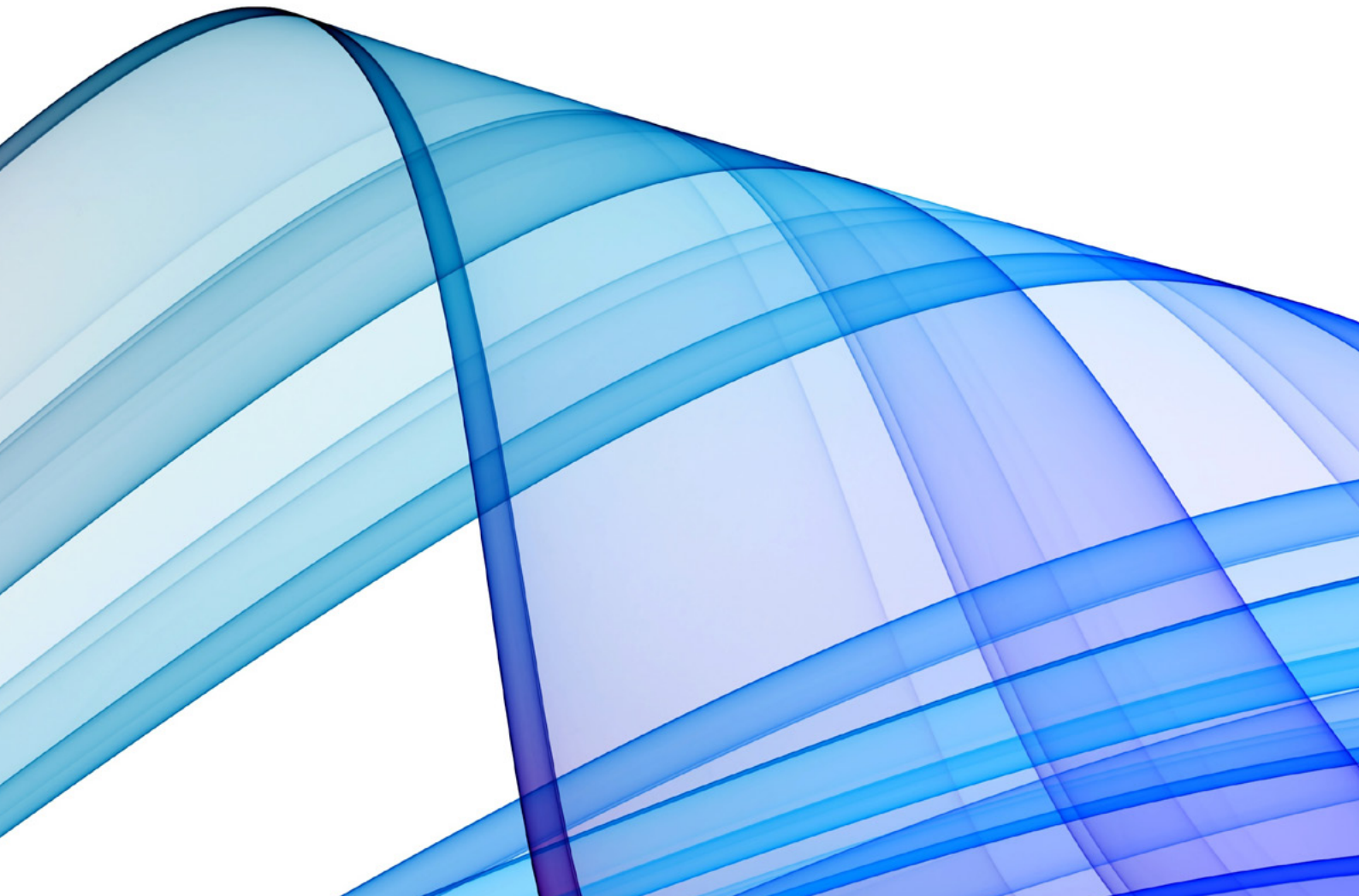




Arvon alentumisriski Pohjoismaissa



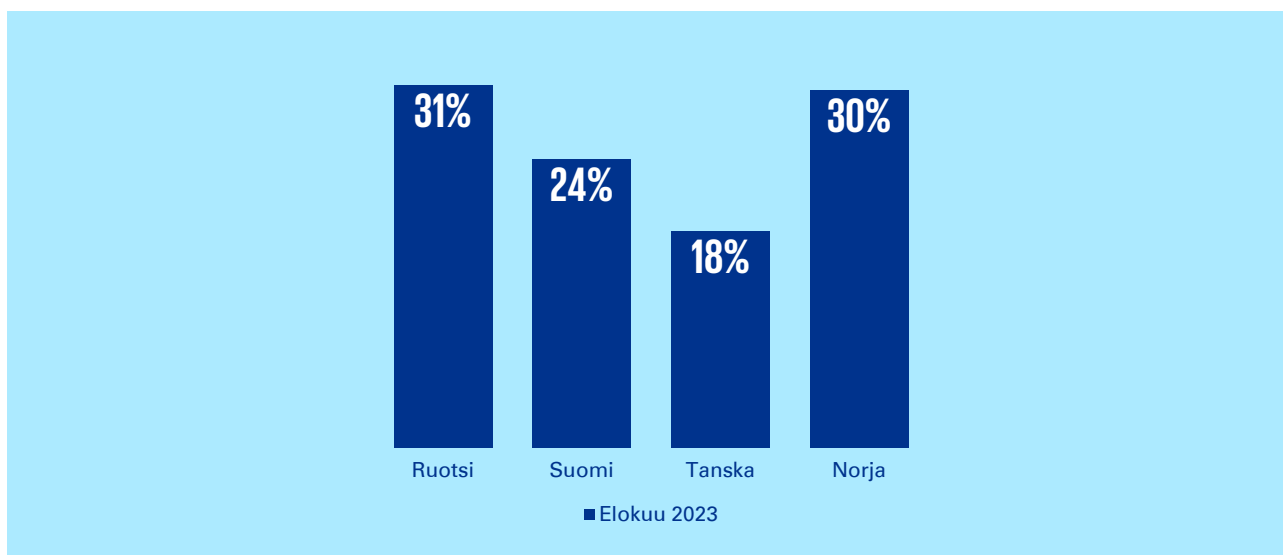
Yhteenveto

Selvitimme pohjoismaisten pörssilistattujen yritysten arvonalentumisriskiä¹. Tarkoituksenamme oli selvittää, kuinka monella yrityksellä riski on korkealla ja miten riski jakautuu eri toimialojen ja maiden kesken. Yritykset, joilla ei ole liikearvoa taseessaan sekä pienimmät yritykset oli jätetty selvityksen ulkopuolelle. Kaikki kiinteistöalan yritykset otettiin silti mukaan, koska niistä usealla on taseessaan omaisuutta, joka on arvostettava käypään arvoon.

Laskimme kaikille yrityksille testattavan varallisuuden tasearvojen kautta ja vertasimme sitä yhtiön pörssikurssin avulla arvioituun liiketoiminnan arvoon². Riskiyrityksiä olivat kaikki, joilla testattava varallisuus oli suurempi kuin liiketoiminnan arvo.

Tutkittuja yrityksiä on yhteensä 810 ja näistä korkean riskin yrityksiä on yhteensä 229 elokuun 2023 lopussa. Riskiyrityksiä on määrällisesti ja suhteellisesti eniten Ruotsissa. Tanskasta löytyy sekä määrällisesti että suhteellisesti vähiten riskiyrityksiä. Alla on esitetty riskiyhtiöiden osuus kaikista mukana olleista yrityksistä.

Kuvio 1: Riskiyritysten määrä eri maissa



Arvon alentumisen kirjaaminen heikentää yrityksen tulosta ja tätä kautta syö omia pääomia. Selvityksemme mukaan valikoituneista 810 yrityksestä noin 70 alaskirjasi liikearvoa vuonna 2022 (noin 45 vuonna 2021). Suurimman alaskirjauksen teki teräsyhtiö SSAB melkein 3 miljardin euron alaskirjauksella. Toiseksi tuli Telia noin 1,7 miljardin euron alaskirjauksella. Kolmas sija 1,5 miljardilla eurolla meni Norjaan.

