Haaramo ym. 2018).

KPL 5:2b §:n mukaan mikroyritys, joka soveltaa kirjanpitolaissa ja sen mukaisesti annettuja säännöksiä mikroyrityksistä, ei saa soveltaa käyvän arvon menetelmää. Toisin sanoen mikroyrityksen tulee laatia tilinpäätöksensä vähintään pien- ja mikroyrityksasetuksen tarkoittaman pienyrityssäännösten mukaisesti, jotta se voi soveltaa käyvän arvon menetelmää (Haaramo ym. 2018; KILA 1950/2016).

Haaramon ym. (2018) mukaan kirjanpitolaki ja KILA lähtevät siitä oletuksesta, että käyvän arvon menetelmä tulee olla konsernin lisäksi myös kirjauskäytäntönä voimassa joko emoyrityksessä tai pääasiallista toimintaa harjoittavassa tytäryrityksessä. Toisin sanoen menetelmää ei voida soveltaa yksinomaan konsernitilinpäätöksessä, joka on laadittu Suomen kirjanpitolain mukaisesti. Sen sijaan käyvän arvon arvostusmenetelmää on sovellettu yksinomaan konsernitasolla esimerkiksi kiinteistösijoitusalan pörssilistatuissa yhtiöissä, missä samaa vaatimusta ei ole. (Haaramo ym. 2018.)

Merkittävänä erona kirjanpitolain mukaiseen hankintamenomenetelmään verrattuna käyvän arvon muutos kirjataan tulosvaikutteisesti tuloslaskelmaan, jolloin realisoitumaton ja ei-rahamääräinen, arvonmuutos siirtyy tilikauden tuloksen kautta vapaaseen omaan pääomaan. Kyse on tällöin jakokelpoisesta vapaasta omasta pääomasta, jonka yhtiö pystyy jakamaan osinkoina osakkeenomistajille, mikäli yhtiöoikeudelliset edellytykset varojenjaolle täyttyvät. Tällöin yhtiön hallitus sekä yhtiökokous ovat vastuussa tehtävästä valinnasta osingonjakoon liittyen. (Leppiniemi 2019.)

Kirjanpitolautakunnan lausunnon (KILA 1950/2016) mukaisesti tilinpäätöksen liitetiedot on oltava IFRS-säännösten mukaisesti laadittu, jos yhtiö soveltaa sijoituskiinteistöjen käypään arvoon arvostamista. Lisäksi laatimisperiaatteissa on esitettävä IFRS-standardin käyvän arvon menetelmän mukainen kuvaus laatimisperiaatteista. KPL 5:2b §:ssä mainitaan, että valtioneuvoston asetuksella voidaan säätää poikkeuksia IFRS-säännösten soveltamisesta tai tilinpäätöksessä esitettävälle tietovaatimuksille. Haaramo ym. (2018)

nostavatkin esille, että jäädään odottamaan, tullaanko laajoja liitetietovaatimuksia helpottamaan asetuksella. Björklund (2015) toteaa, että pienten ja keskisuurten yhtiöiden näkökulmasta käyvän arvon soveltamiseen liittyvät laajat liitetietovaatimukset ovat varsin raskaat. Lisäksi Björklund (2015) argumentoi, että liitetietovaatimusten noudattaminen osana kirjanpitoikäytäntöä on vaativa tehtävä, joten tähän kykenisi ainoastaan suuryritykset, ja näin rajoittaisi epätarkoituksen mukaisella tavalla laskentaperiaatteen käyttöä muissa kirjanpitovelvollisissa.

2.2.1 IAS 40 Sijoituskiinteistöt

Kirjanpitovelvollisen tulee siis soveltaa osana kirjanpitolain mukaan laadittavaa tilinpäätöstä IAS 40 Sijoituskiinteistöt -standardia, mikäli yhtiö päättää soveltaa KPL 5:2b:n mukaista käyvän arvon menetelmää. IAS 40 -standardi määrittää sijoituskiinteistöjen kirjanpitoikäsitteilyn sekä vaatimukset tilinpäätöksessä esitettävistä tiedoista sijoituskiinteistöistä (IAS 40.1). Sijoituskiinteistö määritellään kiinteistöksi, jota yhtiö pitää vuokratuoton tai arvonnousun tai näiden molempien saamiseksi, ja kiinteistö kerryttää rahavirtaa lähtökohtaisesti muista omaisuuseristä riippumatta (IAS 40.7).

Hankintahetkellä sijoituskiinteistö arvostetaan hankintamenon mukaisesti (IAS 40.20). Hankintamenon kirjaamisen jälkeen kirjanpitovelvollinen voi arvostaa sijoituskiinteistön käyvän arvon menetelmän tai hankintamenomenetelmän mukaisesti, ja arvostusmenetelmää tulee soveltaa johdonmukaisesti kaikkiin sijoituskiinteistöihin (IAS 40.30). Käyvän arvon menetelmää tulee soveltaa johdonmukaisesti sijoituskiinteistön luovutukseen saakka, eikä sijoituskiinteistöjen vähentyneen vertailukelpoisten kauppojen määrällä tai markkinahintojen saamisen vaikeudella ole vaikutusta menetelmän valintaan (IAS 40.55).

IAS 40 -standardissa todetaan, että ei ole vaadittavaa, mutta on suositeltavaa, että sijoituskiinteistöjen käypä arvo on määritetty sellaisen arvion perusteella, jonka on suorittanut riippumaton, tunnustetun ja asianmukaisen pätevyyden omaava arvioija (IAS 40.32). Suosituksen taustalla voidaan tulkita olevan laatijoiden ymmärrys siitä, että yksinomaan yhtiön johdon määrittämä käypä arvo saattaa olla altis johdon subjektiiviselle näkemykselle tai jopa manipulaatiolle. Tämän takia standardi suosittelee ulkopuolisen arvioitsijan

käyttämistä mahdollisten riskin vähentämiseksi ja läpinäkyvyyden lisäämiseksi. Lisäksi tilannetta kuvastaa hyvin, että KILA on lausunnossa 1996/1427 suositellut ennen IFRS-säännösten voimaantuloa, että oikeiden ja riittävien tietojen varmistamiseksi mahdollisten arvonkorotusten perusteena tulisi käyttää ulkopuolisen asiantuntijan lausuntoa, jossa arvioidaan arvonkorotuksen pysyvyyttä ja olennaisuutta.

Sijoituskiinteistön käyvän arvon muutos (voitto tai tappio), joka syntyy tilikauden aikana, kirjataan tulosvaikutteisesti yhtiön tuloslaskelmaan (IAS 40.35). Laskentaperiaate poikkeaa merkittävästi kirjanpitolain mukaan kirjattavaan arvonkorotukseen, jonka mukaan muutokset kirjataan suoraan sidottuun omaan pääomaan eikä tulosvaikutteisesti. IAS 40.69 mukaisesti sijoituskiinteistöjen luovutuksen myötä syntyvä voitto tai tappio määritetään sijoituskiinteistöjen kirjanpitoarvon ja nettomääräisen luovutuksesta saadun tulon välisenä erotuksena, mikä kirjataan tulosvaikutteisesti.

Mikäli yhtiö valitsee hankintamenomallin, on sijoituskiinteistöt arvostettava alkuperäisen kirjaamisen jälkeen IAS 16 Aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet -standardin mukaisesti (IAS 40.56). Sen sijaan määritettäessä sijoituskiinteistöjen käypää arvoa, tulee soveltaminen tehdä IFRS 13 Käyvän arvon määrittäminen -standardin mukaisesti (IAS 40.40). IAS 40 ei aseta hankintamenomenetelmän ja käyvän arvon välille ensisijaista vaihtoehtoa, ja kirjanpitovelvollisella on valinnanvapaus päättää arvostusmenetelmä. Mikäli yhtiö soveltaa IAS 40 mukaista hankintamenomenetelmää, tulee yhtiön kuitenkin esittää sijoituskiinteistöjen käypiä arvoja koskevia tietoja tilinpäätöksen liitetiedoissa (IAS 40.32).

2.2.2 IFRS 13 Käyvän arvon määrittäminen

IAS 40 määrittää, että käyvän arvon soveltaminen tehdään IFRS 13 -standardin mukaisesti, jossa määritellään käyvän arvon käsite sekä tilinpäätöksen esittämistapaan liittyvät seikat. Taustalla on ollut siis tarkoitus luoda IFRS-standardeille yhtenäinen viitekehys käyvän arvon määrittämiselle ja tilinpäätöksen esittämistapaan edellytettävillä tiedoilla. Käyvällä arvolla tarkoitetaan markkinaperusteista arvoa ja se määritetään seuraavasti:

"Käypä arvo on markkinaperusteinen arvo, ei yhteisökohtainen arvo. Joillekin varoille ja veloille voi olla käytettävissä olevia markkinatransaktioita tai

markkinatietoa. Toisille varoille ja veloille ei mahdollisesti ole havainnoitavissa olevia markkinatransaktioita tai markkinatietoa. Käyvän arvon määrittämiselle on kuitenkin molemmissa tapauksissa sama tavoite – arvioida hinta, johon tavanmukainen liiketoimi omaisuuserän myymiseksi tai velan siirtämiseksi toteutuisi markkinaosapuolten välillä arvostuspäivänä tarkastushetken markkinaolosuhteiden valitessa...". (IFRS 13.2.)

Käypä arvo määritetään määrätyleiselle omaisuuserälle tai velalle, ja tällöin on otettava huomioon markkinaosapuolia kiinnostavat ominaispiirteet käypää arvoa määrittäessä, kuten omaisuuserän kunto ja sijainti sekä käyttöä koskevat rajoitukset (IFRS 13.11). IFRS 13 -standardi tunnistaa kolme yleisesti käytettyä arvostusmenetelmää; markkinoihin perustuva lähestymistapa, hankintamenuon perustuvat lähestymistapa ja tuottoihin perustuva lähestymistapa. Arvostusmenetelmien tavoitteena on siis arvioida hinta, jolla tavanomainen liiketoimi toteutuisi markkinaosapuolten välillä arvostuspäivän tarkasteluhetkellä. (IFRS 13.62.) Käytettäviä arvostusmenetelmiä on sovellettava johdonmukaisesti käyvän arvon määrittämisessä, mutta arvostusmenetelmän muutos on asianmukaista, mikäli muutos johtaa arvoon, joka edustaa käypää arvoa kyseisissä olosuhteissa vähintään yhtä hyvin (IFRS 13.65).

IFRS 13 -standardin mukaan käypä arvo tulisi määrittää ensisijaisesti markkinaperusteisesti, mutta kaikille omaisuuserille ja veloille ei ole aina olemassa riittävän likvidiä ja aktiivista markkinaa, josta tarkasteluhetken arvo pystyttäisiin havaitsemaan. Tällöin yhtiö määrittää käyvän arvon vaihtoehtoisella arvostusmenetelmällä, jossa käytetään mahdollisimman paljon merkityksellisiä havainnoitavissa olevia syöttötietoja. (IFRS 13.3.)

Lisäksi IFRS 13 -standardi luokittelee omaisuuserät ja velat käyvän arvon hierarkian kolmeen luokkaan riippuen siitä, millaisia syöttötietoja kyseessä olevan erän käyvän arvon määrittämisessä käytetään (IFRS 13.72). Hierarkia tason 1 syöttötiedoilla tarkoitetaan, että yhtiöllä on pääsy arvostuspäivänä täysin samanlaisien varojen ja velkojen noteerattuihin hintoihin toimivilla markkinoilla (IFRS 13.76). Tason 2 syöttötietoja ovat taas muita kuin tasolle 1 kuuluvat noteeratut hinnat, joille on havainnoitavissa hinnat joko suoraan tai epäsuorasti, kuten korkokannat ja luottomarginaalit, jotka ovat noteerattu tavanomaisin väliajoin (IFRS 13.81; IFRS 13.82).

Sen sijaan hiarkia tason 3 syöttötiedot ovat sellaisia, jotka eivät ole havainnoitavissa omaisuuserälle tai velalle (IFRS 13.86). Muiden kuin havainnoitavissa olevien syöttötietojen tarkoitus on heijastaa oletuksia, joita markkinaosapuolet käyttäisivät omaisuuserän hinnoittelussa (IFRS 13.87). Lisäksi yhtiön tulee muodostaa syöttötiedot perustuen parhaaseen saatavilla olevaan informaatioon (IFRS 13.89). Sijoituskiinteistöt kuuluvat yleensä käyvän arvon hierarkia tasolle 3, sillä ne ovat luonteeltaan heterogeenisiä, eikä samankaltaisilla käydä aktiivisesti kauppaa (Mäki ym. 2013, 3; Nordlund & Lind 2019, 302; PWC 2017). Käyvän arvon hierarkian tasolle 3 sijoittuville sijoituskiinteistöille tulisi esittää tilinpäätöksessä laajimmat mahdolliset liitetiedot johdonmukaisuuden ja vertailukelpoisuuden lisäämiseksi.

2.3 Tilinpäätöksissä esitettävät tiedot

Kirjanpitovelvollisen tulee KILA 1950/2016 lausunnon mukaisesti soveltaa käyvän arvon arvostamisessa, merkitsemisessä ja esittämisessä noudatettavaa ohjeistusta suoraan IAS-asetuksen ja IFRS-standardien mukaisesti. Lisäksi HE 89/2015 todetaan, että käyvän arvon option tarkoituksena on käyvän arvon soveltaminen ainoastaan niissä tilanteissa, joissa se on IFRS-standardin mukaista (HE 89/2015, 83). Tämä tarkoittaa sitä, että tilinpäätöksen liitetiedot on esitettävä IFRS-säännösten (IAS 40 ja IFRS 13 -standardien) vaatimusten mukaisesti. Ainoastaan valtioneuvosto voi mahdollisesti myöhemmin säätää tähän poikkeuksia (KPL 5:2b §). IFRS 13 -standardi määrittää vähimmäisvaatimukset esitettävistä liitetiedoista, jotka on annettava käyvän arvon arvostusmenetelmästä. Lisäksi kirjanpitovelvollisen on aina harkittava, että tarvitsevatko tilinpäätöksen käyttäjät lisätietoja saavuttaakseen standardin asettamat tavoitteet (IFRS 13.92).

Valtioneuvoston asetus pien- ja mikroyrityksen tilinpäätöksessä esitettävistä tiedoista sääntelee pien- ja mikroyrityksiä, ja asetuksessa on määritelty tiedot käyvän arvon merkitsemisestä (PMA 3:5 §). Leppiniemi ja Kisanlahti (2016, 21) toteavat, että PMA:ssa säädetään pienyritysten tilinpäätösvelvoitteista tyhjentävästi, mikä perustuu EU-direktiivin 4.6 artiklaan (2013/34/EU). Rekola-Niemisen (2021, 220) mukaan laajoista liitetietovaatimuksista johtuen hyvin harva pienyritys soveltaa käyvän arvon menetelmää osana tilinpäätöksen laadintaa, sillä edellä todetun KILAn lausunnon (1950/2016) mukaisesti

myös pienyritysten olisi suositeltavaa soveltavan kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja käyvän arvon menetelmää sovellettaessa oikean ja riittävän kuvan antamiseksi. Haaramo (2017, 489) nostaa esille, että esitettävien tietojen arvioinnissa sovelletaan KPL 3:2a §:n mukaista olennaisuutta.

IFRS 13:n tavoitteena on tilinpäätöksessä esitettävien tietojen merkityksellisyys ja luotettavuuden, minkä tarkoituksena on auttaa tilinpäätöksen käyttäjiä arvioimaan sekä käypien arvojen määrittämisessä käytetyt arvostusmenetelmät sekä syöttötiedot. Liitetiedoissa on tultava myös esille käyvän arvon määrittämisessä käytettävien muiden kuin havainnoitavissa olevien syöttötietojen (hierarkia taso 3) vaikutukset yhtiön tilikauden tulokseen ja taloudelliseen asemaan. (IFRS 13.91.)

Käyvän arvon menetelmää sovellettaessa sijoituskiinteistöistä on esitettävä tilinpäätöksessä vähintään IFRS 13.93:n mukaiset tiedot, jotka on esitetty seuraavaksi (Haaramo ym. 2018):

- “käypä arvo raportointikauden lopussa
- käypien arvojen hierarkian taso, jolle kyseiset käyvät arvot luokitellaan kokonaisuudessaan (taso 1, 2 tai 3)
- käypien arvojen hierarkian tasoille 2 ja 3 luokitelluista käyvistä arvoista kuvaus käypää arvoa määritettäessä käytetystä arvostusmenetelmästä ja syöttötiedoista. Jos arvostusmenetelmässä on tapahtunut muutos, yhteisön on annettava tieto kyseisestä muutoksesta ja syystä (tai syistä) sen tekemiseen. Käypien arvojen hierarkian tasolle 3 luokitelluista käyvistä arvoista yhteisön on esitettävä määrällistä informaatiota muista kuin havainnoitavissa olevista syöttötiedoista, joita on käytetty käypää arvoa määritettäessä.
- käypien arvojen hierarkian tasolle 3 luokitelluista sijoituskiinteistöistä alku- ja loppusaldojen välinen täsmäytyslaskelma
- käypien arvojen hierarkian tasolle 3 luokitelluista sijoituskiinteistöistä kaudella tulosvaikutteisesti kirjattujen voittojen tai tappioiden kokonaismäärä.
- käypien arvojen hierarkian tasolle 3 luokitelluista käyvistä arvoista kuvaus yhteisön käyttämistä arvonnäytäytysprosesseista.
- käypien arvojen hierarkian tasolle 3 luokitelluista sijoituskiinteistöistä:
 - o sanallinen kuvaus käyvän arvon herkkyydestä muiden kuin havainnoitavissa olevien syöttötietojen muutoksille, jos näiden syöttötietojen

vaihtaminen erilaiseksi rahamääräksi voisi johtaa merkittävästi suurempaan tai pienempään käypään arvoon.

- jos sijoituskiinteistön parhaiten tuottava käyttö poikkeaa käytöstä, jossa se on tarkasteluhetkellä, yhteisön on annettava tieto tästä ja siitä, miksi sijoituskiinteistö on käytössä, joka poikkeaa sen parhaiten tuottavasta käytöstä.”

IFRS-standardin tavoitteiden mukaisesti IFRS 13:n mukaisten liitetietojen pyrkimyksenä on riittävän ja asianmukaisen soveltamisen kautta tuottaa merkityksellistä ja relevanttia informaatiota sijoituskiinteistöjen käyvästä arvosta. Tällöin asianmukaisten tietojen perusteella tilinpäätöksen käyttäjät pystyvät arvioimaan käytettyjä arvostusmenetelmiä ja menetelmän syöttötietoja ja parametreja päätöksenteon tukena (FASB 2010).

2.4 Yhteenveto

Kirjanpitolain muutoksen myötä 1.1.2016 alkaen kirjanpitovelvollinen voi vapaaehtoisesti soveltaa käyvän arvon arvostusmenetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa (HE 89/2015, 157–158). Täten kirjanpitovelvollinen voi edelleen jatkaa perinteistä hankintamenomenetelmän soveltamista KPL 5:2 § tai KPL 5:5 § mukaisesti omaisuuserän luonteen mukaan. Kirjanpitolain mukainen hankintamenomenetelmä perustuu alkuperäiseen hankintamenuon, jota vähennetään vuosittain suunnitelman mukaisilla poistoilla tai mahdollisilla arvonalentumisilla. Hankintamenomenetelmä kuvastaa velkojien suojaa sekä varovaisuutta, mitkä ovat kirjanpitolain peruseriaatteita. Muita kirjanpitolain keskeisiä periaatteita ovat, että tilinpäätöksen tulee antaa oikea ja riittävä kuva toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta (KPL 3:2 §) sekä taseen tulee kuvata taloudellista asemaa tilinpäätöspäivänä (KPL 3:1 §). Lisäksi kirjanpitovelvollisten tulee soveltaa hyvä kirjanpitolaki määräämiä myös muut yleiset tilinpäätösperiaatteet, joita ovat esimerkiksi varovaisuus, toiminnan jatkuvuus ja johdonmukaisuus sekä olennaisuus (KPL 3:2a §; KPL 3:3 §).

Merkittävänä erona kirjanpitolain mukaiseen hankintamenomenetelmään verrattuna on käyvän arvon muutoksen kirjautuminen tulosvaikutteisesti tuloslaskelmaan, joka siirtyy

realisoitumattomana ja ei-rahamääräisenä arvonmuutoksena tilikauden tuloksen kautta vapaaseen omaan pääomaan. Kyse on tällöin myös jakokelpoisesta vapaasta omasta pääomasta, jonka yhtiö voi jakaa osinkoina osakkeenomistajille, mikäli yhtiöllä on vahvistetun taseen mukainen pääoma olemassa ja yhtiön taloudellinen kantokyky mahdollistaa varojenjaon (OYL 13:2 §; OYL 13:3 §). Arvonnousun kirjaamisessa on kyse kirjanpidon laskentateknisestä suorituksesta, jossa realisoitumattoman osuuden jakaminen osinkoina saattaa edellyttää yhtiön velkaantumista tai yhtiön varallisuuden realisoitumista (Leppiniemi 2019).

IFRS-standardin mukainen käypä arvo kuvastaa taseen varojen ja velkojen tilinpäätöshetken markkina-arvoa. IFRS-standardit sallivat omaisuuseriin kohdistuvat realisoitumattomat arvon muutokset, jotka kirjataan tulosvaikutteisesti. IFRS-säännöstö korostaa sijoittajan näkökulmaa sekä tasekeskeisyyttä ja markkinaperusteisia arvostusmenetelmiä. IFRS-standardi vaatii yhtiöltä laajemmat ja kattavammat tilinpäätöksissä esitettävät tiedot, joiden lisäämistä pidetään tärkeänä tapana vähentää epäsymmetristä informaatiota yhtiön johdon ja tilinpäätösten käyttäjien välillä (Landsman 2007, 27). IFRS:n käyvän arvon tavoitteena on läpinäkyvämpi ja ajantasaisempi tilinpäätösinformaatio sijoittajien ja muiden sidosryhmien päätöksenteon tueksi käyvän arvon määrittämiseen ja esittämiseen liittyen. IAS 40 -standardi suosittelee ulkopuolista arvioitsijaa objektiivisen arvonmäärityksen varmentamiseksi.

Leppiniemi ja Kaisanlahti (2018, 61) korostavat, että kiinteistömarkkinan olosuhteiden ollessa muuttuvat ja epävarmat, on tarkoituksenmukaisempaa hyödyntää ulkopuolisen asiantuntijan arviota kiinteistöjen käyvästä arvosta. Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvioiminen on olennaista pohjautua kansainvälisiin arvonmääritysstandardeihin (International Valuation Standards, IVS) riippumatta siitä suorittaako arvostamisen yhtiö tai ulkopuolinen arvonmäärittäjä. Yhtiön johdon eli hallituksen jäsenien ja toimitusjohtajan tulee huolehtia siitä, että käyvän arvon menettelytavat sekä erityisesti tietojen dokumentaatiota vaativat huolellisuutta, sillä tilinpäätöksen oikeellisuus ja annettujen tietojen riittävyys ovat keskeisiä seikkoja, kun ratkotaan johdon vastuukysymyksiä. Toisin sanoen yhtiön on muistettava dokumentoida sovelletut menettelytavat mahdollisimman tarkasti sekä noudattaa periaatteita johdonmukaisesti ja vastuullisesti, sillä käyvän arvon arvostusmenetelmään liittyy erityisesti huolellisuus- ja oikeellisuusvaatimukset johdon

liiketoimintaperiaatteen mukaisen korvausvastuun rajoittamisessa. (Leppiniemi 2019; Leppiniemi & Kaisanlahti 2018, 61.)

Käypään arvoon arvostetut sijoituskiinteistöt luokitellaan pääasiassa käyvän arvon hierarkia tasolle 3, sillä markkinahintaa tai havainnoitavissa olevia syöttötietoja ei ole saatavilla suoraan markkinoilta, jolloin arvostus tapahtuu useimmiten arvonmäärittymallien avulla tai samankaltaisten kohteiden vertailukauppojen perusteella. Tällöin tilinpäätöksessä esitettävät liitetiedot tulisivat olla mahdollisimman laajat. Ghosh, Liang ja Petrova (2020, 210) nostavat esille hierarkia tason 3 mukaiseen arvostustapaan liittyvät haasteet, joka on yleisimmin käytössä oleva arvonmäärittymisen arvostusmenetelmä. Tutkijat kutsuvat hierarkia tason 3 arvostusmenetelmää ”*Mark-to-model*” -malliksi, joka eroaa ”*Mark-to-market*” arvostuksesta, sillä hierarkia tason 3 parametrit eivät ole suoraan markkina-perusteisia, vaan johdon harkintaan liittyviä parametreja. Seuraavassa luvussa käydään läpi tarkemmin käyvän arvon hyödyistä ja haitoista sekä laskentaperiaatteen valintaan vaikuttavista tekijöistä.

3 SIOITUSKIINTEISTÖJEN ARVOSTAMISEN TEOREETTINEN VIITEKEHYS

Tässä luvussa tehdään kirjallisuuskatsaus tämän tutkimuksen kannalta relevantteihin akateemisiin tutkimuksiin, jotka käsittelevät käyvän arvon hyötyjä ja haittoja, laskentaperiaatteen valintaa sekä tuloksen laatua. Ensin alaluvussa 3.1 käydään läpi käyvän arvon menetelmän hyötyjä ja haittoja sekä verrataan käypää arvoa hankintamenomenetelmään. Alaluvussa 3.2 esitellään laskentaperiaatteen valinnan teoriaa sekä keskeisiä laskentatoimen teorioita, jotka ovat olennaisesti esillä akateemisessa tutkimuksessa aihealueeseen liittyen. Alaluvussa 3.3 käsitellään aikaisempia tutkimuksia käyvän arvon menetelmän soveltamisesta sijoituskiinteistöjen arvostamisesta sekä listaamattomien yhtiöiden näkökulmasta kansainvälisten kirjanpitostandardien soveltamisesta. Viimeisessä alaluvussa 3.4 tehdään yhteenveto teoreettisesta viitekehystä sekä muodostetaan ja perustellaan testattavat hypoteesit kirjallisuuteen ja aikaisempiin tutkimuksiin pohjautuen.

3.1 Käyvän arvon menetelmän hyödyt ja haitat

Akateeminen tutkimus ei ole päässyt yhteisymmärrykseen käyvän arvon menetelmän tai hankintamenomenetelmän yksiselitteisestä paremmuudesta (Christensen & Nikolaev 2013; Quagli & Avallone 2010; Sellhorn & Stier 2019). Aikaisemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että kummallakin arvostusmenetelmällä on omat hyötynsä (Watts 2003; Francis ym. 2004). Esimerkiksi Francis ym. (2004), Barth (2018) ja Landsman (2007) argumentoivat, että käyvän arvon menetelmä on läpinäkyvämpi ja arvorelevantimpi sekä tarjoaa enemmän ennustettavuutta ja ajantasaisempaa tietoa yhtiön tuloista, sillä se ottaa huomioon tulevaisuuden tuotot. Käyvän arvon tarkoituksena on heijastaa ajantasaisesti tilinpäätöspäivän vallitsevia olosuhteita (Laux & Leuz 2009, 827; Shivakumar 2013, 376). Käyvän arvon menetelmään siirtymisellä on pyritty siihen, että käyvät arvot antavat varoista ja veloista hyödyllisempää ja relevantimpaa informaatiota rahoitusmarkkinoille kuin hankintamenoihin perustuvat arvot.

Teoreettisesta näkökulmasta on siten perusteltua, että käypien arvojen soveltamisen kautta annettava informaatio on hyödyllisempää, ja arvostusmenetelmä täyttää päätöksenkykyisemmän taloudellisen tiedon tarpeet, kun otetaan huomioon globalisoituneen talouden monimuotoisuus. (Ball 2006; Marra 2016.) Lisäksi Marran (2016) mukaan käyvän arvon menetelmän käyttö on perusteltua, sillä se tuottaa raportoivasta yhtiöstä taloudellista informaatiota, joka on hyödyllistä lainanantajille, sijoittajille ja muille yhtiön sidosryhmille. Sidosryhmät hyödyntävät taloudellista informaatiota tehdessään päätöksiään varojen tarjoamisesta yhtiölle, mikä on FASB:n (2010) viitekehyksen mukainen tavoite. FASB (2010) mukaisella todenmukaisella esittämisellä tarkoitetaan informaation olevan täydellistä, neutraalia ja virheetöntä. Optimaalisessa tilanteessa käyvän arvon soveltaminen tarjoaa puolueettoman kuvan yhtiön varoista ja veloista tilinpäätöspäivänä (Ball 2006; Marra 2016). Lisäksi aikaisemmissa tutkimuksissa on nostettu esille, että johdon arvioihin perustuvien arvostusmallien hyvyttä käypien arvojen määrittämisestä on perusteltu siitä näkökulmasta, että johdon käyttämiä arvioita voidaan johtaa informaatioon markkinoilta ja epäsymmetria vähenee (Hitz 2007, 343; Penman 2007, 41).

Toisaalta on perusteltu, että hankintamenomenetelmä on parempi sopimuksellisesta näkökulmasta katsottuna, koska se vähentää agenttikustannuksia ja parantaa johdon luotettavuutta (Watts 2003). Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon esittämistä yhtiön taseella on pidetty kiistanalaisena aikaisemmissa akateemisissa tutkimuksissa, sillä käyvät arvot edellyttävät johdon harkinnanvaraisia arvioita, kuten johdon odotuksia ja ennusteita arvostusmallissa käytetyistä syöttötiedoista (Penman 2007; Ball 2016; Marra 2016). Ramanna ja Watts (2012) nostavat esille, että käyvän arvon menetelmä mahdollistaa opportunistiselle johdolle keinon käyttää arvostusmenetelmää työkaluna kirjanpidon manipulointiin. Toisin sanoen johdolla on harkinnanvaraisen erän arvostamisessa mahdollisuus käyttää subjektiivista näkemystä tuloksenohjauskeinona, mikä voi heikentää informaation luotettavuutta (Ball 2006; Landsman 2007). Lisäksi informaation luotettavuutta saattaa heikentää myös tahattomat virheet osana käyvän arvon määrittämisestä (Landsman 2007, 28). Estimointivirheitä saattaa esiintyä myös siksi, että arviointimallit perustuvat yksinkertaistaviin oletuksiin, kuten kassavirtaennusteisiin tai muihin tulevaisuuden odotuksiin. Sen lisäksi asiantuntemuksen puute on nostettu epäluotettavan informaation lähteeksi käyviä arvoja arvioitaessa. (Schipper 2005, 120–121.) Edellä esitetty ajatus poikkeaa merkittävästi aikaisemmassa kappaleessa esitettyyn näkemykseen, jossa johto tuottaa laadukasta informaatiota ja käypä arvo voidaan johtaa markkinoilta.

