

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

VPLIV MSRP 16 NA ZADOLŽENOST SLOVENSКИH PODJETIJ

Ljubljana, september 2022

ANŽE AHLIN

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Anže Ahlin, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Vpliv MSRP 16 na zadolženost slovenskih podjetij, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem doc. dr. Matjažem Črnigojem

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 STANDARD MSRP 16 NAJEMI.....	3
1.1 Uveljavitev novega standarda.....	3
1.2 Opredelitev najema.....	5
1.3 Najemni in nenajemni elementi pogodbe.....	7
1.4 Izjeme pri najemih.....	8
1.5 Prikazovanje in razkritje najemov.....	8
1.5.1 Kvantitativna razkritja	8
1.5.2 Kvalitativna razkritja	9
1.5.3 Ostala razkritja.....	9
1.6 Prehod na MSRP 16	9
1.6.1 Retroaktivni prehod	10
1.6.2 Poenostavljen retroaktivni prehod	11
2 VPLIV MSRP 16 NA RAČUNOVODSKE IZKAZE	12
2.1 Vpliv na bilanco stanja	13
2.2 Vpliv na izkaz poslovnega izida.....	14
2.3 Vpliv na ključne računovodske kazalnike	16
2.4 Pregled predhodnih analiz vpliva MSRP 16 na dolg družb.....	21
2.5 Rezultati uvedbe standarda MSRP 16	22
3 PRIMERJAVA MRS 17 IN MSRP 16	23
3.1 Zakaj je potrebna kapitalizacija najema.....	25
3.2 Vpliv MSRP 16 na vrednotenje podjetij.....	28
4 EMPIRIČNA ANALIZA VPLIVA MSRP 16 NA ZADOLŽENOST SLOVENSКИH PODJETIJ.....	30
4.1 Raziskovalno področje	30
4.2 Vzorčenje in opis vzorca.....	31
4.3 Metodologija, predpostavke in omejitve analize.....	33
4.4 Spremembe v bilanci stanja	34
4.5 Vpliv MSRP 16 na izkaz poslovnega izida.....	38
4.6 Vpliv na kazalnike zadolženosti.....	42
4.7 Vpliv na metode vrednotenja.....	46

4.7.1	Povprečni tehtani strošek kapitala.....	46
4.7.2	Prosti denarni tok celotnega kapitala	46
5	PRIPOROČILA, KI IZHAJAJO IZ EMPIRIČNE ANALIZE	47
5.1	Razumevanje zadolženosti	47
5.2	Predlogi za analizo zadolženosti	47
5.3	Ustrezno upoštevanje MSRP 16 pri vrednotenju	48
	SKLEP.....	50
	LITERATURA IN VIRI.....	51
	PRILOGE	55

KAZALO TABEL

Tabela 1:	Usmeritve pri prikazovanju in razkritju najemov	8
Tabela 2:	Učinek MSRP 16 na bilanco stanja.....	13
Tabela 3:	Mediana povečanja dolga v različnih panogah	14
Tabela 4:	Vpliv MSRP 16 na izkaz poslovnega izida.....	16
Tabela 5:	Vpliv na ključne računovodske in finančne kazalnike.....	17
Tabela 6:	Ugotovitve različnih avtorjev o vplivu kapitalizacije najemov	19
Tabela 7:	Razlike med standardoma MRS 17 in MSRP 16	24
Tabela 8:	Podjetja, ki izkazujejo izvenbilančne obveznosti v letnih poročilih	26
Tabela 9:	Klasifikacija podjetij v vzorcu po dejavnostih.....	33
Tabela 10:	Kapitalizirana sredstva zaradi prehoda na MSRP 16 ter sredstva pred in po prehodu na nov standard	35
Tabela 11:	Kratkoročne in dolgoročne obveznosti pred in po prehodu na MSRP 16.....	36
Tabela 12:	Vpliv prehoda na MSRP 16 na kazalnik D/A	36
Tabela 13:	Kratkoročni koeficient po standardu MRS 17 in MSRP 16.....	37
Tabela 14:	Amortizacija in amortizacija pravice do uporabe sredstev po standardih MRS 17 in MSRP 16	38
Tabela 15:	Primerjava EBIT in EBITDA v odvisnosti od upoštevanega računovodskega standarda.....	39
Tabela 16:	Čisti poslovni izid obračunskega obdobja po MRS 17 in MSRP 16	40
Tabela 17:	Vpliv MSRP 16 na kazalnika ROA in ROE	41
Tabela 18:	Prikaz dejanske obrestne mere, spremembe in obrestne mere, upoštevane za določanje obveznosti iz najema.....	42
Tabela 19:	Prehod na MSRP 16 in vpliv na kazalnik Neto finančni dolg/EBITDA.....	43
Tabela 20:	Prikaz kazalnika D/E z upoštevanjem višine dolga pred in po prehodu na standard MSRP 16 ter tržne vrednosti kapitala	45
Tabela 21:	Prikaz mediane spremembe zadolženosti po preučevanih dejavnostih.....	48

Tabela 22: Sprememba kazalnika neto finančni dolg/EBITDA zaradi prehoda na MSRP 16	48
Tabela 23: Povečanje EBITDA zaradi prehoda na standard MSRP 16	49

KAZALO SLIK

Slika 1: Proces odločanja ali pogodba vsebuje najem.....	7
Slika 2: Prikaz shematskega prehoda z retroaktivnim ali poenostavljen retroaktivnim prehodom.....	10
Slika 3: Grafični prikaz retroaktivnega prehoda.....	11
Slika 4: Prikaz poenostavljenega retroaktivnega prehoda.....	11
Slika 5: Prikaz poenostavljenega retroaktivnega prehoda.....	12
Slika 6: Vpliv MSRP 16 na izkaz poslovnega izida.....	15
Slika 7: Krivulji stroškov najema pri standardih MRS 17 in MSRP 16.....	15
Slika 8: Prikaz učinka frontloadinga	16
Slika 9: Vpliv prehoda na sredstva in obveznosti, po posameznih panogah.....	23
Slika 10: Prikaz spremembe vrednosti celotnega kapitala iz poslovanja	29
Slika 11: EV/EBITDA 2018 transakcijski multiplikatorji	29
Slika 12: Celotna vrednost sredstev podjetij v vzorcu v 000 €	32
Slika 13: Prikaz celotnih obveznosti podjetij v vzorcu v 000 €	32
Slika 14: Prilagoditve stroškov v IPIju na primeru podjetja Petrol, d.d.....	34
Slika 15: Višina EBITDA po standardih MRS 17 in MSRP 16.....	40

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Kapitalizirana sredstva zaradi prehoda na MSRP 16 ter sredstva in obveznosti pred in po prehodu na novi standard	1
Priloga 2: Sprememba sredstev in obveznosti zaradi prehoda na MSRP 16 ter izračun kazalnika D/A.....	2
Priloga 3: Prikaz izračuna kratkoročnega koeficienta za celotni vzorec	3
Priloga 4: Amortizacija, amortizacija pravice do uporabe in obdobje amortiziranja pravic do uporabe sredstev	4
Priloga 5: Prikaz EBITDA in EBIT za celoten vzorec pred in po prehodu na MSRP 16.....	5
Priloga 6: Čisti poslovni izid obračunskega obdobja pred in po prehodu na MSRP 16, za celoten vzorec	6
Priloga 7: Vrednost kazalnikov ROA in ROE pred in po prehodu na MSRP 16 za celoten vzorec.....	7
Priloga 8: Izračun kazalnika neto finančni dolg/EBITDA, prikazan za celoten vzorec.....	8
Priloga 9: Izračun računovodske obrestne mere in obrestne mere za najeme, prikazane za celoten vzorec	9

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

CAGR – (angl. Compound annual growth rate); letna stopnja rasti

D/E – (angl. Debt to Equity); kazalnik finančnega vzvoda

EBIT – (angl. Earnings before interest and taxes); poslovni izid

EBITDA – (angl. Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization); poslovni izid, povečan za amortizacijo in odhodke za obresti

EPS – (angl. Earnings per share); prihodki na delnico

EUR – evro

EV – (angl. Enterprise value); vrednost celotnega kapitala iz poslovanja

EY – Ernst&Young

IASB – (angl. International accounting standards board); Odbor za mednarodne računovodske standarde

IASC – (angl. International Accounting Standards Committee); Komite za mednarodne računovodske standarde

IFRS – (angl. International financial reporting standards); Mednarodni standard računovodskega poročanja

IPI – Izkaz poslovnega izida

MRS – Mednarodni računovodski standardi

MSRP – Mednarodni standard računovodskega poročanja

NFD – neto finančni dolg

NOPAT – (angl. Net operating profit after tax); čisti dobiček iz poslovanja po obdavčitvi

PWC – PricewaterhouseCoopers

ROA – (angl. Return on assets); donosnost na sredstva

ROCE – (angl. Return on capital employed); donos na vloženi kapital

ROE – (angl. Return on equity); donosnost lastniškega kapitala

US – (angl. United States); Združene države

US GAAP – (angl. Generally Accepted Accounting Principles); Ameriška splošno sprejeta računovodska načela

UVOD

Vodstva podjetij lahko sredstva, ki jih potrebujejo za svoje poslovanje, kupijo z lastniškimi viri ali s pomočjo posojila, tretja možnost pa je najem. Secinaro, Brescia, Iannaci in Chmet (2020) ugotavljajo, da so najemi ena izmed najbolj priljubljenih oblik financiranja družb. Za poslovodstvo podjetij je odločitev o najemu ali nakupu sredstev pomembna, saj vključuje izbiro financiranja sredstva in upravljanje izpostavljenosti tveganju v primerjavi z običajnim lastniškim ali dolžniškim kapitalom.

S 1. 1. 2019 je prenehal veljati Mednarodni računovodski standard 17 – Najemi (v nadaljevanju MRS 17) in je stopil v veljavo Mednarodni standard računovodskega poročanja 16 – Najemi (v nadaljevanju MSRP 16), ki poslovni in finančni najem obravnava na enak način, oba najema pa je treba prikazati med sredstvi in dolgom podjetja. A kljub temu ni bilo pričakovati, da bo vodstva podjetij nov računovodski standard odvrnil od najemov.

Kot ugotavljajo na portalu Leaseurope.org (2020), so se najemi v Evropi v letu 2019 povečali za 6 % v primerjavi z letom 2018. V letu 2022 pa pričakujejo rast trga najemnih posojil iz 1352,88 milijarde EUR na 1528,03 milijarde EUR. To je posledica potrebe po financiranju okrevanja po epidemiji Covid-19, ki je zahtevala spremembe, in delovnih procesov, dela od doma ter drugih prilagoditev, povezanih z delovanjem podjetij. Do leta 2025 pričakujejo rast trga najemnih posojil v višini 8 % (CAGR) (The Business Research Company, 2020).