Arvon alentumisten määrä näyttää kasvavan

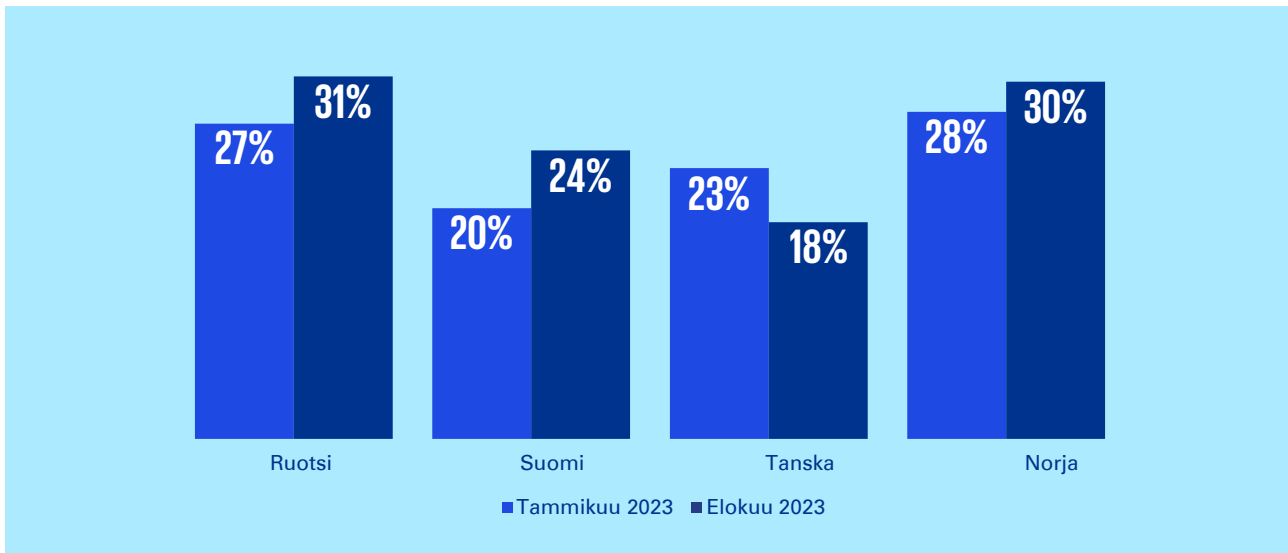
Kuluvana vuonna jo yli 20 yritystä on kirjannut liikearvoa alas. Vaikka selvityksemme ajankohta on elokuu, ei tuosta luvusta vielä ole mahdollista tarkasti arvioida koko vuoden saldoa. Silti nousuun viittaa se, että suurin osa arvonalentumisista kirjataan vasta tilinpäätöshetkellä (yleensä vuoden vaihteessa) ja viime vuonna elokuuhun mennessä arvonalentumisia oli kirjattu vasta 11 yrityksessä. Samalla ajanjaksolla alaskirjauksia on siis jo kaksinkertainen määrä.

¹ Arvon alentumisella viitataan IFRS-standardiin IAS 36, Omaisuuserien arvon alentuminen.

² Testattavaan varallisuuteen otettiin mukaan liikearvo, muut aineettomat hyödykkeet, käyttöomaisuus sekä netto käyttöpääoma. Liiketoiminnan arvo arvioitiin lisäämällä pörssikurssin kautta laskettuun oman pääoman markkina-arvoon korolliset nettovelat ja vähentämällä kassavarat (oman pääoman markkina-arvo + korolliset nettovelat - kassavarat).

Riskiyritysten määrä on kasvanut Suomessa ja Ruotsissa kuluvaan vuoteen alusta, laskenut Tanskassa ja pysynyt samana Norjassa. Taloudessa ja markkinoilla voi tapahtua vielä käänne parempaan, mutta merkit viittaavat siihen, että tänä vuonna arvonalentumisia kirjataan enemmän kuin vuosina 2021 ja 2022.

Kuvio 2: Riskiyritysten määrän muutos vuonna 2023



Arvon alentumisen kirjauksen on väitetty olevan tosiasiallisesti merkityksetöntä. Vaikka se heikentää yrityksen tulosta, ei sillä ole kassavirtavaikutusta (se ei kelpaa edes verovähennykseksi). Tämä on totta, mutta arvonalentumistestaus nojaa erittäin vahvasti yritysten kykyyn tuottaa arvoa, kassavirtaa, tulevaisuudessa. Tämän takia arvonalentumisen kirjauksen pitäisi aina olla huolestuttava asia yrityksen ja sen tulevaisuudessa kerryttämien kassavirtojen kannalta. Jos ne ovat aiempaa huonommalla tolalla, ei arvonalentuminen ole pelkästään tilinpäätöstekninen seikka vaan myös osoitus tulevaisuuden ongelmista.

IFRS-tilinpäätöksiin liittyväksi asiaksi liikearvo ja siihen liittyvä arvonalentumistestaus herättää paljon mielipiteitä. Juuri kenenkään mielestä nykytilanne ei ole hyvä. Joidenkin mielestä liikearvoa pitäisi poistaa kuten mitä tahansa muutakin omaisuutta. Toisille riittäisivät muutokset nykystandardeihin tai se, että niitä edes seurattaisiin johdonmukaisesti. Vahvoista mielipiteistä riippumatta arvonalentumistestaus on osa yritysten taloushallinnon arkea.