Ballin (2006, 13) mukaan käyvän arvon menetelmän soveltaminen varoille ja veloille, joilla on epätäydelliset markkinat, saattaa mahdollistaa johdon manipuloinnin. Markkinahintojen puuttumisen takia joudutaan turvautumaan erilaisiin arvonmääritysmalleihin, joissa johto pystyy vaikuttamaan syöttötietoihin sekä näiden valintaan, jotka vaikuttavat yhtiön tulokseen ja taloudelliseen asemaan. Sen sijaan havainnoitavissa olevat ajantasaiset markkinahinnat pienentävät johdon mahdollisuuksia vaikuttaa yhtiön tilinpäätöstietoihin. Edellä esitetyt seikat ovat relevantteja sijoituskiinteistöjen arvostamisessa käypään arvoon, sillä käypää arvoa ei ole lähtökohtaisesti mahdollista todentaa suoraan markkinahinnan perusteella, johtuen transaktioiden vähyydestä samankaltaisten varojen tai omistusten aktiivisilta markkinoilta (Sundgren 2013; Penman 2007, 41). Tästä seuraa, että sijoituskiinteistöt arvostetaan yleisesti IFRS 13:n käyvän arvon hierarkia tason 2 tai 3 mukaisesti, mikä tarkoittaa sitä, että arvonmäärityksessä käytettävät syöttötiedot eivät ole havainnoitavissa markkinaperusteisesti (Mäki ym. 2013; Nordlund & Lind 2019, 301–302). Nordlund ja Lind (2019, 302) tuovat esille kiinteistömarkkinoiden ”ohuuden”, mikä johtuu siitä, että kiinteistöt ovat luonteeltaan heterogeeninen omistusluokka, jossa arvonmääritys vaatii lähtökohtaisesti merkittävästi johdon harkintaa. Heterogeenisen luonteen takia samankaltaisten kohteiden aktiiviset kauppamäärät ovat matalat ja potentiaalisia myyjiä ja ostajia on rajatusti.

Aikaisemmissa tutkimuksissa on tunnistettu riskinä, että lainanoton jälkeen yhtiön johto voi mahdollisesti yrittää tehdä varallisuuden siirtoa velkojilta osakkeenomistajille esimerkiksi ryhtymällä erittäin riskillisiin projekteihin tai jakamalla varoja osakkeenomistajille osinkoina. Tällaiset toimet vähentävät todennäköisyyttä, että lainanantajat saavat täyden maksunsa. (Kankaanpää 2020, 21; Watts 2003.) Yhtiöt voivat myös opportunistisesti käyttää sijoituskiinteistöjen arvon muutoksia esittääkseen omaisuuserän sen hetkisen arvon lainanantajalle tavoitteenaan velan kustannusten pienentäminen tai konvenanttien rikkomisen välttäminen (Shivakumar, 2013). Tämän vuoksi osinkorajoitukset rajoittavien velkaehtojen muodossa voivat tehokkaasti lieventää osakkeenomistajien ja velanomistajien välisiä konflikteja (Jensen & Meckling 1976).

Marra (2016, 587) nostaa esille tutkimuksessaan, että käyvän arvon menetelmälle on löydetty paljon puutteita, mutta menetelmän vastustajat eivät ole kuitenkaan pystyneet kehittämään tai löytämään relevanttia tai vertailukelpoista vaihtoehtoa. Aikaisemmat akateemiset tutkimukset, kuten Danbolt ja Reese (2008) osoittivat, että käyvän arvon

menetelmän tuottama informaatio on hierarkia tason 3 sijoittuvien varojen osalta relevantimpaa kuin hankintamenomenetelmän mukaisesti tuotettu informaatio. Lisäksi käyvän arvon malli pystyy tuottamaan asianmukaisen soveltamisen kautta globaaliin ja kasvavaan informaatiotarpeeseen perustuvaan markkinatalouteen relevanttia, luotettavaa, vertailtavaa ja ymmärrettävää informaatiota (Marra 2016, 582). Dietrich ym. (2001) tutkimuksen mukaan ulkopuolisen arvioitsijan arviot käyvästä arvosta ovat puolueettomia, ja antavat tarkemman arvion sijoituskiinteistön myyntihinnasta kuin hankintamenomenetelmän mukainen arvo. Quaglin ja Avallonen (2010) tutkimuksessa todetaan, että taloudellisen informaation epäsymmetria on vähentynyt niiden yhtiöiden osalta, jotka ovat siirtyneet soveltamaan käyvän arvon menetelmää. Keskeistä on myös, että käyvän arvon menetelmään kohdistuneet argumentit eivät ole toisaalta argumentteja hankintamenomenetelmän puolesta (Laux & Leuz 2009, 828; Power 2010, 199). Myös De Fond, Hung, Li ja Li (2014) mukaan käyvän arvon raportointi antaa paremman mahdollisuuden yhtiöille esittää taloudellista suoriutumista tilinpäätöksessä sekä tarkempaa sekä läpinäkyvämpää tietoa. Samankaltaiseen lopputulokseen päätyvät myös Barlev ja Haddad (2003), jotka perustelevat, että hankintamenomenetelmä jättää yhtiön taloudellisen aseman ja tuloksen epäselväksi.

Linsmeier (2013, 777) tuo esille kolme yleistä näkökulmaa tutkimuksista käyvän arvon ja hankintamenomenetelmän välille, jotka tyypillisesti johtavat hypoteeseihin. Nämä näkökulmat ohjaavat kahden arvostusmenetelmän kysynnän ja päätöksentekohyödyllisyyden eroja ja täten kompromissina on arvostusmenetelmän merkityksen (*relevance*) ja luotettavuuden (*reliability*) välillä. Ensiksi arvostuskysymyksiä on kuvattu keskittyvän taseen puolelle eli alkuperäiseen arvostukseen kuin tuloslaskelman puolen myöhempään arvostukseen. Toiseksi taseen näkökulmasta hankintamenomenetelmä oletetaan olevan luotettavampi kuin käyvän arvon menetelmä, sillä alkuperäinen hankintameno on havainnoitavissa. Kolmanneksi taseen näkökulmasta käyvän arvon oletetaan aina olevan merkityksellisempi. Sen sijaan Linsmeierin (2013) mukaan mikään näistä näkökulmista ei ole hyödyllinen lainsäätäjän näkökulmasta taloudellisen raportoinnin tavoitteen mukaisista mittausominaisuuksien päätöksenteossa, sillä oletuksena on, että arvostus ja sen esittäminen tilinpäätöksen liitetiedoissa tapahtuvat objektiivisesti. FASB (2010) perustelee, että taloudellisen raportoinnin tavoitteena on tarjota sidosryhmien päätöksentekoon hyödyllistä tietoa, mikä auttaa pääoman tarjoajia arvioimaan ensinnäkin kassavirtojen määrää, ajoitusta ja epävarmuutta, ja toiseksi johdon kykyä taloudenhoitoon heille uskotuille

varoille. Tuloslaskelman tavoitteena on tarjota hyödyllisintä tietoa sidosryhmille arvioimaan tätä, sillä suoriteperusteinen kirjanpito on suunniteltu kuvastamaan mahdollisimman hyvin tilikauden aikana tapahtuvien liiketoimien ja -tapahtumien taloudellisten vaikutusten suuruutta ja vaihtelua. (Linsmeier 2013, 777.)

Aikaisempien tutkimusten perusteella liitetietoinformaation esittäminen tuo lisätukea arvostusmalliperusteisten käypien arvojen luotettavuuteen (Barth 2006, 283; Sundgren 2013, 248). Toisin sanoen tilinpäätöksen käyttäjien kannalta on olennaista, että arvonnäilyksessä käytettyjen arvionvaraisten erien esittämisessä on sovellettu IAS-asetuksen ja IFRS-standardien mukaiset esittämistävaatimukset. Tämän seurauksena laadukkaasti standardeja noudattaen esitetty tilinpäätösinformaatio on läpinäkyvää ja luotettavaa. Jos taas kirjanpitovelvollinen ei esittäisi olennaisia tietoja arvostusmenetelmästä, ei tilinpäätöksen käyttäjä voisi arvioida sijoituskiinteistöjen arvostuksen asianmukaisuutta.

3.2 Laskentaperiaatteen valinta ja keskeiset laskentatoimen teoriat sijoituskiinteistöjen arvostamisessa sekä listaamattomat yhtiöt

Alaluku on jaettu kahteen osaan, ja ensinnäkin alaluvun tavoitteena on keskustella ja pohdita laskentaperiaatteen valintaan vaikuttavista tekijöistä sekä motiiveista, jotka saattavat vaikuttaa yhtiön johdon päätöksentekoon. Toiseksi alaluvussa käsitellään myös sijoituskiinteistöjen arvostamiseen liittyviä keskeisiä laskentatoimen teorioita. Laskentaperiaatteen valinta on merkittävin laskenta- ja tilinpäätösperiaatteen valinta kiinteistösijoitustoimialalla, sillä sijoituskiinteistöt ovat olennainen tekijä taseesta. Käyvän arvon menetelmän soveltaminen sijoituskiinteistöjen arvostuksessa lisää stabiilin toimialan yhtiöiden tilikauden tuloksen volatilitteettia, sillä käyvän arvon muutos vaikuttaa tulosvaikutteisesti. Sen sijaan hankintamenomenetelmän soveltamisessa taseeseen kirjatuista pysyvistä vastaavista rakennuksista kirjataan suunnitelman mukaiset poistot vähentämään tilikauden tulosta. Edellä kuvatut vaikutukset siis vaikuttavat yhtiön tilikauden tulokseen ja taloudelliseen asemaan, mikä on kiinteistösijoituslalla merkittävää, sillä pääomavaltainen toimiala vaatii lähtökohtaisesti lainarahaa, jota myöntävät pankit ja rahoituslaitokset.

3.2.1 Laskentaperiaatteen valinta listaamattomissa yhtiöissä

Suomalaisen kirjanpitolainsäädännön peruseriaate on ollut vahvasti velkojien suoja, ja sen sijaan IFRS-standardien lähtökohtana on sijoittajalähtöinen näkökulma, mikä on keskeistä hahmottaa osana tutkielmaa. Yleisesti ottaen yritystoiminnan keskeinen tavoite on maksimoida yrityksen omistajien varallisuutta, ja yritystoiminnan perusoletuksena on tuottaa voittoa yhtiön omistajille (Leppiniemi & Walden 2022, 42–43; OYL 1:5 §).

Laskentaperiaatteen valinnalla tarkoitetaan yrityksen johdon tekemää päätöstä, jonka pääasiallisena tarkoituksena on, esimerkiksi arvotusmenetelmän valinnan kautta, tuottamaan tietty lopputulos kuten kirjaus tai kirjanpidon arvo (Fields, Lys & Vincent 2001, 256). Tutkielman kannalta keskeinen laskentaperiaatteen valinta on joko vapaaehtoinen käyvän arvon soveltaminen osana kirjanpitolain mukaan laadittavaa tilinpäätöstä tai perinteisen hankintamenomenetelmän soveltaminen. Mäki, Somoza-Lopez ja Sundgren (2016, 2) nostavat esille, että kyseessä on kiinteistösijoitusyhtiöiden kannalta merkittävin laskentaperiaatteen valinta.

Akateemisen kirjallisuuden mukaisesti laskentaperiaatteen valintaan liittyvät motiivit voidaan jakaa kolmeen pääkategoriaan: sopimusperusteisiin, kuten agenttikustannuksiin, omaisuuserien arvostamiseen perustuviin eli informaation epäsymmetrisyys sekä ulkoiisiin vaikutuksiin, jotka vaikuttavat ulkopuolisiin osapuoliin perustuviin tekijöihin. Sopimusperusteisena motiivina laskentaperiaatteen valintaa käytetään esimerkiksi siten, että johdon tulospalkkiot maksimoituvat tai velkakirjaan asetetut kovenanttiehdot eivät rikkoudu. Sen sijaan omaisuuserien arvostamisen osalta laskentaperiaatteen valinta toimii motiivina, jos yhtiön johdon tavoitteena on signaloida ja viestiä yhtiön sisäistä informaatiota sidosryhmille. Kolmanneksi laskentaperiaatteen valinnan motiivina on mahdollisesti vaikuttaminen ulkopuolisiin osapuoliin, kuten verottajaan tai yhtiön kilpailijoihin. (Fields, Lys & Vincent 2001, 261–262; Israeli 2015, 1463–1465; Quagli & Avallone, 2010.)

Aikaisemman tutkimuksen mukaan listaamattomissa yhtiöissä laskentaperiaatteen valintaan vaikuttavat enemmän sisäiset insenttiivit, kuten sopimusperusteiset tekijät, sillä yhtiöiltä ei vaadita yhtä lailla ajantasaista informaatiota kuin listatuilta pörssi-yhtiöiltä. Lisäksi aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu, että kommunikointi tapahtuu

sidosryhmien välillä sisäisiä kanavia pitkin, joten ulkopuolisille tuloksen laatu on vähemmän informatiivinen. (Ball & Shivakumar 2005; Burgstahler, Hail, & Leuz 2006.) Näkökulmaa tukee, että positivistisen laskentatoimen teorian mukaan yhtiön johdolla on insenttiivi valita laskentaperiaate, jonka tavoitteena on joko johdon tai yhtiön varallisuuden maksimointi. Lisäksi usein ainakin osa sopimusten järjestelyistä on sidottuna tilinpäätöksessä esitettäviin tietoihin. (Healy 1985; Watts & Zimmerman, 1986.) Scottin (2015, 16) mukaan sopimukset vaikuttavat siten yhtiön tilinpäätöksen raportointiin, ja tällöin sopimukset määrittelevät yhtiön tuloksen laadun (Dechow, Ge & Schrand 2010).

Ojala, Collins, Kinnunen, Niemi ja Troberg (2016) nostavat esille, että yksityisten, listaamattomien yritysten määrä on suuri ja ne ovat kansantaloudellisesti merkittäviä. Suomessa suurin osa toimivista yhtiöistä on listaamattomia osakeyhtiötä, joista suurin osa on pieniä ja keskisuuria osakeyhtiöitä. Listaamattomien yhtiöiden omistajuus on yleisesti jakaantunut pienemmälle joukolle toimijoita, ja yhtiön omistajuus ja johto voivat koostua samoista henkilöistä kuten perheyrityksissä. Listaamattomien yhtiöiden omistajat ovat yleisesti lähemmin tekemisissä yhtiön toiminnassa, ja omistajien voidaan todeta olevan osa toimeenpanevaa johtoa, joka tekee yhtiön kannalta merkittäviä päätöksiä, eikä tällöin yrityksen palkattu johto pysty tekemään yksin päätöksiä (Ball & Shivakumar 2005).

Toisin kuin listatuilla pörssiyhtiöillä, joilla sijoittajat ovat merkittävin sidosryhmä, niin listaamattomien yhtiöiden merkittävin sidosryhmä on pankit ja rahoituslaitokset. Yhtiöiden rahoitus on pankkikeskittynyttä ja tilinpäätöstiedot ovat keskeinen osa rahoituksen myöntämistä yrityksille. Listaamattomien yhtiöiden tilinpäätösraportointi tapahtuu lähtökohtaisesti kerran vuodessa lakisääteisen tilinpäätöksen yhteydessä, mikä tarkoittaa sitä, että listaamattomien yhtiöiden omistajilla on tiedossa muun kalenterivuoden aikana selkeää tietoa yhtiön taloudellisesta tilanteesta, jota muilla sidosryhmillä ei välttämättä ole. Lisäksi aikaisemmissa tutkimuksissa on nostettu, että listaamattomat yhtiöt hyötyvät sääntelyn poikkeuksista ja välttyvät suurelta osin akateemisesta huomiosta, vaikka listaamattomilla yhtiöillä on suuri merkitys globaalissa taloudessa. (Ball & Shivakumar 2005.) Lisäksi Hope ym. (2013) nostavat esille, että pankit saavat tietoa yhtiöiltä muuta kautta kuin tilinpäätöksistä sekä ovat aktiivisemmassa roolissa johdon kanssa. Tällöin listaamattomien yhtiöiden taloudellinen raportointi on keskittynyt enemmän verottajan suuntaan sekä osingonjakoon liittyen (Ball & Shivakumar 2005; Burgstahler ym. 2006).

Listaamattomissa yhtiöissä omistus ja johto ovat keskitetympiä kuin listatuissa yhtiöissä, joten agenttiteorian mukaista tilannetta ei synny samalla tavalla kuin listatuissa yhtiöissä, joissa omistus ja johto ovat selkeästi eriytyneet toisistaan. Beattyn, Ken ja Petronin (2002) mukaan pankit saattavat kohdata epäsymmetrisen informaation lisäksi vähemmän informaatiota listaamattomista yhtiöistä kuin listatuista, sillä listaamattomat yhtiöt julkaisevat tilinpäätöstiedot kerran vuodessa, kun pörssilistatut yhtiöt julkaisevat luvut lähtökohtaisesti kvartaaleittain osavuositarkastuksissa. Aikaisempi kirjallisuus nostaakin esille, että listaamattomien yhtiöiden sijoittajat ja luotonantajat luottavat vähemmän yhtiöiden tilinpäätöksen kautta arvioitavaan tuloksen laatuun ja suorituskykyyn verrattuna listattujen yhtiöiden tilinpäätöstietoihin. (Beatty, Ke, & Petroni, 2002.) Tämä perustuu ajatukseen siitä, että listaamattomien yhtiöiden sidosryhmillä voi olla pääsy tarkastelemaan yhtiön sisäistä tietoa (Ball & Shivakumar, 2005).

3.2.2 Keskeiset laskentatoimen teoriat sijoituskiinteistöjen arvostamisessa

Müllerin, Riedlin ja Sellhornin (2008) mukaan yhtiö valitsee käyvän arvon laskentaperiaatteen todennäköisemmin silloin, kun yhtiön omistajuus on hajaantunut, ja yhtiö osoittaa sitoutuneensa avoimeen taloudelliseen raportointiin. Lisäksi tutkimustuloksista ilmenee näyttöä siitä, että käyvän arvon menetelmää soveltaneet yhtiöt pyrkivät maksimoimaan raportoidun nettotuloksensa. Positivistinen laskentatoimen teoria perustuu agenttikustannusten olemassaoloon, jotka syntyvät päämiehen ja agentin välisestä eturistiriidasta (Healy 1985). Päämies-agentti ristiriita syntyy myös silloin, kun lainanantaja toimii päämiehenä ja yhtiön johto agenttina, mikäli yhtiö rahoittaa toimintaansa velkarahoituksella (Karjalainen 2015; Scott 2015). Lainanantajien huoleksi muodostuu tilanne, jossa yhtiön omistajat siirtävät varallisuutta itselleen, mikä voi tapahtua esimerkiksi osinkojen jakamisen kautta tai ryhtymällä korkean riskitason projekteihin (Kankaanpää 2020, 21).

Tuloksenohjaus määritellään siten, että yhtiön johto käyttää harkintaansa taloudellisessa raportoinnissaan saavuttaakseen ennalta määritetyt tavoitteet. Healyn ja Wahlen (1999, 368) mukaan ”tuloksenohjaus tapahtuu, kun johto käyttää harkintaa taloudellisessa raportoinnissa ja liiketoimien järjestämisessä muuttaakseen taloudellisia raportteja joko jotta saavutetaan harhaan joitain sidosryhmiä yhtiön taustalla olevasta taloudellisesta tuloksesta tai vaikuttaakseen sopimustuloksiin, jotka riippuvat raportoiduista kirjanpidon luvuista”

(epävirallinen käännös). Karjalainen (2015, 9) nostaa esille, että kirjanpitomenetelmän käyttäminen, mikä tuottaa enemmän informaatiota ulkopuolisille sidosryhmille, ei kuitenkaan kuulu edellä mainittuun tuloksenohjauksen määritelmään. Tämä on loogista siinä tapauksessa, kun kirjanpito- ja tilinpäätössäännöksiä noudatetaan asianmukaisesti oikean ja riittävän kuvan muodostamiseksi. Tuloksenohjaus voidaan nähdä myös sisäisen informaation kommunikaationa yhtiön taloudellisesta suoriutumisesta, ja Scott (2015) toteaa, että kirjanpidon säännökset kohtaavat aina kompromissin luotettavuuden ja relevanssin välillä taloudellisen informaation tuottamisessa. Toisaalta Scott (2015, 24) toteaa, että hyödyllisempi informaatio saatetaan kokea epäluotettavaksi, jota hän kutsuu ulkoisen laskentatoimen ongelmakohdaksi (*fundamental problem of financial accounting theory*).

Tuloksenohjaukseen liittyy keskeisesti tuloksen laadun -käsite. Tuloksen laadulla tarkoitetaan, että yhtiön esittämät laadukkaammat tulot antavat enemmän tietoa yrityksen taloudellisesta suorituskyvystä ja ovat tällöin olennaisia päätöksentekijöiden kannalta (Dechow ym. 2010, 344). Dechow ym. (2010) nostavat esille, että tuloksen laatu määritellään aina tietyn päätöksenteon yhteydessä. Toiseksi tuloksen laatu riippuu siitä, onko yhtiön taloudellisen tulos riittävän informatiivinen, sillä monet tekijät eivät ole välttämättä havainnoitavissa. Kolmanneksi tuloksen laatuun vaikuttaa niin yhtiön taustalla olevan taloudellisen suoriutumisen merkitys päätöksentekoon kuin kirjanpitojärjestelmän kyky mitata suorituskyyä. Tuloksen laatua arvioidaan tyypillisesti tuloksen pysyvyyden, tasaisuuden, harkinnanvaraisuuden, jaksottuneisuuden ja tappioiden välttämisen kautta. (Dechow ym. 2010, 344.)

Tuloksenohjaus käyvän arvon menetelmää hyödyntäen on edelleen tärkeä aihe ja ratkaisematon kysymys akateemisessa tutkimuskirjallisuudessa sekä lainsäätäjille, sillä laskentaperiaatteen valinta vaikuttaa tilinpäätösinformaatioon (Barth 2018; IASB 2018). Käyvän arvon tuottama lisääntynyt tilinpäätösinformaatio vaikuttaa niin sidosryhmien päätöksenteon hyödyntämisen lisäksi kirjanpitovelvollisille, jotka ovat kiinnostuneita esittämään objektiivisen kontribuution taloudellisesta suoriutumisesta (Georgiou 2018).

Christensen ja Nikolaev (2013) toteavat, että käyvän arvon laskentaperiaatteen valinnan taustalla on epätodennäköisesti johdon opportunisti, vaikka yhtiön hallinto ei olisi täydellinen, sillä johdon on sitouduttava jompaankumpaan kirjanpitomenetelmään. Koska valittua laskentaperiaatetta on sovellettava johdonmukaisesti tilikaudesta toiseen, johdon

valinta edustaa ennakkositoutumista ja johdolla on kannuste sitoutua tehokkaaseen kirjanpitokäytäntöön, mikä rajoittaa jälkikäteen tapahtuvaa opportunistia. (Christensen & Nikolaev 2013, 735; 739.)

Wattsin (2003) mukaan tilanteissa, joissa harkinnanvaraiset tilinpäätöserät ovat vaikeasti todennettavissa, saattaa opportunistisella johdolla olla kannustinta käyttää harkinnanvaraisuutta tuloksen kasvattamiseksi. Konservatismi on yksi kriittisimmistä tuloksen laadun mittareista, joihin sopimukset vaikuttavat. Basu (1997, 7) kuvaa perinteisen konservatismiin käsitteen tarkoittavan sitä, että yhtiö ei ennakoiv voittoaan vaan se ennakoiv kaikki tappiot, mikä osoittaa kirjanpitovelvollisen taipumusta vaatia suurempaa varmennusta positiivisten uutisten tunnistamiseksi kuin huonoista uutisista aiheutuvia tappioita. Jos konservatismi riippuu uutisista, kyse on ehdollisesta konservatismista (Beaver & Ryan 2005). Ehdollinen konservatismi toimii siis tehokkaana työkaluna hallitsemaan yhtiön johdon opportunistia ja kompensoimaan johdon harkinnanvaraisuutta yhtiön taloudellisessa raportoinnissa, mikä tulee esiin tehokkaana sopimusmekanismina (Watts 2003; LaFond & Watts 2008). Lainantajien näkökulmasta ehdollisella konservatismilla on keskeinen merkitys, mikä rajoittaa johtajien mahdollisuutta hyödyntää markkinoilta todentamattomia estimaatteja opportunistisista motiiveista. Mikäli varojen tai velkojen markkina-arvot eivät ole saatavilla, käyvän arvon arviointiprosessi on alttiina johdon harkinnanvaraisuudelle. (Black, Chen & Cussatt 2018.)

Ball ja Shivakumar (2005) tutkivat konservatismia listattujen ja listaamattomien yhtiöiden välillä kolmessatoista Euroopan maassa, ja havaitsivat, että listaamattomissa yhtiöissä konservatiivisuus on vähäisempää kuin listatuissa yhtiöissä. Myös Burgstahler ym. (2006) havaitsivat enemmän tuloksenohjausta listaamattomissa yhtiöissä, kun he replikoivat Ballin ja Shivakumarin (2006) tutkimusta. Toisaalta Sundgren (2007) ei tutkimuksessaan havainnut eroa laskentaperiaatteen tai tuloksenohjauksen välillä tutkiessaan suomalaisella aineistoilla listattujen ja listaamattomien yhtiöiden välistä eroavaisuutta.

Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvostusmenetelmään liittyvät aikaisemmat tutkimukset ovat tuoneet esille, että yhtiöiden johto saattaa olla taipuvainen valitsemaan käyvän arvon menetelmän kasvattaakseen omavaraisuusastetta sekä taseen loppusummaa, jotta yhtiö välttää tilinpäätöksen lukuihin sidottujen velkavenanttien rikkomisen. (Olante &

Lassini 2021, 5.) Aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu ristiriitaisuuksia velkojien näkökulmasta suosimaan laskentaperiaatteen valintaan liittyen.

Watts (2003) tuo esille, että velkasopimuksia ei ole sidottu arvionvaraisiin eriin, jotka eivät ole todennettavissa. Velkojat suosivat konservatiivisia arvostusmenetelmiä soveltavia yhtiöitä, joka tässä tapauksessa tarkoittaa hankintamenomenetelmän soveltamista. Velkasopimuksissa käytetään yleisesti toimenpiteitä, joiden tarkoituksena on rajata johdon toimia, kuten osingonjakoa tai yritysostoja, jotka voivat alentaa yhtiön nettovarallisuutta sekä kykyä takaisinmaksaa lainaa. Kuitenkin yhtiöiden hakiessa rahoitusta markkinoilta, pankit saattavat vaatia luottosopimuksien vakuuksia varten tietoa yhtiön varallisuuden käyvästä arvosta. Toisaalta Christensen ja Nikolaev (2013) argumentoivat, että käyvän arvon menetelmää todennäköisesti käytetään silloin kun yhtiö on riippuvainen velkarahoituksesta vastatakseen rahoitusmarkkinoiden asettamiin vaatimuksiin. Tämän lisäksi käyvän arvon menetelmä voi olla tehokkaampi velkakovenanttien neuvotteluissa (Christensen & Nikolaev 2013). Aikaisemmat tutkimustulokset ovat tältä osin ristiriidassa kuten muutenkin käyvän arvon ja hankintamenomenetelmän suhteen. Yhtenä valintaan vaikuttavana tekijänä on havaittu odotettujen lakikulujen sekä muiden kulujen vaikutus laskentaperiaatteen valinnan kautta (Olanter & Lassini 2021).

Olanterin ja Lassinin (2021) mukaan sopimuksellisesta näkökulmasta katsottuna laskentaperiaatteen valinnalla käyvän arvon ja hankintamenomenetelmän välillä on myös muita merkittäviä seurauksia. Tutkimusten perusteella hankintamenomenetelmän soveltamisen tuottama konservatismi laskentaperiaatteen valinta johtaa nettovarallisuuden aliarviointiin, mikä vähentää yrityksen odotettuja oikeudenkäyntikuluja. Sitä vastoin käyvän arvon soveltaminen mahdollisesti nostaa osakkeenomistajien oikeudenkäyntejä ja niihin liittyviä kustannuksia. Lisäksi aikaisempi akateeminen tutkimus osoittaa, että konservatiivinen laskentatoimi laskee poliittisia kustannuksia, kun taas käyvän arvon menetelmä todennäköisesti lisää kustannuksia, sillä raportoidut voitot lisäävät yrityksen näkyvyyttä. (Watts 2003.) Wattsin ja Zimmermannin (1978) mukaan poliittiset kustannukset riippuvat vahvasti yhtiön koosta. Quaglin ja Avallonen (2010) mukaan suuremmat kiinteistösiirtoyhtiöt epätodennäköisemmin valitsevat käyvän arvon menetelmän, mikä on linjassa suurempien yritysten poliittisten kustannushuolten kanssa, sillä käypää arvoa sovelletessa yhtiön nettotulos on korkeampi ja volatiilimpi.

Kiinteistösijoitustoimialan yhtiöissä käyvän arvon menetelmän soveltaminen vaikuttaa yhtiöiden tunnuslukuihin hyvän taloudellisen suhdanteen aikana, jolloin korkotaso on matala ja kiinteistöjen hinnat nousevat. Näillä tekijöillä on positiivinen ja suotuinen vaikutus yhtiöön, mikä tuottaa positiivisen käyvän arvon muutoksena realisoitumatonta – ei-rahamääräistä – tuloa tuloslaskelmaan ja parantaa yhtiön tilikauden tulosta. Tämän lisäksi tilikauden tulos siirtyy yhtiön vapaaseen omaan pääomaan ja sitä kautta jakokelpoiseen vapaaseen omaan pääomaan. Omavaraisuusaste paranee ja yhtiön tunnusluvut paranevat raportoinnissa. Yritysjohto haluaa esittää parempia lukuja ja mahdollisesti kilpailla vertailuryhmiä vastaan.

3.3 Aikaisemmat tutkimustulokset

Tässä alaluvussa tarkastelu on tehty kahdesta näkökulmasta. Tarkoituksena on käsitellä aikaisempia tutkimuksia, jotka ovat kohdistuneet pörssilistattuihin kiinteistösijoitusyhtiöiden sijoituskiinteistöiden käyvän arvon soveltamiseen, sillä listaamattomiin kiinteistösijoitusyhtiöihin ei ole aikaisemmin tehty akateemisia tutkimuksia. Keskeistä on huomioida, että pörssilistattujen yhtiöiden tulee soveltaa IFRS-standardia kokonaisuudessaan, joten aikaisemmat tutkimukset ovat keskittyneet pitkälti käyvän arvon arvorelevanssiin tai arvostusmenetelmän esittämistavan vaikutukseen joko tase- ja tulosvaikutteisesti vai tilinpäätöksen liitetiedoissa. Sijoituskiinteistöjen laskentaperiaatteen valintaan liittyvät tutkimukset antavat perspektiiviä siitä, miten listatut yhtiöt ovat soveltaneet säännöksiä ja pyritään pohtimaan asiaa listaamattomien yhtiöiden näkökulmasta. Lisäksi käydään läpi aikaisempia tutkimuksia liittyen listaamattomien yhtiöiden IFRS-standardin vapaaehtoiseen soveltamiseen. Tavoitteena on saada ymmärrys siitä, onko vapaaehtoisesti sovellettu koko IFRS-standardia, ja arvioida sitä, onko yhteisiä tekijöitä, jotka vaikuttavat laskentaperiaatteen valintaan.