Januarja 2016 je Mednarodni odbor za računovodske standarde (angl. International accounting standards board, v nadaljevanju IASB) izdal nov računovodski standard za povečanje preglednosti in primerljivosti računovodskih izkazov med podjetji, ki se financirajo prek najemov, in podjetji, ki se financirajo z navadnim dolgom, prav tako pa so morala podjetja začeti pripravljati dodatna pojasnila k računovodskim izkazom (Tan, brez datuma).

Skladno s prej veljavnim računovodskim standardom MRS 17 najetih sredstev in obveznosti najema, ki so bili razvrščeni kot operativni najemi, ni bilo treba pripoznati v bilanci stanja. Nasprotno je bilo treba najeme, razvrščene kot finančni najem, kapitalizirati in pripoznati v bilanci stanja. To pa je spodbudilo odločevalce v podjetjih k strukturiranju svojih najemnih pogodb tako, da so se izognili izpolnjevanju pogojev za obravnavo najema kot finančni najem, s tem pa so lahko povezana sredstva in obveznosti zadržala zunaj bilance stanja – tako imenovano zunajbilančno financiranje (angl. off-balance sheet financing). Klasifikacija najemov na finančne in poslovne najeme je imela tudi velik vpliv na ključne računovodske kazalnike (IFRS Foundation, 2016).

V magistrskem delu bo prisoten raziskovalni problem o vplivu MSRP 16 na zadolženost slovenskih podjetij in bo naslavljal problematiko, ki jo navajajo finančni analitiki, banke in ostali uporabniki računovodskih izkazov, kako interpretirati kazalnike zadolženosti pred in po MSRP 16 in na katere je sprememba standarda vplivala najmanj. Analiziral bom, kako je

MSRP 16 vplival na kazalnike poslovanja, kot so finančni kazalniki, obračanje sredstev, D/E kazalnik, kratkoročni koeficient in čisti dobiček.

V nadaljevanju magistrskega dela bom poskušal predstaviti spremembe, ki jih je povzročil novi standard, in posledice, ki jih prinaša nova ureditev na zadolženost podjetij, interpretacijo računovodskih kazalnikov in tudi vpliv na vrednotenje podjetij. Kot navaja Damodaran (2009; 1999) v študiji *Leases, Debt and Value in Dealing with Operating Leases in Valuation*, se stroški operativnega najema upoštevajo kot stroški iz poslovanja, vendar gre v resnici za stroške financiranja. Posledično morajo biti prihodki iz poslovanja, kapital, profitabilnost ter denarni tokovi podjetja, ki se poslužuje operativnega najema, prilagojeni. To pa ima lahko velike vplive na modele vrednotenja in multiplikatorje, kot je EV/EBITDA, ki je pogosto uporabljen pri ocenjevanju vrednosti podjetja (Damodaran, 2009; 1999).

V empirični analizi magistrskega dela bom preveril vpliv na zadolženost, kazalnike zadolženosti ter vpliv na metode vrednotenja podjetij. Poskušal bom ugotoviti, na katera podjetja oziroma panoge je prehod na MSRP 16 najbolj vplival, in s tem pomagati vsem uporabnikom računovodskih izkazov k boljšemu interpretiranju zadolženosti in kazalnikov, ki so povezani z dolgom podjetij.

Cilj magistrskega dela je predstaviti novi standard MSRP 16 ter na podlagi preteklih študij določiti smiselnost prehoda na novi standard in poskusiti razumeti, kakšen je bil vpliv na dolg in na kazalnike zadolženosti slovenskih podjetij. Končni cilj je analizirati standard in narediti empirično analizo.

Namen magistrskega dela je predstaviti spremembe in učinke, ki jih je prinesel MSRP 16 v letu 2019. Magistrsko delo bo namenjeno tako pripravljavcem računovodskih izkazov kot uporabnikom le-teh. Predvsem pa bo namenjeno tistim, ki jih zanima vpliv MSRP 16 na zadolženost in kazalnike zadolženosti slovenskih podjetij. Glavni namen je bolje razumeti zadolženost, ki jo prinaša nova ureditev, ter ugotoviti, kateri kazalniki najmanj pristransko prikazujejo zadolženost podjetij po uvedbi MSRP 16.

Pri izdelavi magistrskega dela bom uporabil znanje, pridobljeno med študijem, ki ga bom dopolnil z lastnimi izkušnjami na področju izbrane tematike.

V prvem delu bom uporabil deskriptivno metodo na osnovi domače in tuje strokovne literature s področja računovodskega poročanja in vrednotenja podjetij. Vire bom pridobival tudi s pomočjo spleta, kjer je možno dobiti zadnje in najnovejše študije. Z metodo deskriptivne in empirične analize bom ugotovil vpliv novega računovodskega standarda MSRP 16 na zadolženost slovenskih podjetij in vpliv na ključne računovodske kazalnike.

Glavna podatkovna baza, iz katere bom pridobival podatke za empirično analizo, je baza Gvin. Računovodske izkaze bom ročno dopolnjeval z letnimi poročili, v katerih so prikazane tudi sedanje vrednosti prihodnjih najemov podjetij. V vzorec bom zajel velika slovenska podjetja, ki pripravljajo računovodske izkaze skladno z mednarodnimi računovodskimi

standardi. Analiza bo temeljila na preverjanju vpliva prehoda na zadolženost podjetij, kazalnike zadolženosti in vrednotenje izbranih podjetij v vzorcu. Kot navajajo Secinaro, Brescia, Iannaci in Chmet (2020), je MSRP 16 najbolj vplival na kazalnike obračanja sredstev, D/E, kratkoročni koeficient, čisti dobiček, ROA in ROE. Na podlagi ugotovitev vpliva bom pripomogel k boljšemu interpretiranju različnih kazalnikov in dolga, ki ga izkazujejo slovenska podjetja v različnih panogah. Prav tako bom predstavil ugotovitve, kako pristopati k vrednotenju, saj MSRP 16 vpliva tudi na metode vrednotenja. Z zbranimi ugotovitvami bom naslovil problematiko, ki jo izpostavljajo uporabniki računovodskih izkazov o spremenjenih merilih kazalnikov zadolženosti.

Magistrsko delo bo sestavljeno iz petih poglavij. V prvem poglavju bom predstavil standard MSRP 16 in spremembe, ki jih je prinesla uveljavitev. Nadaljeval bom z vplivi na računovodske izkaze ter primerjavo predhodnega standarda MRS 17 in novega MSRP 16 ter zakaj je potreba kapitalizacija najema. V zadnjih dveh poglavjih bom opravil empirično analizo vpliva na dolg, kazalnike in metode vrednotenja. V petem poglavju bom podal ugotovitve empirične analize in predloge bralcem tega magistrskega dela ter uporabnikom računovodskih izkazov. Na koncu sledijo sklepe in priporočila za nadaljnja raziskovanja.

1 STANDARD MSRP 16 NAJEMI

Mednarodni standard računovodskega poročanja 16 – Najemi (v nadaljevanju MSRP 16) je bil izdan januarja 2016, v veljavo pa je stopil s 1. 1. 2019. Izjemoma so ga lahko podjetja začela uporabljati že pred tem datumom, a pod pogojem, da so hkrati uporabljala tudi MSRP 15 – Prihodki od pogodb s kupci (PWC, 2018, str. 2). Nadomešča Mednarodni računovodski standard 17 Najemi, (v nadaljevanju MRS 17) in z njim povezana pojasnila (IFRS Foundation, 2019).

1.1 Uveljavitev novega standarda

Aprila 2001 je Odbor za mednarodne računovodske standarde (angl. International Accounting Standards Boards, v nadaljevanju IASB), sprejel MRS 17 Najemi, ki ga je prvotno izdal Odbor za mednarodne računovodske standarde (angl. International Accounting Standards Committee, v nadaljevanju IASC), decembra leta 1997. Decembra 2001 je omenjeni odbor izdal standard SIC-27 *Vrednotenje vsebine transakcij, ki vključujejo pravno obliko najema*, da bi med drugim zagotovil smernice pri pripoznavanju najemnih pogodb po standardu MRS 17 (IFRS Foundation, 2021, str. 1).

Decembra 2004 je odbor izdal dodaten standard IFRIC 4 *Določanje, ali dogovor vsebuje najem*. Publikacija je bila izdana z namenom zagotavljanja smernic pri določanju, ali se najemi, ki sicer nimajo pravne podlage, da so razvrščeni kot najemi, ampak imajo pravico do uporabe sredstev, prenesejo v zameno za že vnaprej dogovorjena plačila in bi morali biti pripoznani kot najem po MRS 17 (IFRS Foundation, 2021, str. 1).

MSRP 16 je bil v obliki, kot ga poznamo danes, izdan že januarja 2016, v veljavo pa je stopil 1. 1. 2019 in s tem zamenjal MRS 17, IFRIC 4, SIC-15 in SIC-27. Določil je načela za pripoznavanje, merjenje in prikazovanje najemov. Avgusta 2020 je odbor izdal propekt *Referenčna vrednost obrestne mere – 2*, ki je nadgradila zahteve v MSRP 9, MRS 39, MSRP 4 in MSRP 16, povezane s/z (IFRS Foundation, 2021, str. 1):

- spremembami pri določitvi pogodbenih denarnih tokov finančnih sredstev, obveznosti in najemov,
- računovodstvom varovanja pred tveganjem (angl. hedge accounting) in
- razkritji.

Pred uveljavitvijo novega standarda je IASB ocenil, da imajo podjetja, ki trgujejo na borzi in uporabljajo MSRP ali US GAAP, za skoraj tri milijarde ameriških dolarjev najemnih obveznosti, ki se ne izkazujejo v bilanci stanja (Deloitte, 2016, str. 5). Predvideno je bilo, da bo uveljavitev novega standarda najbolj vplivala na telekomunikacijske in letalske panoge. Zadolženost telekomunikacijskih podjetij naj bi se povečala za okoli 21 %, dolg podjetij letalske industrije za okoli 47 %, povprečno pa naj bi se dolg v vseh panogah povečal za 22 %, saj imajo podjetja v prej omenjenih panogah velik del svojih sredstev najetih (Joubert, Garvie & Parle, 2017, str. 2).