Arvon alentumistestaus on tilintarkastajien ja Finanssivalvonnan jatkuvan tarkkailun alla. Syytä tähän onkin, koska monella yhtiöllä on taseessa niin paljon liikearvoa (ja erilaista muuta testaukseen kuuluvaa omaisuutta), että alaskirjaus voisi pyyhkäistä yritysten omat pääomat kokonaan pois. Aihe on ajankohtainen myös siksi, että suurin osa yrityksistä tekee arvonalentumistestauksen syyskaudella.

Lisääntyvä kestävyysraportointi saattaa tuoda oman lisänsä arvonalentumistestaukseen tai ainakin yhteyden siitä raportointiin. Kestävyysasioiden ja yrityksen arvon luonnin välinen yhteys pitää tuoda aiempaa selvemmin esille.

Arvonalentumistestaus lyhyesti³

Liikearvoa syntyy yritysten taseisiin yrityskauppojen seurauksena.⁴ Ostetun liiketoiminnan omaisuus ja velat arvostetaan käypään arvoon. Näin saadut nettovarot vähennetään maksetusta kauppahinnasta ja erotus kirjataan liikearvoksi.

Jos yrityksellä on taseessaan liikearvoa, on sitä testattava vuosittain arvonalentumisen varalta. Arvonalentumistestauksessa arvioidaan joko erilaisten liiketoimintojen⁵ *käypää arvoa* tai *käyttöarvoa*.

Liikearvon lisäksi testaukseen otetaan mukaan kaikki liiketoiminnassa tarvittava omaisuus ja velkaerät. Näitä ovat yleensä käyttöomaisuus, muut aineettomat hyödykkeet sekä nettokäyttöpääoma. Testauksen ulkopuolelle jäävät siis korolliset velat, kassa ja muu likvidi omaisuus ja oman pääoman erät.

Tätä testattavaa varallisuutta verrataan arvioituun käypään arvoon tai käyttöarvoon. Jos kumpikin arvo on matalampi kuin testattava varallisuus, kirjataan arvonalentuminen. Ensin kirjataan alas liikearvoa ja jos se loppuu kesken, muuta omaisuutta.

Yrityksen tuloksen lisäksi yritysjohdolle arvonalentumisen ajatellaan olevan ikävää, koska sen voi tulkita olevan osoitus siitä, että yrityskaupassa on epäonnistuttu. Joko on maksettu liikaa tai epäonnistuttu esimerkiksi ostetun liiketoiminnan liittämisessä omaan liiketoimintaan.

Selvityksen tulokset

Laskimme pohjoismaisille pörssilistatuille yrityksille arvonalentumista mittaavan suhdeluvun. Suhdelukua varten arvioitiin niiden testattava varallisuus. Sitä verrattiin niiden pörssikurssin kautta arvioituun liiketoiminnan arvoon⁶. Jos suhdeluku oli yli 1,0, tulkitsimme sen tarkoittavan kohonnutta riskiä. Yli 1,0 suhdeluku tarkoittaa, että markkinoiden näkökulmasta yhtiön liiketoiminnasta hyödyntämän varallisuuden tasearvo ei kata sen käypää arvoa, ainakaan hetkellisesti.

Menetelmä aliarvioi riskiä jonkin verran, koska riskiluku lasketaan oletuksella, että yrityksillä olisi vain yksi kassavirtaa tuottava yksikkö. Käytännössä mitä useampi kassavirtaa tuottava yksikkö, sen todennäköisempää että jonkin niistä arvo olisi matalampi kuin testattava varallisuus.

Alla on esimerkki riskiluvun tekijöiden laskemisesta. Testattava varallisuus on 90 ja liiketoiminnan arvo 120, jolloin riskiluku on 0,75 (joka saadaan jakamalla testattava varallisuus liiketoiminnan arvolla).