3.3.1 Käyvän arvon menetelmän soveltaminen

Müllerin, Riedlin ja Sellhornin (2015, 2424) tutkimuksessa sijoituskiinteistöjen osuus taseen loppusummasta on ollut noin 75 %, minkä lisäksi 80 % yhtiöistä sovelsivat käyvän

arvon menetelmää tulosvaikutteisesti (*recognize*). Sen sijaan loput 20 % sovelsivat hankintamenomenetelmää ja esitti tiedon sijoituskiinteistöjen käyvästä arvosta tilinpäätöksen liitetiedoissa (*disclosure*). Tutkimusaineisto keskittyi listattuihin kiinteistötoimialan pörssi-yhtiöihin Belgiasta, Ranskasta, Saksasta, Ruotsista ja Isosta-Britanniasta.

Olanten ja Lassinin (2022, 7–9) tutkimusaineistossa, jossa käytettiin suurten Euroopan maiden pörssi-yhtiöiden aineistoa aikaväliltä 2014–2016, johon kuului myös suomalaisia yhtiöitä, yhtiöiden taseen loppusummasta sijoituskiinteistöjen osuus oli noin 73 %. Aineistosta 90 % kiinteistö-sijoitusyhtiöistä sovelsi käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa tulosvaikutteisesti.

Christensenin ja Nikolaevin (2013, 738) mukaan käyvän arvon menetelmän soveltaminen tapahtuu silloin, kun hyödyt ylittävät kustannukset, ja heidän tutkimuksensa mukaan suurin osa yhtiöiden johdosta ovat kokeneet käyvän arvon hyödyt rajoittuneeksi. Heidän tutkimuksessaan selvitettiin sijoituskiinteistöjen arvostusmenetelmää Iso-Britanniassa ja Saksassa listattujen pörssi-yhtiöiden tutkimusaineistolla 2005–2006 väliseltä aikaväliltä, ja tutkimustulosten mukaan 77 % Ison-Britannian yhtiöistä, joilla oli sijoituskiinteistöjä, käytti käyvän arvon arvostusmenetelmää. Sen sijaan saksalaisista yhtiöistä ainoastaan 23 % sovelsi käyvän arvon menetelmää (Christensen & Nikolaev 2013, 751).

Israelin (2015, 1476) tutkimuksessa havaittiin, että ensimmäisenä IAS 40 -standardin soveltamisvuonna käyvän arvon menetelmää sovelsi yli 50 % yhtiöistä, ja lopulta 63 % yhtiöistä sovelsi tarkasteluajanjakson viimeisenä vuonna, joka oli 2010. Sen sijaan Mäen ym. (2013, 12) tutkimuksessa havaittiin, että 80 % tutkimusaineiston yhtiöistä sovelsi käyvän arvon menetelmää. Israeli (2015) toteaa, että yhtiön johto on halukas toimimaan omien kannustimien mukaisesti. Tutkimus kohdistui pörssilistattuihin kiinteistö-sijoitus-yhtiöihin EU-alueella. Lisäksi Israelin (2015) tutkimustulosten perusteella yhtiöt, joilla on hajautunut omistajuus, sovelsivat käyvän arvon menetelmää, mikä on linjassa Müllerin ym. (2008) ja Mäen ym. (2016) tutkimustulosten kanssa.

Mäen ym. (2016) tutkimuksen tutkimusaineistosta 80 % yhtiöistä sovelsi käyvän arvon menetelmää eurooppalaisista listatuista kiinteistötoimialan pörssi-yhtiöistä (NACE 68 -toimialatunnuksella) aikaväliltä 2009–2013. Edellä todetun mukaisesti, tutkimuksen mukaan yhtiöt, joiden omistajuus on hajautunut, sovelsivat käyvän arvon menetelmää

todennäköisemmin. Tämä johtuu tutkijoiden mukaan todennäköisesti siitä, että yhtiö pyrkii vähentämään epäsymmetristä informaatiota laadukkaalla tilinpäätösinformaatiolla. Lisäksi tutkimustuloksen mukaan laskentaperiaatteen valintaan vaikuttaa soveltamisesta aiheutuvat kustannukset suhteessa saataviin hyötyihin. (Mäki ym. 2016, 86; 93.)

Mäen ym. (2013, 13) tutkimus kohdistui eurooppalaisiin pörssilistattuihin kiinteistösiirtusyhtiöihin, ja tutkimuksen populaatiosta 112 yhtiöstä merkittävässä osassa oli tilinpäätöksen liitetiedoista puutteita IFRS-säännösten vaatimuksiin nähden. Tutkimuksessa ilmeni, että kolmasosassa yhtiöiden liitetietoja ei ollut selkeästi esitetty tietoa siitä, onko käypä arvo määritetty markkina- vai tuottooperusteiseen malliin pohjautuen. (Mäki ym. 2013, 13.) Tämä on merkittävä tutkimustulos ajatellen listaamattomia yhtiöitä, joiden sidosryhmät ja tilinpäätösten käyttäjät ovat lähtökohtaisesti rajatummalla, eikä tilinpäätökset ole samankaltaisesti saatavilla kuin pörssilistatuilla yhtiöillä. Lisäksi tutkimustulos kuvastaa IFRS-säännösten laajojen tilinpäätöstietojen raskasta soveltamista, johon edes pörssilistatuilla yhtiöillä ei ole resursseja, osaamista tai kiinnostusta, kun valvonta on lähtökohtaisesti vähäistä.

IFRS 13 -standardi korvasi käyvän arvon määrittämisen ja liitetietovaatimukset vuodesta 2013 alkaen. Mäen ym. (2016, 99) mukaan yksityiskohtaiset liitetietovaatimukset tarkoittavat sitä, että tilinpäätöksistä tulee pidempiä ja kompleksisempia. Toisaalta laajat liitetiedot lisäävät vertailukelpoisuutta ja luotettavuutta sekä vähentävät tuloksenohjaus mahdollisuuksia (Schipper 2003). Lisäksi tutkimuksessa havaittiin, että 64 prosenttia yhtiöistä, jotka sovelsivat käyvän arvon menetelmää, käyttivät sijoituskiinteistöjen arvostamisessa tuottoarvoperusteista menetelmää ja loput yhtiöt markkinaperusteista menetelmää ainoastaan tai yhdessä tuottoarvomenetelmän kanssa (Mäki ym. 2013, 13).

Quagli ja Avallone (2010, 489–490) tutkivat eurooppalaisten listattujen pörssiyhtiöiden motiiveja sijoituskiinteistöjen arvostusmenetelmän valintaan liittyen. Tutkimustulosten mukaan käyvän arvon menetelmän valintaan vaikuttivat epäsymmetrinen informaatio, sopimusten tehokkuus sekä johdon opportunistit. Lisäksi tutkimuksen merkittävänä tuloksena on, että yhtiöiden koko, jolla mitataan poliittisten kustannusten vaikutus, vaikuttaa negatiivisesti käyvän arvon valintaan. (Quagli & Avallone 2010, 489–490.)

Yhtiön koko, jolla mitataan poliittisen kustannuksen määrää, on tutkimustulosten mukaan tilastollisesti merkitsevä negatiivinen vaikutus käyvän arvon menetelmän valintaan. Toisin sanoen suuremmalla yhtiöllä on matalampi todennäköisyys soveltaa käyvän arvon menetelmä sijoituskiinteistöjen arvostamisessa tulos- ja tasevaikutteisesti, sillä suurten yritysten johto pyrkii minimoimaan poliittisia kustannuksia, jotka liittyvät mahdollisesti korkeammista tilinpäätöksellä esitettävistä voitoista johtuviin haitallisiin seurauksiin, ja sen sijaan pyrkivät esittämään keskimäärin konservatiivisempaa tulosta. (Olante & Lassini 2022, 15.) Toisaalta Mäen ym. (2016) tutkimustulosten mukaan yhtiön koolla positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä vaikutus käyvän arvon menetelmän valintaan. Tutkijat perustelevat, että mahdollisena syynä tähän on suurempien yhtiöiden havaitsema positiivinen vaikutus saada ja hinnoitella ulkopuolinen rahoitus, sillä kannattavuusmittarit ovat korkeammalla tasolla (Mäki ym. 2016).

Suurin osa aikaisemmasta tutkimuksesta on keskittynyt tutkimaan sijoittajan näkökulmaa arvorelevanssin kautta tai tutkimaan, onko käyvän arvon esittäminen tulos- ja tasevaikutteisesti relevantimpaa sijoittajalle kuin hankintamenomenetelmä, jolloin käypä arvo esitetään tilinpäätöksen liitetiedoissa. Tutkimustulosten mukaan ainoastaan liitetiedoissa esitetyt tiedot sijoituskiinteistöjen käyvästä arvosta voidaan kokea epäluotettavampana ja vähemmän arvorelevantimpana. (Müller, Riedl & Sellhorn 2015, 2443–2444; Israeli 2015, 1492.) Tätä väitettä tukee, että liitetietojen tieto saattaa olla vähemmän luotettava, sillä tilintarkastajat hyväksyvät enemmän virheellisyyksiä liitetiedoissa kuin tulos- ja tasevaikutteisissa arvoissa (Libby, Nelson & Hunton 2006).

Alhon ym. (2018) tutkimuksen perusteella suomalaiset listaamattomat kiinteistösjoitusyhtiöt ovat yleisesti ottaen kannattavia. Tehdyssä selvityksessä nousee kuitenkin esille, että pienten asuntosijoitusyhtiöiden joukosta löytyy yhtiöitä, joilla omavaraisuusaste on kestävämmällä pohjalla. Tämän lisäksi pienemmällä asuntosijoitusyhtiöllä on käyttökateprosentti jäänyt selvästi matalammaksi verrattuna muiden tutkimuksessa olleiden yhtiöiden käyttökateprosenttiin nähden, ja trendi on ollut laskeva tarkasteluajalta 2008–2015. Sen sijaan suuremmilla asuntosijoitusyhtiöllä kannattavuus on hyvällä tasolla ja vahvistunut tarkasteluajan aikana sekä valtaosassa yhtiöitä on käytössä oman pääoman puskureita tappioiden varalle. (Alho ym. 2018, 54–56.)

Alho ym. (2018, 21) nostavat esille, että suomalaisessa toimintaympäristössä kiinteistörahastojen tuottomallin kestävyys on kohdistunut epäilyjä, että pystyvätkö rahastot saavuttamaan tuotto-odotukseen sisältyvän arvonnousun. Vastuulliset rahastot maksavat tuottoa toteutuneista tuotoista, mutta riskialttiita ovat toimijat, jotka maksaisivat laskennallisesta arvonnoususta, mikä perustuu realisoitumattomiin myyntihintoihin. Rahastojen elinkaaren alussa ja kasvuvaiheessa silloin, kun pääomia virtaa yhtiöille ja investointeja vasta tehdään, arvonnousu on oletettavasti ollut suurin. Varsinkin asuntosijoitustrendin alussa isoissa portfoliokaupoissa sijoittajat saattoivat saada tukkualennuksia volyymios-toista, mikä tarkoitti, että asuntoja saatiin alle markkinahinnan, minkä seurauksena pystyttiin kirjaamaan arvonnousua. (Alho ym. 2018, 21.) Edellä mainitut seikat pätevät kiinteistörahastojen lisäksi myös kiinteistösijoitusyhtiöihin.

Yhtiöiden tulisi jakaa osinkoa ainoastaan jatkuvista tuloista, jotta sijoittajat voivat arvioida tarkemmin yrityksen tulevaa suorituskykyä sekä velkojen suojaksi. Arvonmuutoksessa on kyse riskillisestä komponentista verrattuna tasaiseen vuokratuotokomponenttiin. Chen ja Gavius (2016) havaitsivat israelilaisilla yhtiöillä tehdyssä tutkimuksessa, että IFRS-standardin soveltamiseen siirryttäessä realisoitumattomien käypien arvojen kirjaaminen nosti voimakkaasti osingonjakoa, ja osinkoa maksettiin realisoitumattomista – ei-rahamääräisistä tuloista. Lisäksi Sikalidis ja Leventis (2017) havaitsivat kreikkalaisista yhtiöistä koostuneesta tutkimusaineistosta, että ainoastaan positiivisilla sijoituskiinteistöjen käyvän arvon muutoksilla on vaikutus osingonjaon kasvuun. Tutkimustulokset eivät ole suoraan verrannollisia suomalaiseen toimintaympäristöön, mutta osoittavat opportunistisen mahdollisuuden käyvän arvon menetelmän kohdalla, mikä ei ole mahdollista hankintamenomenetelmän soveltamisen yhteydessä.

Lind ja Nordlund (2019, 308) argumentoivat, että käyvän arvon menetelmä antaa yhtiön johdon manipulaatiolle liian paljon liikkumavaraa, ja voidaan kyseenalaistaa, noudatetaanko exit-hintaan koskevia säännöksiä käytännössä. Tutkijoiden mukaan voidaan toisaalta argumentoida, että käyvän arvon hierarkia tasolla 3 käytetyt syöttötiedot esitetään IAS 40 mukaisesti tilinpäätöksen liitetiedoissa. Heidän mukaansa kuitenkin tason 3 syöttötietojen perusteella arvioidut omaisuuserät eivät sovellu käyvässä arvossa tase- ja tulosvaikutteisesti varsinkaan ohuilla markkina-alueilla sijaitsevien kiinteistöjen osalta. (Lind & Nordlund 2019, 308.)

Osa aikaisemmista tutkimuksista on löytänyt positiivisen suhteen velan ja käyvän arvon arvostusmenetelmän välillä (Christensen & Nikolaev 2013; Israeli 2015). Yhtiöt, joilla on korkeampi velkaantuneisuuden määrä ja ovat siten lähempänä laiminlyödyä tasearvoihin sidottuja velkakovenantteja, ottavat todennäköisemmin käyttöön käyvän arvon menetelmä välttääkseen kovenanttien rikkoutumisen (Olante & Lassini 2022, 10). Toisaalta Christensenin ja Nikolaevin (2013) mukaan velkojen kovenanttiehdot sisältyvät pitkäaikaisten velkojen sopimuksiin. Olanten ja Lassinin (2022, 14) tutkimustulokset poikkeavat Christensenin ja Nikolaevin (2013) ja Israelin (2015) sekä Mäen ym. (2016) tutkimustuloksista, ja heidän mukaansa yhtiön velkaisuudella ei ole tilastollisesti merkittävää vaikutusta käyvän arvon menetelmän valinnassa, mikä on taas linjassa Quaglin ja Avallonen (2010) tutkimustulosten kanssa. Tutkimustulosta tukee myös se, että lainanantajat suosivat matalamman tason mittareita lainan myöntämiseen sekä lainan maksun seurantaan liittyviin prosesseihin lainan voimassaoloaikana. Olennaista on myös, että yhtiö on sidottuna lainanantajaa suojaaviin toimenpiteisiin. (Olante & Lassini 2021, 14; Watts 2003.)

Mäki (2020) nostaa esille, että käyvän arvon arvonmäärittämisprosessi on todella kevyesti säännelty verraten esimerkiksi tilintarkastusprosessiin. Tyypillisesti ulkopuolisen arvonmäärittäjän valitsee yhtiön hallitus, mutta yleisesti nimittäminen tapahtuu johdon tai vaikiintuneen tilintarkastajan tekemän arvioinnin perusteella. Tunnetuilla arvonmäärittäjillä todetaan olevan isojen tilintarkastusyhteisöjen kanssa samankaltainen asema pätevinä asiantuntijoina, ja heillä on samanlainen suhtautuminen maine- ja riita-asioihin liittyen. Täten voidaan olettaa, että ulkopuoliset arvonmäärittäjät suorittavat työnsä huolellisesti ja objektiivisesti, mikä saattaa erota muihin arvonmäärittäjiin. Lisäksi Pohjoismaissa arvonmäärittäjien saama kompensatio on lähtökohtaisesti matalampi kuin Keski-Euroopassa tai Isossa-Britanniassa, mikä vaikuttaa osaltaan arvonmäärittäjän riippumattomuuteen, sillä yksittäisen asiakkaan merkitys ei ole yhtiölle mahdollisen mainehaitan näkökulmasta olennainen. Tilanne saattaa muodostua haasteelliseksi silloin kun arvonmäärittämisestä muodostuu näkemyserot yhtiön ja arvonmäärittäjän välillä. Mikäli näkemyserot ovat merkittävät, voi yhtiö jättää huomioimatta ulkopuolisen arvonmäärittäjän lausunnon, jolloin muodostuu epä tietoisuutta yhtiön sidosryhmissä ja aiheuttaa ylimääräisiä kustannuksia valvoa yhtiötä. (Mäki 2020.) Mäki (2020) nostaa kuitenkin esille, että todellisuudessa menestyneet toimijat etsivät keinot toimia yhdessä kuuluisien kumppaneiden kanssa, ja on selvää, että kannustimet, kuten johdon kannustinohjelmat tai bonukset sekä kovenanttiehdot vaikuttavat johdon päätöksentekoon (Healy 1985; Mäki 2020).

Aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu, että ulkopuolinen arvonmäärittäjä arvioi sijoituskiinteistöt konservatiivisemmin. Tutkimustulokset osoittavat, että ulkopuolisen arvonmäärittäjän olisi syytä olla pakollinen, koska tämän merkitys on havaittu olevan olennaisesti asianmukaisempi verrattuna ainoastaan sisäisesti tehtyyn arviointiin. (Mäki 2020.)

3.3.2 Vapaaehtoinen IFRS:n soveltaminen

Bertrand, de Brebisson ja Burietz (2021) tutkivat käyttäen eurooppalaisia listaamattomien yhtiöiden aineistoa vuosilta 2005–2018, jossa rajaavina tekijöinä toimivat, että kaksi kolmesta asetetusta raja-arvosta ylittyi; taseen loppusumma vähintään 20 miljoonaa euroa, liikevaihto vähintään 10 miljoonaa euroa ja työntekijöitä enemmän kuin 150 henkilöä, tutkimuksen tarkasteluajanjaksona toimi 2005–2018. Lisäksi aineistosta on poistettu finanssi- ja vakuutus sekä kiinteistötoimialan yhtiöt. Tarkasteluun valitusta 1381 suomalaisesta yhtiöstä yksikään yhtiö ei laatinut IFRS-sääntelyn mukaista tilinpäätöstä Orbis-tietokannasta haetun aineiston perusteella. (Bertrand, de Brebisson & Burietz 2021, 4.) Vaikka tutkimuksessa ei ole ollut mukana kiinteistötoimiala, kuvastaa tutkimustulos suomalaisten listaamattomien suurten yritysten halukkuutta soveltaa kansainvälistä IFRS-standardia tilinpäätöksen laadinnassa. Tutkimustulos on täten linjassa HE 89/2015 havaintoon, että pörssi-yhtiöiden lisäksi harvat yhtiöt ovat soveltaneet IFRS-standardia. Huomionarvoista tutkimuksen rajauksissa on, että otoksesta on poistettu yhtiöt, joiden omistajana on pääomasijoitusyhtiö (private equity tai venture capitalist), hedge- tai eläkerahasto (hedge fund ja pension fund). Lisäksi pohdittavaksi jää, vaikuttaako tutkimustulokseen, että yhtiöiden lataama tilinpäätös PRH:hon on lähtökohtaisesti veroilmoitusta varten, mikä on lähtökohtaisesti kirjanpitolain mukaan laadittu emoyhtiön tilinpäätös. Orbis-tietokannan tiedot perustuvat PRH:sta ladattuihin tilinpäätöstieteroihin.

Bassemir (2018, 255) tutki listaamattomien saksalaisten yhtiöiden IFRS-standardin vapaaehtoista soveltamista, ja tutkimustulokset viittaavat siihen, että soveltaneilla yhtiöillä on tärkeitä ulkopuolisia rahoitustarpeita esimerkiksi pörssilistautuminen (IPO) tai julkisen joukkovelkakirjanlainan laskeminen liikkeelle. Tutkimuksessa havaittiin myös yhdistävinä tekijöinä korkea myynnin kasvu sekä yhtiön hallinnonpiirteet, kuten pääomasijoittajat tai kansainvälistä toimintaa. Lisäksi on tyypillistä, että IFRS-standardia

kokonaisuudessaan soveltaneet yhtiöt ovat velkaantuneempia sekä heillä on tilintarkastusyhteisönä Big 5 -yhteisö, jolla tarkoitetaan suuria tilintarkastusyhteisöjä. Tutkimustulokset osoittavat myös, että listaamattomissa yhtiöissä IFRS-säännösten soveltamisen hyödyt eivät jakaannu samalla tavalla listaamattomien yhtiöiden kesken ja toiset yhtiöt hyötyvät enemmän kuin toiset. Bassemir ja Novotny-Farkas (2018) argumentoivat, että IFRS-standardien soveltaminen antaa yhtiöille mahdollisuuden parantaa tuloksen laatua niin määrällisesti kuin yksityiskohtaisesti. Tutkimustulokset ovat tärkeitä varsinkin uusille ja nuorille yrityksille, jotka tarvitsevat läpinäkyvämpää signalointia sidosryhmille. Täten suurin hyöty IFRS-säännösten soveltamisesta ja paremmasta tuloksen laadusta muodostuu, kun yhtiö pyrkii hakemaan pääsyä pääomamarkkinoille ja yhtiöt hyötyvät enemmän läpinäkyvyyden lisäämisestä. (Bassemir & Novotny-Farkas 2018, 792.)

Bassemir (2018, 242) nostaa esille IFRS-standardin soveltamiseen liittyvät kustannukset, jotka aiheutuvat pelkästään säännösten soveltamisen käyttöönotosta, kuten uuden tilinpäätösmallin valmistelusta, kirjanpitojärjestelmien muokkaamisesta osaksi IFRS-säännöstöä, henkilökunnan kouluttamisesta sekä tilintarkastajan ja ulkopuolisten asiantuntijoiden kasvavasta työmäärästä. Tämän lisäksi Carmona ja Trombetta (2008, 457) toteavat, että IFRS-standardin käyttöönotto asettaa kirjanpidon ja tilinpäätöksen laatijoille erilaiset vaatimukset, sillä IFRS-säännöstö edellyttää kattavan ymmärryksen yrityksen liiketoiminnan ja talouden perusteista ennen kuin päätetään standardien käyttöönotosta ja kirjanpitokäsittelystä. Jarva ja Silvola (2017) nostavat esille, että suomalaisilla yhtiöillä oli rajallinen tietämys ja kokemus monista standardeista, kun pörssiyritykset siirtyivät soveltamaan täysimääräisesti IFRS-standardistoa vuodesta 2005 alkaen. Tämä on oletettavasti ollut haasteena myös listaamattomien yhtiöiden osalta IFRS-option tullessa voimaan, ja vaikuttanut soveltamisen suosioon.

3.4 Yhteenveto ja hypoteesien muodostaminen

Akateemiset tutkimukset eivät ole päässeet konsensukseen käyvän arvon ja hankintamenetelmän välillä, ja käyvän arvon menetelmä on edelleen kiistanalainen aihe (Christensen & Nikolaev 2013, 735; Sellhorn & Stier 2019, 1). Käyvän arvon menetelmään liittyvä keskustelu kohdistuu yleisesti käyvän arvon tiedon merkityksellisyyden ja

todennettavuuden väliseen kiistaan (Sellhorn & Stier 2019, 25). Käyvän arvon tuottamien tiedot ovat periaatteessa merkityksellisiä sijoittajille, ja omaisuuserien käypien arvojen kirjaaminen taseeseen ja vastaava muutos tuloslaskelmaan saattaa aiheuttaa todennettavuusongelmia, jotka nousevat esille varsinkin silloin kun käyvät arvot eivät ole todennettavissa suoraan markkinoilta (Ball 2006, 13). Käyvät arvot tasoilla 2 ja 3 edellyttävät johdon harkinnanvaraisia arvioita kuten johdon odotuksia ja ennusteita arvostusmallissa käytetyistä syöttötiedoista (Penman 2007; Ball 2016; Marra 2016). Ramanna ja Watts (2012) nostavat esille, että käyvän arvon menetelmä mahdollistaa opportunistiselle johdolle keinon käyttää arvostusmenetelmää työkaluna kirjanpidon manipulointiin.

Toisaalta hankintamenetelmän mukainen arvo saattaa poiketa merkittävästi omaisuuserän käyvästä arvosta kiinteistömarkkinoiden syklisen luonteen takia, joten hankintameno ei anna riittävää kuvaa omaisuuden arvosta tilinpäätöspäivänä. Siten käyvän arvon menetelmän pitäisi lieventää tätä haastetta ja parantaa taloudellisen raportoinnin laatua vähentämällä epävarmuutta. (Dietrich ym. 2001; Müller ym. 2011.) Landsman (2007) toteaa, että käyvät arvot ovat hyödyllisiä sijoittajille, mutta riippuvat arvostusvirheiden määrästä sekä sijoituskiinteistöjen käyvän arvon lähteestä. Sijoituskiinteistöjen arvioinnin epätarkkuudella voi olla merkittävä vaikutus yhtiön tilikauden tulokseen sekä saattaa olla isossa kuvassa haitallisia vaikutuksia rahoitusjärjestelmään (Laux & Leuz 2009; Müller ym. 2011). Lisäksi epäjohdonmukaisuudet arvostuksissa saattavat vaikuttaa merkittävästi yhtiöiden sidosryhmille annettuihin tietoihin ja tätä kautta heidän tekemään taloudelliseen päätöksentekoon.

Myös velkarahoituksen näkökulmasta on näyttöä, että käyvän arvon muutos lisää koventteihin liikkumavaraa ja velkojat vaativat yksityiskohtaisempia tietoja käyvistä arvoista. Tilinpäätöksen esitysmuodon osalta tutkimukset viittaavat siihen, että päätökset heijastavat sitoutumisen lisääntyneeseen läpinäkyvyyteen, mutta toisaalta myös opportunistiseen tuloksenohjaukseen. (Sellhorn & Stier 2019, 25.) Tuloksenohjaus voidaan nähdä myös sisäisen informaation kommunikaationa yhtiön taloudellisesta suoriutumisesta, ja Scott (2015) toteaa, että kirjanpidon säännökset kohtaavat aina kompromissin luotettavuuden ja relevanssin välillä taloudellisen informaation tuottamisessa.

Dietrichin ym. (2001) ja Mäen (2020) tutkimuksien mukaan ulkopuolisen arvioitsijan arviot käyvästä arvosta ovat puolueettomia, ja antavat tarkemman sekä ajantasaisemman

arvion sijoituskiinteistön myyntihinnasta kuin hankintamenomenetelmän mukainen arvo. Täten nousee tärkeä kysymys, että pitäisikö ulkopuolisen arvonmäärittäjä olla pakollinen, sillä tämän merkitys on havaittu olevan olennainen verrattuna ainoastaan sisäisesti tehtyyn arviointiin. (Mäki 2020.)

Käyvän arvon muutoksen merkitys korostuu varsinkin siirtymävaiheessa, jolloin arvostuspotentiaalia on kertynyt pidemmältä ajanjaksolta. Sen sijaan laskusuhdanteessa oman pääoman alentuminen voi olla hankalasti hallittavissa, sillä tase- ja tulosvaikutukset tulevat lähtökohtaisesti markkinoilta, vaikka tappioita ei realisoituisikaan. (Leppiniemi 2019.)

Hypoteesien muodostamista varten ensimmäisenä tutkimuskysymyksenä on, että ovatko listaamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Ensinnäkin listaamattomien yhtiöiden merkittävä sidosryhmä on pankit, jotka saavat tilinpäätöstietojen lisäksi informaatiota sisäisten kanavien kautta (Ball & Shivakumar 2005; Burgstahler ym. 2006; Hope ym. 2013). Lisäksi suomalainen kirjanpitolaki korostaa varovaisuuden peruseriaatetta, jossa keskeistä on velkojien suoja, mikä puoltaa hankintamenomenetelmän soveltamista. Toiseksi kirjanpitovelvolliset joutuvat tekemään lukuisia oikaisuja veroilmoituksen ja tilinpäätöksen välillä, minkä lisäksi arvostusmenetelmän soveltaminen tuo laajat liitetietovaatimukset sekä aiheuttaa kustannuksia. Kolmanneksi pörssilistattuihin yhtiöihin kohdistuneet tutkimukset ovat havainneet, että kaikki listatut yhtiöt eivät ole arvostaneet sijoituskiinteistöjä tase- ja tulosvaikutteisesti käypään arvoon (esimerkiksi Müller ym. 2015, 2424; Olante & Lassini 2022, 6–7; Israeli 2015, 1476; Mäki ym. 2016). Näin ollen on syytä odottaa, että käyvän arvon menetelmästä ei ole muodostunut pääasiallista arvostusmenetelmää, ja asetetaan hypoteesi seuraavasti:

H1: Käyvän arvon menetelmästä ei ole muodostunut pääasiallista arvostusmenetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa listaamattomissa yhtiöissä.

Toinen tutkimuskysymys koskee yhtiöitä, jotka ovat arvostaneet sijoituskiinteistöt käyvän arvon menetelmää käyttäen, ja tavoitteena on selvittää, onko havaittavissa yhteisiä tekijöitä käyvän arvon menetelmän soveltaneiden yhtiöiden joukosta. Hallituksen

esityksen 89/2015 mukaan sijoituskiinteistöjen käyvän arvon menetelmän mahdollistamisen taustalla on ollut tavoitteena helpottaa tilinpäätöstyötä etenkin pörssi-yhtiökonserneissa ja muissa konserneissa, jotka laativat IFRS-perusteisen tilinpäätöksen. Sijoituskiinteistöjen kirjanpito-käsittely on tällöin yhdenmukainen konsernitilinpäätökseen sovellettavien menettelyjen kanssa, ja pystytään välttämään työläät toimenpiteet erillistilinpäätösten muuntamiseksi konsernitilinpäätöstä laadittaessa. (HE 89/2015, 18.) On loogista, että konserniyhtiöt olisivat hyödyntäneet arvostusmenetelmää edeltävän syyn takia. Lisäksi IFRS-säännösten mukaisten tilinpäätöskäytäntöjen ja laajojen liitetietojen laatiminen on havaittu aiheuttavan yhtiölle merkittävä määrä kustannuksia, mutta konserniyhtiöiden osalta kustannukset pystytään jakamaan tehokkaammin kuin yksittäisten yhtiöiden osalta. Tähän perustuen asetetaan seuraava hypoteesi empiirisesti testattavaksi:

H2: Suomalaiseen tai ulkomaiseen konserniin kuuluvat yhtiöt ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää todennäköisemmin kuin yksittäiset erillisyhtiöt.