MSRP 16 je bistveno spremenil računovodstvo najemov, predvsem najemnikov. Novi standard odpravlja najemnikovo klasifikacijo najemov kot operativni ali finančni najem. Namesto tega se skoraj vsi najemi kategorizirajo kot finančni najemi, to pomeni, da jih je potrebno kapitalizirati tako, da se v bilanci stanja pripoznajo prihodnje obveznosti iz najema in sredstvo kot pravica do uporabe. Tudi za najemodajalce je prišlo do sprememb, vendar te spremembe niso predmet tega magistrskega dela (IFRS Foundation, 2019).

Najem sredstva je pogosta oblika financiranja podjetja, ki predstavlja alternativo financiranju z lastniškim kapitalom ali pa z dolgom. Glavni namen MSRP 16 je, da se poveča preglednost obveznosti podjetij, prav tako bodo podjetja z novim standardom v računovodskih izkazih izkazovala sedanjo vrednost prihodnjih najemnin, ki jih je podjetje dolžno plačati. Prav tako bo standard olajšal primerjavo podjetij, ki svoja sredstva najemajo, s podjetji, ki sredstva financirajo z bančnim posojilom.

Danes skoraj vsako podjetje uporablja najem kot način za vsaj delno financiranje sredstev, posledično pa bo imel standard MSRP 16 vpliv na vse, ki imajo sklenjeno vsaj eno najemno pogodbo.

Nov računovodski standard zahteva, da podjetja, ki najemajo sredstva, pripoznajo vse najeme v bilanci stanja kot pravico do uporabe sredstev v prihodnjem načrtovanem obdobju in s tem povezane obveznosti plačevanja najemnin. Amortizacija in obresti iz kapitalizacije najema bodo pripoznane v izkazu poslovnega izida. Ena izmed posledic poenotenega pripoznavanja poslovnih in finančnih najemov je tudi ta, da bodo stroški najema višji v začetnih obdobjih, in sicer zaradi višjih stroškov obresti. Pri novem standardu je IASB

vključil tudi nekatere izjeme, kot so kratkoročni najemi in najemi majhnih vrednosti, ki jih ni potrebno pripoznavati med pravico do uporabe sredstev (PWC, 2018, str. 2).

Novi standard vpliva na skoraj vse pogosto uporabljene finančne kazalnike uspešnosti, kot so kratkoročni koeficient, pokritje sredstev, kritje obresti, EBITDA, EBIT, neto dohodek, EPS, ROCE, ROE, in na denarne tokove iz poslovanja. Te spremembe lahko vplivajo na izpolnjevanje zavez, ki jih je podjetje dalo banki, bonitetne ocene ali pa na stroške izposojanja, kar lahko vpliva na sprejemanje drugačnih odločitev, kot bi jih vodstvo podjetja sicer sprejelo (PWC, 2018, str. 2).

1.2 Opredelitev najema

MSRP 16 opredeljuje najem kot pogodbo ali del pogodbe, ki prenaša pravico do uporabe sredstva (osnovnega sredstva) za določen čas v zameno za nadomestilo. Na prvi pogled je definicija preprosta. Toda v praksi je lahko težavno oceniti, ali pogodba prenaša pravico do uporabe sredstva ali je namesto tega pogodba za storitev, ki se izvaja z uporabo sredstva (PWC, 2016b, str. 2).

MSRP 16 navaja, da pogodba vsebuje najem, če (IFRS Foundation, 2021, str. 28):

- obstaja identificirano sredstvo in
- pogodba daje pravico do nadzora nad uporabo določenega sredstva za časovno obdobje v zameno za plačilo.

V nadaljevanju bom predstavil, primer pogodbe o najemu sredstva oziroma storitve, kjer je identifikacija najema oz. storitev otežena. Podjetje bi želelo prepeljati določeno količino blaga skladno z določenim voznim redom za obdobje petih let od kraja A do kraja B po železnici. Da bi to storili, lahko najamejo več železniških vagonov ali pa sklenejo pogodbo o nakupu prevoznih storitev pri prevozniku. V obeh primerih bo blago prispelo na kraj B – vendar sta računovodsko izkazana ta dva primera drugače izkazana, bolj natančno predstavljeno v nadaljevanju v poglavju Vpliv MSRP 16 na računovodske izkaze (PWC, 2016b, str. 2).

V istem dokumentu je PWC že leta 2016 predvidel, da bo ob implementaciji MSRP 16 poudarek na tem, ali najemna pogodba vsebuje elemente najema, glede na to, da se bodo vsi najemi razen kratkoročnih najemov in najemov manjših vrednosti prikazovali v bilanci stanja najemnika. Pred uvedbo MSRP 16 je imelo veliko podjetij eno pogodbo s komponento operativnega najema in storitve. To pa zato, ker so se po standardu MRS 17 te opredelitve knjižile enako. Z uvedbo MSRP 16 se bo moral najemnik sam odločiti, ali je smiselno te komponente ločiti in jih prikazovati kot sredstva in storitve, ali jih združiti in prikazovati kot najem (PWC, 2016b, str. 2).

Identificirano sredstvo je navadno eksplicitno določeno v pogodbi. Sredstvo je lahko identificirano tudi implicitno, če obstaja samo eno tako sredstvo, s katerim je mogoče izpolniti pogodbeno obveznost. Zmogljivost ali kapaciteta sredstva je pripoznana kot sredstvo samo, če ga je mogoče fizično ločiti oz. pripoznati npr. del zgradbe, ne pa tudi, če ga ni mogoče fizično ločiti oz. pripoznati delež v najemu, tako npr. optični kabel ne more biti pripoznan kot sredstvo, če najemnik nima v najemu njegove celotne zmogljivosti ali ekonomske koristi (EY, 2020, str. 10).

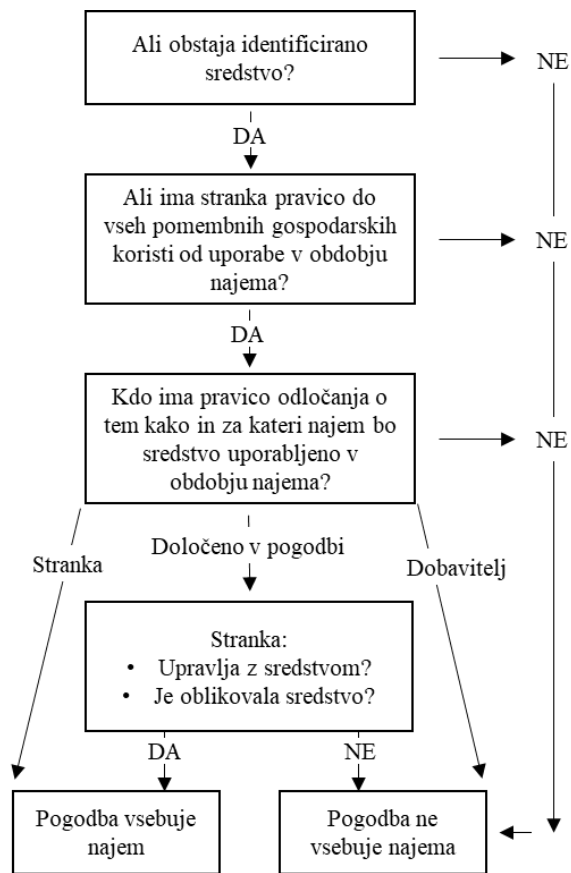
Pravica do pridobitve ekonomskih koristi sredstva v uporabi je opredeljena v publikaciji, ki jo je izdal IFRS Foundation leta 2021 v točkah B21, B22 in B23. Navedeno je, da mora imeti najemnik pravico do skoraj vseh ekonomskih koristi sredstva v uporabi za obdobje najema. Najemnik ima lahko neposredne ali posredne ekonomske koristi sredstva, na primer oddajanje sredstva v podnajem in uporabo vseh primarnih in sekundarnih koristi, kot so na primer denarni tokovi, ki izvirajo iz prej omenjenega. Če pogodba tako določa, je dobavitelj ali katera druga tretja oseba upravičena do deleža denarnih sredstev, ki jih pridobi najemnik z uporabo sredstva, ti denarni tokovi pa se še vedno smatrajo kot pravica najemnika do pridobitve vseh bistvenih ekonomskih koristi sredstva (IFRS Foundation, 2021, str. 31).

Pravica do prostega upravljanja s sredstvom je natančno opredeljena v točkah B24 do B30 v brošuri *Leases*, ki jo je izdal IFRS Foundation (2021). Najemnik ima pravico do upravljanja s sredstvom, če ima pravico do odločanja, kako in za kateri namen se bo sredstvo uporabljalo v obdobju najema oziroma lahko odloča, kdo bo upravljal s sredstvom za obdobje najema, brez da bi imel najemodajalec pravico vplivati na odločitve najemnika (IFRS Foundation, 2021, str. 20).

Podjetje mora standard uporabljati za vse najeme, vključno s premoženjem v podnajemu, izjemoma pa ni treba kot najem pripoznati (IFRS Foundation, 2021, str. 5):

- najemne pogodbe za raziskovanje ali uporabo mineralov, nafte, zemeljskega plina in podobnih neobnovljivih virov,
- najema bioloških sredstev s področja uporabe MRS 41 Kmetijstvo v lasti najemnika,
- koncesije za storitve v okviru IFRIC 12 Service Concession,
- licence intelektualne lastnine, ki jih zagotavlja najemodajalec v okviru MSRP 15- Prihodki od pogodb s strankami, in
- pravic, ki jih ima najemnik po licenčnih pogodbah v okviru MRS 38 Neopredmetena sredstva za postavke, kot so filmi, videoposnetki, igre, rokopisi, patenti in avtorske pravice.

Slika 1: Proces odločanja ali pogodba vsebuje najem



Prirjeno po IFRS Foundation (2021, str. 34).

1.3 Najemni in nenajemni elementi pogodbe

Najemne pogodbe pogosto združujejo več elementov – od zapletenih dogovorov o zunanjih izvajalcih do preprostih najemov nepremičnin, pri katerih najemodajalec vzdržuje stavbe. Če ima podjetje najemnine, se pri implementaciji MSRP 16 Najemi verjetno sooči z vprašanjem, kaj je del najema in kaj ne (KPMG, 2019).

Številne najemne pogodbe vsebujejo tako najemne kot nenajemne sestavine. Na primer, če ste lastnik stavbe in ste sklenili pogodbo s tretjo osebo za vzdrževanje in varnost, se teh obveznosti ne kapitalizira. Če pa so del najemne pogodbe tudi storitve vzdrževanja, čiščenja itd., pa standard MSRP 16 zahteva, da se storitve ločijo od najemnih obveznosti in se k sredstvom (pravici do uporabe sredstev) pripoznajo samo obveznosti iz najemnin.