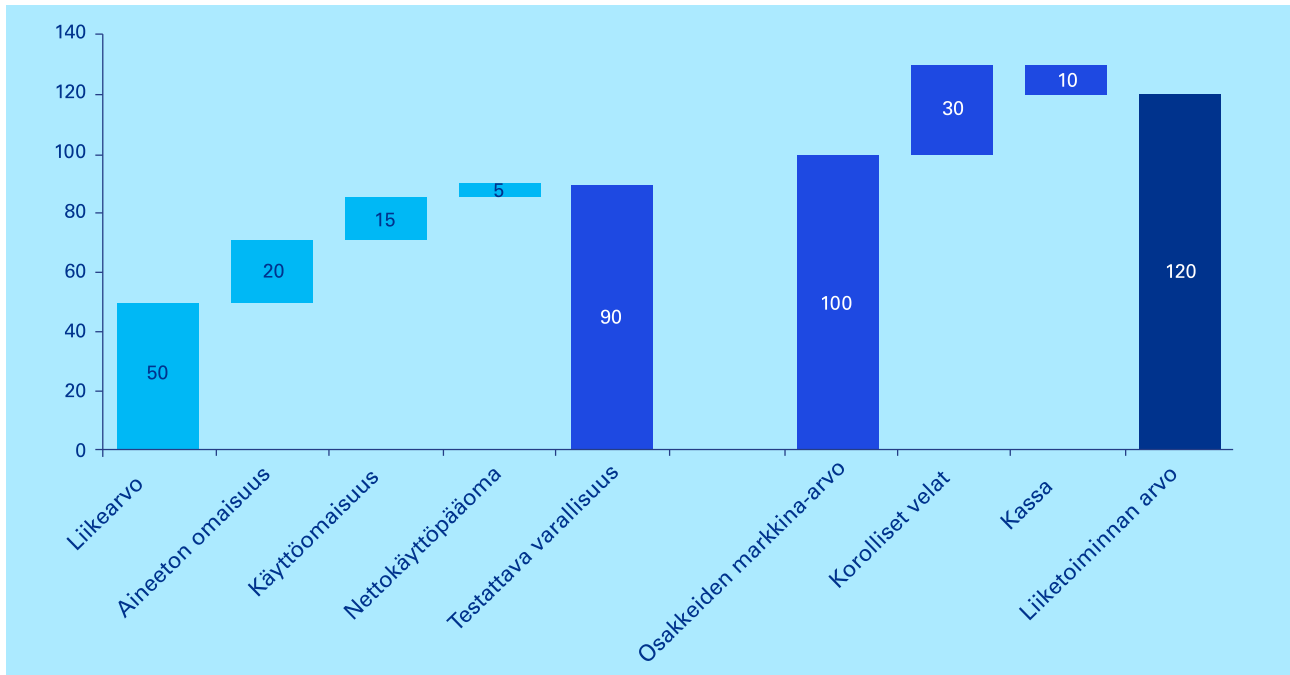
³ Varoituksena lukijalle: Tässä standardeja käsitellään jonkin verran yksinkertaistaen ja keskitymme vain pääkohtiin, vaikka yksityiskohtia ja poikkeuksia standardeissa riittää. Syy tähän on lukemisen sujuvuus. Tekstiä on esimerkiksi helpompi lukea, kun käytämme termiä *käypää arvoa* sanahirviön *käypää arvoa vähennettynä myynnistä aiheutuvilla kuluilla* sijasta.

⁴ Tätä varten on oma standardinsa IFRS 3, Liiketoimintojen yhdistäminen.

⁵ Yrityksen pitää jakaa liiketoimintansa kassavirtaa tuottaviin yksiköihin. Usein jako tehdään maantieteellisesti tai eri liiketoiminta-alueiden kesken. Varsinkin pienemmillä yrityksillä saattaa olla vain yksi kassavirtaa tuottava yksikkö.