Toiseen tutkimuskysymykseen vastaamista varten pyritään selvittämään myös, onko käyvän arvon menetelmää soveltaneiden yhtiöiden keskuudessa muita yhdistäviä tekijöitä. Aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu niin pörssilistattujen yhtiöiden käyvän arvon tase- ja tulosvaikutteiseen soveltamiseen kuin listaamattomien yhtiöiden IFRS-standardin soveltamiseen liittyen, että yhtiöt ovat yleisesti velkaantuneempia kuin yhtiöt, jotka ovat soveltaneet hankintamenomenetelmää (Bassemir 2018; Christensen & Nikolaev 2013; Israeli 2015; Mäki ym. 2016). Tähän perustuen asetetaan seuraava hypoteesi empiirisesti testattavaksi:

H3: Käyvän arvon menetelmää soveltaneet yhtiöt ovat velkaantuneempia kuin hankintamenomenetelmää soveltaneet yhtiöt.

Aikaisemmat tutkimukset nostavat esille, että yhtiöt ovat jakaneet varoja osinkoina tulosvaikutteisesti kirjatuista realisoitumattomista käyvän arvon muutoksista (Chen & Gavigous 2016; Sikalidis & Leventis 2017). Tutkimukset eivät ole täysin vertailukelpoisia suomalaisen toimintaympäristöön ja listaamattomiin yhtiöihin, joiden pääsidosryhmänä ovat lähtökohtaisesti pankit. Kuitenkin realisoitumattomien käyvän arvon muutosten ja kaminen osinkoina on merkittävä seikka, mikä on olennaista tutkia tutkimuksen

empiirisessä osiossa. Suomalainen kirjanpitolaki pohjautuu varovaisuuden periaatteeseen ja velkojien suojaan, joten tämän perusteella olisi luonnollista, että suomalaiset yhtiöt olisivat konservatiivisia asian suhteen. Täten asetetaan seuraava hypoteesi:

H4: Listaamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt eivät ole jakaneet osinkoja realisoitumattomista käyvän arvon muutoksista.

Kolmas tutkimuskysymys liittyy myös käypää arvoa soveltaneihin yhtiöihin, ja siihen, onko kirjanpitolain mukaan laadittavien tilinpäätösten esittämistapa linjassa IAS-asetuksen ja IFRS-standardin vaatimukseen. Ensinnäkin Mäki ym. (2013, 13) tutkimuksessa havaittiin, että edes pörssilistattujen yhtiöiden liitetiedoissa ei ole ollut selkeästi esitettyä tietoa arvostusmallista. Tämän lisäksi listaamattomien yhtiöiden tuloksen laatu on havaittu olevan yleisesti matalampi kuin listatuissa yhtiöissä (Ball & Shivakumar 2005; Burgstahler ym. 2006; Hope ym. 2013). Toisaalta Bassemir (2018, 242) toteaa, että listaamattomat yhtiöt poikkeavat merkittävästi toisistaan. Toiseksi yhtiöiden keskeiset sidosryhmät, pankit ja omistajat käyttävät tilinpäätösinformaation lisäksi yhtiön sisäisten kanavien kautta kulkevaa informaatiota päätöksenteossa, jolloin tilinpäätösinformaation laatu ei ole ratkaisevassa asemassa. Myös tilinpäätösten käyttäjien ei olla katsottu tarvitsevan paljoa lisätietoja yhtiöiden tilinpäätösten liitetiedoissa (2013/34/EU, 23.kohta). Kolmanneksi on keskeistä muistaa, että pienyritysten liitetietovaatimukset rajoittuvat PMA:ssa säädettyihin velvoitteisiin (Leppiniemi & Kaisanlahti 2016, 21). Kuitenkin yhtiöiden tulisi antaa lisätietoja liitetietoina, jotta tilinpäätöksen käyttäjä saa oikean ja riittävän kuvan yhtiön taloudellisesta asemasta ja tuloksesta, joka jää kirjanpitovelvollisen arvioitavaksi (EU 2013/34/EU, 4.3 art.). Edellä mainittuihin seikkoihin perustuen asetetaan seuraava hypoteesi empiirisesti testattavaksi:

H5: Listaamattomat yhtiöt eivät ole noudattaneet IAS 40 ja IFRS 13 mukaisia keskeisiä esittämistapavaatimuksia tilinpäätösten liitetiedoissa.

4 TUTKIMUSMENETELMÄT, AINEISTO JA TUTKIMUS- OTOS

4.1 Tutkimusaineisto

Tutkimusaineistona toimii suomalaiset listaamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt eli tarkemmin eriteltynä NACE 68 -toimialaluokituksen 6810 ja 6820 -alaluokkiin kuuluvat yhtiöt, joiden tehtävänä on omien kiinteistöjen myynti tai omien tai leasing-kiinteistöjen vuokraus ja hallinta. Kiinteistötoimialan alaluokista rajataan tutkielmasta pois kiinteistöväilytys (NACE 6831) sekä kiinteistöjen isännöinti (NACE 6832), sillä näillä alaluokilla ei pääasiassa ole merkittäviä sijoituskiinteistö omistuksia. Toimialaluokitusta käytetään tutkielmassa, sillä yleisesti kiinteistösijoitusyhtiöiden merkittävin tase-erä on sijoituskiinteistöt, minkä lisäksi empiirisen tutkimusmenetelmän toteutuksessa lainalaisuuksien muodostamiseen on selkeämpää käyttää saman toimialan yhtiöitä. Lisäksi empiirisessä tutkimuksessa rajaus kohdistuu toimialaluokitukseen aikaisempien tutkimusten mukaisesti (Israeli 2015; Mäki ym. 2013; Müller ym. 2015). Siten tutkimus kohdistuu kiinteistösijoitusyhtiöihin ja yhtiöiden sijoituskiinteistöjen laskentaperiaatteen valintaan. Aineistosta on rajattu pois yhtiöt, jotka ovat soveltaneet IFRS-standardia kokonaisuudessaan tilinpäätöksen laadinnassa, sillä tutkimuksen tavoitteena on tutkia yhtiöitä, jotka laativat tilinpäätöksen kirjanpitolain mukaisesti.

Tutkimusaineisto on rajattu koostumaan osakeyhtiöistä, sillä asunto-osakeyhtiöt eivät saa AsOyL:n mukaan arvostaa sijoituskiinteistöjä käypään arvoon. Myös asunto-osakeyhtiölakia soveltavat keskinäiset kiinteistöosakeyhtiöt ovat rajattu ulos tarkastelusta. Lisäksi tavalliset kiinteistöosakeyhtiöt on rajattu testauksen ulkopuolelle, vaikka nämä lähtökohdaisesti soveltavat kirjanpitolakia tilinpäätöksen laadinnassa, sillä kyse on yleisesti ottaen kuoriyhtiöistä, jotka emoyhtiö omistaa ja yhtiön toiminnan tarkoituksena on hallinnoida kiinteistöjä sekä yhtiöiden tavoitteena on lähtökohtaisesti tehdä nollatulosta. Myös kommandiittiyhtiöt eivät sovellu valittuun tutkimusmenetelmään, sillä kommandiittiyhtiöt eivät maksa veroa tulostaan, vaan verotus tapahtuu yhtiömiesten henkilökohtaisesta tulosta. Verokomponentti on keskeinen osa empiiristä tutkimusta, minkä lisäksi kommandiittiyhtiöitä ei ole merkittävää määrää aineistossa. Kuntien ja kuntien omistamat yhtiöt ovat

myös rajattu tarkasteltavan populaation ulkopuolelle, sillä KILAn kuntajaosto on linjannut, että nämä yhtiöt eivät voi soveltaa KPL 5:2 a-b §:n mukaista rahoitusvälineiden tai sijoituskiinteistöjen merkitsemistä käypään arvoon (KILA Kuntajaosto 2016). Osana tutkimuksen toteuttamista on varmistettu merkittävien kuntaomisteisten yhtiöiden julkisista tilinpäätöstiedoista, että pysyvien vastaavien arvostuksessa on käytetty hankintamenetelmää, kuten Helsingin kaupungin asunnot Oy:n, Espoon asunnot Oy:n ja Tampereen Vuokra-asunnot Oy:n osalta, jotka ovat merkittäviä toimijoita suurissa kaupungeissa. Alho ym. (2018) tutkimus on keskittynyt pääasiassa osakeyhtiömuotoisiin yhtiöihin, joten tutkimus on tältä osin linjassa heidän tutkimusaineistonsa vertailtavuuden luomiseksi.

Tutkimuksessa käytetty tilinpäätösaineisto on pääosin kerätty Orbis-tietokannasta. Tutkimusaineistoa on täydennetty keräämällä aineistoa myös verohallinnon julkisesta yhteisöverodatasta sekä valikoitujen yhtiöiden tilinpäätöksiltä, jotka on haettu PRH:n Virre -tietopalvelusta. Aineisto on kerätty kevään 2022 aikana. Tietojen yhdistelyssä eri datalähteiden välillä on käytetty yhtiöiden y-tunnusta, jotta on varmennettu tietojen siirron validiteetista. Tutkimusaineisto on käsitelty Microsoft Office Excel -ohjelmassa sekä SPSS-ohjelmistossa.

Empiirisen tutkimuksen ajanjaksoksi on valittu 2012–2020 välinen ajanjakso Orbis-tietokannasta saatavien vuosien perusteella. Täten tutkimusaineistossa on neljä tilikautta ennen kirjanpitolain muutosta, joka astui voimaan 1.1.2016 laadittaviin tilinpäätöksiin sekä viisi tilikautta lakimuutoksen jälkeen. Yhtiöt ovat voineet soveltaa käyvän arvon menetelmää jo tilikauden 2015 laadittaviin tilinpäätöksiin, mutta tutkimuksessa myöhemmässä vaiheessa on havaittu, että tällaisia kirjanpitovelvollisia ei ole merkittävää määrää, ja tutkimusasetelma pysyy tällöin tasapainoisemmassa tilanteessa. Otoksessa olevien yhtiöiden ei ole tarvinnut olla toiminnassa koko tarkasteluajanjaksona, vaan yhtiöiden määrä otoksessa vaihtelee vuosittain.

Tutkimusaineistoa on rajattu myös siten, että sijoituskiinteistöjen osuus yhtiöiden taseen loppusummasta tulee olla yli 50 %, mikä on tyypillistä kiinteistösijoitusyhtiöille, ja aikaisemmat tutkimustulokset tukevat tätä. KPL 5:2b §:n mukaisesti mikroyritykset eivät voi soveltaa käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa mikroyrityksensä laaditun tilinpäätöksen vaatimuksin, mutta KILA 1950/2016 mukaisesti yritysten

laatimalla tilinpäätöksen vähintään pienyrityksen laadintaperiaatteiden mukaisesti yhtiö voi soveltaa arvostusmenetelmää. Aineiston rajauksessa on kuitenkin pohdittu kiinteistö-sijoitustoimialan luonnetta, ja päädytty käyttämään raja-arvona EU:n mikroyritysrajaa, jonka mukaan taseen loppusumman tulee olla vähintään yli kaksi miljoonaa euroa yhden tilikauden aikana 2016–2020 välisinä vuosina. Rajauksen taustalla on toimialan pääoma-valtaisuus sekä yksittäisten kiinteistöjen merkittävä arvo ja yhtiön resurssit soveltaa IFRS-säännösten vaatimaa arvostustapaa. Tutkimusaineistossa on otettu huomioon aktiivisten yhtiöiden lisäksi myös ei-toiminnassa olevat yhtiöt (Orbis-tietokanta: inactive companies), sillä julkisuudessa on ollut viime vuosien aikana muun muassa Kauppalehden uutisoimat tapaukset toimialan yhtiöihin kohdistuneista konkurseista (Kauppalehti 2019; Kauppalehti 2021).

Orbis-tietokannan tilinpäätöserätason tietojen yksityiskohtaisuus spesifien tilinpäätös-erien osalta ovat tutkielman tekijän tekeminen havaintojen perusteella sitä vähäisempää mitä tarkempia tilinpäätöserätietoja tietokannasta haetaan. Läpikäynnin perusteella tietokannassa on yleisesti ottaen tarkat ja kattavat tiedot tilinpäätöserätasolla kuten taseen varat (pysyvät vastaavat ja vaihtuvat vastaavat) ja velat sekä oma pääoma, mutta esimerkiksi yksityiskohtaisia rivitason tietoja ei ole välttämättä saatavilla. Sama koskee myös tuloslaskelman puolta, josta pystytään hyödyntämään tilinpäätöserätason tietoja, mutta esimerkiksi sijoituskiinteistöjen käyvän arvon muutos -riviä tai laskennallisen verovelan tai -saamisen tiliä ei ole saatavilla. Toisin sanoen ainoastaan Orbis-tietokannasta kerätyllä aineistolla ei pystytä tunnistamaan yhtiöitä, jotka ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Tästä syystä hyödynnetään myös muita tietolähteitä tutkielman empiirisen testauksen toteutuksessa tunnuslukuanalyysimallin luomiseksi, ja tämä esitetty seuraavissa alaluvuissa. Yhdisteleminen esimerkiksi verohallinnon tietokantaan tapahtuu yhtiöiden y-tunnusta hyödyntäen. Tämän lisäksi on täsmäytetty Orbis-tietokannasta kerättyjä tietoja satunnaisotannalla PRH:n Virre -tietopalvelusta haetuihin yksittäisten yhtiöiden tilinpäätöstietoihin, eikä tämän suhteen ole havaittu merkittäviä huomautettavia seikkoja tai systemaattisia poikkeavuuksia.

Tutkimus koostuu samoista yksiköistä useilta eri tarkastelukautilta eli kyseessä on paneeliaineisto. Paneeliaineisto muodostuu poikkileikkausaineiston ja aikasarja-aineiston ominaisuuksista. Aineistosta poistetaan ne yritysvuodet, joilta puuttuu tilinpäätöstiedot ja mikäli yhtiö on perustettu tarkasteluajanjakson aikana, otetaan tarkasteluun perustamisen

jälkeen saatavilla olevat tilinpäätöstiedot, jolloin aineistosta muodostuu epätasapainoinen paneeliaineisto. Huomioitavaa on kuitenkin taulukossa 2, että toimialalle on perustettu merkittävä määrä uusia yhtiöitä tarkasteluajanjakson aikana, joten tilastollisessa testauksessa käytetään riippumattomien otosten testausmenetelmää. Testausmenetelmän valinnan taustalla on merkittävät erot yritys vuosien välillä ennen ja jälkeen kirjanpitolain muutoksen.

Alkuperäinen määrä tutkittavia yhtiöitä on kuvattu taulukossa 1, jossa tehty edellä mainitut rajaukset ensin yhtiötasolla tarkasteltuna. Tämän jälkeen on esitetty alkuperäinen populaatio yritys vuosissa, josta on vähennetty puuttuvat tiedot sekä selkeästi poikkeavat havainnot (outlierit), jotka ovat viitanneet muun muassa yritys järjestelyihin tai merkittäviiin varojen myynteihin. Tilastollista aineistoa on käyty läpi tunnuslukujen jakaumien kautta, jonka jälkeen on päädytty poistamaan yritys vuositason aineistosta niin ensimmäinen kuin viimeinen yksi prosenttia otos populaatiosta vähentämään mahdollisia poikkeavista havainnoista syntyviä ongelmia. Lisäksi tutkimusaineistosta poistetaan poikkeavina havaintoina poikkeuksellisen suuret negatiiviset liiketappioprosentit (yli -150 %), sillä nämä havainnot eivät ole tutkimuksen kannalta merkittäviä, eivätkä tuo lisäarvoa empiirisen tutkimuksen kannalta.

| TAULUKKO 1 | |
|---|---------------|
| Yhteenveto empiirisestä aineistosta | |
| Tutkittavat kiinteistö sijoitus yhtiöt (NACE 6810 ja 6820) | 3 923 |
| - Yhtiöt, joilla aineelliset pysyvät vastaavat ilman aineettomia hyödykkeitä alle 50 % taseen loppusummasta | 628 |
| - Kuntaomisteiset yhtiöt | 472 |
| - Asunto-osakeyhtiöt, keskinäiset kiinteistö osakeyhtiöt, kiinteistö osakeyhtiöt, kommandiittiyhtiöt | 1 219 |
| Tarkasteltavat yhtiöt | 1 604 |
| Alkuperäinen otos tarkasteltavista yhtiöistä yritys vuosissa | 14 436 |
| - Puuttuvien tietojen vuoksi poistetut havainnot | 5 439 |
| - Poikkeavat havainnot (outlierit) | 192 |
| Lopullinen otos | 8 805 |

TAULUKKO 1

| Kiinteistösisjoitus- yhtiöt | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Yhteensä |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pienyritykset | 665 | 720 | 789 | 843 | 919 | 1023 | 1120 | 1124 | 961 | 8164 |
| Keski- ja suuret yrit. | 60 | 61 | 64 | 71 | 78 | 78 | 79 | 78 | 72 | 641 |
| Yhteensä | 725 | 781 | 853 | 914 | 997 | 1101 | 1199 | 1202 | 1033 | 8805 |

TAULUKKO 2

4.2 Tutkimusmenetelmät

Tutkimusmenetelmänä on kvantitatiivinen tutkimus, jonka tarkoituksena on vastata asetettuihin tutkimuskysymyksiin sekä testata asetettuja hypoteeseja. Kyse on tilastollisesta tutkimuksesta, jonka pohjana on numeerinen tilinpäätöserätason aineisto. Empiirinen tutkimus on rakennettu kahteen vaiheeseen tutkielman luonteen takia. Ensimmäisessä vaiheessa kuvataan ja testaan koko otoksesta koostuvaa tilastollista aineistoa kvantitatiivisin, tilastollisia tutkimusmenetelmiä käyttäen muun muassa kuvailevia tilastollisia testauksia, ja sekä Studentin t-testiä ja Mann-Whitneyn U -testiä. T-testi on yleisin ja tehokkaimpia tilastollisia menetelmiä kahden riippumattoman otoksen keskiarvojen vertailuun, ja nol-lahypoteesi muotoillaan tavallisimmin keskiarvojen tai jakaumien yhtäsuuruuden tarkasteluun. Kuten edellä on todettu, että käsitellään tilastollista aineistoa riippumattomana otoksena, sillä tutkimusaineistoon tulee lisää yritys vuosia tarkasteluajankohdan aikana sekä poistuu yritys vuosia. Olennaista on huomata, että ensimmäisessä vaiheessa on kyse kokonaiskuvan tarkastelusta, ja tilastolliset tulokset ovat suuntaa antavia, eikä lopullisia johtopäätöksiä voida näiden perusteella suoraan tehdä.

T-testiä ja Mann-Whitney U -testiä käyttäen pyritään siis selvittämään tilastollisin menetelmin, onko havaittavissa tilastollisesti merkitsevää muutosta tai eroa keskeisissä tunnusluvuissa ennen ja jälkeen kirjanpitolain muutoksen. Mann-Whitney U-testi on riippumattomien ryhmien t-testin epäparametrinen vastine, ja soveltuu silloin kun t-testin käytöedellytykset eivät täyty esimerkiksi siinä tapauksessa, jos tunnusluku ei ole normaalijakautunut (Tähtinen, Laakkonen & Broberg 2020, 124). Tilastollisen aineiston otoskoon kasvaessa normaalijakauma oletuksen merkitys vähenee, ja voidaan todeta, että tämän empiirisen tutkimuksen tutkimusaineiston otoskoko on riittävän suuri, ettei normaalijakautumalla ole lähtökohtaisesti merkittävää vaikutusta (Tähtinen ym. 2020, 98; 120).

Osana tilastollista testausta tarkastellaan muuttujien normaalijakautuneisuutta käyttäen Kolmogorovin-Smirnovin -testiä (Tähtinen ym. 2020, 105).

Tilastollisessa testauksessa selvitetään, onko koko otoksen osalta havaittavissa muutosta keskeisissä tunnusluvussa vapaaehtoisen käyvän arvon menetelmän soveltamisen kautta. Tilastollisen tutkimuksen tavoitteena on siis havaita laskentaperiaatteen muutoksia, ja aikaisemmissa tutkimuksissa on nostettu esille, että tällä valinnalla on merkittävä vaikutus yhtiön tilikauden tulokseen ja taloudelliseen asemaan. Leppiniemi (2019) toteaa, että pitkän ajan aikana on saattanut kertyä merkittävä määrä arvon nousua kiinteistöihin, jolloin ensimmäisenä käyvän arvon menetelmän soveltamistilikautena kirjattavan arvon muutoksen vaikutus on olennainen. Tätä tukee esimerkiksi asuntojen hintojen merkittävä nousu viimeisen 10 vuoden aikana (Tilastokeskus 2022). Kyse on siis tunnuslukuanalyysin rakentamisesta keskeisten muuttujien ympärille, joihin sijoituskiinteistöjen käypään arvoon arvostaminen vaikuttaa, ja selvitetään, ovatko nämä tilastollisesti merkitseviä tutkimustuloksia. Empiirisessä tutkimuksessa hyödynnetään Alhon ym. (2018) tutkimuksessa käytettyjä keskeisiä toimialan tunnuslukuja muuttujina, joihin käyvän arvon menetelmän soveltaminen vaikuttaa.

Nollahypoteesin hylkääminen ja hyväksyminen määräytyy asetetun riskitason mukaisesti, ja määritetään testisuureen liittyvä p-arvo, jonka jälkeen tehdään päättely p-arvon perusteella. P-arvolla tarkoitetaan alinta riskitasoa, jolla nollahypoteesi voidaan hylätä. Alhaisempi p-arvo tarkoittaa sitä, että on enemmän todisteita sen puolesta, että nollahypoteesi on epätosi ja päinvastoin. (Tähtinen ym. 2020, 40–42.) Tilastollisen merkitsevyyden rajaksi asetettiin p-arvo 0,05, jota on yleisesti käytetty laskentatoimen kirjallisuudessa.

Tähtinen ym. (2020, 38) p-arvon käyttö on kohdannut yhä enemmän kritiikkiä, joten tilastollisessa tutkimuksessa käytetään p-arvon rinnalla erojen tai yhteyksien efektikokoa mittaavaa suuretta. Keskeistä on huomioida, että nämäkään menetelmät eivät poista tulkintoihin tehtävää epävarmuutta, ja tilastolliset testaukset ovat apuväline tehtäviin tulkitseihin. (Tähtinen ym. 2020, 38.)

Aineiston kuvailu perustuu konkreettisten jakaumien tarkasteluun erilaisten mitattujen muuttujia kuvaavien tunnuslukujen kautta, jotka tässä empiirisessä osiossa ovat

keskiarvo, mediaani, keskihajonta, jakauman vinous ja jakauman huipukkuus. Keskiarvo saadaan jakamalla muuttujan arvojen summa muuttujan arvojen lukumäärällä ja on yleisesti käytetyin keskiluku. Mediaani on järjestetyn joukon keskimäinen piste, ja keskihajonta kertoo, kuinka paljon saadut arvot keskimäärin poikkeavat keskiarvosta. Jakauman vinous ja huipukkuus kuvaavat jakauman muotoa, ja mikäli jakauma on positiivisesti vinoutunut, silloin aineistossa on runsaasti keskiarvoja pienempiä havaintoarvoja, ja päinvastoin. Huipukkuus sen sijaan kuvaa jakauman huipun korkeutta suhteessa normaalijakaumaan. (Tähtinen ym. 2020, 103–104).

Keskeistä on huomioida, että mahdollisena haasteena on tutkimusaineistossa esiintyvät haja-arvot (Tähtinen ym. 2020, 185–186). On havaittu, että tunnuslukuaineistossa muuttujilla on laatikko-jana -kuvaajan (Box and Whiskers -kuvaajan) mukaisesti kohtuullinen määrä tilastollisesti poikkeavia havaintoja, vaikka pyritty poistamaan merkittävimmät poikkeama havainnot, jotka eivät kuvasta aineistoa. Tästä johtuen tunnuslukuaineiston tutkiminen ainoastaan tilastollisin menetelmin ei ole mielekästä empiirisen tutkimuksen kannalta. Täten ensimmäisessä vaiheessa muodostetaan tunnuslukuanalyysipohjainen malli, jota hyödyntämällä pyritään identifioimaan yhtiöt, jotka ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Tunnuslukuanalyysi keskittyy tilinpäätöstietojen kautta kuvaamaan yhtiön toteutunutta taloudellista tilaa, kuten kannattavuutta, kasvua ja vakavaraisuutta. Toisin sanoen, laajasti numeerisesta tilinpäätöserätason aineistosta tiivistetään ja analysoidaan, jotta pystytään tekemään johtopäätöksiä yhtiön taloudellisesta tilasta. (Kallunki 2014, 202–203).

Tutkimuksessa käytetään suhdelukumuotoisia tilinpäätöstunnuksia, jotka poistavat yritysten väliset kokoerot. Tilastollisessa tutkimuksessa on otettu myös huomioon, että uusia yhtiöitä on perustettu tilikauden 2016 jälkeen, joten otetaan huomioon myös mahdolliset ensimmäisen vuoden havaintopisteet. Tunnuslukuanalyysin muuttujat ovat valikoituneet tutkielmassa aiemmin esitettyjen olennaisten seikkojen perusteella yhdistellen niin kirjanpitolain säädäntöön kuin aikaisempiin akateemisiin tutkimuksiin liittyviä teki-jöitä. Mallin oletuksena on, että kirjanpitovelvolliset ovat laatineet tilinpäätökset kirjanpitolain mukaisesti ja hyvää kirjanpitotapaa soveltaen. Seuraavassa alaluvussa käydään yksityiskohtaisesti läpi tilastollisen mallin muodostaminen sekä mallin muuttujat. Tilastollisen mallin kautta identifioitujen yhtiöiden tilinpäätökset kerätään PRH:n Virre-

tietopalvelusta, ja tilinpäätöksistä koostettuja tietoja kuvataan tilastollisesti sekä verrataan keskiarvoja yhtiöihin, jotka ovat soveltaneet perinteistä hankintamenomenetelmää.

4.3 Tilastollisen mallin määrittäminen

Tilastollisen tunnuslukumallin muodostaminen perustuu siihen, että kirjanpitovelvolliset ovat laatineet kirjanpitolain mukaisesti tilinpäätöksen ja soveltaneet hyvää kirjanpitotapaa. Mallissa käytetyt muuttujat perustuvat aikaisemmissa luvuissa läpikäytyihin kirjanpidonsäätelyyn sekä teoreettisen viitekehityksen seikkoihin. Toisin sanoen tavoitteena on ollut muodostaa muuttujat ja näiden yhteistoiminta, joilla identifioidaan yhtiöt, jotka ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Lähtökohtana tutkimuksessa on, että yhtiöt ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa tase- ja tulosvaikutteisesti. Lisäksi oletetaan, että tunnusluvut nousevat arvostusmenetelmän siirtymävaiheessa, sillä arvostuspotentiaali on kertynyt pitkältä ajanjaksolta (Leppiniemi 2019). Toisin sanoen pyritään etsimään epäjatkuvuuskohdita, jotka aiheutuvat tehdystä positiivisesta käyvän arvon muutoksesta (Heikinmatti, Jähkonen, Kanervisto, Kekki, Marjomaa, Ruusulaakso & Toivio 2017, 67) Oletusta tukee kiinteistöjen hintojen nousu ympäri Suomea viimeisen 10 vuoden aikana (KTI Markkinakatsaukset 2018–2021; Tilastokeskus 2022). Lisäksi kiinteistötoimiala on luonteeltaan stabiili, jossa vuokratuottokomponentti koostuu tasaisesta tulovirrasta, johon vaikuttaa omistettujen kiinteistöjen määrä, jolloin arvonmuutos komponentin tulisi nousta tunnuslukuaineistosta.

Laskennallinen verovelka

Orbis-tietokannan tilinpäätöserätason aineistosta ei ole saatavilla taseen ”Sijoituskiinteistöt” -rivitason tai tuloslaskelman ”Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon muutos” -rivitason tietoja, joten osana empiiristä tutkimusta muodostetaan laskennallisen verovelan/-saamisen muuttuja yhdistelemällä kahden tietokannan tietoja. Tätä varten on haettu verohallinnon, Ver.fi - avoin data -palvelusta yhteisöjen maksuunpannut verot verovuodella koko tarkasteluajanjaksolle. Muuttuja muodostuu siten, että Orbis-aineiston tilikauden verot -rivistä (Taxation) vähennetään maksuunpannut verot (vero.fi – avoin data), ja tietokannoista kerättyjen tietojen yhdistely tapahtuu yhtiön y-tunnusta käyttäen. Mikäli tilikauden

verot -rivi on suurempi kuin maksuunpannut verot, ero johtuu suurelta osin tuloslaskelmaan kirjatusta laskennallisesta verovelasta, joka ei ole vielä realisoitunut yhtiön maksettavaksi tilikauden verojen yhteydessä. Laskennallinen verovelka muodostuu laskennallisista eroista, KPL 5:18 § mukaisesti sekä KILA 1949/2016 on määritellyt, että hyvän kirjanpitotavan mukaisesti sijoituskiinteistöjen tulosvaikutteisesta käyvän arvon muutoksesta tulee kirjata laskennallinen verovelka.

Tilinpäätösten läpikäynnin yhteydessä on havaittu, että tunnuslukumallissa havaittua laskennallista verovelkaa muodostuu tarkasteltavien yhtiöiden tilinpäätöksiin myös muista väliaikaisista eroista johtuen, kuten yhtiöiden konsernitilinpäätöksissä siirtämät erillisyhtiöihin sisältyvät asuintalovaraukset ja poistoerot (HEKA Oy ja TA-Yhtymä Oy tilinpäätökset). Yhtiöiden merkittävät kokoluokkaerot huomioiden käytetään muuttujan arvona joko laskennallisen verovelan kautta laskettua käyvän arvon muutosta (laskennallinen verovelka $\times 5$ / taseen loppusumma) vähintään 2 % edellä olevasta laskukaavasta tai 250.000,00 euron käyvän arvon muutos. Rajaus on tehty siitä johtuen, että tutkimuksen resurssien kannalta ei ole mielekästä tutkia pienempiä yhtiöitä sekä mikäli yhtiön taseen loppusumma on määritetyn EU-mikroyrityksen alarajalla ja keskimäärin sijoituskiinteistöjen määrä taseen loppusummasta on noin 85 %, jolloin tämä vastaisi reilua 10 % käyvän arvon muutosta tilikauden aikana.