Prav tako pa lahko pogodba vsebuje določena plačila, ki se jih ne da točno opredeliti kot najemni oziroma storitveni strošek, kot je na primer nepremičninski davek. Subjekt, ki odda v najem celotno stavbo (tj. 100 % stavbe), oddaja tudi zemljišče pod stavbo, to bi predstavljalo dva najemna elementa v pogodbi. To se ne bi zgodilo, če bi najemjemalec najemal samo eno nadstropje (EY, 2020).

1.4 Izjeme pri najemih

V standardu MSRP 16 so določene tudi izjeme, pri katerih se najemnik lahko odloči, da najemov ne bo pripoznal po standardu MSRP 16, ampak jih bo še naprej pripoznaval med stroške storitev. Med izjeme so vključeni (KPMG, 2021, str. 17):

- kratkoročni najemi do dvanajst mesecev brez možnosti odkupa sredstva,
- najemi, katerih sredstva so nizke vrednosti, četudi je skupni učinek pomemben.

Izjeme kratkoročnih najemov se lahko uporabijo tudi pri obnovljivih najemih in najemih z možnostjo preklica, če najemnik ni prepričan, da bo najem podaljšal ali nadaljeval po dvanajstem mesecu. V brošuri, ki opredeljuje MSRP 16, ni specifično določeno, do katere vrednosti se najem še vedno smatra kot najem nizke vrednosti, je pa Odbor za mednarodne računovodske standarde predlagal, da se upoštevajo najemi nizkih vrednosti do 4.500 EUR (KPMG, 2021, str. 17–18).

1.5 Prikazovanje in razkritje najemov

Informativna razkritja najemov so izhodišče za uporabnike finančnih izkazov pri ocenjevanju učinkov najemov na finančni položaj podjetja, finančno uspešnost in denarne tokove (KPMG, 2021, str. 21).

Tabela 1: Usmeritve pri prikazovanju in razkritju najemov

Bilanca stanja	Izkaz poslovnega izida	Izkaz denarnih tokov
<i>Pravica do uporabe sredstva</i> <ul style="list-style-type: none">- Ločena postavka pri izkazovanju finančnega položaja ali razkritje v opombah finančnega izkaza. <i>Najemne obveznosti</i> <ul style="list-style-type: none">- Ločena postavka pri izkazovanju finančnega položaja in razkritje v opombah finančnega izkaza.	<i>Stroški najema</i> <ul style="list-style-type: none">- Ločena postavka amortizacije pravice do uporabe sredstev.- Prikaz odhodkov za obresti iz najema kot sestavni del finančnih stroškov.	<i>Operativne dejavnosti</i> <ul style="list-style-type: none">- Najemnine, ki niso del najemnih obveznostih.- Plačila za kratkoročne najeme in najeme nižjih vrednosti (predmet izjem MSRP 16). <i>Financiranje</i> <ul style="list-style-type: none">- Plačila glavnice najema. <i>Ovisno od razvrstitve</i> <ul style="list-style-type: none">- Plačila za obresti so razvrščena skladno z drugimi obrestnimi plačili.

Prirejeno po KPMG (2021, str. 20).

1.5.1 Kvantitativna razkritja

Informacije, ki se navezujejo na finančni položaj podjetja:

- dopolnitve k pravici do uporabe sredstva;

- količina sredstev s pravico do uporabe ob koncu leta glede na vrsto sredstva in ustrezne postavke v primeru, da niso predstavljene ločeno;
- najemne obveznosti in
- analiza datuma zapadlosti obveznosti.

Informacije, ki se navezujejo na izkaz poslovnega izida:

- amortizacija sredstev s pravico do uporabe glede na vrsto sredstva;
- odhodki za obresti najemnih obveznosti;
- odhodki, ki se navezujejo na kratkoročne najeme, za katere je uporabljena ena do izjem MSRP 16;
- odhodki, ki se navezujejo na najeme nizkih vrednosti, za katere je uporabljena ena od izjem MSRP 16;
- odhodki, ki se navezujejo na variabilne najemnine, ki niso vključeni v najemnih obveznostih;
- dohodek iz podnajema sredstev s pravico do uporabe in
- dobički ter izgube, ki izhajajo iz transakcij prodaje in povratnega najema.

Informacije, ki se navezujejo na izkaz denarnih tokov:

- skupen denarni tok za najeme.

Ostalo:

- količina kratkoročnih najemnih obveznosti, če trenutni kratkoročni strošek najema ni reprezentativen za naslednje leto.

1.5.2 Kvalitativna razkritja

- Opis upravljanja likvidnostnega tveganja v zvezi z najemnimi obveznostmi in
- uporaba izjem, ki se navezujejo na kratkoročne najeme in najeme nizkih vrednosti.

1.5.3 Ostala razkritja

- Razkritja, zahtevana skladno s standardom MRS 40 Naložbene nepremičnine za sredstva v uporabi in
- če se model prevrednotenja MSRP 16 uporablja za sredstva s pravico do uporabe, potem je treba razkriti:
 - o datum začetka prevrednotenja,
 - o ali je bil vpleten neodvisni cenilec,
 - o knjigovodsko vrednost, ki bi bila pripoznana po modelu nabavne vrednosti, in
 - o presežek iz prevrednotenja, spremembo obdobja in morebitne omejitve distribucije (KPMG, 2021, str. 21, 22).

1.6 Prehod na MSRP 16

K upoštevanju MSRP 16 so zavezana vsa podjetja, ki uporabljajo MRS pri pripravi računovodskih izkazov za letna obdobja, ki so se začela 1. januarja 2019 ali pozneje. Prehod

na MSRP 16 je lahko zahteval veliko računovodskega dela za nekatera podjetja, vendar pa obstajajo različni praktični načini, ki jih lahko uporabimo za zmanjšanje stroškov prehoda. V nadaljevanju predstavljamo praktične načine in prednosti njihove izbire.

MSRP 16 najemnejalcem omogoča izbiro med dvema prehodnima pristopoma, ki ju je potem treba uporabiti za vse najeme:

- retroaktivni prehod,
- poenostavljen retroaktivni prehod.

Slika 2: Prikaz shematskega prehoda z retroaktivnim ali poenostavljen retroaktivnim prehodom

Prehod	2018	2019	Datum prilagoditve kapitala
Retroaktivni	MSRP 16	MSRP 16	1. januar 2018
	MRS 17		
Poenostavljen retroaktivni	MRS 17	MSRP 16	1. januar 2019

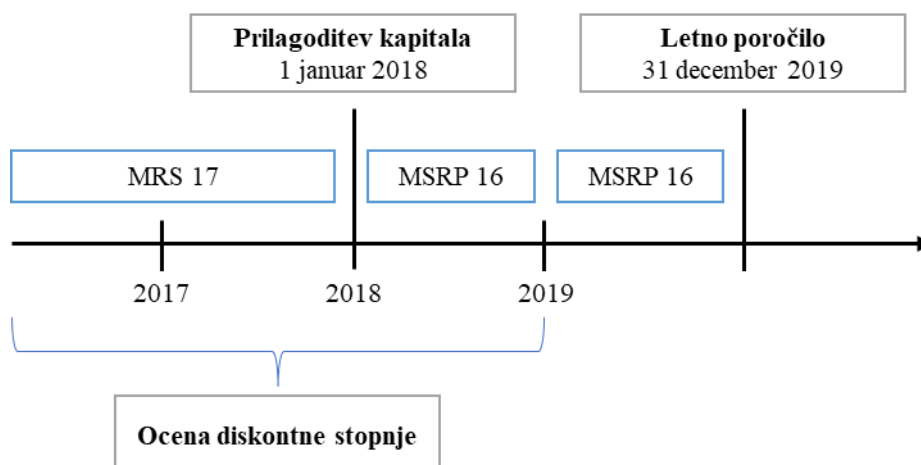
Prirejeno po KPMG (2018, str. 11).

1.6.1 Retroaktivni prehod

Kot že prej omenjeno, podjetje potrebuje veliko podatkov, če želi uporabiti retroaktivni prehod. Ti podatki vključujejo zgodovinske izkaze in diskontne stopnje. Kompleksnost prehoda povzroča tudi dejstvo, da mora podjetje pridobiti podatke za vsako sklenjeno najemno pogodbo, ne samo za tiste, sklenjene v zadnjem obdobju, a kljub temu so pri IASB predvideli, da bodo nekatera podjetja uporabila ta pristop, saj z uporabo poenostavljenega retroaktivnega prehoda ne bi bilo mogoče prikazati resnično primerljivih računovodskih izkazov (KPMG, 2018, str. 13).

Najemnik opravi retroaktivni prehod tako, da določi knjigovodsko vrednost pravice do uporabe sredstva in obveznosti iz najema na prvi dan najema, za diskontiranje prihodnjih najemnin pa uporabi obrestno mero, sprejeto ob sklenitvi najema. Najemnik nato prilagodi obe bilančni vrednosti na datum prehoda, kot da bi ob sklenitvi pogodbe kapitaliziral obveznosti iz prihodnjih najemnin in jih amortiziral (EY, 2018, str. 17).

Slika 3: Grafični prikaz retroaktivnega prehoda

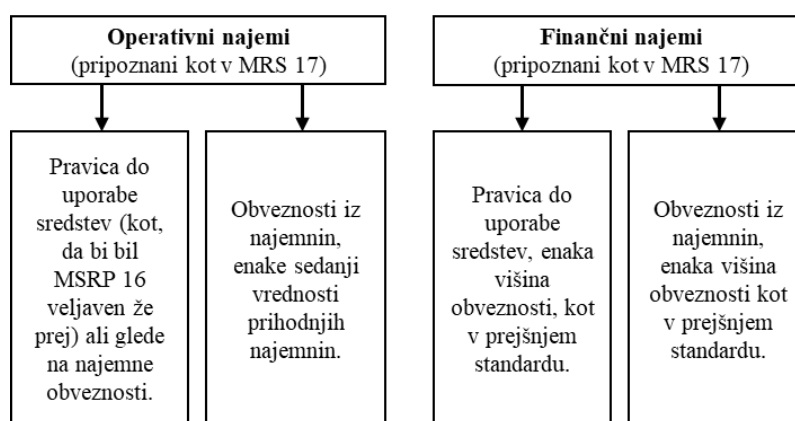


Prirrejeno po KPMG (2018, str. 12).