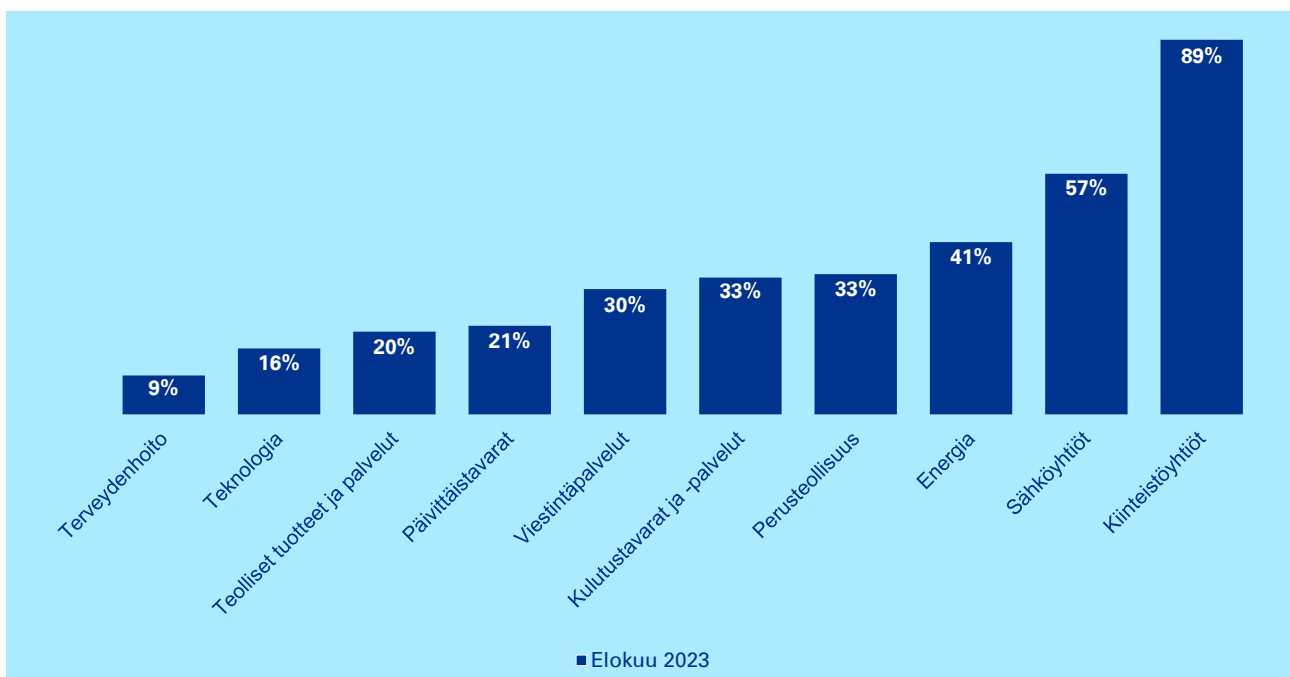
⁶ Liiketoiminnan arvo kuvastaa hyvin yrityksen liiketoiminnan käypää arvoa. Vaikka myös käyttöarvo tulee arvioida, on tavallista, että käyttöarvo ja käypää arvo eivät merkittävästi eroa toisistaan, vaikkakin yksittäisillä yrityksillä ero voi olla perustellusti suuri ainakin hetkellisesti. Liiketoiminnan arvo arvioitiin lisäämällä pörssikurssin kautta laskettuun oman pääoman markkina-arvoon korolliset nettovalat ja vähentämällä kassavarat (oman pääoman markkina-arvo + korolliset nettovelat – kassavarat).

Kuvio 3: Esimerkki riskiluvun laskemisesta



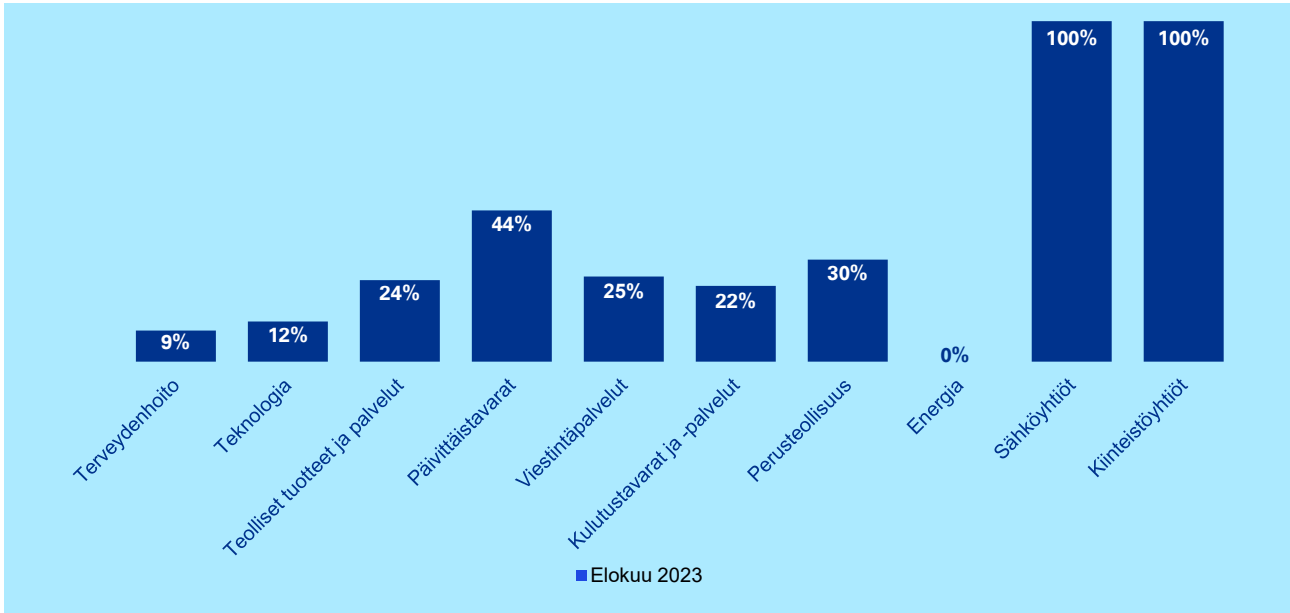
Arvon alentumisriski vaihtelee paljon eri toimialojen välillä. Kiinteistöala erottuu selvästi, kun yli puolet yrityksistä kuuluu riskiryhmään. Tämä on varmasti seurausta kohonneista koroista ja hiljentyneestä rakentamisesta. Media on viime viikot ollut täynnä uutisia kiinteistöalan yrityksistä, hiljentyneestä rakentamisesta, toimitilojen kysynnästä, asuntojen hintojen laskusta ja Jukkatalon ja Siklatilojen konkurseista.