Tilikauden poistot / Pysyvät vastaavat (pl. Aineettomat hyödykkeet)

Toisena muuttujana on, että tilikauden poistot ovat alle 4 % pysyviin vastaaviin nähden, minkä lisäksi poistoissa ei saa olla merkittävää kasvua edelliseen tilikauteen verrattuna. Mikäli sijoituskiinteistöt arvostetaan käypään arvoon, ei niistä kirjata enää poistoja (KVL 29/2017). 4 % on EVL mukainen poisto asuinrakennuksille ja 7 % on esimerkiksi toimistorakennuksille (EVL 34 §). Keskeistä on kuitenkin, että maa- ja vesialueista sekä sijoituksista ei kirjata poistoja, joten käytetään alempaa prosenttia, mikä on myös keskiarvo tilastollisesta aineistosta. Lisäksi tilastollisessa aineistossa on havaittu, että aineettomien hyödykkeiden osuus on pysyvistä vastaavista epäolennainen, mutta poistetaan kuitenkin tämän vaikutus, sillä tarkastelu kohdistuu sijoituskiinteistöihin.

Pysyvien vastaavien muutos (pl. Aineettomat hyödykkeet) / Taseen loppusumma sekä Pysyvät vastaavat (pl. Aineettomat hyödykkeet) / Taseen loppusumma

Yhtenä muuttujana on, että pysyvät vastaavat (pl. Aineettomat hyödykkeet) ovat kasvaneet tilikauden aikana. Muuttujan tarkoituksena on havaita osana tunnuslukuanalyysia mahdollisesti sijoituskiinteistöihin kirjattava positiivinen käyvän arvon muutos. Pysyvien vastaavien (pl. aineettomat hyödykkeet) suhdetta taseen loppusummaan tarkastellaan tilinpäätöserän merkittävyyden kannalta sekä onko tässä muuttujassa tullut merkittävää muutosta ennen ja jälkeen kirjanpitolain muutoksen.

Liikevoittoprosentti (EBIT-%) (EBIT/Liikevaihto, ts. liiketoiminnan tuotot yhteensä)

Liikevoittoprosentin tarkoituksena on kuvata liikevoiton suhdetta liiketoiminnan tuottoihin yhteensä. Kiinteistösijoitusyhtiöiden liiketoiminnan tuotot yhteensä koostuvat lähtökohtaisesti kiinteistöjen vuokratuotoista sekä kirjanpitolain muutoksen myötä myös käyvän arvon muutoksista. Lisäksi muihin tuottoihin kirjataan mahdolliset kiinteistöjen myyntivoitot. IAS 40 mukaan arvonmuutos esitetään tulosvaikutteisesti, mikäli yhtiö on päättänyt esittää käyvän arvon muutoksen taseella. Käyvän arvon muutos kirjataan KILAn lausunnon 1949/2016 mukaisesti liiketoiminnan muiden tuottojen tilinpäätöserään, tai rahoitustuottoihin, mikäli tämä ei ole yhtiön kannalta olennainen. Realisoitumattoman käyvän arvon muutoksen tulosvaikutteisuuden vaikutus on lähtökohtaisesti merkittävä kiinteistösijoitustoimialalla, jossa liiketoiminnan tuotot perustuvat ensisijaisesti vuokratuottoihin ja ovat luonteeltaan stabiileja.

Alho ym. (2018) käyttävät tutkimuksessaan liikevoittoprosentti muuttujaa, mikä on keskeinen kannattavuuden mittari kiinteistötoimialalla. Mikäli yhtiö soveltaa käyvän arvon menetelmää kirjautuu tulosvaikutteinen käyvän arvon muutos tuloslaskelmaan, ja yksinkertaisen laskuesimerkin kautta voimme havaita merkityksen liikevoittoprosenttiin. Ensimmäisellä tilikaudella yhtiön liikevaihto on 5 miljoonaa euroa ja EBIT 2,5 miljoonaa euroa, jolloin liikevoittoprosentti on 50 %. Seuraavana vuonna tuotto- ja kulurakenne pysyy samana, mutta kirjataan 5 miljoonaa euroa käyvän arvon muutos, jolloin liikevaihto on 10 miljoonaa euroa ja EBIT 7,5 miljoonaa euroa, jolloin liikevoittoprosentti on 75 %. Raja-arvona käytetään koko otoksen keskiarvoa 25 %, mikä on hieman korkeampi kuin Alho ym. (2018) tutkimuksessa havaittu keskiarvo liikevoittoprosentille.

Aineistossa on havaittu kahden yhtiön osalta, joilla on ollut merkittävä laskennallinen verovelka muuttuja, että käyvän arvon muutos on kirjattu rahoitustuottoihin KILA 1949/2016 lausunnon mukaisesti, mikäli kyseessä ei ole olennainen erä tilinpäätöksen

käyttäjälle. Tilinpäätösten lukujen perusteella vaikuttaisi kuitenkin siltä, että käyvän arvon muutos on olennainen molempien yhtiöiden osalta, mutta tutkimuksen tekijän tehtävänä ei ole arvioida tämän asianmukaisuutta. Otetaan kyseiset yhtiöt tarkasteluun. Lisäksi keskeisenä tekijänä muuttujan valintaan on vaikuttanut kiinteistötoimialan luonne, johon kuuluu lainojen korkokuluja sekä konserniavustuksia tai vastaavia tilinpäätössiirtojen erään kirjattavia kirjauksia, ja näiden vaikutusta ei ole tarpeellista ottaa huomioon vaan on mielekästä keskittyä operatiiviseen tulokseen.

Muutos EBIT / Taseen loppusumma

Israelin (2015, 1462) mukaisesti tuloksen volatilitteetti kasvaa käyvän arvon menetelmän soveltamisen myötä, joten muuttuja osoittaa muutoksen edelliseen tilikauteen verrattuna. Kiinteistösijoitustoimialalla vuokratuotot ovat melko stabiileja, huomioiden vuokran korotukset sekä uusien tai myytyjen kohteiden vaikutus vuokratuottoon. Mikäli yhtiö siirtyy soveltamaan käyvän arvon menetelmää, arvioidaan, että muuttujan arvon tulee olla positiivinen.

Omavaraisuusaste sekä OPO muutos / Taseen loppusumma

Israeli (2015, 1462) toteaa, että käyvän arvon menetelmän soveltamisella yhtiöt pystyvät usein saavuttamaan korkeamman oman pääoman kirjanpitoarvon. Omavaraisuusasteen tulisi kasvaa edelliseltä tilikaudelta ja näin ollen oman pääoman muutos tulisi olla positiivinen, mikäli yhtiö on soveltanut käyvän arvon menetelmää, sillä käyvän arvon muutos on tulosvaikutteinen ja siirtyy tilikauden tuloksen kautta vapaaseen omaan pääomaan. Omavaraisuusasteessa muutos ei välttämättä ole yhtä merkittävä, sillä taseen loppusumma kasvaa käyvän arvon tasemuutoksen kautta. Sen sijaan oman pääoman muutos tulee olla positiivinen, mikäli yhtiön tulos ei ole käyvän arvon muutoksesta huolimatta negatiivinen tai yhtiö ei ole jakanut merkittävää määrää osinkoja tilikauden aikana tai muuta oman pääoman palautusta. Kiinteistösijoitusyhtiöillä omavaraisuusasteen taso pyritään lähtökohtaisesti pitämään hallituksen asettamalla tasolla, jotta pääoman kustannukset ja lainarahoitus saadaan järkevällä tasolla (Israel 2015).

Tunnuslukumallin tavoitteena on siis edellä mainittujen muuttujien yhteistoiminnan täytymisen kautta havaita käyvän arvon menetelmää soveltaneet yhtiöt. Lisäksi mallin yhteistoiminnon avulla pyritään havaitsemaan sellaiset yksittäisten muuttujien muutokset, jotka voisivat yksinään käyttäytyä samalla tavalla kuin käypää arvoa sovellettaessa.

Pysyvät vastaavat kasvavat myös kiinteistöjen hankinnan myötä, mutta tämä pyritään ottamaan huomioon poisto -muuttujan kautta. Toisaalta yhtiö voi hankkia sijoituksia esimerkiksi asunto-osakeyhtiöiden muodossa, joista ei kirjata poistoja, joita tunnuslukumalli ei suoranaisesti ota huomioon, ja tämä huomioidaan liikevoittoprosentti muuttujan osalta, sillä uusien kohteiden hankinnan myötä vuokratuotot kasvavat, mutta samalla kasvavat myös kulut. Mikäli kohteita myydään, niin pysyvät vastaavat vähenisivät, jolloin kyseinen yritys vuosi ei nousisi esille, vaikka liikevoittoprosentti kasvaisi.

Mikäli kaikki yllä mainitut tunnusluvut ja vaatimukset ovat täyttyneet vähintään yhden tilikauden aikana, on yhtiön tilinpäätöstiedot haettu PRH:n Virre-tietopalvelusta. Tilinpäätöstietoja käytetään empiirisen tutkimuksen seuraavassa vaiheessa, jotta pystytään vastaamaan asetettuihin hypoteeseihin. Kuten alaluvussa 4.1 havaittiin, että yhtiöitä on perustettu tarkasteluajanjakson aikana, joten tutkimuksessa käytetään muuttujien muutoksien lisäksi yksittäisten tilikausien merkittäviä tunnuslukuja. Toisin sanoen, mikäli kyseessä on yhtiön ensimmäinen tilikausi, ja laskennallisen verovelan ja liikevoittoprosentin sekä tilikauden poistot -muuttujat ovat asetetuilla tasoilla, otetaan kyseinen yhtiö tarkasteluun.

Tilastollisessa testauksessa käytetään myös muita muuttujia, joita käsitellään tarkemmin seuraavaksi. Empiirisen tutkimuksen osalta on keskeistä huomioida, että kyseessä on yksinkertaisten tilinpäätöserien käyttämisestä osana tutkimusta, sillä käyvän arvon menetelmän soveltaminen vaikuttaa lähtökohtaisesti suoraan toimialan keskeisiin tunnuslukuihin, sillä toimialan luonteeseen kuuluu pääomavaltaisuus ja tuotoiltaan tasainen liiketoimintamalli jatkuvien vuokratuottojen kautta. Osana empiiristä tutkimusta tarkastellaan myös yhtiöiden liiketoiminnan tuottoja yhteensä suhteessa taseen loppusummaan, joka kuvastaa vuokratuottojen ja mahdollisten liiketoiminnan muiden tuottojen kuten realisoitumattomien arvonmuutosten ja myyntivoittojen suhdetta taseen loppusummaan. Lähtökohtaisesti merkittävää volatilitteettia ei pitäisi esiintyä, mikäli yhtiöt eivät ole soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa, sillä yhtiöiden pääasiallisena tehtävänä on harjoittaa kiinteistöjen vuokrausta ja hallintaa, minkä lisäksi selkeimmät poikkeavat havainnot on poistettu populaatiosta.

Empiirisen testauksen toisessa vaiheessa hyödynnetään myös yhtiöiden tilinpäätöstietoja sekä Orbis-tietokannasta saatavilla olevia tietoja. Tämän lisäksi haetaan YTJ.FI -

sivustolta käypää arvoa soveltaneiden yhtiöiden perustamisvuodet. Lisäksi toisessa vaiheessa tutkitaan tilastollisin menetelmin käyvän arvon menetelmää soveltaneiden yhtiöiden olennaisia tunnuslukuja, kuten yhtiöiden velkaantuneisuutta tai liikevoittoprosenttia, ja verrataan näitä perinteistä hankintamenomenetelmää soveltaneiden kiinteistösijoitus-yhtiöiden tunnuslukuihin. Käyvän arvon menetelmää soveltaneiden yhtiöiden yhteisiä tekijöitä arvioidaan myös muodostamalla seuraavat muuttujat. Ensinnäkin tutkitaan yhtiöiden kumulatiivisen käyvän arvon muutoksen osuutta taseeseen kirjatusta sijoituskiinteistöistä ja verrataan tätä osuutta Tilastokeskuksen tilastollisiin aineistoihin suurten kaupunkien keskimääräisestä neliöhintojen muutoksesta viimeisten vuosien aikana. Toiseksi tarkastellaan kumulatiivisen käyvän arvon muutoksen osuutta omasta pääomasta, joka kuvastaa yhtiöiden oman pääoman puskureita, mikäli talouden suhdanteen muuttuessa jouduttaisiin kirjaamaan negatiivisia käyvän arvon muutoksia, jotka vaikuttavat negatiivisesti omaan pääomaan.

Osana empiiristä tutkimusta tilinpäätöksistä on selvitetty, kuinka moni yhtiö on päättänyt ja jakanut osinkoa, ja varsinkin arvioitu siitä näkökulmasta, että minkä luonteisesta tulosta osingot on jaettu. Tietojen pohjalta on pyritty selvittämään, onko osinkoa jaettu operatiivisesta tuloksesta, joka muodostuu pääasiassa vuokratuotoista ja kiinteistösijoitusten luovutustuloista, vaiko realisoitumattomista käyvän arvon muutoksista. Lisäksi on tehty tilikauden tuloksen muuttuja, josta oikaistaan tulosvaikutteisen käyvän arvon muutoksen vaikutus sekä tästä kirjattava laskennallinen verovelka, ja selvitetään, onko viitteitä, että kyseessä olisi tuloksenohjauskeino. Graham, Harvey ja Rajgopal (2005) toteavat tutkimuksessaan, että johto on kiinnostunut pääasiassa tuloslaskelman viimeisestä rivistä eli tilikauden tuloksesta, mikä vaikuttaa johdon tekemään päätöksentekoon.

Vastataksemme hypoteesiin viisi, muodostetaan Vergauwe ja Gaeremynck (2019, 92–93) empiiristä tutkimusta mukaillen olennaiset sääntelyn seikat, joissa otetaan kantaa, ovatko yhtiöt soveltaneet IAS-asetuksessa (IAS 40) ja IFRS-standardissa (IFRS 13) määritettyjä tilinpäätösten esittämistapavaatimuksia. Lisäksi tarkastelussa otetaan huomioon KILAn lausunnot sijoituskiinteistöjen käypään arvoon arvostamiseen liittyen. Tarkastelun tavoitteena on lisätä ymmärrystä listaamattomien yhtiöiden tilinpäätöksen laadusta tilinpäätöksen käyttäjän näkökulmasta. Tarkastelu on suoritettu siten, että ovatko yhtiöt täyttäneet keskeiset IAS 40 ja IFRS 13 esittämistapavaatimukset tilinpäätösten liitetietoihin liittyen. Keskeistä on huomioida, että tarkastelu on kvantitatiivinen, eikä kyseessä ole spesifi

sisällöntarkastelu. Tällä tarkoitetaan sitä, että keskeisten esittämistapavaatimusten täytyessä todetaan yhtiön soveltaneen vaatimuksia. Muussa tapauksessa, kun kaikkia keskeisiä esittämistapavaatimuksia ei ole noudatettu, yhtiöt eivät ole soveltaneet vaatimuksia. Keskeiset standardien mukaiset esittämistapavaatimukset ovat taulukoita tutkimustulosten analysoinnin yhteydessä taulukkoon 9. Tämän lisäksi otettu huomioon aikaisemmista tutkimuksista olennaisia seikkoja tarkastelun tavoitteiden saavuttamiseksi, kuten osingonjakoon ja tilikauden tuloksen muodostumiseen liittyvät seikat. Taulukossa 3 on esitetty yksinkertaistettuna empiirisen testauksen ensimmäinen ja toinen vaihe.

| | Vaihe 1: | Vaihe 2: |
|-----------------------------------|---|--|
| Tavoite? | Tavoitteena on selvittää, onko kirjanpitolain muutoksen jälkeen tapahtunut tilastollisesti merkitsevää ja efektikooltaan vahvaa muutosta keskeisissä tunnusluvuissa. Tällöin pyritään vastaamaan hypoteesiin 1. | Tavoitteena on tunnistaa yhtiöt, jotka ovat soveltaneet käyvän arvon arvostusmenetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Vaiheen 2 kautta pyritään vastaamaan hypoteeseihin 1-5. |
| Mistä aineisto on kerätty? | Orbis-tietokannasta. | Orbis-tietokannasta sekä Verohallinnon avoimesta datasta (Yhteisöjen tuloverotuksen julkisten tietojen). Kun käyvän arvon menetelmää soveltaneet yhtiöt on tunnistettu, yhtiöiden tilinpäätökset on haettu PRH:n Virretietopalvelusta. |
| Miten testaus on tehty? | Tilastollisten testien (t-testi ja Mann-Whitney U-testi) avulla selvitetään, onko kirjanpitolain muutoksen jälkeen tapahtunut tilastollisesti merkitsevää muutosta keskeisissä tunnusluvuissa. Tämän perusteella pyritään päättämään, onko havaittavissa koko aineiston tasolla, että yhtiöt ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. | Rakennettu tunnuslukumalli, jossa on muodostettu muuttujat ja näiden yhteistoiminta, joilla identifioidaan yhtiöt, jotka ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Käydään yhtiöiden tilinpäätökset läpi ja pyritään vastaamaan asetettuihin hypoteeseihin. |

TAULUKKO 3

5 TUTKIMUSTULOKSET

5.1 Aineiston kuvailevat tilastot

Muuttujien kuvailevat tiedot ovat esitetty taulukossa 4, jossa tarkastellaan kirjanpitolain muutosta edeltävältä ajalta 2012–2015 sekä jälkeiseltä ajalta 2016–2020 niin tilikausi-kohtaisten muuttujien kuin tilikauden välisten muuttujien kautta. Muutos -muuttujissa on vähemmän yritys vuosia, sillä yritys vuodet ovat ennen kirjanpitolain muutosta 2013–2015, ja tilikausi 2012 on ensimmäinen vertailuvuosi. Lisäksi taulukossa 2 havaitsimme, että uusia yhtiöitä on perustettu tarkasteluajanjakson aikana, jolloin näillä ei ole vertailuvuotta perustamisvuodelle.

Taulukosta 4 havaitaan, että kiinteistö sijoitus yhtiöiden olennaisin tilinpäätöserä on pysyvät vastaavat ja erityisesti sijoitus kiinteistöt. Pysyvien vastaavien osuus on keskimäärin noin 86 % taseen loppusummasta. Yhtiöiden omavaraisuus on keskimäärin tyydyttävällä tasolla ja lähellä hyvää tasoa, sillä Yritystutkimus on määritellyt hyväksi tasoksi yli 40 % arvot. Sen sijaan alle 20 % omavaraisuusaste olisi heikolla tasolla. (Heikinmatti ym. 2017, 70.) Lisäksi tulokset ovat olennaisilta osin linjassa Alho ym. (2018, 54) tutkimuksen kanssa. Alho ym. (2018) toteavat tutkimuksessaan, että suomalaiset listaamattomat kiinteistö sijoitus yhtiöt ovat pääasiassa kannattavia. Tämän tutkimuksen mukaan yhtiöiden liiketulosprosentti on keskimäärin noin 26 %, ja tätä voidaan pitää erinomaisena tasona, sillä Yritystutkimuksen mukaisesti yli 10 % liiketulosprosentti on hyvä (Heikinmatti ym. 2017, 64–65).

Taulukossa 4 esitetään t-testin sekä Mann-Whitney U-testin tulokset. T-testin perusoletuksena on numeerisen muuttujan populaatio varianssit ovat yhtä suuret eri ryhmissä, ja tämä on testattu jokaisen muuttujan osalta Levenen testin avulla (kutsutaan myös Welchin testiksi), jonka jälkeen on esitetty asianmukainen arvo varianssin perusteella (Tähti-nen ym. 2020, 121; 123). Taulukossa 4 on esitetty ainoastaan p-arvo, joka osoittaa, onko ero tilastollisesti merkitsevä.

Osana tilastollista testausta on varmistettu muuttujien normaalijakautuminen Kolmogorov-Smirnov testin avulla, mikäli p-arvo on suurempi kuin 0,05, nollahypoteesi jää

voimaan, ja muuttujat ovat normaalijakautuneet. Mikäli muuttujat eivät ole normaalijakautuneet, hyödynnetään Mann-Whitney U-testiä, ja tätä varten käydään läpi, että jakaumat ovat samankaltaiset, mikä on suositeltavaa testiä käytettäessä (Tähtinen ym. 2020). Kaikkien muuttujien Kolmorov-Smirnov testin p-arvo on 0,00, joten muuttujat eivät testin perusteella ole normaalijakautuneet. Lisäksi on käyty läpi muuttujien histogrammit, jotka osoittavat, että nämä eivät ole normaalijakautuneet, mutta voidaan todeta, että muuttujien histogrammien muoto on pääasiassa samankaltainen ennen ja jälkeen kirjanpitolain muutoksen. Täten t-testin perusolettamukset eivät ole voimassa ja käytetään tulosten tulkinnassa Mann-Whitney U-testin tuloksia. Toisaalta havaitaan, että t-testin tulokset ovat melko linjassa Mann-Whitney U-testin tuloksiin, pois lukien muutos -muuttujien tilastolliset merkitsevyydet, joissa on havaittavissa harhaisuutta t-testien tuloksissa.

Olennaista on kuitenkin havaita taulukosta 4, että kaikkien muuttujien osalta efektiiviset tehokkuudet ovat erittäin pienet, alle $\pm 0,2$, joka luokitellaan pieneksi tai heikoksi efektiiviseksi, ja $\pm 0,5$ ylittävä efektiivinen koko luokitellaan keskiarvoksi (Tähtinen ym. 2020, 49). Siten tilastollisen testauksen perusteella ei voida tehdä efektiivisesti vahvoja johtopäätöksiä, vaikka osassa muuttujista ero on tilastollisesti merkitsevä ennen ja jälkeen kirjanpitolain muutoksen. Lisäksi tilastollisesti merkitsevät erot ovat pääasiassa siten, että tunnusluvun arvo on keskimäärin laskenut kirjanpitolain muutoksen jälkeen, paitsi omavaraisuuden muutoksen osalta. Toisin sanoen isossa kuvassa ei ole indikaattoreita siitä, että yhtiöt olisivat soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa.

Lisäksi tutkimustuloksista ei ilmene, että tilastollisessa aineistossa olisi tapahtunut merkittäviä muutoksia muuttujien mediaaneissa tai keskihajonnoissa. Sen sijaan vinouden ja huipukkuuden osalta on havaittavissa tiettyjen muuttujien osalta muutoksia, mutta näillä ei nähdä olevan merkittävää vaikutusta tutkimustulosten kannalta. Laatikko-jana -kuviot sekä histogrammit ovat olennaisin osin samankaltaisia niin ennen kuin jälkeen kirjanpitolain muutoksen, mikä tukee tilastollisen testauksen tuloksia.

| | N | Keskianvo | Mediaani | Keskkih. | Vinous | Huipukkuus | Ero Keskianvo | t-test, p-arvo | Efektikoko o (t-test) | Mann-Whitney U | Efektikoko (MMU) |
|--|---------|-----------|----------|----------|--------|------------|---------------|----------------|--------------------------|----------------|---------------------|
| Pys. Vast. ilman aineet./Taseen loppusumma | ennen | 3 273 | 0,864 | 0,926 | 0,147 | -1,334 | 0,822 | | | | |
| | jälkeen | 5 532 | 0,857 | 0,918 | 0,147 | -1,214 | 0,419 | 0,050* | 0,043 | 0,006*** | -0,029 |
| Omnavaraisuusaste | ennen | 3 273 | 0,374 | 0,311 | 0,344 | 0,141 | 0,406 | | | | |
| | jälkeen | 5 532 | 0,369 | 0,294 | 0,336 | 0,286 | 0,057 | 0,496 | 0,015 | 0,170 | -0,015 |
| Liikev./Taseen loppusumma | ennen | 3 273 | 0,187 | 0,126 | 0,258 | 5,275 | 35,681 | | | | |
| | jälkeen | 5 532 | 0,166 | 0,117 | 0,217 | 5,766 | 46,666 | 0,000** | 0,089 | 0,000** | -0,053 |
| EBIT/Liikev. | ennen | 3 273 | 0,269 | 0,282 | 0,295 | -0,651 | 1,515 | | | | |
| | jälkeen | 5 532 | 0,265 | 0,282 | 0,321 | -0,501 | 2,792 | 0,503 | 0,015 | 0,990 | 0,000 |
| Poistot/Pys. Vast. ilman aineet. | ennen | 3 273 | 0,033 | 0,025 | 0,037 | 3,092 | 17,804 | | | | |
| | jälkeen | 5 532 | 0,028 | 0,020 | 0,035 | 4,460 | 45,465 | 0,000** | 0,117 | 0,000** | -0,071 |
| Muutos Pys. Vast. ilman aineet./Taseen loppusumma | ennen | 2 429 | 0,019 | -0,008 | 0,165 | -0,635 | 25,562 | | | | |
| | jälkeen | 5 223 | 0,022 | -0,005 | 0,186 | -0,075 | 15,699 | 0,574 | -0,013 | 0,366 | -0,010 |
| Muutos omavaraisuus/Taseen loppusumma | ennen | 2 429 | 0,017 | 0,010 | 0,096 | 0,619 | 26,931 | | | | |
| | jälkeen | 5 223 | 0,020 | 0,006 | 0,137 | 1,672 | 41,371 | 0,284 | -0,023 | 0,014* | -0,028 |
| Muutos Liikev./Taseen loppusumma | ennen | 2 429 | 0,005 | 0,002 | 0,124 | -1,072 | 61,474 | | | | |
| | jälkeen | 5 223 | 0,003 | 0,001 | 0,130 | 0,237 | 52,595 | 0,433 | 0,019 | 0,01** | -0,030 |
| Muutos EBIT/Taseen loppusumma | ennen | 2 429 | 0,002 | 0,001 | 0,077 | -0,163 | 51,875 | | | | |
| | jälkeen | 5 223 | 0,001 | 0,001 | 0,088 | -0,247 | 29,174 | 0,424 | 0,019 | 0,213 | -0,014 |
| * = 0,05; ** = 0,01 | | | | | | | | | | | |

TAULUKKO 4

Liikev. = Liiketoiminnan tuotot yhteensä

5.2 Tilastollisen mallin tulokset

5.2.1 Tunnuslukumallin soveltaminen

Tilastollisen mallin kautta identifioitu aiemmassa luvussa esitettyjen kriteerien perusteella 77 yritys vuotta ja 47 yritystä, jotka ovat mallin mukaan mahdollisesti soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Osana empiiristä tutkimusta on haettu kyseisten yhtiöiden tilinpäätökset PRH:n Virre -tietopalvelusta. Tilinpäätösten läpikäynnin perusteella 34 yhtiötä on soveltanut käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Tämä tarkoittaa, että noin 2 % tarkasteltavasta otoksesta on soveltanut vapaaehtoisesti käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Tilastollisen mallin kautta havaituista yhtiöistä, jotka eivät ole soveltaneet arvostusmenetelmää, ovat pääasiassa kirjanneet konsernitilinpäätöksen laadinnan yhteydessä erillisyyhtiöiden poistoeroihin tai asuintalovarauksista laskennallisen verovelan. Tämä on toimialalle tyypillistä, joten on loogista, ettei tunnuslukuihin perustuva malli pysty erottelemaan tällaisia yhtiöitä. Lisäksi havaittiin, että muutaman yhtiön kohdalla Orbis-tietokantaan oli merkittynä tilikauden veroihin saldo, vaikka merkintä olisi pitänyt olla merkittynä tilinpäätössiirrot erään. On havaittu myös tilastollisen mallin kautta nousseiden yhtiöiden joukosta, että yksittäisen tilikauden osalta Orbis-tietokantaan on kirjautunut tilinpäätössiirtoihin, kun olisi pitänyt merkitä tilikauden verot -erään. Kuten edellä on todettu, tutkimuksessa oletetaan, että yhtiöt ovat soveltaneet hyvää kirjanpito tapaa kirjaimella laskennallisen verovelan käyvän arvon muutoksesta sekä tiedot ovat siirtyneet PRH:hon ladatuista tilinpäätöksistä asianmukaisesti Orbis-tietokantaan.

| Rajaavat tekijät | Yritysvuodet |
|---|---------------------|
| Otoskoko (yritysvuosissa) | 8 805 |
| Rajattu tarkastuksesta tilikaudet 2012–2014 | 6 446 |
| Laskennallinen verovelka x 5 on yli 250kEUR tai 2 % yhtiön taseen loppusummasta | 289 |
| Poistot pysyvistä vastaavista alle 4 % | 204 |
| EBIT/Liikevaihto (liikevoitto-%) yli 25 % | 138 |
| Pysyvät vastaavat sekä OPO kasvaneet tilikauden aikana | 77 |
| Yritysvuodet, jotka täyttäneet tunnuslukumallin kriteerit | 77 |
| Yhtiöt, jotka täyttäneet tunnuslukumallin kriteerit | 47 |

TAULUKKO 5

Tilastollisen mallin ja sen myötä kerättyjen tilinpäätösten kautta havaittiin siis noin 2 % otos yhtiöistä, jotka ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Vapaaehtoisesti soveltaneiden yhtiöiden määrä on vähäinen, ja kuvastaa vähäistä kiinnostusta IFRS-säännösten soveltamiseen listaamattomissa yhtiöissä. Tutkimustulos on linjassa asetettuun hypoteesiin siitä, että merkittävä osa yhtiöistä ei ole vapaaehtoisesti soveltanut käyvän arvon menetelmää. Tutkimustulos osoittaa, että listaamattomat yhtiöt ovat laskentaperiaatteen valinnaltaan konservatiivisia, eivätkä koe, että käyvän arvon soveltamisen hyödyt ylittävät aiheutuvat kustannukset. Lisäksi merkittävä osa yhtiöistä on kooltaan pienyrityksiä, joten IFRS-säännösten liitetietovaatimusten laajuus on varmasti myös yksi rajaava tekijä. Tutkimustulosta tukee Orbis-tietokannasta saatava osakkeenomistajien määrän tiedot, minkä perusteella koko otoksesta noin 65 %:lla yhtiöistä on 1–5 osakkeenomistajaa. Tämä tieto on lähinnä suuntaa antava, sillä noin 33 % yhtiöille ei ole tiedossa osakkeenomistajan määrää, mikä on osoitus listaamattomien yhtiöiden tutkimukseen kohdistuvista haasteista. Toisaalta tämän jälkeen yli viiden osakkeenomistajan yhtiöitä ei ole kuin muutama prosentti otoksen yhtiöistä.

Omistajuuden keskittymiseen liittyvä tutkimustulos on linjassa aikaisempien tutkimusten kanssa siitä, että keskittyneen omistajuuden seurauksena ei ole nähty tarpeelliseksi käyttää informaation välittämisessä ulkoisia kanavia tilinpäätöksen muodossa vaan tieto siirtyy lähtökohtaisesti yhtiöiden sisäisten kanavien kautta. Myös verosidonnaisuus sekä velkojansuoja ovat vahvasti läsnä suomalaisessa toimintaympäristössä, mitkä omalta osaltaan selittävät vähäistä vapaaehtoisten käyvän arvon soveltaneiden joukkoa. Toisaalta käyvän arvon menetelmää soveltaneista yhtiöistä ainoastaan viidellä yhtiöllä oli enemmän kuin yksi osakkeenomistaja eli noin 85 % yhtiöistä on yksi osakkeenomistaja. Siten voidaan todeta, että käypää arvoa soveltaneiden yhtiöiden omistajuus ei ole hajautunut, toisin kuin Müllerin ym. (2008) ja Mäen ym. (2016) tutkimustulokset osoittavat pörssi-listattujen yhtiöiden osalta.