1.6.2 Poenostavljen retroaktivni prehod

Glavni prednosti poenostavljenega retroaktivnega prehoda sta nižja kompleksnost prehoda in nižji stroški, ki so povezani s preходом, saj so za poenostavljen retroaktivni prehod dovolj samo podatki na dan prehoda. Glavna pomanjkljivost takega prehoda je zmanjšana primerljivost računovodskih izkazov podjetja, ta je lahko predvsem očitna pri podjetjih z veliko najemnimi pogodbami. Zaradi načina obračunavanja sredstev in obveznosti lahko ta napaka ob prehodu traja, vse dokler med obveznostmi iz najemov izkazujemo sredstva, ki smo jih najeli pred prehodom na MSRP 16. Prav tako so v primeru poenostavljenega retroaktivnega prehoda potrebna dodatna razkritja (KPMG, 2018, str. 15).

Slika 4: Prikaz poenostavljenega retroaktivnega prehoda

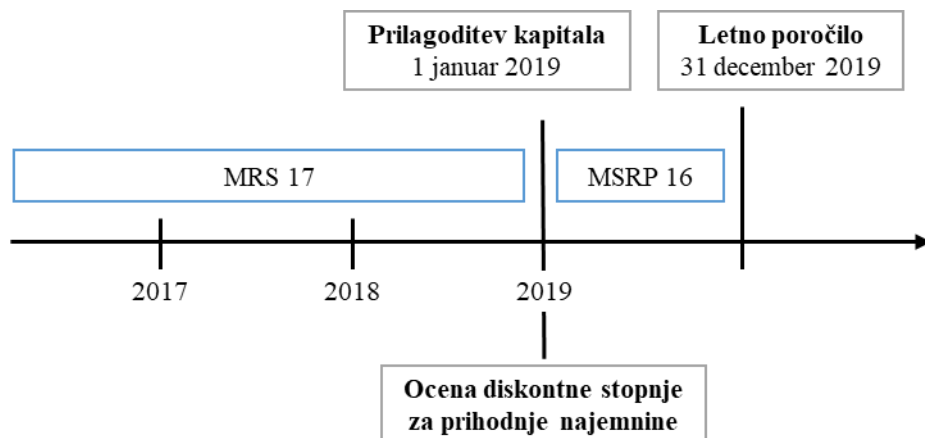


Prirrejeno po KPMG (2018, str. 17).

Na dan prehoda najemnik meri knjigovodsko vrednost obveznosti iz najema, ki predstavlja sedanjo vrednost prihodnjih najemnin. Podjetje lahko meri pravico do uporabe bodisi po knjigovodski vrednosti bodisi v znesku, ki je enak prihodnjim obveznostim iz najemnin.

Najemnik za diskontiranje uporabi predpostavljeno obrestno mero, ki je aktualna na dan začetka uporabe standarda (IFRS Foundation, 2016, str. 42).

Slika 5: Prikaz poenostavljenega retroaktivnega prehoda



Prirejeno po KPMG (2018, str. 14).

2 VPLIV MSRP 16 NA RAČUNOVODSKE IZKAZE

V drugem poglavju magistrskega dela bom preučeval vpliv prehoda MSRP 16 na računovodske izkaze. Kot že omenjeno v poglavju 1.6, je bil prvi vpliv prehoda na MSRP 16 povečanje stroškov, ki so povezani s pripravo računovodskih izkazov, še posebej za podjetja, ki so se odločila za retroaktivni prehod. Organizacija IFRS je v dokumentu *Effects Analysis* navedla tri vrste stroškov, ki izhajajo iz implementacije MSRP 16 (IFRS Foundation, 2016, str. 32):

- sistemski stroški in stroški nastalega dela,
- določitev diskontne stopnje (zajema pregled vseh preteklih najemnih pogodb) ter
- komunikacija in izobraževanje.

Čeprav IASB dopušča možnost uporabe enotne diskontne stopnje za najeme podobnih sredstev in uporabo predpostavljene obrestne mere, menim, da je prav določitev diskontne stopnje za podjetja eden izmed najbolj ključnih procesov prehoda na MSRP 16, posledice napačne določitve tega pa se odražajo, vse dokler so podjetja v pogodbenih razmerjih, ki so nastala pred implementacijo MSRP 16.

Različni raziskovalci in podjetja, ki opravljajo računovodske in finančne storitve, kot so PWC, KPMG, Deloitte in Ernst & Young, so pred uveljavitvijo standarda in po njej pripravili veliko študij in poročil o vplivih MSRP 16 na računovodske izkaze podjetji. V nadaljevanju bom najprej predstavil teoretični prehod, ki ga je pripravil IFRS Foundation, v nadaljevanju pa bom predstavil še ugotovitve, do katerih so prišla prej omenjena podjetja, ki so preučevala vpliv prehoda na MSRP 16.

2.1 Vpliv na bilanco stanja

Zaradi pripoznavanja najemov v bilanci stanja se je podjetjem ob prehodu na MSRP 16 povečala njihova knjigovodska vrednost sredstev na aktivih in obveznosti na pasivi bilance stanja. Najbolj je bil opazen učinek povečanja pri podjetjih, ki so imela v poslovnem najemu sredstva velikih vrednosti. Prav tako so med možnimi učinki prehoda pri IASB organizaciji predvideli zmanjšanje lastniškega kapitala podjetja, kar bo pojasnjeno v nadaljevanju.

Poleg prej omenjenih sprememb pa je treba izpostaviti tudi učinek visokega računovodskega stroška najemnin v začetnem obdobju (angl. *frontloading*). Posledica »*frontloadinga*« je hitrejšo zmanjševanje vrednosti pravice do uporabe sredstev kot višine obveznosti iz najema sredstev. Pojav »*frontloadinga*« ter njegovega učinka na izkaz poslovnega izida in bilance stanja bom pojasnil v poglavju 2.2. Študije IASBja ugotavljajo, da je učinek zmanjšanja kapitala večji z daljšim trajanjem najema in višjo diskontno stopnjo. V omenjeni študiji niso upoštevali učinka davkov in davčnih olajšav, zaradi katerih bi lahko bil učinek na zmanjšanje kapitala nižji od predvidenega (IFRS Foundation, 2016, str. 42–43).

Tabela 2: Učinek MSRP 16 na bilanco stanja

Vpliv na sredstva	<ul style="list-style-type: none">- Povečanje sredstev zaradi kapitalizacije najema,- vpliv na amortizacijo, odvisno od načina amortiziranja, ki se ga podjetje poslužuje, in- vpliv na poznejše merjenje najema.
Vpliv na obveznosti	<ul style="list-style-type: none">- Povečanje obveznosti podjetja,- začetno merjenje najemnih obveznosti – po sedanji vrednosti prihodnjih najemnin in- poznejše merjenje – obveznost se povečuje s finančnimi stroški in zmanjšujejo s plačevanjem najemnin.
Učinki na kapital	<ul style="list-style-type: none">- Znižanje kapitala.

Prirejeno po Stancheva-Todorova & Velinova-Sokolova (2019, str. 51).

Morales-Diaz in Zamora-Ramirez (2018) sta v svojem delu *Vpliv MSRP 16 na ključne finančne kazalnike: nov metodološki pristop* ugotovila, da bo vpliv prehoda na MSRP 16 na obveznosti podjetja odvisen predvsem od panoge, v kateri deluje najemnik. Panoge, pri katerih bo učinek največji, so panoge z najvišjim razmerjem med stroški poslovnega najema in vsemi obveznostmi (prodaja na drobno, transport, hoteli, programska oprema in storitvene dejavnosti). V primeru trgovin na drobno, transporta in hotelov bo vpliv prehoda največji zaradi najemov, ki se bodo po novem znašli med sredstvi. V primeru panoge programske opreme in storitvenih dejavnosti, bo vpliv tudi zaradi relativno majhne vrednosti bilance stanja (Morales-Diaz & Zamora-Ramirez, 2018, str. 26).

Pri PWCju (2016a) so naredili študijo, s katero so analizirali 3.199 podjetij iz različnih panog, ki kotirajo na borzi iz enainpetdesetih držav, izključujoč Združene države Amerike. Študija preučuje vpliv kapitalizacije najema na različne kazalnike poslovanja in računovodske izkaze. Vpliv na panoge je določen z uporabo mediane, ne s standardnim

odklonom, saj je bil razpon med dobljenimi rezultati velik. Študijo bom bolj natančno predstavil v nadaljevanju, v tabeli 3 pa so predstavljene mediane povečanja dolga v različnih panogah (PWC, 2016a, str. 1–5).

Tabela 3: Mediana povečanja dolga v različnih panogah

Panoga	Mediana povečanja dolga	% podjetij z več kot 25 % povečanjem
Trgovina na drobno	89 %	35 %
Letalske družbe	47 %	50 %
Storitve	42 %	40 %
Zdravstvo	36 %	62 %
Tekstil in oblačila	28 %	49 %
Trgovina na debelo	28 %	39 %
Transport in infrastruktura	24 %	43 %
Zabava	23 %	67 %
Telekomunikacije	21 %	52 %
Prenočišča	16 %	50 %

Prerejeno po PWC (2016a, str. 5).

2.2 Vpliv na izkaz poslovnega izida

Študije, ki so jih pripravili pri organizaciji IASB, predvidevajo, da kapitalizacija najema povzroča višji dobiček iz poslovanja (EBIT), kot če se najema ne kapitalizira. Učinek povečanja dobička iz poslovanja je odvisen predvsem od vrednosti najemov, trajanja najema in uporabljene diskontne stopnje (IFRS Foundation, 2016, str. 44).

Najemi, ki so bili po standardu MRS 17 razvrščeni kot finančni najemi, se še naprej knjižijo brez večjih sprememb. Izjema so kratkoročni najemi in najemi nižje vrednosti, kar je pojasnjeno v poglavju 1.4. To pomeni, da so tovrstni najemi še naprej pripoznani kot strošek storitev, pri vseh ostalih najemih pa podjetje po MSRP 16 pripozna strošek amortizacije in obresti.

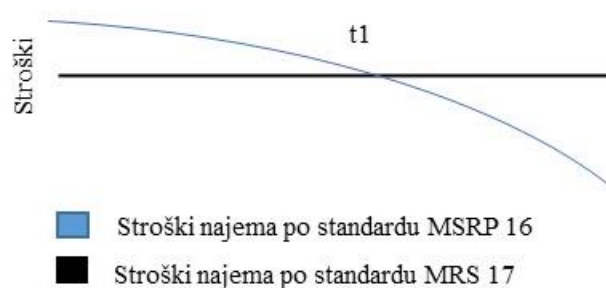
Slika 6: Vpliv MSRP 16 na izkaz poslovnega izida

	MRS 17		MSRP 16
	Finančni najem	Poslovni najem	Vsi najemi
Prihodki			
Stroški poslovanja (brez amortizacije)		Strošek najema	
EBITDA			
Amortizacija	Amortizacija		Amortizacija
Dobiček iz poslovanja			
Finančni odhodki	Obresti		Obresti
Dobiček pred davki			

Prirejeno po IFRS Foundation (2016, str. 4).