Kuvio 4: Riskiyritysten osuus eri toimialoilla



Suomen osalta riskiyritysten osuus seuraa suunnilleen samaa kokojärjestystä kuin kaikissa Pohjoismaissa yhteensä. Joillakin toimialoilla (energia, sähköyhtiöt ja kiinteistöyhtiöt) pörssilistattuja yhtiöitä on niin vähän, että ne erottuvat tuloksissa.

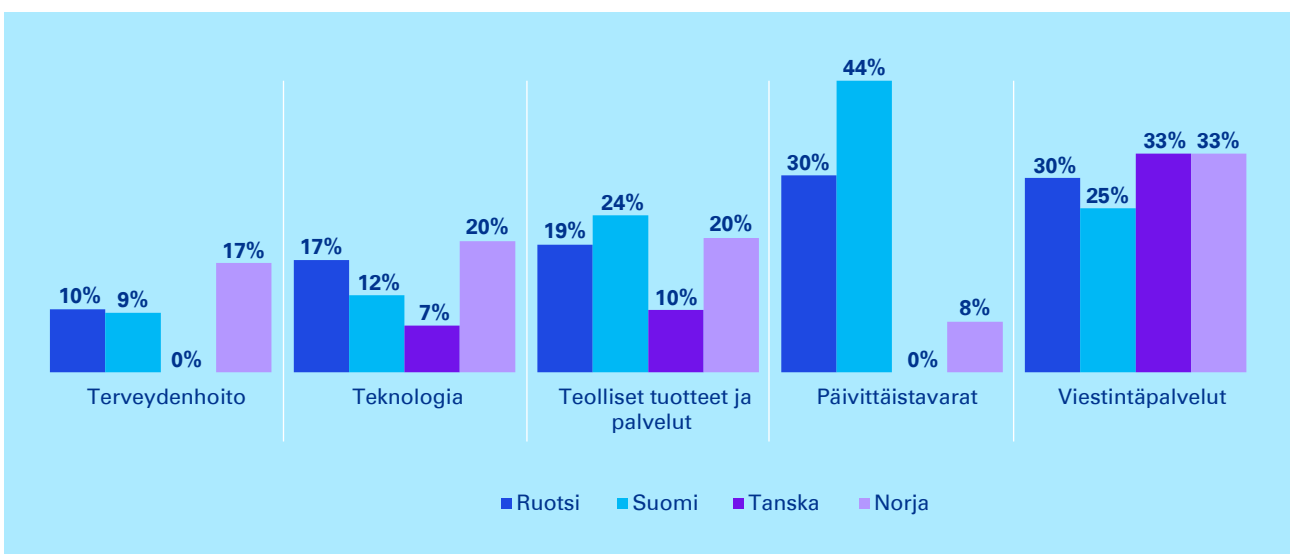
Kuvio 5: Riskiyritysten osuus Suomessa

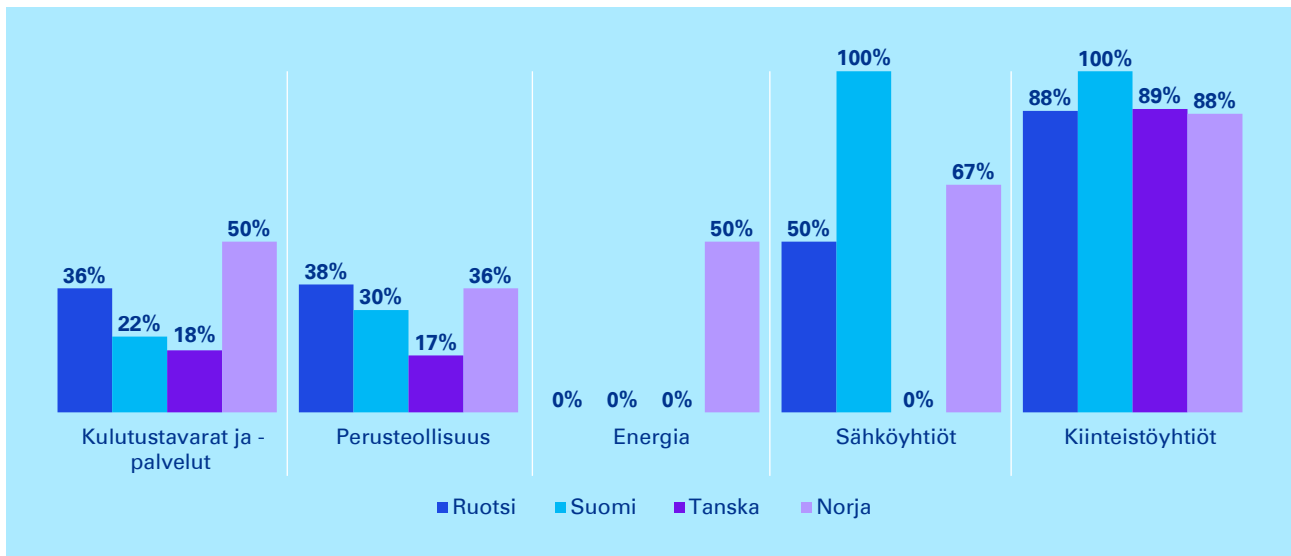


Maiden kesken riski ei jakaudu tasaisesti eri toimialojen välillä. Terveydenhoito- ja teknologia-alojen yritysten joukosta löytyy suhteellisesti vähiten riskisiä yrityksiä. Kummankin alan yrityksiä on paljon pohjoismaisissa pörseissä, mutta alojen näkymät ovat hyvät. Tanskassa ollaan huolissaan siitä, kattaako Novo Nordiskin laihdutuslääkkeen siivittämä markkina-arvo jo liian suuren osuuden Kööpenhaminan pörssistä.

Alla on kuvattu riskiyhtiöiden osuus koko toimialan yrityksistä elokuussa 2023 (huomaa vaihtuva prosenttiskaala kuvioissa).

Kuvio 6: Maiden ja toimialojen vertailu





Suomi ja Tanska erottuvat sähköyhtiöiden ja energiayhtiöiden osuiksista verrattuna Ruotsiin ja Norjaan, mutta kummankin kategorian yrityksiä on Suomessa ja Tanskassa vain yksi kappale.

Suomi erottuu päivittäistavara-alalla, jossa lähes puolet yrityksistä osuu riskikategoriaan. Päivittäistavara-alan yritykset eivät ole maiden kesken samanlaisia. Esimerkiksi Norjassa yritykset ovat melkein kaikki kalanviljelijöitä tai kalan prosessointiin keskittyviä.