Tutkimuksessa on havaittu, että vapaaehtoisesti käyvän arvon menetelmää soveltaneista yhtiöistä 12 yhtiötä kuuluu samaan konserniin, mikä on noin 35 % identifioituista yhtiöistä. Näiden yhtiöiden lisäksi tunnistettu myös yhdeksän muuta yhtiötä, jotka kuuluvat keskenään neljään eri konserniin. Kaikkiaan 62 % yhtiöistä on sellaisia, joiden tytär- tai sisaryrityksiä kuuluu myös aineistoon.

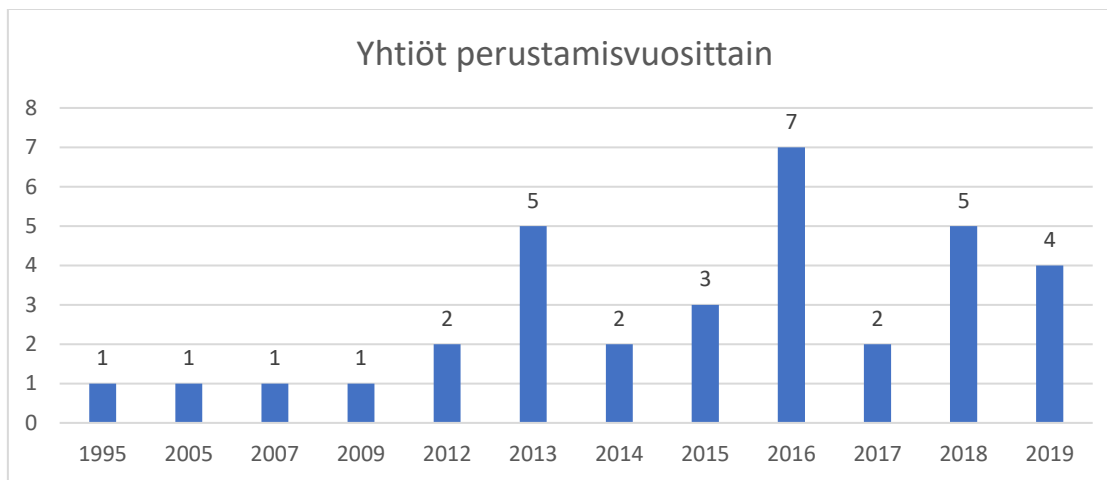
Tilastollisen mallin kautta tunnistettiin kaksi yhtiötä, jotka poikkeavat laadullisesti merkittävästi aineiston muista yhtiöistä. Ensinnäkin yksi yhtiö on mennyt konkurssiin tarkasteluajanjakson aikana, vuonna 2019. Toiseksi yksi yhtiöistä on laatinut vielä tilikaudelta 2019 kirjanpitolain mukaisen tilinpäätöksen ja seuraavana vuonna, 2020, IFRS-konsernitiinpäätöksen, sillä yhtiö on listautunut First North -markkinapaikalle kesällä 2021. Tästä on siis selkeästi havaittavissa insenttiivi tuottaa markkinoille lisätietoa yhtiön taloudellisesta asemasta, ja tutkimustulos on linjassa Bassemirin (2018) havaintoon liittyen IFRS-standardin soveltamiseen pörssilistautumista edeltävinä tilikausina. Seuraavassa alaluvussa käsitellään tarkemmin vapaaehtoisesti käyvän arvon menetelmää soveltaneita yhtiöitä.

5.2.2 Arvostusmenetelmän soveltamisen tulokset

Alaluvussa pyritään kuvailemaan tilastollisten menetelmien avulla yhtiöt, jotka ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Taulukosta 6 havaitaan, että merkittävä osa yhtiöistä on perustettu 2010-luvulla, ja näistä suurin osa kirjanpitolain muutoksen aikoihin 2015–2016, joten käytetään kuvailevissa taulukoissa yhtiöiden tilikausia 2016–2020, sillä harvalla yhtiöllä on tietoja saatavilla ennen tilikautta 2016. Tiedot on haettu YTJ.FI -sivustolta yhtiön y-tunnusta käyttäen. Tuloksen perusteella merkittävä osa yhtiöistä on siis perustettu vasta viimeisen 5–10 vuoden aikana, ja voidaan todeta, että suurin osa yhtiöistä ovat melko alkuvaiheessa elinkaartansa.

Keskeisimmät muuttujat ovat samoja kuin koko tarkasteltavan populaation yhteydessä, minkä lisäksi on arvioitu yhtiöiden tilikauden tulosta oikaistuna käyvän arvon muutoksella suhteessa liiketoiminnan tuottoihin yhteensä. Osana empiiristä tutkimusta analysoidaan myös kumulatiivisesti kirjattujen käypien arvojen muutoksen osuutta yhtiön omasta pääomasta sekä sijoituskiinteistöistä yhteensä käyttämällä tähän yhtiöiden viimeisimmän tilinpäätöksen tietoja. Osana tilinpäätösten läpikäyntiä on selvitetty, kuinka monta yhtiötä on jakanut osinkoa käyvän arvon menetelmän soveltamisaikana, ja kuinka monessa on viitteitä, että osinkoa on jaettu realisoitumattomista käyvän arvon muutoksista. Lisäksi on arvioitu mahdollisimman objektiivisesti yhtiöiden tilinpäätöstietoja sijoituskiinteistöjen käyvän arvon esittämistapaan liittyen. Tutkimuksen tavoitteena on siis kerätä

tilastolliseen muotoon tilinpäätöksen liitetietoihin liittyviä esittämisaspekteja, eikä tarkoituksena ole ottaa kantaa tarkemmin sisältöön ja varsinaiseen esittämistavan muotoon.



TAULUKKO 6

Kuvailevasta tilastollisesta taulukosta on rajattuna pois selkeästi poikkeavat havainnot sekä kahden yhtiön tilinpäätösluvut, sillä kyseiset yhtiöt ovat myyneet merkittävän osan sijoituskiinteistöistään tilikaudesta 2018 alkaen, eivätkä ne tällöin kuvasta tarkasteltavaa otosta. Yhtiöiden osalta ei ole havaittu merkittäviä liiketoiminnan muita tuottoja tai tappioita sijoituskiinteistöjen myyntien takia, joten taseeseen kirjattu arvostus vaikuttaa asianmukaiselta.

Taulukosta 7 havaitaan vapaaehtoisesti käyvän arvon menetelmää soveltaneiden yhtiöiden keskeiset tunnusluvut. Omavaraisuusaste on selkeästi toimialan keskimääräistä lukua matalampi, joten voidaan todeta, että yhtiöt ovat velkaantuneempia kuin hankintamenomenetelmää soveltaneet yhtiöt. Yhtiöiden keskimääräinen liikevoittoprosentti on korkeampi kuin hankintamenomenetelmää soveltaneilla yhtiöillä, mikä on loogista käyvän arvon muutoksen kirjautuessa tulosvaikutteisesti. Mielenkiintoisena tutkimustuloksena on, että tilikauden tulos, josta oikaistu käyvän arvon muutos ja laskennallinen verovelka on keskimäärin noin 5 % suhteutettuna yhtiön liiketoiminnan tuottoihin yhteensä. Kun taas tilikauden tulos suhteessa liikevaihtoon on noin 34 %. Tämä viittaa siihen, että merkittävä osa yhtiöiden tilikauden tuloksista muodostuu käyvän arvon muutoksesta. Graham ym.

(2005) nostavat esille, että yritysjohto kiinnittää huomiota päätöksenteossään tilikauden tulokseen ja tätä pyritään näyttämään mahdollisimman hyvänä. Toisaalta tutkimustulosta selittää se, että merkittävä osa yhtiöistä on perustettu 2010-luvulla, eikä yhtiöille ole muodostunut merkittävää operatiivista tulosta tai nettotulosta ilman tulosvaikutteista käyvän arvon muutosta. Tähän voi vaikuttaa se, että elinkaaren alkuvaiheessa kiinteistöjen osto vaatii suuren alkuinvestoinnin ja rahoittaminen vaatii usein suuren velkamäärän nostamisen (Alho ym. 2018, 53). Tämä on riskialtista, sillä arvonnousukomponentti on tuotto-komponenteista riskillinen, mikä muuttuu negatiiviseksi taloussuhdanteen muuttuessa laskusuuntaan.

Taulukosta 7 voidaan myös havaita, että kumulatiivisesti kirjattujen käyvän arvon muutosten osuus taseeseen kirjatuista sijoituskiinteistöistä on noin 28 %. Tilastokeskuksen sivuilta kerättyjen tilastotietojen perusteella PK-seudun (Helsinki, Espoo ja Vantaa) vanhojen kerrostaloasuntojen hinnat ovat nousseet 2006–2020 välisenä aikana noin 65 %, 2010–2020 välisenä aikana noin 30 % ja 2015–2020 välisenä aikana noin 20 %, mikä on linjassa myös Tampereen ja Turun kerrostaloasuntojen hintojen nousuihin (Tilastokeskus 2022). Samaan aikaan myös toimitilojen tuottovaatimukset ovat laskeneet suurissa kaupungeissa viimeisen 10 vuoden aikana, mikä tarkoittaa toimitilojen markkinahintojen kasvua (KTI Markkinakatsaukset 2018–2022). Tähän peilaten kumulatiivisen käyvän arvon osuus sijoituskiinteistöistä on keskimäärin loogisella tasolla verrattuna suurten kaupunkien hintojen kehitykseen. Tilanne voi olla kuitenkin toinen pienempien kuntien osalta.

Kumulatiivisen käyvän arvon muutoksen osuus yhtiöiden omasta pääomasta on keskimäärin noin 90 %, mikä on merkittävä osuus, sillä talouden suhdanteen muuttuessa negatiivisten käypien arvojen vaikutus kohdistuu negatiivisesti omaan pääomaan. Tällöin yhtiöillä ei ole merkittävää puskuria omassa pääomassa, minkä lisäksi on havaittu, että yhtiöiden tilikauden tulokset ovat olleet riippuvaisia käyvän arvon muutoksista. Toisin sanoen yhtiöiden vuokratuottokomponentista ei ole ainakaan vielä muodostunut merkittävää tulonlähdettä, eikä yhtiöiden kulurakenne vaikuta olevan optimaalinen johtuen esimerkiksi yhtiöiden elinkaaren vaiheesta.

Pysyvien vastaavien (pl. aineettomat hyödykkeet) osuus taseen loppusummasta on keskimäärin samalla tasolla kuin keskimäärin kiinteistösijoitustoimialan yhtiöissä. Muutokset

pysyvissä vastaavissa (pl. aineettomat hyödykkeet) sekä omavaraisuudessa ovat loogisella tasolla huomioiden käyvän arvon arvostusmenetelmän soveltaminen. Tunnusluvut kuvastavat, että keskimäärin tilikausien 2016–2020 aikana pysyvät vastaavat sekä oma pääoma ovat keskimäärin kasvaneet eli käyvän arvon muutokirjaukset ovat olleet positiivisia. Lisäksi on havaittu, että osa yhtiöistä on kasvattanut omaa pääomaa sijoitetun vapaan pääoman kerryttämisen kautta. Toisaalta tilinpäätösten läpikäynnin yhteydessä on havaittu, että useassa yhtiössä on tarkasteluajan aikana kirjattu myös negatiivisia käyvän arvon muutoksia, mikä on positiivinen signaali siitä, että yhtiöiden johdot eivät pyri kirjamaan ainoastaan positiivisia arvonmuutoksia vaan konservatiivisesti on kirjattu myös realisoitumattomia tappiota. Tämä kuvastaa yhtiöiden johdon kykyä arvioida objektiivisesti sijoituskiinteistöjen arvostusta saatavilla olevan markkinainformaation perusteella.

| | Keskiarvo | Mediaani | Keskih. | Vinous | Huipukkuus |
|--|-----------|----------|---------|--------|------------|
| <i>Omavaraisuusaste</i> | 0,260 | 0,251 | 0,217 | 0,394 | 3,376 |
| <i>EBIT/Liikevaihto</i> | 0,480 | 0,529 | 0,417 | -0,379 | 0,253 |
| <i>Muutos EBIT/Taseen loppusumma</i> | 0,014 | 0,000 | 0,215 | 4,004 | 29,129 |
| <i>Tulos ilman käyvän arvon muutosta/Liikevaihto</i> | 0,049 | 0,002 | 0,302 | -1,038 | 3,191 |
| <i>Tilikauden tulos/Liikevaihto</i> | 0,344 | 0,344 | 0,426 | 0,488 | 5,171 |
| <i>Kum. käyvän arvon muutoksen osuus sijoituskiinteistöistä</i> | 0,277 | 0,236 | 0,177 | 0,972 | 0,451 |
| <i>Kum. käyvän arvon muutoksen osuus OPOsta</i> | 0,893 | 0,909 | 0,539 | -0,324 | -0,345 |
| <i>Pys. Vast. ilman aineet./Taseen loppusumma</i> | 0,894 | 0,935 | 0,125 | -3,149 | 12,335 |
| <i>Muutos Pys. Vast. ilman aineet./Taseen loppusumma</i> | 0,146 | 0,064 | 0,278 | 0,816 | 1,109 |
| <i>Muutos Omavaraisuus/Taseen loppusumma</i> | 0,068 | 0,027 | 0,135 | 2,865 | 12,719 |

TAULUKKO 7

Kum. = Kumulatiivisen

Taulukossa 8 on esitetty keskeisten muuttujien osalta vertailu käyvän arvon menetelmää soveltaneiden yhtiöiden ja perinteistä hankintamenetelmää soveltaneiden yhtiöiden välillä tilikausilta 2016–2020. Taulukosta 8 voidaan havaita, että käyvän arvon menetelmää soveltaneiden yhtiöiden omavaraisuusaste on keskimääräisesti matalampi kuin

hankintamenomenetelmää soveltaneiden yhtiöiden, ja ero on tilastollisesti merkitsevä niin t-testin kuin Mann-Whitney U-testin perusteella. Toisaalta efektikoko on Mann-Whitney U-testin perusteella todella heikko jääden alle $\pm 0,2$ sekä t-testin efektikoko on heikko ollen selkeästi alle keskisuuren voimakkuuden, jonka raja-arvo on $\pm 0,5$.

Taulukosta 8 havaitaan myös, että liikevoittoprosentti on selkeästi korkeampi käyvän arvon menetelmää soveltaneiden yhtiöiden osalta sekä poistojen osuus pysyvistä vastaavista merkittävästi pienempi. Nämä tutkimustulokset ovat loogisia, sillä sijoituskiinteistöjen käyvän arvon muutos parantaa liikevoittoprosenttia, eikä sijoituskiinteistöistä voida kirjata poistoja, mikäli nämä arvostetaan käypään arvoon. Lisäksi tutkimustulokset ovat tilastollisesti merkitseviä t-testin ja Mann-Whitney U-testin perusteella, ja t-testin efektikoot ovat keskisuuria, mutta sen sijaan Mann-Whitney U-testin efektikoot ovat heikkoja. Koska kyseessä on epästabiili tutkimusasetelma, jossa käyvän arvon menetelmää soveltaneiden yhtiöiden yritys vuosia on noin 100 ja perinteisen hankintamenomenetelmää soveltaneita yritys vuosia noin 5400, tulkitaan Mann-Whitney U-testin tulosten kautta, joka on sopivampi epäparametrinen testinä kyseessä olevaan tutkimusasetelmaan. Tämän lisäksi taulukosta 8 voidaan nähdä, että pysyvien vastaavien muutos sekä oman pääoman muutos suhteessa taseen loppusummaan ovat olennaisesti suuremmat käyvän arvon menetelmää soveltaneissa yhtiöissä. Tutkimustulokset ovat tilastollisesti merkitsevät, mutta Mann-Whitney U-testin efektikoot ovat heikkoja. Tutkimustulos osoittaa, että käyvän arvon menetelmää soveltaneissa yhtiöissä positiivisen käyvän arvon muutoksen vaikutus tulee selkeästi esille tunnusluvuissa, ja vaikuttaa positiivisesti pysyvien vastaavien määrään ja omaan pääomaan sekä liikevoittoprosenttiin.

Osana empiiristä tutkimusta on kerätty tietoa sijoituskiinteistöjen käyvän arvon menetelmää soveltaneista yhtiöistä, jonka perusteella on muodostettu taulukko 9. Tilinpäätöksen esittämistapaan sekä oikean ja riittävän kuvan saamiseksi on arvioitu yhtiöiden tilinpäätöksien liitetietoja, ja onko näissä esitetty IFRS-säännösten (IAS 40 ja IFRS 13) sekä KILAn lausuntojen mukaisia seikkoja. Arvioinnin yhteydessä on käyty läpi yhtiöiden tilinpäätöksistä esittämistapaan liittyviä vaatimuksia, kuten taulukoita tilikauden aikaisista muutoksista, arvonmäärittämisestä ja -menettelyjen keskeiset oletukset, IFRS 13 hierarkiataso tai tieto ulkopuolisesta arvioitsijasta.

| | | N | Keskisarvo | Mediaani | Keskih. | Ero Keskisarvo | t-test, p-arvo | Efektikoko (t-test) | Mann-Whitney U | Efektikoko (MWU) |
|--|----------------|-------|------------|----------|---------|----------------|----------------|---------------------|----------------|------------------|
| Pys. Vast. ilman aineet./Taseen loppusumma | ei soveltaneet | 5 439 | 0,856 | 0,917 | 0,148 | 0,038 | 0,006** | -0,254 | 0,145 | -0,020 |
| | soveltaneet | 118 | 0,894 | 0,940 | 0,125 | | | | | |
| Omaraisuusaste | ei soveltaneet | 5 439 | 0,370 | 0,295 | 0,338 | -0,111 | <0,001** | 0,330 | 0,013* | -0,033 |
| | soveltaneet | 117 | 0,260 | 0,251 | 0,217 | | | | | |
| Liikev./Taseen loppusumma | ei soveltaneet | 5 439 | 0,167 | 0,117 | 0,216 | -0,039 | <0,001** | 0,183 | 0,03* | -0,029 |
| | soveltaneet | 119 | 0,127 | 0,100 | 0,104 | | | | | |
| EBIT/Liikev. | ei soveltaneet | 5 439 | 0,260 | 0,279 | 0,317 | 0,220 | <0,001** | -0,689 | <0,001** | -0,087 |
| | soveltaneet | 111 | 0,480 | 0,529 | 0,417 | | | | | |
| Poistot/Pys. Vast. ilman aineet. | ei soveltaneet | 5 439 | 0,029 | 0,021 | 0,036 | -0,027 | <0,001** | 0,766 | <0,001** | -0,204 |
| | soveltaneet | 112 | 0,002 | 0,000 | 0,010 | | | | | |
| Muutos Pys. Vast. ilman aineet./Taseen loppusumma | ei soveltaneet | 5 150 | 0,020 | -0,006 | 0,184 | 0,126 | <0,001** | -0,676 | <0,001** | -0,095 |
| | soveltaneet | 94 | 0,146 | 0,065 | 0,279 | | | | | |
| Muutos omavaraisuus/Taseen loppusumma | ei soveltaneet | 5 150 | 0,019 | 0,006 | 0,137 | 0,049 | <0,001** | -0,358 | <0,001** | -0,057 |
| | soveltaneet | 94 | 0,068 | 0,030 | 0,135 | | | | | |
| Muutos Liikev./Taseen loppusumma | ei soveltaneet | 5 150 | 0,003 | 0,001 | 0,129 | 0,009 | 0,497 | -0,071 | 0,926 | -0,001 |
| | soveltaneet | 92 | 0,012 | 0,000 | 0,128 | | | | | |
| Muutos EBIT/Taseen loppusumma | ei soveltaneet | 5 150 | 0,001 | 0,001 | 0,087 | 0,013 | 0,189 | -0,139 | 0,926 | -0,001 |
| | soveltaneet | 91 | 0,013 | 0,000 | 0,215 | | | | | |
| * = 0,05; ** = 0,01 | | | | | | | | | | |

TAULUKKO 8

Liikev. = Liiketoiminnan tuotot yhteensä

Taulukosta 9 voidaan nähdä, että noin 75 % soveltaneista yhtiöistä on laatinut tilinpäätöksen valtioneuvoston asetuksen pienyritysten tilinpäätöksessä esitettävien tietojen mukaisesti. Tutkimustulos on toisaalta linjassa Quaglin ja Avallonen (2010) sekä Wattsin (2003) tutkimusten kanssa, sillä suuret yhtiöt eivät ole halukkaita soveltamaan käyvän arvon arvostusmenetelmää poliittisten kustannusten nousun takia. Lisäksi Alho ym. (2018, 1) toteavat, että suurten ja keskisuurten suomalaiset asuntosijoitusyhtiöiden kannattavuus on varsin vakaata, joten yhtiöt eivät välttämättä koe laskentaperiaatteen muutosta kannattavaksi. Tämän lisäksi Rekola-Nieminen (2021, 220) sekä Björklund (2015) toteavat pienyrityksille kohdistuvista laajoista tilinpäätöksen liitetietovaatimuksista johtuen, että harva pienyritys soveltaa käyvän arvon menettelyä.

Suurin osa, noin 88 % arvostusmenetelmää soveltaneista yhtiöistä kuuluu joko suomalaiseen tai ulkomaiseen konserniin, mikä on HE 89/2015 esityksen perusteiden mukaista, sillä tytäryhtiöiden kirjanpitokäsittely on tällöin yhdenmukaista konsernitalinpäätöksessä sovellettavien menettelyjen kanssa, ja työläiltä toimenpiteiltä vältytään konsernitalinpäätöksen laadinnassa. Bassemirin (2018) tutkimustulosten mukaisesti suuret tilintarkastusyhteisöt ovat yleensä mukana kompleksien laskentateknisten kysymysten äärellä, joten on loogista, että noin 85 % yhtiöistä tilintarkastajana toimii yksi suurista tilintarkastusyhteisöistä (Big 4).

Tilinpäätösaineistojen keruun yhteydessä havaittiin, että PRH:n Virre-tietopalvelusta haetuissa tilinpäätöksissä ei ole kaikkien yhtiöiden osalta saatavilla joko tilinpäätöksen liitetietoja tai heikoimmassa tapauksessa saatavilla on ainoastaan tuloslaskelma ja tase. Puuttuvilla tiedoilla on täten vaikutusta taulukossa 9 esitettyihin tietoihin. Toisaalta tämä havainto osoittaa, että listaamattomista yhtiöistä on saatavilla rajallisesti informaatiota sekä osoittaa niiden poikkeavuuden verrattuna pörssilistattuihin yhtiöihin, jotka julkaisevat omat tilinpäätöksensä esimerkiksi yhtiön Internet-sivustoilla.

Taulukosta 9 voidaan nähdä, että 59 % yhtiöistä on käyttänyt tuottoarvomenetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa, mutta ainoastaan viisi yhtiötä on asianmukaisesti esittänyt tilinpäätöksen liitetiedoissa arvostuksessa käytetyt syöttötiedot. Viiden yhtiön tilinpäätöksen liitetiedoissa on esitetty, että arvostus perustuu ulkopuolisen arvioitsijan arviokirjaan, eikä tätä ole kuvattu tarkemmin. Noin 80 prosentilla yhtiöistä on esitetty

tilinpäätöksissä, että sijoituskiinteistöjen arvostamisessa on käytetty ulkopuolista kolmannen osapuolen arvioitsijaa.

| N = 34 yhtiötä | | 50 % | 100 % |
|--|--|---|--|
| - Tilinpäätös laadittu | | Pienyryitys; 76 % | Keskisuuri tai suuryryitys; 24 % |
| - Kuuluu konserniin | | Suomalainen konserni tai osana; 47 % | Ei konsernissa; 12 % |
| - Tilintarkastusyhteisö | | Big 4; 85 % | Ei-Big 4; 12 % * 3 % |
| - Ulkopuolinen arvioitsija | | Mainittu tilinpäätöksessä; 79 % | Ei mainintaa tai liitetietoja ei ole ladattu PRH:lle; 21 % |
| - Arvonmääritysmenetelmä | | Tuottoarvo; 59 % ** | Tuot. sekä Arviokirja ulkopuoliselta arvioitsijalta; 15 % |
| - KILA 1949/2015 mukainen esittämistapa tuloslaskelmalla ja taseella | | Esitetty asianmukaisesti; 68 % | Esitetty asianmukaisesti Ei ole esitetty KILAn lausunnon mukaisesti; 21 % *** |
| - Liitetieto sijoituskiinteistöistä, joissa selostus sekä taulukko tilikauden alussa ja lopussa sekä muutokset | | Esitetty olennaisin osin; 85 % | Ei ole esitetty tai liitetietoja ei ole ladattu PRH:lle; 15 % |
| - IFRS 13 mukainen hierarkiataso esitetty | | Esitetty; 29 % | Ei ole esitetty; 71 % |
| - Herkkyyshanalyysi | | Esitetty; 26 % | Ei ole esitetty; 74 % |
| - Yhtiö jakanut osinkoa tarkastelujakson aikana | | Yhtiö jakanut osinkoa; 24 % **** | Yhtiö ei ole jakanut osinkoa; 76 % |
| - Kokonaisuudessa IAS/IFRS-säännösten mukaiset | | Olennessin osin asianmukaiset; 12 % | Ei kaikkia vaadittavia tietoja; 88 % |

Yllä olevat tiedot perustuvat viimeisimpään tilinpäätökseen (pääasiassa yhtiöiden tilinpäätökseen 2020), mikäli tämä ei ole saatavilla tai esimerkiksi liitetietoja ei ole ladattu tältä osin PRH:lle, on otettu viimeisin, jossa nämä tiedot ovat löytyneet. Huomioitava, että osassa yhtiöitä ei ole systemaattisesti ladattu tuloksen ja taseen lisäksi muita tietoja.

* Ei tiedossa
 ** Mikäli sovellettu tuottoarvomenetelmä, niin parametrit esiteltyinä ainoastaan viidessä yhtiössä eli 25 % arvostusmenetelmää soveltaneista yhtiöistä
 *** Esitetty yleisesti muissa tuotoissa (tuloslaskelma) ja muut osakkeet ja osuudet (tase)
 **** Havaittu, että kahdeksasta yhtiöstä, jotka ovat jakanut osinkoa tarkastelujakson aikana, näistä seitsemässä yhtiössä tilikauden tulos oikaistuna käyvän arvon muutoksella (toisin sanoen operatiivinen tulos) on ollut tilikauden aikana nolla tai negatiivinen sekä aikaisemmilla tilikausilla samanlainen tilanne, mikä tarkoittaa oletettavasti sitä, että osingonjako on tapahtunut realisoitumattomista käyvän arvon muutoksista.

TAULUKKO 9

85 % yhtiöistä on esittänyt selostuksen arvonmääritysmenetelmästä sekä taulukon, jossa on arvo tilikauden alussa ja lopussa sekä tilikauden aikaiset muutokset, mitkä ovat PMA 3:5.2 mukaiset tiedot. Taulukossa 9 tilinpäätöksen liitetiedoissa esitetyllä selostuksella tarkoitetaan kuvausta siitä, että sijoituskiinteistöt arvostetaan käypään arvoon, mutta ei tarkoita suoraan sitä, että arvonmääritysmallia tai -menettelyjen keskeisiä oletuksia olisi esitetty asianmukaisesti, kuten voimme huomata, että ainoastaan viidessä yhtiössä on esitetty tuottoarvomenetelmässä käytetyt syöttötiedot. Varsinkin IFRS 13 -standardin hierarkia tason 3 mukaisesti arvostettujen omaisuuserien arvostuksessa syöttötietojen merkitys on keskeinen.

IFRS 13 -standardin määrittämä hierarkia taso on esitetty ainoastaan noin 30 % yhtiöissä sekä herkkyyksianalyysi 26 % yhtiöissä, ja pääasiassa keskisuuret ja suuret yhtiöt ovat esittäneet nämä tiedot tilinpäätöksen liitetiedoissa. Yhteenvedona voidaan todeta, että kokonaisuudessaan vain neljän keskisuuren tai suuren yhtiön tilinpäätöstiedot olivat IFRS-säännösten mukaisella tasolla ja neljällä keskisuurella tai suurella yhtiöllä oli puutteelliset tiedot vaatimukseen verrattuna. Taulukossa 9 on kärjistetyksi esitetty kaikki yhtiöt, joten keskeistä on kuitenkin huomioida, että pienyritysten osalta PMA:n 3:5 sisältää tyhjentävän luettelon liitetiedoista, jotka pienyrityksen tulee esittää liitetiedoissa (Leppiniemi & Kisanlahti 2018). Toisaalta Rekola-Niemisen (2021, 220) mukaan olennaista on, että liitetiedot antavat tilinpäätöksen käyttäjälle oikean ja riittävän kuvan kirjanpitovelvollisen taloudellisesta asemasta, tilikauden tuloksesta sekä varoista. Lisäksi hän toteaa, että käyvän arvon menetelmän soveltaminen edellyttää IFRS-standardeihin perehtymistä. KILA 1950/2016 lausunto ottaa myös kantaa sijoituskiinteistöjen merkitsemiseen käypään arvoon, ja toteaa, että sijoituskiinteistöistä tulisi antaa IFRS-säännösten mukaiset tilinpäätöksen liitetiedot ohjaamaan hyvää kirjanpitoa ja yhtenäistämään käytänteitä, mutta nämä eivät ole tyhjentäviä.

Liitetietovaatimuksia arvioitaessa on muistettava EU-direktiivin liitetietovaatimusten rajoittaminen, sillä pienten yritysten tilinpäätöksen käyttäjät eivät yleensä tarvitse laajoja lisätietoja sekä lisätietojen kokoaminen voi olla pienille yrityksille kallista (HE 89/2015, 7; EU-direktiivi 2013/34/EU, 23. kohta). Kuitenkin tilinpäätösten läpikäynnin yhteydessä herää kysymys, että mitkä ovat riittävät keskeiset oletukset arvostusmallista ja -menettelyistä, jotta tilinpäätöksen käyttäjä saa oikean ja riittävän kuvan yhtiön taloudellisesta asemasta, tilikauden tuloksesta sekä varoista, mikäli kaikkia IFRS-säännösten

vaatimuksia ei sovelleta. Sijoituskiinteistöt ovat yhtiöiden sekä tilinpäätöksen käyttäjien kannalta selkeästi olennaisin tilinpäätöserä, jonka arvostusmenetelmän valinnalla on merkittäviä vaikutuksia. Toisaalta aikaisemmissa luvuissa on käyty läpi, että keskeisimmät sidosryhmät, pankit, saavat tilinpäätösinformaation lisäksi myös sisäisten informaatiokanavien kautta tietoa yhtiöstä.