V času trajanja najema bi moral biti pripoznan strošek najema po novem standardu enak kot po standardu MRS 17, vendar višina stroška ni enaka v celotnem obdobju, saj so v začetnem obdobju obresti višje kot v zadnjem (posledica *frontloadinga*). Podjetja so stroške najema v IPI po standardu MRS 17 pripoznavala v višini denarnega toka za najemnine, po standardu MSRP 16 so računovodski stroški v začetnem obdobju najema višji, na koncu obdobja pa nižji od denarnih tokov za najemnine, ker so obračunane obresti od preostale glavnice nižje. To velja ob predpostavki, da se amortizacija izračunava linearno in je v celotnem obdobju najema enaka.

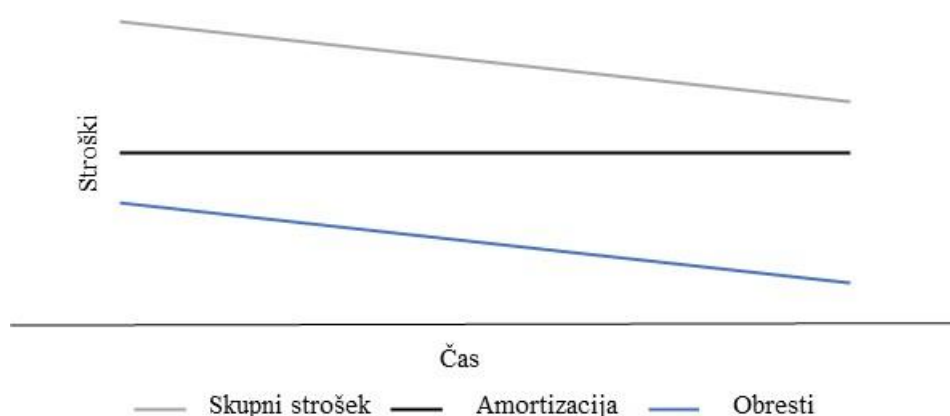
Slika 7: Krivulji stroškov najema pri standardih MRS 17 in MSRP 16



Prirejeno po IFRS Foundation (2016, str. 45).

Modra krivulja prikazuje pripoznavanje stroškov najema skladno s standardom MSRP 16, črna črta pa prikazuje pripoznavanje stroškov najema po standardu MRS 17. Točka, v kateri se sekata krivulja in premica, je točka v času, v katerem je razlika med bilančnim stanjem sredstev in obveznostmi največja. Gre za prej omenjeni problem *frontloadinga*, na katerega opozarjajo pri EY (2018) in PWC (2016a). Ker najemnik pravico do uporabe sredstva zmanjšuje z amortizacijo, obveznosti najema pa se zmanjšujejo na podlagi stroška najema, ki se razdeli med plačilo obresti in glavnice, bodo predvidoma obveznosti iz najema ves čas najema višje kot pravica do uporabe, z izjemo začetnega in končnega obdobja.

Slika 8: Prikaz učinka frontloadinga



Prirjeno po PWC (2016a, str. 12).

V organizaciji IASB (IFRS Foundation, 2016) so predvideli tudi večje povečanje EBITDA, še posebej pri podjetjih, ki so po MRS 17 standardu imela najeme velikih vrednosti. Razlog za to je, da EBITDA po standardu MSRP 16 ne vključuje stroškov, povezanih z najemi, medtem ko so bili ti po MRS 17 standardu pripoznani. Prav tako je bilo pričakovati povečanje dobička pred obrestmi in davki (EBIT) (IFRS Foundation, 2016, str. 46).

V tabeli 4 so predstavljene ugotovitve o vplivu MSRP 16 na izkaz poslovnega izida, do katerih sta prišli Stancheva-Todorova in Valinova-Sokolova (2019).

Tabela 4: Vpliv MSRP 16 na postavke poslovnega izida

Vpliv na poslovne odhodke, izključujoč obresti in amortizacijo	<ul style="list-style-type: none"> - Prerazvrstitev stroškov najema, povezanih s plačevanjem najemnin, pripoznavanje amortizacije in stroškov amortizacije za sredstva s pravico do uporabe in odhodkov finančnega najema. - Poslovni odhodki se bodo zmanjšali kot posledica kapitalizacije najemov. - Pripoznavanje kratkoročnih najemov in najemov nižjih vrednosti.
Vpliv na EBITDA	- Znatno povečanje.
Vpliv na amortizacijo	- Stroški amortizacije se bodo povečali.
Vpliv na dobiček iz poslovanja	- Dobiček iz poslovanja se bo povečal.
Vpliv na finančne odhodke	- Finančni odhodki se bodo povečali.
Vpliv na dobiček pred davki	- Velike spremembe niso pričakovane.

Prirjeno po Stancheva-Todorova & Valinova-Sokolova (2019, str. 54).

2.3 Vpliv na ključne računovodske kazalnike

Odbor za mednarodne računovodske standarde je v študiji učinkov prehoda na MSRP 16, ki je izšla leta 2016, ugotavljal tudi, kakšen bo vpliv MSRP 16 na računovodske izkaze. Za

najeme, ki so bili že opredeljeni kot finančni najemi, prehod ni imel vpliva na knjiženje teh najemov in posledično na računovodske kazalnike, medtem ko so pričakovali, da bo kapitalizacija operativnih najemov imela znaten učinek. Predvidevali so naslednje spremembe (IFRS, 2016, str. 52):

- če osnovno sredstvo ni pripoznano, bo znesek osnovnih sredstev višji, kar je vplivalo na kazalnike, kot je na primer obrat sredstev;
- če obveznosti niso pripoznane, bo povečanje obveznosti iz najema sredstev vodilo v višji finančni vzvod in
- pripoznavanje amortizacije in obrestne mere iz naslova kapitaliziranih najemov bo vodilo v višje dobičke iz poslovanja in višje dobičke, ki za svoj izračun ne vključujejo obresti in amortizacije, kot na primer EBITDA.

Tabela 5: Vpliv na ključne računovodske in finančne kazalnike

Kazalnik	Kazalnik izkazuje	Način izračuna	Pričakovan vpliv MSRP 16	Obrazložitev
Finančni vzvod	Plačilno sposobnost	Dolg/kapital	Povečanje	Povečanje zaradi povečanja obveznosti iz najema (hkrati nižji kapital).
Kratkoročni koeficient	Likvidnost	Kratkoročne obveznosti/ kratkoročna sredstva	Zmanjšanje	Kratkoročne obveznosti se povečajo, kratkoročna sredstva ne.
Obračanje celotnih sredstev	Profitabilnost	Prihodki/celotna sredstva	Zmanjšanje	Zmanjšanje zaradi pripoznavanja novih sredstev.
Pokritost obresti	Plačilno sposobnost	EBITDA/strošek obresti	Odvisno	Odvisno od portfelja najemov.
EBIT	Profitabilnost	Dobiček iz poslovanja pred obrestmi in davki	Povečanje	Povečanje zaradi nižje amortizacije pravice do uporabe sredstev kot stroška poslovnih najemov.
EBITDA	Profitabilnost	Dobiček pred obrestmi, davki in amortizacijo	Povečanje	Povečanje zaradi razbremenitve stroškov poslovnih najemov.
EBITDAR	Profitabilnost	Dobiček pred obrestmi, davki, amortizacijo in najemninami	Brez sprememb	Brez sprememb, ker ne vključuje stroškov poslovnih najemov.
Čisti dobiček/izguba	Profitabilnost	Prihodki – stroški	Odvisno	Odvisno od portfelja najemov in davčne stopnje.
Dobiček na delnico	Profitabilnost	Čisti dobiček/št. delnic	Odvisno	Odvisno od čistega dobička ali izgube, ki je odvisen od portfelja najemov in davčne stopnje.
Donos na investirani kapital	Profitabilnost	EBIT / kapital + finančni dolg	Odvisno	EBIT se bo povečal, a je sprememba odvisna od portfelja najemov.
ROE	Profitabilnost	Dobiček ali izguba/ kapital	Odvisno	Odvisno od učinka na dobiček/izgubo, če ni učinka na dobiček/izgubo, bo večji zaradi nižjega kapitala.

se nadaljuje

Tabela 5: Vpliv na ključne računovodske in finančne kazalnike (nad.)

Kazalnik	Kazalnik izkazuje	Način izračuna	Pričakovan vpliv MSRP 16	Obrazložitev
Denarni tok iz poslovanja	Profitabilnost	Denarni tok iz poslovanja brez obresti	Povečanje	Povečanje bo posledica tega, da bo vsaj del najemnin pripoznan v denarnih tokovih financiranja.
Denarni tok	Profitabilnost in likvidnost	Razlika med denarnimi prilivi in odlivi	Brez sprememb	Brez sprememb, ker ne vpliva na denarne tokove.

Prirejeno po IFRS Foundation (2016, str. 53–54).

V tabeli 6 so predstavljeni rezultati osmih različnih študij avtorjev, ki so preučevali potencialni učinek na računovodske kazalnike, kot so EBITDA, ROA, ROE, EPS, povečanje finančnega vzvoda ter ostale. Vsi, ki so v svoji študiji preučevali učinek na EBIT in EBITDA, so ugotovili, da sta se oba izbrana kazalnika povečala. Preostali rezultati opravljenih študij so bolj natančno predstavljeni v nadaljevanju.