Kuten aiemmin jo totesimme, laskemamme koholla oleva riski arvonalentumisesta ei suoraan tarkoita, että yhtiö kirjaisi tai pitäisi kirjata arvonalentuminen. Ylipäätään riski tällä hetkellä kuvaa markkinoiden ja yhtiöiden näkymiä elokuun lopulla ja arvonalentumistestauslaskelmat tehdään yleensä vasta tilinpäätöshetkellä.

Yhteensä tutkittuja yrityksiä on selvityksessä mukana 811. Alla on listattu niiden jakautuminen maittain eri toimialojen kesken.

	Terveydenhoito	Teknologia	Teolliset tuotteet ja palvelut	Päivittäistavarat	Viestintäpalvelut	Kulutustavarat ja -palvelut	Perusteollisuus	Energia	Sähköyhtiöt	Kiinteistöyhtiöt	Yhteensä
Ruotsi	73	76	108	10	27	44	24	2	2	60	426
Suomi	11	34	46	9	8	18	10	1	1	5	143
Tanska	12	13	21	6	6	11	6	1	1	9	86
Norja	12	30	44	13	6	10	11	18	3	8	155
Yhteensä	108	153	219	38	47	83	51	22	7	82	810

⁷ Alle 10 miljoonan euron markkina-arvon yrityksiä ei otettu mukaan ja vain IFRS-standardeja seuraavat yritykset otettiin mukaan selvitykseen. Lisäksi finanssialan yritykset, kuten pankit, sekä ETF-rahastot ja muut listatut sijoitustuotteet jätettiin selvityksen ulkopuolelle.

Ota yhteyttä:



Esko Saura

Advisory Director,
Corporate Finance

+358 50 544 7738

esko.saura@kpmg.fi



Jussi Kivimäki

Advisory Assistant Manager,
Corporate Finance

+358 40 765 6192

jussi.kivimäki@kpmg.fi