Taulukosta 9 huomataan myös, että kahdeksan yhtiötä on maksanut osinkoa tarkasteluajanjakson aikana, ja tilinpäätösten läpikäynnin yhteydessä on arvioitu seitsemän yhtiön jakaneen osinkoa realisoitumattomista arvonneuutoksista. Arviointi on tapahtunut käymällä läpi yhtiöiden tilikauden tuloksen muodostumisen luonne viimeisten tilikausien aikana ennen osingonjakoa. Kyseisten yhtiöiden tilikauden tulokset ovat siis pääasiassa koostuneet riskillisestä arvonneuutos -komponentista, eikä yhtiöille ole muodostunut vielä merkittävää vuokratuotoista syntyvää tulo- ja kassavirtaa. Neljä yhtiötä näistä kuuluu samaan konserniin, ja ne ovat jakaneet osinkoa merkittävän osan vapaasta omasta pääomasta yhtenä tilikautena. Osingonjakoon liittyen nousee vahvasti esille Leppiniemen ja Kaisanlahden (2018, 61) toteamus yhtiön hallituksen huolellisuus- ja oikeellisuusvelvoitteesta, jolloin hallituksen tehtävänä on sovellettavien menettelytapojen mahdollisimman tarkka kuvaaminen sekä periaatteiden johdonmukainen ja vastuullinen noudattaminen.

Lisäksi on havaittu yhden yhtiön emoyhtiön tilinpäätöksen läpikäynnin yhteydessä, että kyseinen emoyhtiö ja sen muut konserniyhtiöt soveltavat käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Emoyhtiö ja muut tytär- ja sisaryhtiöt kuuluvat toimialaluokituksen 6499 Muualla luokittelemattomat rahoituspalvelut (pl. vakuutus- ja eläkevakuutustoiminta). Havainnon takia on haettu Orbis-tietokannasta toimialaluokituksen 6420 ja 6499 yhtiöt samoilla rajaavilla tekijöillä kuin edellä on esitetty kiinteistösisäisyyden osalta, ja nämä tiedot on ajettu tilastollisen tunnuslukumallin läpi. Tulosten perusteella ei havaittu merkittävää määrää muita yhtiöitä kuin edellä mainitun konserniyhtiöt, johon alkuperäisessä aineistossa havaittu yhtiö kuuluu. Toisin sanoen, ei havaittu toisesta päätoimialasta merkittäviä tuloksia, ja tulos osoittaa HE 89/2015 mukaista menettelyä, että käyvän arvon arvostusmenetelmää sovelletaan isommissa konserniyhtiöissä. Kyseisen toimialaluokituksen yhtiöitä ei käsitellä tai tarkastella tarkemmin tutkimuksessa, sillä ne aiheuttaisivat haasteita tutkimustulosten analysoinnissa, sillä kyse on lähtökohtaisesti erityyppisestä toimialasta. Havainnon perusteella voidaan todeta, että

kyseessä on holdingyhtiöt, joiden tarkoituksena on toimia omistavana yhtiönä, ja tällöin omistaa, hallita ja valvoa toisia yhtiöitä.

5.3 Yhteenveto tuloksista

Ensimmäinen hypoteesi koski käyvän arvon soveltamista sijoituskiinteistöjen arvostamisessa kirjanpitolain mukaan laadittavissa tilinpäätöksissä. T-testin ja Mann-Whitney U-testin avulla pyrittiin selvittämään, onko tarkasteltavassa otoksessa havaittavissa tilastollisesti merkitseviä ja efektikooltaan voimakkaita eroja keskeisissä tunnusluvuissa ennen ja jälkeen kirjanpitolain uudistuksen. Testauksen tulosten perusteella havaittiin muutama muuttujan osalta tilastollisesti merkitseviä eroavaisuuksia, mutta muuttujien efektiiviset olivat kaikkien muuttujien osalta heikkoja. Koko aineiston osalta ei havaittu tilastollisesti merkitsevää ja efektikooltaan vahvaa muutosta, mikä indikoisi, että käypää arvoa ei sovellettaisi laajasti yhtiöiden kesken. Seuraavaksi hypoteesia testattiin tilastollisen tunnuslukumallin kautta, jolloin havaittiin, että 34 yhtiötä eli noin kaksi prosenttia populaatiosta on soveltanut käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Tutkimustulos on yhdenmukainen Bassemirin (2018) tutkimuksen kanssa siitä, että listaamattomat yhtiöt eivät pääasiallisesti sovelle vapaaehtoisia IFRS-standardeja. Tutkimustulos todetaan olevan linjassa asetetun hypoteesin kanssa, sillä IFRS-optiota ei ole sovellettu merkittävässä määrin. Voidaan todeta, että listaamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt ovat olleet laskentaperiaatteen valinnan suhteen konservatiivisia, ja soveltaneet perinteistä hankintamenetelmää, mikä pohjautuu muun muassa varovaisuuteen, velkojen suojaan sekä verosidonnaisuuteen. Ensimmäinen testattava hypoteesi muotoiltiin seuraavasti:

H1: Käyvän arvon menetelmästä ei ole muodostunut pääasiallista arvostusmenetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa listaamattomissa yhtiöissä.

Toinen hypoteesi asetettiin koskemaan yhtiöitä, jotka ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa, ja siihen, että ovatko soveltaneet yhtiöt lähtökohtaisesti konserniyhtiöitä. Hypoteesia tutkittiin käymällä läpi tunnuslukumallin

kautta identifioitujen yhtiöiden tilinpäätökset, jotka kerättiin PRH:n Virre -tietopalvelusta. Tutkimustulosten perusteella suurin osa arvostusmenetelmää soveltaneista yhtiöistä kuuluu joko suomalaiseen tai ulkomaiseen konserniin, mikä on linjassa HE 89/2015 perusteluihin IFRS-option mahdollistamisesta osana kirjanpitolain mukaan laadittavia tilinpäätöksiä. Siten tutkimustulos vahvistaa hypoteesin 2. Toinen hypoteesi muotoiltiin seuraavasti:

H2: Suomalaiseen tai ulkomaiseen konserniin kuuluvat yhtiöt ovat soveltaneet käyvän arvon menetelmää todennäköisemmin kuin yksittäiset erillisyhtiöt.

Kolmas hypoteesi koski sijoituskiinteistöjen käyvän arvon menetelmää soveltaneiden yhtiöiden velkaantuneisuutta verrattuna kiinteistöalialan yhtiöihin, jotka ovat soveltaneet perinteistä hankintamenomenetelmää. Hypoteesia lähestyttiin vertaamalla omavaraisuusastetta sijoituskiinteistöjen käypää arvoa soveltaneiden kiinteistösijoitusyhtiöiden ja hankintamenomenetelmää soveltaneiden yhtiöiden välillä kirjanpitolain muutoksen jälkeen. Tilastollisen testauksen perusteella kirjanpitolain uudistuksen jälkeen hankintamenomenetelmää soveltaneiden yhtiöiden keskimääräinen omavaraisuusaste on ollut noin 37 % ja käypää arvoa soveltaneiden yhtiöiden keskimääräinen omavaraisuusaste on noin 26 %. Ero on t-testin ja Mann-Whitney U-testin perusteella tilastollisesti merkitsevä, vaikkakin testien mukaiset efektikoot ovat heikkoja. Tutkimustulos on yhdenmukainen aikaisempiin tutkimuksiin siitä, että käyvän arvon menetelmää soveltaneet yhtiöt ovat yleisesti velkaantuneempia (Christensen & Nikolaev 2013; Israeli 2015; Mäki ym. 2016). Koska sijoituskiinteistöjen käyvän arvon menetelmää soveltaneiden yhtiöiden omavaraisuusaste on keskimäärin olennaisesti pienempi sekä tilastollisesti erot ovat merkitseviä, voidaan todeta hypoteesin 3 tulleen vahvistetuksi tehdyn testauksen perusteella. Hypoteesi 3 muotoiltiin seuraavasti:

H3: Käyvän arvon menetelmää soveltaneet yhtiöt ovat velkaantuneempia kuin hankintamenomenetelmää soveltaneet yhtiöt.

Neljäs hypoteesi liittyi siihen, ovatko yhtiöt jakaneet osinkoina realisoitumattomia käyvän arvon muutoksia. Hypoteesia testattiin käymällä läpi yhtiöiden tilinpäätökset, ja kerättiin tieto yhtiöistä, jotka ovat jakaneet osinkoa kirjanpitolain uudistuksen jälkeen.

Tämän lisäksi arvioitiin, mistä komponenteista yhtiöiden tilikauden tulokset ovat pääasiassa muodostuneet, vuokratuotosta vai riskillisemmästä arvon muutos -komponentista. Mikäli tilikauden tulos tai edellisten tilikausien tulokset ovat muodostuneet pääasiassa sijoituskiinteistöjen käyvän arvon muutoksesta, ja yhtiö on jakanut osinkoa, voidaan todeta yhtiön jakaneen osinkoina realisoitumattomia käyvän arvon muutoksia. Tutkimustuloksena havaittiin, että noin 24 % yhtiöstä oli jakanut osinkoa 2016–2020 välisenä aikana, ja seitsemän yhtiön osalta havaittiin, että osinkoa on jaettu realisoitumattomista käyvän arvon muutoksista. Neljännen hypoteesin väittämä kumotaan ja todetaan, että osa listaamattomista yhtiöistä on jakanut osinkoja realisoitumattomista käyvän arvon muutoksista. Hypoteesi 4 muotoiltiin seuraavasti:

H4: Listaamattomat kiinteistösjoiutusyhtiöt eivät ole jakaneet osinkoja realisoitumattomista käyvän arvon muutoksista.

Viides hypoteesi koski tilinpäätöksessä esitettävien IFRS-säännösten mukaisten liitetietojen asianmukaista esittämistä listaamattomissa yhtiöissä. Hypoteesia lähestyttiin käymällä läpi yhtiöiden tilinpäätökset, ja arvioitiin objektiivisesti, onko tilinpäätösten liitetiedoissa esitetty asianmukaisesti keskeisiä IFRS-säännösten mukaisia vaatimuksia. Tutkimustulosten perusteella ainoastaan neljän keskisuuren tai suuren yhtiön tilinpäätöstitiedot olivat kokonaisuudessaan IFRS-säännösten mukaisella tasolla, ja neljällä keskisuurella tai suurella yhtiöllä oli puutteelliset tiedot IFRS-säännösten vaatimuksiin verrattuna. Tutkimustulos on linjassa Mäen ym. (2013, 13) tutkimustuloksen kanssa siitä, että IFRS-säännösten mukaisia tilinpäätösten esittämistävaatimuksia ei ole noudatettu asianmukaisesti. Pienyritysten osalta yksikään yhtiö ei ollut esittänyt kaikkia läpikäytäviä seikkoja IFRS-säännösten osalta, mikä selittynee osittain sillä, että PMA sisältää tyhjentävän luettelon kirjanpitovelvolliselta edellytetyistä liitetiedoista. Toisaalta EU-direktiivi edellyttää myös pienyritysten antamaan tarvittaessa lisätietoja liitetietoina, mikäli direktiivin soveltaminen ei riitä oikean ja riittävän kuvan antamiseksi yhtiön varoista ja veloista sekä taloudellisesta asemasta (HE 89/2015, 7).

Tilinpäätösten läpikäynnin yhteydessä kuitenkin havaittiin puutteita PMA:n 3:5 kohdan 1 mukaisten keskeisten olettamusten arvostusmallin ja -menettelyjen osalta, jotta tilinpäätöksen käyttäjä saisi oikean ja riittävän kuvan olennaisen tilinpäätöserän käyvän arvon muodostumisesta. Tutkimustulosten mukaan käyvän arvon menetelmää soveltaneiden

yhtiöiden pysyvät vastaavat muodostavat taseen loppusummasta noin 90 % ja kumulatiivinen käyvän arvon muutos omasta pääomasta on keskimäärin noin 90 %. Toisin sanoen sijoituskiinteistöt ovat yhtiöiden olennaisin ja merkittävin tilinpäätöserä, ja sijoituskiinteistöjen käyvästä arvosta esitettävien tietojen arvioinnissa tulee soveltaa KPL 3:2a:n mukaista olennaisuutta. Lisäksi KILAn 1950/2016 lausunto suosittelee IFRS-säännösten mukaisten liitetietojen esittämistä. Kun otetaan vielä huomioon sijoituskiinteistöjen arvonmäärityksen arvionvarainen luonne ja sijoituskiinteistöjen kuuluminen käyvän arvon hierarkia tasolle 3, voidaan todeta viidennen hypoteesin tulleen vahvistetuksi. Hypoteesi 5 muotoiltiin seuraavasti:

H5: Listaamattomat yhtiöt eivät ole noudattaneet IAS 40 ja IFRS 13 mukaisia keskeisiä esittämistävaatimuksia tilinpäätösten liitetiedoissa.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET

6.1 Johtopäätökset tutkimustuloksista

Tutkimuksen tavoitteena oli tutkia kirjanpitolain uudistuksen myötä mahdollistetun sijoituskiinteistöjen käyvän arvon IFRS-option soveltamisen yleisyyttä sekä soveltaneiden yhtiöiden piirteitä. Sijoituskiinteistöt ovat pääasiassa kiinteistösijoitusyhtiöiden olennaisin tilinpäätöserä, joten ensimmäisenä tutkimuskysymyksen tavoitteena oli selvittää, ovatko listaamattomat yhtiöt soveltaneet käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa kirjanpitolain mukaan laadittavissa tilinpäätöksissä kirjanpitolain uudistuksen myötä. Empiirisen tutkimuksen perusteella listaamattomat suomalaiset kiinteistösijoitusyhtiöt eivät ole soveltaneet merkittävässä määrin käyvän arvon arvostusmenetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa, sillä ainoastaan harva yhtiö tunnistettiin soveltaneen arvostusmenetelmää. Laskentaperiaatteen valinnan taustalla on useampia eri tekijöitä, sillä listaamattomat yhtiöt poikkeavat toisistaan monin eritavoin, kuten yhtiön koon, omistusrakenteen, insentiivien ja rahoituksen osalta.

Tutkimustulosten perusteella voidaan todeta, että suomalaiset yhtiöt ovat lähtökohtaisesti konservatiivisia laskentaperiaatteen valinnaltaan, ja soveltavat sijoituskiinteistöjen arvostamisessa hankintamenomenetelmää. Tulos on linjassa suomalaisen kirjanpitolain periaatteeseen, mikä korostaa varovaisuuden perusperiaatetta, jossa keskeistä on velkojien suoja, ja tämä puoltaa hankintamenomenetelmän soveltamista, sillä listaamattomien yhtiöiden merkittävin rahoituksen lähde on pankit. Lisäksi kirjanpitovelvolliset joutuisivat tekemään lukuisia oikaisuja veroilmoituksen ja tilinpäätöksen välillä, minkä lisäksi arvostusmenetelmän soveltaminen tuo laajat liitetietovaatimukset sekä aiheuttaa kustannuksia (Haaramo 2017). Tämän lisäksi tutkimustulokset osoittavat, että kiinteistösijoitusyhtiöt ovat keskimäärin kannattavia ja omavaraisia, joten arvostusmenetelmän ei välttämättä koeta tuovan merkittäviä hyötyjä kirjanpitovelvollisille.

Toisessa tutkimuskysymyksessä pohdittiin, onko käyvän arvon menetelmää soveltaneiden kiinteistösijoitusyhtiöiden keskuudessa havaittavissa yhteisiä tekijöitä. Empiiristen tulosten perusteella laskentaperiaatetta soveltaneet yhtiöt oli perustettu pääosin 2010-

luvulla. Suurin osa soveltaneista yhtiöistä kuului joko suomalaiseen tai ulkomaiseen konserniin, minkä lisäksi suurin osa yhtiöistä laati tilinpäätöksen valtioneuvoston asetuksen pien- ja mikroyrityksen tilinpäätöksessä esitettävien tietojen mukaisesti. Empiirisen tutkimuksen johtopäätöksenä voidaan todeta, että käyvän arvon menetelmää soveltaneet yhtiöt ovat keskimäärin velkaantuneempia, mikä on linjassa aikaisempien tutkimusten johtopäätösten kanssa (Christensen & Nikolaev 2013; Israeli 2015; Mäki ym. 2016). Lisäksi havaittiin, että käyvän arvon menetelmää soveltaneiden yhtiöiden tilikauden tulokset ovat riippuvaisia käyvän arvon muutoksen komponentista, ja osa yhtiöistä oli jakanut osinkoina realisoitumattomia käyvän arvon muutoksia. Kun otetaan huomioon, että yhtiöiden keskimääräinen kumulatiivinen käyvän arvon muutoksen osuus yhtiöiden omasta pääomasta on noin 90 %, ei yhtiöllä ole merkittävää puskuria talouden laskusuhdanteissa. Tällöin menettelytapojen ja arvostuksen perustana käytettyjen tietojen huolellinen dokumentaatio korostuvat, sillä hallituksen vastuukysymyksien kohdalla tilinpäätöksiä oikeellisuus ja annettujen tietojen kattavuus ovat keskeisessä asemassa (Leppiniemi & Kaisanlahti 2018, 61; Leppiniemi 2019).

Kolmas tutkimuskysymys koski käyvän arvon menetelmää soveltaneiden kiinteistösijoitusyhtiöiden tilinpäätösten esittämistapaa ja sen asianmukaisuutta verrattuna IFRS-säännösten vaatimuksiin. Empiiristen tulosten perusteella vain neljän keskisuuren tai suuren yhtiön tilinpäätöstiedot olivat kokonaisuudessaan IFRS-säännösten mukaisella tasolla ja neljällä keskisuurella tai suurella yhtiöllä oli puutteelliset tiedot vaatimuksiin verrattuna. Tutkimustulos osoittaa, että IFRS-säännösten laajat liitetietovaatimukset ovat raskaat myös suuremmille yhtiöille, mutta myös sen, että yhtiöiden sidosryhmät eivät ole näitä vaatineet esitettäväksi tilinpäätösinformaatiossa, jolloin informaatio kulkee sisäisten kanavien kautta (Ball & Shivakumar 2005).

Pienyritysten tilinpäätöksen liitetietojen arvioimiseen liittyen käytiin pohdintaa alaluvuissa 5.2 ja 5.3. Tiivistelmänä voidaan todeta, että pienyritysten liitetietovaatimusten rajoittamisesta huolimatta tulisi ottaa huomioon esitettävien tietojen arvioinnissa KPL 3:2a §:n mukainen olennaisuus ja sijoituskiinteistöjen arvonmäärityksen arvionvaraisuus sekä KILAn 1950/2016 lausunto, jossa suositellaan IFRS-säännösten mukaisten liitetietojen esittämistä. Vaikka listaamattomat yhtiöt ja näiden tilinpäätösten käyttäjät poikkeavat merkittävästi toisistaan, tulisi tilinpäätösten esittämistapa olla laadittu hyvän kirjanpitoavan ja yhtenäistävien käytänteiden mukaisesti.

Yhteenvetona voidaan todeta, että empiirisen tutkimuksen mukaan vain harvat listaamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt soveltavat käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Tutkimuksen tulos on linjassa aikaisempiin tutkimuksiin siitä, että huolimatta käyvän arvon meriiteistä, arvostusmenetelmästä ei todennäköisesti tule pääarvostusmenetelmää epälikvidien ei-rahoitusvälineiden vapaaehtoisessa arvostamisessa. Lainsäätäjien tulee lisäksi olla varovaisia vaatiessaan ei-rahoitusvälineiden arvostamisesta käypään arvoon, sillä käypään arvoon perustuviin kirjanpitostandardeihin siirtyminen saattaa aiheuttaa kustannuksia taloudelle. (Christensen & Nikolaev 2013, 734; Sellhorn & Stier 2019, 24.)

6.2 Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti

Kyseessä on kvantitatiivinen tutkielma, joten sen luotettavuuden ja tarkkuuden arvioinnissa tulee kiinnittää erityistä huomiota tutkielmassa käytettyihin mittareihin ja kerättyyn aineistoon. Tutkimuksen empiirinen testaus on pyritty kuvaamaan siten, että tutkimus pystyttäisiin suorittamaan uudestaan. Tutkimustulosten reliabiliteettia eli luotettavuutta arvioitaessa on huomioitava, että tutkimuksen aineiston kerääminen ja käsittely on tapahtunut huolellisuutta noudattaen. Orbis-tietokannasta kerättyjä tietoja on satunnaisotannalla täsmäytetty PRH:n Virre -tietopalveluista haettuihin yksittäisten yhtiöiden tilinpäätöstietoihin, eikä tämän suhteen ole havaittu merkittäviä huomautettavia seikkoja. Lisäksi on hyödynnetty verohallinnon vero.fi – avoin data -palvelua, josta on kerätty yhteisöjen tilikauden maksuunpannut verot sekä verrattu muuttujan muodostamisessa näitä Orbis-tietokannan tilinpäätösaineiston tilikauden verot -riviin. Aineistojen yhdistelyssä yhdistävänä tekijänä on käytetty yhtiöiden y-tunnusta, mikä on selkeä yhdistävä tekijä tietojen yhdistelyssä. Myös olennaiset yksittäiset poikkeavat havainnot on poistettu empiirisestä tutkimuksesta vähentämään mahdollisia puutteellisia tietoja tai syöttövirheitä. Edellä mainittujen toimenpiteiden yhteydessä ei olla havaittu systemaattisia virheitä, joten tutkimusaineisto on olennaisin osin asianmukainen.

Pohdittaessa tulosten sisäistä validiteettia on hyvä huomioida, että tutkielma edustaa ensimmäistä kvantitatiivista tutkimusta listaamattomien yhtiöiden sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvostusmenetelmän soveltamiseen. Orbis-tietokannasta kerätty aineisto

aiheuttaa tiettyjä rajoitteita, sillä käyvän arvon muutosta ei ole saatavilla suoraan tilinpäätöserätason aineistosta vaan joudutaan turvautumaan tilastolliseen malliin. Tunnuslukumalli on rakennettu niin kirjanpitolain sääntelyyn kuin aikaisempiin tutkimuksiin pohjautuen, mutta mallin käyttökelpoisuutta tulee kuitenkin arvioida kriittisesti. Lisäksi tutkielman empiirisessä osiossa on tuotu esille, että on havaittu yksittäisiä puutteellisuuksia tietokannan tiedoissa, minkä lisäksi haetusta tilinpäätösaineistossa on ollut osittaisia puutteita. Nämä havainnot kuvastavat listaamattomiin yhtiöihin liittyvien tutkimusten haasteita ja rajoituksia. Tämän takia tutkimusta tulisi lähestyä kokeellisena ja tietoa tuottavana tutkimuksena seuraaville kvantitatiivisille käyvän arvon menetelmää listaamattomissa yhtiöissä käsitteleville tutkimuksille.

Tutkimuksen rajoitteina on, että empiirisessä tutkimuksessa tarkastellaan ainoastaan kiinteistösjoitustoimialan yhtiöitä. Tunnuslukuanalyysin kautta suoritettavassa tilastollisessa testauksessa haetaan muutoksia muuttujissa ja näiden yhteistoiminnassa, jotka indikoivat käyvän arvon menetelmän soveltamista sijoituskiinteistöjen arvostamisessa, mikä poikkeaa perinteisen hankintamenomenetelmän soveltamisesta. Toisin sanoen, tässä tutkimuksessa ei ole ollut mielekästä ottaa monia eri toimialoja vertailtavuuden vaikeutuessa. Toisaalta osana empiiristä tutkimusta havaittiin holdingyhtiöiden kiinnostus soveltaa käyvän arvon menetelmää sijoituskiinteistöjen arvostamisessa, sillä kyseisen toimialan luonteeseen kuuluu yhtiöiden omistaminen ja hallinta. Empiirisen testauksen yhteydessä kuitenkin todettiin, että merkittävää määrää käyvän arvon menetelmää soveltaneita yhtiöitä ei toimialalta kuitenkaan havaittu tunnuslukumallin kautta.

Ulkoisella validiteetilla tarkoitetaan kykyä yleistää havainnot suurempaan populaatioon. Tutkimuksen ulkoista validiteettia arvioitaessa voidaan todeta, että käyvän arvon menetelmä ei todennäköisesti ole pääasiallinen arvostusmenetelmä muillakaan toimialoilla, sillä kiinteistösjoitustoimialan yhtiöt eivät ole soveltaneet arvostusmenetelmää merkittävässä määrin, vaikka sijoituskiinteistöt ovat yhtiöiden merkittävin tase-erä. On olennaista huomioida, että tutkimuksessa on käytetty kaikkien kiinteistötoimialan listaamattomien yhtiöiden saatavilla olevia tietoja, jolloin tutkimuksen otoskoko on ollut laajin mahdollinen. Tämän avulla on varmistettu, ettei tutkimuksen ulkoinen validiteetti vaarannu. Tutkimustulosten yleistettävyyttä arvioitaessa on keskeistä huomioida, että käyvän arvon menetelmää soveltaneiden yhtiöiden määrä on vähäinen koko otoksesta, ja merkittävä osuus yhtiöistä kuuluu samoihin konserneihin.

6.3 Potentiaalisia jatkotutkimusaiheita

Tämä tutkimus rajautui tutkimaan listaamattomia kiinteistösijoitustoimialan yhtiöitä ja käyvän arvon arvostusmenetelmän soveltamista sijoituskiinteistöjen arvostamisessa. Potentiaalisena jatkotutkimusaiheena olisi suorittaa tunnuslukumalli kaikkiin toimialaluokituksiin, ja selvittää, onko käyvän arvon menetelmää sovellettu sijoituskiinteistöjen arvostamisessa muilla toimialoilla. Lisäksi haastattelututkimuksen kautta olisi mielenkiintoista saada näkemyksiä yhtiöiltä, pankeilta ja verottajalta käyvän arvon menetelmän soveltamiseen liittyen listaamattomissa yhtiöissä. Toisaalta tutkimuksen suorittaminen muutama vuoden päästä uudestaan olisi mielenkiintoista, kun voitaisiin tutkia, onko käyvän arvon soveltamisen suosio kasvanut, kun lakimuutoksesta on kulunut enemmän aikaa. Tämän lisäksi keväällä 2022 noussut korkotaso sekä inflaatio vaikuttavat lähtökohtaisesti kiinteistösijoitustoimialaan, joten myös taloussuhdanteen vaikutuksella on keskeinen merkitys kyseiseen toimialaan. Sellhorn ja Stier (2019, 25) nostavat esille, että pitkään jatkunut nollakorkoympäristö aiheutti monenlaisia kysymyksiä markkinoille. Korkoympäristöllä ja vallitsevalla markkinatilanteella on olennainen vaikutus tuottoarvomenetelmään ja diskontattujen kassavirtojen arvonmäärittäsmalliin, ja sen estimaatteihin ja parametreihin. Euribor 12 kuukauden korko on ollut negatiivinen helmikuusta 2016 alkaen aina huhtikuulle 2022 asti, ja syyskuussa 2022 rikkoutui 2 % raja (Suomen Pankki 2022). Lisäksi inflaatio on noussut olennaisesti vuoden 2022 aikana (Eurostat 2022). Siten toimintaympäristö on muuttunut vuoden 2022 aikana merkittävästi, ja tulevana vuosina on mielenkiintoista tutkia, ovatko nämä muutokset markkinaympäristössä vaikuttanut laskentaperiaatteen valintaan.

LÄHDELUETTELO

- Alho, E., Härmälä, V., Oikarinen, E., Kekäläinen, A., Noro, K., Tähtinen, T., & Vuori, L. (2018). *Vuokra-asuntosijoitusalan kannattavuus, kilpailutilanne ja kehittämistarpeet*.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(1), 5–27.
- Ball, R. (2016). IFRS–10 years later. *Accounting and business research*, 46(5), 545–571.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83–128.
- Barlev, B., & Haddad, J. R. (2003). Fair value accounting and the management of the firm. *Critical perspectives on accounting*, 14(4), 383–415.
- Barth, M. E. (2006). Including estimates of the future in today's financial statements. *Accounting Horizons*, 20(3), 271–285.
- Barth ME (2018) The future of financial reporting: insights from research. *Abacus* 54:66–78
- Bassemir, M. (2018). Why do private firms adopt IFRS?. *Accounting and Business Research*, 48(3), 237–263.
- Bassemir, M., & Novotny-Farkas, Z. (2018). IFRS adoption, reporting incentives and financial reporting quality in private firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(7–8), 759–796.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings 1. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3–37.
- Black, J., Chen, J. Z., & Cussatt, M. (2018). The association between SFAS No. 157 fair value hierarchy information and conditional accounting conservatism. *The Accounting Review*, 93(5), 119–144.
- Bertrand, J., De Brebisson, H., & Burietz, A. (2021). Why choosing IFRS? Benefits of voluntary adoption by European private companies. *International Review of Law and Economics*, 65, 105968.)
- Björklund, M. (2015) Neuvotteleva virkamies, muistio 17.12.2015, Saatavilla (3.6.2022): <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjZsvOC5uH3AhURiYsKHUASDXIQFnoECAU-QAQ&url=https%3A%2F%2Fvaltioneuvosto.fi%2Fdelete%2Ffile%2F9422&usg=AOvVaw2SFH-LHLsRMR477sSj4vG1>

- Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The accounting review*, 81(5), 983–1016.
- Carmona, S., & Trombetta, M. (2008). On the global acceptance of IAS/IFRS accounting standards: The logic and implications of the principles-based system. *Journal of accounting and public policy*, 27(6), 455–461.
- Chen, E., Gaviglio, I. (2016). Unrealized earnings, dividends and reporting aggressiveness: An examination of firms' behavior in the era of fair value accounting. *Accounting and Finance*, 56, 217–250.
- Christensen, H. B., & Nikolaev, V. V. (2013). Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test?. *Review of Accounting Studies*, 18(3), 734–775.
- Danbolt, J. & Rees, W. (2008). An experiment in fair value accounting: UK investment vehicles. *European Accounting Review*, 17(2), 271–303.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2–3), 344–401.
- DeFond, M. L., Hung, M., Li, S., & Li, Y. (2015). Does mandatory IFRS adoption affect crash risk?. *The Accounting Review*, 90(1), 265–299.
- Dietrich, J., Harris, M. & Müller, K. (2001). The reliability of investment property fair value estimates. *Journal of Accounting and Economics*, 30, 125–158.
- EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI 2013/34/EU. Saatavilla (3.6.2022): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX:32013L0034>
- Eurostat (2022). Inflation in the euro area. Saatavilla (4.9.2022): https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation_in_the_euro_area
- EY (2019). Financial reporting developments, a comprehensive guide. Fair value measurement. Saatavilla (3.6.2022): https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_us/topics/assurance/accountinglink/ey-frdbb1462-07-28-21-v2.pdf?download
- FASB. (2010). Concepts Statement No. 8: Conceptual Framework for Financial Reporting: Chapter 1, The Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information.
- Fields, T., Lys, T. & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 255–307.
- Georgiou, O. (2018). The worth of fair value accounting: dissonance between users and standard setters. *Contemporary Accounting Research*, 35(3), 1297–1331.