Tabela 6: Ugotovitve različnih avtorjev o vplivu kapitalizacije najemov

Avtorji	Vzorec	Metoda	Rezultati raziskave (prikazano relativno)	Panoga in ostale informacije
Mulfrod in Gram (2007)	19 maloprodajnih podjetij v ZDA v letih 2005 in 2009	Konstruktivna metoda	<ul style="list-style-type: none"> - 14,6 % povečanje sredstev - 26,4 % povečanje dolga - 22,5 % povečanje EBITDA - 5,3 % nižji EPS - 15,5 % nižji ROA - 4,8 % nižji ROE 	Avtorja menita, da je izključitev operativnih najemov iz bilance stanja povzročilo velike spremembe v finančnih izkazih podjetij.
Durocher (2008)	100 kanadskih podjetij, ki kotirajo na borzi neodvisno od panoge v letih 2003 in 2004	Konstruktivna metoda	<ul style="list-style-type: none"> - 4,47 % povečanje kratkoročnega koeficienta - 0,72 % povečanje ROA - 6,64 % nižji ROE 	Industrijska panoga je imela največjo spremembo ROA, in sicer nižji za 2,3 %.
Fulbier in ostali (2009)	90 podjetij, pripadajočih nemškimi borzami DAX, MDAX in SDAX v letih 2003 in 2004	Konstruktivna in factorska metoda	<ul style="list-style-type: none"> - 17,3 % povečanje obveznosti - 8,5 % povečanje dolgoročnih sredstev - 2,9 % povečanje EBIT - spremembe EPS, ROA in ROE so minimalne 	Faktorska metoda zagotavlja primerljive rezultate ob nizkih obrestnih merah in če podjetje primerljivo kapitalizira kratkoročne najeme.
Duke in ostali (2009)	366 ameriških podjetij, ki kotirajo na borzi S&P, leta 2003	Konstruktivna metoda	<ul style="list-style-type: none"> - 11,13% povečanje obveznosti - zadržani dobički so se zmanjšali za 131,17 milijona ameriških dolarjev - čisti prihodki so se povprečno zmanjšali za 22 milijonov ameriških dolarjev pri 251 podjetjih - pri podjetjih z izgubo se je ROA zmanjšal za 8,26 %, pri tistih z dobičkom pa se je povečal za 3,49 % 	Po mnenju avtorjev bi ob nespremenjenem standardu podjetja še naprej imela sredstva in obveznosti izven svojih bilanc stanja, z namenom prikazovanja boljših finančnih izkazov.
Singh (2012)	234 restavracij in maloprodajnih podjetij v letih 2006 in 2008	Konstruktivna metoda	<ul style="list-style-type: none"> - 155 % povečanje finančnega vzvoda - 32 % nižji ROA - 31,3 % povečanje EBITDA 	Magnituda in smer spremembe bo velika za obe panogi, pomembne razlike tako absolutno kot relativno še vedno obstajajo znotraj panog in podjetij.
Fito in ostali (2013)	52 španskih podjetij, ki kotirajo na borzi in ne spadajo v finančno industrijo med letoma 2008 in 2010	Konstruktivna metoda	<ul style="list-style-type: none"> - 34,48 % povečanje finančnega vzvoda - 3,7 % nižji ROA - 17,67 % nižji ROE 	Rezultati so odvisni od panoge, največje spremembe so v hotelirstvu, maloprodaji in letalski industriji, velikost podjetja pa naj ne bi imela večjega pomena pri rezultatih študije.

se nadaljuje

Tabela 6: Ugotovitve različnih avtorjev o vplivu kapitalizacije najemov (nad.)

Avtorji	Vzorec	Metoda	Rezultati raziskave (prikazano relativno)	Panoga in ostale informacije
Pardo in ostali (2015)	35 IBEx podjetij med letoma 2010 in 2013	Konstruktivna metoda	<ul style="list-style-type: none"> - 0,65 % povečanje finančnega vzvoda - 2,5 % nižji ROA 	Avtorji so opozorili, da imajo večja podjetja in podjetja iz maloprodajne industrije več operativnih najemov.
Wong Joshi (2015)	107 avstralskih podjetij iz različnih panog leta 2010	Konstruktivna metoda	<ul style="list-style-type: none"> - 3,47 % povečanje sredstva - 4,34 % povečanje obveznosti - 15,35 % povečanje ROA - 1,23 % povečanje ROE 	Pravica do uporabe sredstva je tesno povezana s sedanjimi in prihodnjim ROA.

Prirjeno po Morales-Diaz & Zamora-Ramirez (2018, str. 9–11).

2.4 Pregled predhodnih analiz vpliva MSRP 16 na dolg družb

Novi standard, ki je stopil v veljavo v začetku leta 2019, je pomembno vplival na finančne izkaze družb, še posebej tistih, ki so imele veliko sredstev v poslovnem najemu. Prehod je vplival na bilanco stanja in izkaz poslovnega izida, posledično se je to odrazilo na ključnih finančnih kazalnikih, sposobnosti zadolževanja in stroških izposojanja. Začetno merjenje najema je na dan začetka najemne pogodbe, novi standard zahteva merjenje prihodnjih najemnih obveznosti, diskontiranih na sedanjo vrednost. Pravica do uporabe sredstva se meri z zneskom najemne obveznosti, prilagojenega za vse vnaprej plačane najemnine in začetne stroške. V naslednjih obdobjih se pravica do uporabe sredstva obračunava podobno kot kupljeno sredstvo (amortiziramo ga v obdobju pogodbe). Obveznost za najem se obračunava podobno kot finančna obveznost. Skladno s tem se najemna obveznost obračuna po metodi efektivnih obresti. Strošek za najemnine se po novem standardu razdeli med odhodke za obresti in zmanjšanje najemne obveznosti (glavnice).

Glavni namen uveljavitve MSRP 16 je bil vključitev zunajbilančnih obveznosti, ki se nanašajo na najeme, v bilanco stanja. Strokovnjaki s področja so že veliko let pred uveljavitvijo MSRP 16 preizkušali učinek kapitalizacije najema na računovodske izkaze in s tem povezane ključne kazalnike.

Ena prvih študij na tem področju je študija, ki so jo naredili Imhoff, Lipe in Wright (1991, str. 51–63), v kateri so preučevali vpliv konstruktivne kapitalizacije najema na finančne kazalnike. Oni so eni izmed prvih raziskovalcev, ki so implementirali metodo konstruktivne kapitalizacije najemov. V njihovi študiji, v kateri so preučevali štirinajst podjetij iz sedmih različnih panog, so ugotovili, da je kapitalizacija najemov povzročila pomembne spremembe pri izračunu finančnih kazalnikov. Za podjetja, ki se bolj poslužujejo poslovnih najemov, se je ROA v povprečju zmanjšal za 34 %, kazalnik finančnega vzvoda se je povečal za 191 %. Pri podjetjih, ki se ne poslužujejo poslovnih najemov intenzivno, se je ROA v povprečju zmanjšal za 10 %, medtem ko se je kazalnik finančnega vzvoda povečal za 47 % v povprečju.

Beattie, Edwards in Goodacre (1998, str. 233–254) so preučevali učinek kapitalizacije najema na industrijske in komercialne družbe, ki poslujejo v Združenem kraljestvu. V študiji so uporabili metodo konstruktivne kapitalizacije, ki so jo predlagali Imhoff, Lipe in Wright (1991). Rezultati, ki so jih dobili v raziskavi, kažejo na znatno povečanje sredstev iz naslova pravice do uporabe najetih sredstev in obveznosti iz naslova najemov v višini 6 % in 39 % celotnih sredstev ter obveznosti. V študiji so tudi preverjali vpliv kapitalizacije najema na finančne kazalnike, še posebej se je povečal kazalnik D/E (zadolženost/kapital), in sicer za 49 %.

Metodologija, ki so jo pripravili Imhoff, Lipe in Wright (1991), je bila uporabljena tudi v drugih študijah v različnih državah. Kostolansky in Stanko (2011) sta analizirala najemne pogodbe podjetij Standard and Poor's 100 (S&P 100) in ugotovila pomemben vpliv na

določena podjetja ter na določene panoge. Zaradi kapitalizacije najema bi lahko prišlo do dvomestnega povečanja in zmanjšanja specifičnih finančnih količnikov podjetja.

Fülbier, Silva in Pferdehirt (2008) so preučevali učinek kapitalizacije najema na finančne kazalnike nemških podjetij, ki kotirajo na borzi, in ugotovili pomemben učinek kapitalizacije na finančne kazalnike.

Tai (2013) je izbral dve verigi restavracij s hitro prehrano s sedežem v Hongkongu. Njegovi rezultati raziskav kažejo, da bosta ti dve veliki verigi z restavracijami s hitro prehrano doživeli pomemben negativni učinek zaradi zmanjšanja razmerja ROA (donos na sredstva) in D/A (dolg/sredstva), ko bodo njihovi najemi kapitalizirani.

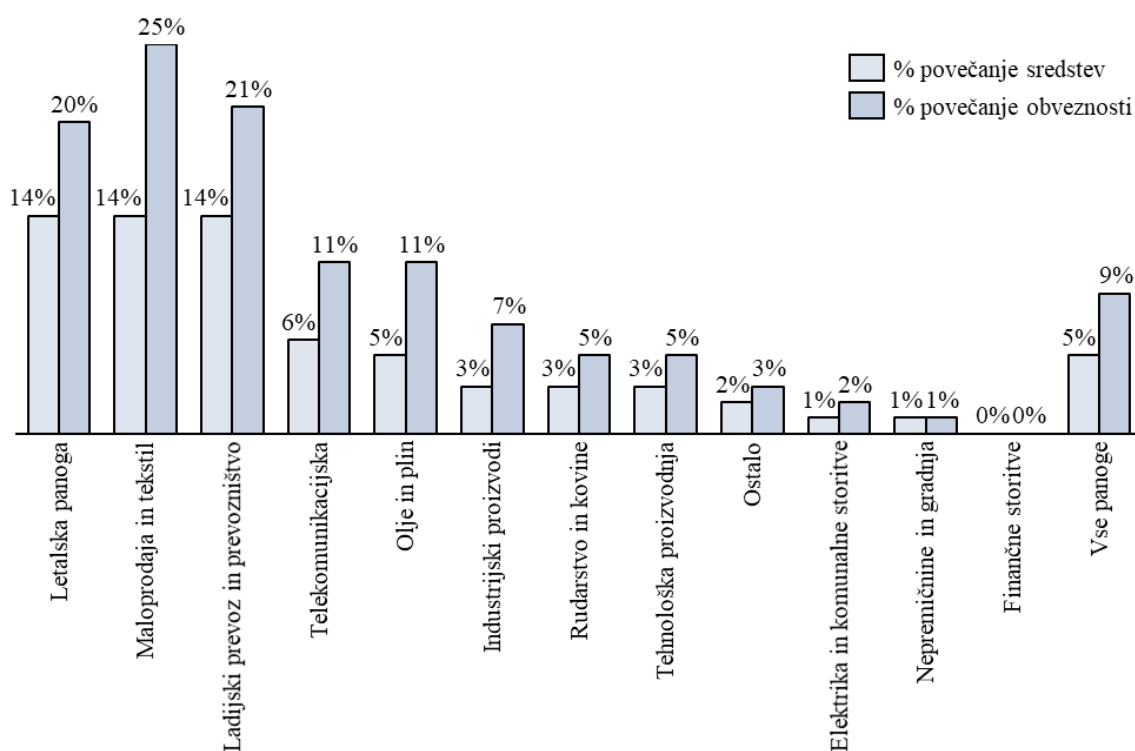
Študija IFRS Foundation (2016, str. 15–16) analizira koristnosti, ki jih prinaša MSRP 16, in s temi spremembami povezane stroške. V vzorec so vzeli 1.022 podjetij, za katere ugotavljajo, da diskontirane zunajbilančne obveznosti iz naslova poslovnih najemov predstavljajo 4 % njihovih celotnih sredstev. Panoge, ki imajo največ sredstev v najemu, so letalske družbe, ki imajo 22,7 %, trgovske družbe imajo 21,1 % in turistične 20,7 % diskontiranega izvenbilančnega dolga iz najemov.