- Ghosh, C., Liang, M., & Petrova, M. T. (2020). The effect of fair value method adoption: evidence from real estate firms in the EU. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 60(1), 205–237.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, 40(1–3), 3–73.
- Haaramo, V. (2017). IFRS-palsta: Kirjanpitolain IFRS-optioiden mukaiset laatimisperiaatteet. *Verotus-lehti 4/2017*.
- Haaramo, V., Rönkkö, J., Vierros, H., Väinölä, M., Yli-Rantala, E., Honkamäki, T., Kampman, H., Kaskimies, K., Koila, T., Mäkikangas, L., Niemistö, A., Paski, J., & Rekola, M. (2018). *Kirjanpitolaki-normeista käytäntöön*, 2. uud. painos.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7(1–3), 85–107.
- Heikinmatti, Jahkonen, E., Kanervisto, M., Kekki, S., Marjomaa, J., Ruusulaakso, J., & Toivio, A. (2017). *Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi* (10., korjattu laitos.). Gaudeamus.
- Heikkilä, T. (2014). *Tilastollinen tutkimus* (9. uud. p.). Helsinki: Edita.
- Hitz, J. M. (2007). The decision usefulness of fair value accounting—a theoretical perspective. *European accounting review*, 16(2), 323–362.
- Honkamäki, T., Mättö, M. & Ojala M. (2021). Does the Fair Value Model Enhance Earnings Quality Compared to the Cost Model? - Evidence from the Investment Property Industry *NJB* Vol. 70, No. 3 (Autumn 2021)
- Hope, O. K., Thomas, W. B., & Vyas, D. (2013). Financial reporting quality of US private and public firms. *The Accounting Review*, 88(5), 1715–1742.
- Hunton, J., Libby, R. & Nelson, M. (2006). Recognition v. Disclosure and Auditor Misstatement Correction: The Cases of Stock Compensation and Leases. *Journal of Accounting Research*, 44, 533–560.
- IASB (2018) Post-implementation review of IFRS 13 fair value measurement: IFRS® Project Report and feedback statement. Saatavilla (3.6.2022):
<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/pir-ifrs-13/published-documents/pir-ifrs-13-feedback-statement-dec-2018.pdf>.
- IFRS Foundation (2010). *The Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*.
- Israeli, D. (2015). Recognition versus disclosure: Evidence from fair value of investment property. *Review of Accounting Studies*, 20(4), 1457–1503.
- Jarva, H., & Silvola, H. (2017). The role and current status of IFRS in the completion of national accounting rules—Evidence from Finland. *Accounting in Europe*, 14(1–2), 88–93.

- Kaleva, Oikarinen, E., & Soutamo, M. (2017). *Kiinteistösijoittaminen*. KTI Kiinteistö-tieto Oy.
- Kankaanpää, J. (2020). *Omistajaohjaus, hyvä hallintotapa ja muu valvonta: Tutkimus suomalaisista osakeyhtiöistä* (Doctoral dissertation, Tampereen yliopisto).
- Kansainvälinen tilinpäätösstandardi IAS 40 Sijoituskiinteistöt* 18.12.2003.
- Kansainvälinen tilinpäätösstandardi IFRS 13 Käyvän arvon määrittäminen* 12.5.2011.
- Karjalainen, J. (2015). *Essays on earnings management in private firms* (Doctoral dissertation, Itä-Suomen yliopisto).
- Kauppalehti (2019). Saatavilla (3.6.2022): <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/huippusuunnistajan-asuntosijoitusyhtio-yritti-velkavulla-porssiin-mutta-sen-kohtaloksi-tulikin-konkurssimenettely/81c98960-49ee-49a9-86be-d5b478437cda>
- Kauppalehti (2021). Saatavilla (3.6.2022): <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/asuntosijoitusbuumin-julma-kaantopuoli-yli-6-000-hyvauskoista-suomalaista-menettaayhteensa-kymmenia-miljoonia-euroja/29c35061-450a-44a3-9a96-57b85d47334b>
- Kihn, L.-A. & Ihantola, E.-M. (2008). Tutkimuksen laadun arvioinnista. Laskenta-ajattelun tutkija ja kehittäjä Professori Salme Näsi 60 vuotta. Timo Hyvönen, Matias Laine ja Hannele Mäkelä (toim.). [Tampere]: Tampereen yliopisto, taloustieteiden laitos. 81–95.
- KILA KUNTAJAOSTO yleisohje kunnan ja kuntayhtymän taseen laatimisesta 2016.
- KTI Markkinakatsaukset 2018–2021. Saatavilla (3.6.2022): <https://kti.fi/markkinaraportit-ja-katsaukset/>
- Landsman, W. (2007). Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. *Accounting and Business Research*, 37(1), 19–30.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1998) Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
- Laux, C., & Leuz, C. (2009). The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, organizations and society*, 34(6-7), 826–834.
- Leppiniemi, J. (2019). *Sijoituskiinteistön merkitseminen käypään arvoon ja IFRS-vaatimusten huomioonottaminen [verkkojulkaisu]*. Tilisanomat-lehti 2/2019 [viitattu 25.5.2022]. Saatavana: <https://tilisanomat.fi/ifrs/sijoituskiinteiston-merkitsemisen-ifrs>.
- Leppiniemi, J., Leppiniemi, R., & Kaisanlahti, T. (2000). Hyvä tilinpäätöskäytäntö. WSOYpro. Alma Talent Oy [2018]. Talentum Verkkokirjahyllypalvelussa 2018 -. ISBN 978-952-14-2349-9. Jatkuvasti päivittyvä E-kirja. Käytetty lähde touku-kuussa 2022. Viitataan täten Leppiniemi, Leppiniemi & Kaisanlahti 2022a.

- Leppiniemi, J., Leppiniemi, R., & Kaisanlahti, T. (2000). Oikeat ja riittävät kirjaukset. WSOYpro. Jatkuvasti päivittyvä E-kirja. Käytetty lähdeä toukokuussa 2022. Viitataan täten Leppiniemi, Leppiniemi & Kaisanlahti 2022b.
- Leppiniemi, & Kaisanlahti, T. (2016). *Kirjanpitolaki: kommentaari* (4. uudistettu painos.). Talentum Pro. Jatkuvasti päivittyvä E-kirja. Käytetty lähdeä toukokuussa 2022
- Leppiniemi, J., & Kaisanlahti, T. (2016). *Pien- ja mikroyrityksen tilinpäätös* (1. painos.). Talentum Pro. Jatkuvasti päivittyvä E-kirja. Käytetty lähdeä toukokuussa 2022.
- Leppiniemi, Kaisanlahti, T., & Leppiniemi, J. (2018). *Pienyhtiön tilinpäätös: säännökset ja hallituksen vastuu* (2, uudistettu painos.). Alma Talent. Jatkuvasti päivittyvä E-kirja. Käytetty lähdeä toukokuussa 2022.
- Leppiniemi, J., & Walden, R. (2000). *Tilinpäätös- ja verosuunnittelu*. WSOYpro. Jatkuvasti päivittyvä E-kirja. Käytetty lähdeä toukokuussa 2022. Viitataan täten Leppiniemi & Walden 2022.
- Libby, R., Nelson, M. W., & Hunton, J. E. (2006). Retracted: Recognition v. Disclosure, Auditor Tolerance for Misstatement, and the Reliability of Stock-Compensation and Lease Information. *Journal of Accounting Research*, 44(3), 533–560.
- Lind, H. & Nordlund, B. (2019) The concept of market value in thin markets and its implications for international accounting rules (IFRS). *Journal of property investment & finance*. [Online] 37 (3), 301–310.
- Linsmeier, T. J. (2013). A Standard setter’s framework for selecting between fair value and historical cost measurement attributes: a basis for discussion of “Does fair value accounting for nonfinancial assets pass the market test?”. *Review of Accounting Studies*, 18(3), 776–782.]
- Marra, A. (2016). The pros and cons of fair value accounting in a globalized economy: A never ending debate. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(4), 582–591.
- Muller, K. A., Riedl, E. J., & Sellhorn, T. (2008). *Consequences of voluntary and mandatory fair value accounting: Evidence surrounding IFRS adoption in the EU real estate industry* (No. 098–033). Boston, MA: Harvard Business School.
- Müller, K., Riedl, E. & Sellhorn, T. (2011). Mandatory Fair Value Accounting and Information Asymmetry: Evidence from the European Real Estate Industry. *Management Science*, 57(6), 1138–1153.
- Müller, M., Riedl, E. & Sellhorn, T. (2015). Recognition versus disclosure of fair values. *The Accounting Review*, 90(6), 2411–2447.

- Mäki, J., Somoza-Lopez, A. & Sundgren, S. (2013) Cross-Country Differences in Disclosure Quality: a Study of Fair Value Disclosures by European Real Estate Companies. Työpaperi.
- Mäki, J., Somoza-Lopez, A. & Sundgren, S. (2016). Ownership Structure and Accounting Method Choice: A Study of European Real Estate Companies. *Accounting in Europe*, 13(1), 1–19.
- Mäki, J. (2020). The role of investment property appraisal in European real estate companies. *Journal of European Real Estate Research*.
- Neilimo, K. & Näsi, J. (1980). *Nomoteettinen tutkimusote ja suomalaisen yrityksen taloustiede: Tutkimus positivismiin soveltamisesta*. Tampere: Tampereen yliopiston julkaisuja.
- Olante, M. E., & Lassini, U. (2022). Investment property: Fair value or cost model? Recent evidence from the application of IAS 40 in Europe. *Advances in accounting*, 56, 100568.
- Ojala, H., Collis, J., Kinnunen, J., Niemi, L., & Troberg, P. (2016). The demand for voluntary audit in micro-companies: Evidence from Finland. *International Journal of Auditing*, 20(3), 267–277.
- PriceWaterhouseCoopers (PWC) (2017). Applying IFRS for the real estate industry. Saatavilla (3.6.2022): <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/ifrs/publications/applying-ifrs-for-the-real-estate-industry.pdf>
- Penman, S. (2007). Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus? *Accounting and Business Research: Special Issue: International Accounting Policy Forum*, 37(1), 33–44.
- PRH Virre-tietopalvelu. Saatavilla (3.6.2022): <https://virre.prh.fi/novus/home?execution=e1s1>
- Quagli A. & Avallone, F. (2010) Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry. *European Accounting Review*, 19(3), 461–493.
- Ramanna, K., & Watts, R. L. (2012). Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment. *Review of accounting studies*, 17(4), 749–780.
- Rekola-Nieminen. (2021). *Kirjanpitolaki käytännössä* (5., uud. painos.). Edita.
- Schipper, K. (2003). Principles based accounting standards. *Accounting Horizons*, 17, 61–72.
- Schipper, K. (2005). The introduction of International Accounting Standards in Europe: Implications for international convergence. *European Accounting Review*, 14(1), 101–126.

- Schipper, K. (2007). Required Disclosures in Financial Reports. *The Accounting Review*, 82(2), 301–326.
- Scott, R. (2015). *Financial Accounting Theory*. Toronto: Pearson.
- Sellhorn, T., & Stier, C. (2019). Fair value measurement for long-lived operating assets: Research evidence. *European Accounting Review*, 28(3), 573–603.
- Shivakumar, L. (2013). The role of financial reporting in debt contracting and in stewardship. *Accounting and Business Research*, 43(4), 362–383.
- Sikalidis, A., & Leventis, S. (2017). The impact of unrealized fair value adjustments on dividend policy. *European Accounting Review*, 26(2), 283–310.
- Sundgren, S. (2007). Earnings management in public and private companies: evidence from Finland. *The Finnish Journal of Business Economics*, (1), 35–63.
- Sundgren, S. (2013). Is fair value accounting really fair? A discussion of pros and cons with fair value measurement. *The Finnish Journal of Business Economics*, 62(3–4), 242–250
- Suomen Pankki,(2018). The Finnish real estate investment market. Haettu osoitteesta <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/15504/bulletin44.pdf?sequence=1>. Viitattu 6.6.2022.
- Suomen Pankki (2022). Euriborkorot päivittäin. Saatavilla: https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/euriborkorot_pv_chrt_fi/
- Thesing, J., & Velte, P. (2021). Do fair value measurements affect accounting-based earnings quality? A literature review with a focus on corporate governance as moderator. *Journal of Business Economics*, 91(7), 965–1004.
- Tilastokeskus 2022. Saatavilla (3.6.2022): https://pxweb2.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__ashi/
- Tähtinen, J., Laakkonen, E. & Broberg, M. (2020). Tilastollisen aineiston käsittelyn ja tulkinnan perusteita. *Turun yliopiston kasvatustieteiden tiedekunnan julkaisuja C:22*, 2. uudistettu painos.
- Vergauwe, S., & Gaeremynck, A. (2019). Do measurement-related fair value disclosures affect information asymmetry?. *Accounting and Business Research*, 49(1), 68–94.
- Verohallinto. Vero.fi – avoin data. Saatavilla (3.6.2022): https://www.vero.fi/tietoa-verohallinnosta/tilastot/avoin_dat/
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 112–134.
- Watts, R. & Zimmerman, J. (1986) *Positive accounting theory*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.

Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting horizons*, 17(3), 207–221.

Virallislähteet

Laki elinkeinotulon verottamisesta 360/1968

HE 89/2015 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi kirjanpitolain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta sekä puunkorjuuta aarniometsissä harjoittavien yritysten viranomaisille suorittamien maksujen julkistamista koskevaksi laiksi.

Keskusverolautakunta, KVL

Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336

Kirjanpitolautakunta, KILA

Kirjanpitolautakunta (2006). Sisältöpainotteisuuden periaatteen soveltamisesta tilinpäätöksessä, [online]. Helsinki: Työ- ja elinkeinoministeriö, [viitattu 15.5.2022]. Saatavilla Internetistä: <https://kirjanpitolautakunta.fi/lausunnot-ja-poikkeusluvut>

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624

LIITTEET

LIITE 1. Analyysien alkuperäiset SPSS-tulosteet.

Taulukko 3: Mann-Whitney Test (Lopullinen otos).

| Test Statistics ^a | | | | | |
|------------------------------|---|------------------|--------------------------|------------------|---|
| | Fixed w.o. intangible/Tot al assets | Omavaraisuu s | REVENUE/To tal assets | EBIT/REVEN UE | Depreciation/ Fixed w.o. intangible |
| Mann-Whitney U | 8737744,000 | 8894884,000 | 8484760,500 | 9051745,500 | 8283260,500 |
| Wilcoxon W | 24042022.00 | 24199162.00 | 23789038.50 | 24356023.50 | 23587538.50 |
| Z | -2,736 | -1,373 | -4,931 | -,012 | -6,697 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | ,006 | ,170 | <,001 | ,990 | <,001 |

a. Grouping Variable: Ennen vai jälkeen

Taulukko 3: T-Test (Lopullinen otos).

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | Independent Samples Test | | | | | | |
|---------------------------------------|--------------------------------|--|-------|--------------------------|----------|------------------------------|--------------------|--------------------------|--|-------------|
| | | F | Sig. | | | t-test for Equality of Means | | | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | Equal variances assumed | | | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | Lower | Upper |
| Fixed w.o. intangible/Total assets | Equal variances assumed | ,619 | ,431 | 1,960 | 8803 | ,050 | .0063556745 | .0032433231 | -.000001996 | .0127133451 |
| | Equal variances not assumed | | | 1,961 | 6877,834 | ,050 | .0063556745 | .0032416955 | .0000009498 | .0127103992 |
| Omavaraisuus | Equal variances assumed | ,240 | ,624 | ,685 | 8803 | ,493 | .0051222625 | .0074763519 | -.009533133 | .0197776579 |
| | Equal variances not assumed | | | ,681 | 6730,597 | ,496 | .0051222625 | .0075243214 | -.009627789 | .0198723139 |
| REVENUE/Total assets | Equal variances assumed | 16,068 | <,001 | 4,056 | 8803 | <,001 | .0208656113 | .0051438779 | .0107824094 | .0309488131 |
| | Equal variances not assumed | | | 3,882 | 5967,687 | <,001 | .0208656113 | .0053747419 | .0103291737 | .0314020488 |
| EBIT/REVENUE | Equal variances assumed | 11,322 | <,001 | ,670 | 8803 | ,503 | .0046017972 | .0068644509 | -.00854129 | .0180577238 |
| | Equal variances not assumed | | | ,685 | 7323,749 | ,494 | .0046017972 | .0067205277 | -.008572372 | .0177759666 |
| Depreciation/Fixed w.o. intangible | Equal variances assumed | 5,584 | ,018 | 5,328 | 8803 | <,001 | .0042434952 | .0007964713 | .0026822254 | .0058047649 |
| | Equal variances not assumed | | | 5,258 | 6587,273 | <,001 | .0042434952 | .0008070415 | .0026614322 | .0058255581 |

Independent Samples Effect Sizes

| | | Standardizer ^a | Point Estimate | 95% Confidence Interval | |
|------------------------------------|--------------------|---------------------------|----------------|-------------------------|-------|
| | | | | Lower | Upper |
| Fixed w.o. intangible/Total assets | Cohen's d | .1470752603 | ,043 | ,000 | ,086 |
| | Hedges' correction | .1470877923 | ,043 | ,000 | ,086 |
| | Glass's delta | .1471821126 | ,043 | ,000 | ,086 |
| Omavaraisuus | Cohen's d | .3390307898 | ,015 | -,028 | ,058 |
| | Hedges' correction | .3390596780 | ,015 | -,028 | ,058 |
| | Glass's delta | .3358547138 | ,015 | -,028 | ,058 |
| REVENUE/Total assets | Cohen's d | .2332598880 | ,089 | ,046 | ,133 |
| | Hedges' correction | .2332797636 | ,089 | ,046 | ,133 |
| | Glass's delta | .2172014785 | ,096 | ,053 | ,139 |
| EBIT/REVENUE | Cohen's d | .3112828601 | ,015 | -,028 | ,058 |
| | Hedges' correction | .3113093840 | ,015 | -,028 | ,058 |
| | Glass's delta | .3205014833 | ,014 | -,029 | ,058 |
| Depreciation/Fixed w.o. intangible | Cohen's d | .0361176546 | ,117 | ,074 | ,161 |
| | Hedges' correction | .0361207321 | ,117 | ,074 | ,161 |
| | Glass's delta | .0354117993 | ,120 | ,077 | ,163 |

a. The denominator used in estimating the effect sizes.

Cohen's d uses the pooled standard deviation.

Hedges' correction uses the pooled standard deviation, plus a correction factor.

Glass's delta uses the sample standard deviation of the control group.

Taulukko 3: Mann-Whitney Test (Lopullinen otos) – Muutos muuttujat.

| Test Statistics ^a | | | | |
|------------------------------|------------------------------|-----------------------|-----------------------------|--------------------------|
| | Muutos Fixed w.o. intangible | Omavaraisuuden muutos | muutos REVENUE/Total assets | muutos EBIT/Total assets |
| Mann-Whitney U | 6262029,000 | 6123274,000 | 6111119,000 | 6231227,000 |
| Wilcoxon W | 9213264,000 | 19765750,00 | 19753595,00 | 19873703,00 |
| Z | -,904 | -2,447 | -2,582 | -1,246 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | ,366 | ,014 | ,010 | ,213 |

a. Grouping Variable: Ennen vai jälkeen

Taulukko 3: T-test (Lopullinen otos) – Muutos muuttujat.

| | | Independent Samples Test | | | | | t-test for Equality of Means | | | | |
|------------------------------|-----------------------------|---|-------|--------|----------|-----------------|------------------------------|-----------------------|-------------|---|--|
| | | Levene's Test for Equality of Variances | | | | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | Lower | Upper | |
| Muutos Fixed w.o. intangible | Equal variances assumed | 8,976 | ,003 | -,538 | 7650 | ,590 | -.002378408 | .0044175654 | -.011038047 | .0062812314 | |
| | Equal variances not assumed | | | -,563 | 5299,621 | ,574 | -.002378408 | .0042253635 | -.010661860 | .0059050442 | |
| Omavaraisuuden muutos | Equal variances assumed | 21,273 | <,001 | -,944 | 7650 | ,345 | -.002912104 | .0030832551 | -.008956130 | .0031319208 | |
| | Equal variances not assumed | | | -1,072 | 6518,627 | ,284 | -.002912104 | .0027160649 | -.008236482 | .0024122737 | |
| muutos REVENUE/Total assets | Equal variances assumed | ,974 | ,324 | ,784 | 7650 | ,433 | .0024721954 | .0031513779 | -.003705369 | .0086497600 | |
| | Equal variances not assumed | | | ,798 | 4946,022 | ,425 | .0024721954 | .0030969820 | -.003599263 | .0085436543 | |
| muutos EBIT/Total assets | Equal variances assumed | 10,496 | ,001 | ,763 | 7650 | ,446 | .0015895139 | .0020833757 | -.002494474 | .0056735015 | |
| | Equal variances not assumed | | | ,800 | 5340,628 | ,424 | .0015895139 | .0019867694 | -.002305365 | .0054843932 | |

| | | Independent Samples Effect Sizes | | | |
|------------------------------|--------------------|----------------------------------|----------------|-------------------------|-------|
| | | Standardizer ^a | Point Estimate | 95% Confidence Interval | |
| | | | | Lower | Upper |
| Muutos Fixed w.o. intangible | Cohen's d | .1798743678 | -,013 | -,061 | ,035 |
| | Hedges' correction | .1798920050 | -,013 | -,061 | ,035 |
| | Glass's delta | .1864094739 | -,013 | -,061 | ,035 |
| Omavaraisuuden muutos | Cohen's d | .1255439372 | -,023 | -,071 | ,025 |
| | Hedges' correction | .1255562471 | -,023 | -,071 | ,025 |
| | Glass's delta | .1372214815 | -,021 | -,069 | ,027 |
| muutos REVENUE/Total assets | Cohen's d | .1283177621 | ,019 | -,029 | ,067 |
| | Hedges' correction | .1283303440 | ,019 | -,029 | ,067 |
| | Glass's delta | .1302121693 | ,019 | -,029 | ,067 |
| muutos EBIT/Total assets | Cohen's d | .0848308644 | ,019 | -,029 | ,067 |
| | Hedges' correction | .0848391823 | ,019 | -,029 | ,067 |
| | Glass's delta | .0881071110 | ,018 | -,030 | ,066 |

a. The denominator used in estimating the effect sizes.

Cohen's d uses the pooled standard deviation.

Hedges' correction uses the pooled standard deviation, plus a correction factor.

Glass's delta uses the sample standard deviation of the control group.

Taulukko 7: Mann-Whitney Test (Vertailu käyvän arvon menetelmää soveltaneiden ja ei-soveltajien välillä).

| | Fixed w.o. intangible/Total assets | Omavaraisuus | REVENUE/Total assets | EBIT/REVENUE | Depreciation/Fixed w.o. intangible |
|------------------------|------------------------------------|--------------|----------------------|--------------|------------------------------------|
| Mann-Whitney U | 295757,500 | 275410,500 | 286020,500 | 193862,000 | 115973,500 |
| Wilcoxon W | 15089837,50 | 282313,500 | 293160,500 | 14987942,00 | 127601,500 |
| Z | -1,458 | -2,492 | -2,171 | -6,463 | -15,222 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | ,145 | ,013 | ,030 | <,001 | <,001 |

a. Grouping Variable: Soveltanut

Taulukko 7: T-Test (Vertailu käyvän arvon menetelmää soveltaneiden ja ei-soveltajien välillä).

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | | | |
|------------------------------|-----------------------------|---|-------|------------------------------|--------|--------------|-------------|-----------------|-----------------------|---|-------------|
| | | F | Sig. | t | df | Significance | | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | | One-Sided p | Two-Sided p | | | Lower | Upper |
| Muutos Fixed w.o. intangible | Equal variances assumed | 44,858 | <,001 | -6,493 | 5242 | <,001 | <,001 | -,125665798 | ,0193526644 | -,163605083 | -,087726513 |
| | Equal variances not assumed | | | -4,354 | 94,483 | <,001 | <,001 | -,125665798 | ,0288615907 | -,182967347 | -,068364250 |
| Omavaraisuuden muutos | Equal variances assumed | 5,408 | ,020 | -3,438 | 5242 | <,001 | <,001 | -,049169817 | ,0142999811 | -,077203738 | -,021135896 |
| | Equal variances not assumed | | | -3,511 | 96,578 | <,001 | <,001 | -,049169817 | ,0140050185 | -,076967435 | -,021372198 |
| muutos REVENUE/Total assets | Equal variances assumed | 8,032 | ,005 | -,679 | 5240 | ,249 | ,497 | -,009225444 | ,0135817751 | -,035851384 | ,0174004960 |
| | Equal variances not assumed | | | -,685 | 94,335 | ,248 | ,495 | -,009225444 | ,0134731440 | -,035975448 | ,0175245595 |
| muutos EBIT/Total assets | Equal variances assumed | 43,186 | <,001 | ,538 | 5240 | ,295 | ,591 | ,0049694232 | ,0092406181 | -,013146040 | ,0230848862 |
| | Equal variances not assumed | | | ,340 | 92,253 | ,367 | ,735 | ,0049694232 | ,0146255913 | -,024077201 | ,0340160474 |

Independent Samples Effect Sizes

| | | Standardizer ^a | Point Estimate | 95% Confidence Interval | |
|------------------------------|--------------------|---------------------------|----------------|-------------------------|-------|
| | | | | Lower | Upper |
| Muutos Fixed w.o. intangible | Cohen's d | ,1859417716 | -,676 | -,880 | -,471 |
| | Hedges' correction | ,1859683805 | -,676 | -,880 | -,471 |
| | Glass's delta | ,2787191059 | -,451 | -,664 | -,236 |
| Omavaraisuuden muutos | Cohen's d | ,1373952325 | -,358 | -,562 | -,154 |
| | Hedges' correction | ,1374148942 | -,358 | -,562 | -,154 |
| | Glass's delta | ,1345079665 | -,366 | -,575 | -,154 |
| muutos REVENUE/Total assets | Cohen's d | ,1291235786 | -,071 | -,278 | ,135 |
| | Hedges' correction | ,1291420637 | -,071 | -,278 | ,135 |
| | Glass's delta | ,1280719515 | -,072 | -,278 | ,135 |
| muutos EBIT/Total assets | Cohen's d | ,0878516742 | ,057 | -,150 | ,263 |
| | Hedges' correction | ,0878642508 | ,057 | -,150 | ,263 |
| | Glass's delta | ,1398048261 | ,036 | -,171 | ,242 |

a. The denominator used in estimating the effect sizes.

Cohen's d uses the pooled standard deviation.

Hedges' correction uses the pooled standard deviation, plus a correction factor.

Glass's delta uses the sample standard deviation of the control group.

Taulukko 7: Mann-Whitney Test – Muutos muuttujat (Vertailu käyvän arvon menetelmää soveltaneiden ja ei-soveltaiden välillä)

Test Statistics^a

| | Muutos Fixed w. o. intangible | Omavaraisuude n muutos | muutos REVENUE/Total assets | muutos EBIT/Total assets |
|------------------------|----------------------------------|---------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|
| Mann-Whitney U | 142051,000 | 182180,000 | 235569,000 | 232989,500 |
| Wilcoxon W | 13405876,00 | 13446005,00 | 239847,000 | 237175,500 |
| Z | -6,876 | -4,116 | -,093 | -,093 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | <,001 | <,001 | ,926 | ,926 |

a. Grouping Variable: Soveltanut

Taulukko 7: T-Test – Muutos muuttajat (Vertailu käyvän arvon menetelmää soveltaneiden ja ei-soveltajien välillä)

| Independent Samples Test | | | | | | | | | | | |
|------------------------------|-----------------------------|---|-------|------------------------------|--------|--------------|-------------|-----------------|-----------------------|---|-------------|
| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | F | Sig. | t | df | Significance | | Mean Difference | Std. Error Difference | Lower | Upper |
| | | | | | | One-Sided p | Two-Sided p | | | | |
| Muutos Fixed w.o. intangible | Equal variances assumed | 44,858 | <,001 | -6,493 | 5242 | <,001 | <,001 | -,125665798 | ,0193526644 | -,163605083 | -,087726513 |
| | Equal variances not assumed | | | -4,354 | 94,483 | <,001 | <,001 | -,125665798 | ,0288615907 | -,182967347 | -,068364250 |
| Omavaraisuuden muutos | Equal variances assumed | 5,408 | ,020 | -3,438 | 5242 | <,001 | <,001 | -,049169817 | ,0142969811 | -,077203738 | -,021135896 |
| | Equal variances not assumed | | | -3,511 | 96,578 | <,001 | <,001 | -,049169817 | ,0140050185 | -,076967435 | -,021372198 |
| muutos REVENUE/Total assets | Equal variances assumed | 8,032 | ,005 | -,679 | 5240 | ,249 | ,497 | -,009225444 | ,0135817751 | -,035851384 | ,0174004960 |
| | Equal variances not assumed | | | -,685 | 94,335 | ,248 | ,495 | -,009225444 | ,0134731440 | -,035975448 | ,0175245595 |
| muutos EBIT/Total assets | Equal variances assumed | 72,449 | <,001 | -1,314 | 5239 | ,094 | ,189 | -,012567605 | ,0095614547 | -,031312042 | ,0061768323 |
| | Equal variances not assumed | | | -,556 | 90,517 | ,290 | ,579 | -,012567605 | ,0225834101 | -,057430001 | ,0322947913 |

Independent Samples Effect Sizes

| | | Standardizer ^a | Point Estimate | 95% Confidence Interval | |
|------------------------------|--------------------|---------------------------|----------------|-------------------------|-------|
| | | | | Lower | Upper |
| Muutos Fixed w.o. intangible | Cohen's d | ,1859417716 | -,676 | -,880 | -,471 |
| | Hedges' correction | ,1859683805 | -,676 | -,880 | -,471 |
| | Glass's delta | ,2787191059 | -,451 | -,664 | -,236 |
| Omavaraisuuden muutos | Cohen's d | ,1373952325 | -,358 | -,562 | -,154 |
| | Hedges' correction | ,1374148942 | -,358 | -,562 | -,154 |
| | Glass's delta | ,1345079665 | -,366 | -,575 | -,154 |
| muutos REVENUE/Total assets | Cohen's d | ,1291235786 | -,071 | -,278 | ,135 |
| | Hedges' correction | ,1291420637 | -,071 | -,278 | ,135 |
| | Glass's delta | ,1280719515 | -,072 | -,278 | ,135 |
| muutos EBIT/Total assets | Cohen's d | ,0904151490 | -,139 | -,346 | ,068 |
| | Hedges' correction | ,0904280952 | -,139 | -,346 | ,068 |
| | Glass's delta | ,2151238392 | -,058 | -,266 | ,149 |

a. The denominator used in estimating the effect sizes.

Cohen's d uses the pooled standard deviation.

Hedges' correction uses the pooled standard deviation, plus a correction factor.

Glass's delta uses the sample standard deviation of the control group.