Vse zgoraj našete empirične analize so bile izvedene pred uveljavitvijo MSRP 16, vendar vse kažejo na to, da kapitalizacija najemov pomembno vpliva na različne računovodske kazalnike podjetja. Zgoraj navedene raziskave pogosto navajajo metodo kapitaliziranja z uporabo konstruktivne kapitalizacije najemov, ki so jo razvili Imhoff, Lipe in Wright (1991). Ker pa je ta metoda zelo podobna tej, ki jo zahteva MSRP 16, bom te študije obravnaval kot relevantne in njihove rezultate obravnaval kot primerljive z rezultati, pridobljenimi v moji analizi.

2.5 Rezultati uvedbe standarda MSRP 16

V študiji, ki so jo opravili pri Ernst & Young (2021), ugotavljajo, da je prehod najbolj vplival na podjetja iz letalske, maloprodajne in prevozniške dejavnosti. V opravljeni študiji pri EY so pregledali računovodske izkaze in letna poročila 58 podjetij s seznama Fortune Global 500 za leto 2020 v 12 panogah. Poleg 14-odstotnega povečanja bilančne vsote je študija pokazala, da so se obveznosti podjetjem v povprečju povečale za več kot 20 % v panogah letalskih prevozov, maloprodaje, ladijskega prevoza in transporta. Najmanj so bila prizadeta podjetja iz panog energetike, javnih storitev, nepremičnin, gradbeništva ter finančnih storitev. Bilančna vsota se je v teh sektorjih povečala za največ 1 %, obveznosti pa za največ 2 %.

Slika 9: Vpliv prehoda na sredstva in obveznosti, po posameznih panogah



Prirjeno po Ernst & Young (2021)

Rezultati analize vpliva na sredstva, ki so jo opravili Tumpach, Juhaszova, Kubaščikova in Kriškova (2021), na slovaških podjetjih, ki so bila obvezana upoštevati MSRP 16 pri pripravi računovodskih izkazov, so bili podobni, kot sta pred tem že ugotovila Morales-Diaz in Zamora-Ramirez (2018). Največje povečanje so beležila podjetja v panogi veleprodaje in maloprodaje, sredstva so se podjetjem povečala za 6,4 %. Drugo najvišje povečanje sredstev zaradi prehoda na standard MSRP 16 so beležila podjetja v panogi Informacije in komunikacija, sredstva so se jim v povprečju povečala za 2,6 %, tretje največje povečanje pa so beležila podjetja iz proizvodne panoge v povprečni višini 1,8 % povečanih sredstev.

3 PRIMERJAVA MRS 17 IN MSRP 16

Reforma računovodskega obravnavanja najemov po standardu MRS 17 je bila predmet debat že vrsto let. Prvi dokument računovodskih organizacij, ki je predlagal možnost kapitalizacije najemov, je bil izdan že leta 1996, postopek je leta 2005 pospešila US Securities and Exchange Commission (Ameriška agencija za vrednostne papirje) s svojim predlogom o vnovični presoji računovodskega pojmovanja najemov. To je vodilo do tega, da sta se julija 2006 Odbor za mednarodne računovodske standarde (IASB) in Odbor za sprejemanje računovodskih standardov (FASB) odločila za skupen projekt s ciljem pripraviti nov

računovodski standard, ki bo urejal najeme tako, da bodo podjetja večino njih izkazovala tudi v bilanci stanja (Morales-Diaz & Zamora-Ramirez, 2018, str. 4).

EY (2020) je v svoji brošuri izpostavil ključne razlike med MSRP 16 in MRS 17, navedene spodaj:

- skladno s standardom MRS 17 je najem pogodbeno razmerje, s katerim najemodajalec na najemnika prenese pravico do uporabe sredstva za določeno nadomestilo ali niz nadomestil za dogovorjeni čas;
- standard MRS 17 ne vsebuje izjeme pri pripoznavanju kratkoročnih najemov in najemov nižjih vrednosti;
- skladno s standardom MSRP 16 obstaja enotno pripoznavanje vseh najemov, medtem ko so se v MRS 17 pri pripoznavanju in merjenju najemi ločevali med finančnimi in operativnimi najemi; če so se z najemom prenesla vsa pomembna tveganja in koristi, povezana z lastništvom, je bil najem opredeljen kot finančni, v nasprotnem primeru pa kot operativni;
- začetno merjenje najemov je po standardu MRS 17 vključevalo pripoznavanje finančnih najemov med sredstvi in obveznostmi v bilanci stanja kot sedanja poštna vrednost najetega sredstva, operativnih najemov pa se po standardu MRS 17 ni izkazovalo v bilanci stanja;
- skladno s standardom MRS 17 ni bilo treba ugotavljati, ali bo po izteku pogodbe prišlo do podaljšanja, medtem ko morajo podjetja, ki se ravnaajo po standardu MSRP 16, vnovič opredeliti obveznosti iz najemov ob spremembi pogodbenih obveznosti, če te niso ločene v drugi pogodbi, prav tako morajo podjetja vnovič opredeliti obveznosti v primeru spremembe trajanja najema, odločitve o nakupu sredstva, vrednosti jamstva za preostalo vrednost ali višine sedanje vrednosti prihodnjih najemnin zaradi spremembe obrestnih mer in
- prav tako je MRS 17 zahteval kvantitativna in kvalitativna razkritja, vendar veliko manj podrobno kot po standardu MSRP 16 (EY, 2020, str. 148–154).

Pri PWCju (2016a) so pripravili tabelo s ključnimi razlikami med MSRP 16 in MRS 17, ki vplivajo na računovodske izkaze (PWC, 2016a, str. 26).

Tabela 7: Razlike med standardoma MRS 17 in MSRP 16

	MRS 17	MSRP 16
Bilanca stanja	<u>Operativni najem:</u> sredstva in obveznosti niso pripoznani v bilanci stanja. <u>Finančni najem:</u> sredstva in obveznosti, ki so predmet najema, se prikazujejo.	Pravica do uporabe sredstva in obveznosti za skoraj vse najeme.
Variabilne najemnine	Niso del najemnih obveznosti.	Del obveznosti, če so odvisne od indeksa/obrestne mere.

se nadaljuje

Tabela 7: Razlike med standardoma MRS 17 in MSRP 16 (nad.)

	MRS 17	MSRP 16
Izkaz poslovnega izida	<p><u>Operativni najem</u>: najemnine razdeljene po enakomerni metodi in so del stroškov storitev.</p> <p><u>Finančni najem</u>: sredstva se amortizirajo. Obveznosti pa po metodi efektivne obrestne mere, variabilne najemnine niso del obveznosti iz najema.</p>	<p><u>Enoten pristop</u>: amortizacija pravice do uporabe sredstev, obveznosti iz najemov se obračunavajo po metodi efektivne obrestne mere. Variabilne najemnine pa niso del obveznosti iz najema (neodvisno od indeksa/obrestne mere).</p>
Izkaz denarnih tokov	<p><u>Operativni najemi</u>: denarni tokovi iz poslovanja.</p> <p><u>Finančni najemi</u>: podobno kot po standardu MSRP 16.</p>	<p><u>Del najemnin, ki predstavljajo plačilo glavnice</u>: denarni tok iz finančnih aktivnosti.</p> <p><u>Del najemnin, ki predstavljajo plačilo obresti</u>: denarni tok iz poslovanja ali denarni tok iz finančnih aktivnosti, odvisno od podjetja.</p> <p><u>Plačila za kratkoročne najeme, najeme nižjih vrednosti in variabilne najemnine, ki niso del obveznosti iz poslovanja</u>: denarni tok iz poslovanja.</p>

Prirejeno po PWC (2016a, str. 26).

Kot že omenjeno v prejšnjih poglavjih, je prehod na MSRP 16 za podjetja pomenil velik strošek, dodal je tudi veliko kompleksnosti v procesu pripoznavanja in izkazovanja najemov. V naslednjem poglavju se bom osredotočil na to, zakaj je potrebna kapitalizacija najemov in katerim interesnim skupinam je kapitalizacija najemov prinesla največ koristi.

3.1 Zakaj je potrebna kapitalizacija najema

Najemi sredstev so široko poznan in uporabljen produkt, ki se ga poslužujejo podjetja za financiranje svojih sredstev. Vodstvo podjetij se je v preteklosti velikokrat poslužilo najema z razlogom zunajbilančnega financiranja, saj te obveznosti niso izkazane v bilanci stanja. Zato je kapitalizacija najemov, kot jih predvideva MSRP 16, smiselna, saj uporabnikom računovodskih izkazov poenostavi primerljivost dveh podjetij, ki se poslužujeta različnega tipa financiranja sredstev.

Kot ugotavlja Damodaran (2009, str. 2), si moramo pri analizi podjetij zastaviti tri vprašanja; koliko denarnega toka ustvari podjetje s poslovanjem, koliko je bilo investiranega lastniškega kapitala ob ustanovitvi ter koliko je podjetje zadolženo. V iskanju odgovora na ta vprašanja smo odvisni od računovodskih ocen zaslužka, knjigovodske vrednosti kapitala in dolga, izkazanega v bilanci stanja. Ta pristop je zanesljiv z izjemo: v primerih ko podjetje sredstvo najame, je računovodska obravnava odvisna od tega, ali je bil najem kategoriziran kot poslovni ali finančni najem. Ker pa je bil poslovni najem prikazan kot strošek najema, je Damodaran že dolgo pred uvedbo MSRP 16 zagovarjal kapitalizacijo poslovnih najemov

ter vseh preostalih obveznosti, za katere podjetje ve, da bodo nastale v prihodnosti (npr. sponzorske obveznosti, plače nogometašev).

V odgovorih na ta vprašanja smo odvisni od računovodskih ocen zaslužka, knjigovodske vrednosti kapitala in dolga. Predvidevamo, da so poročani prihodki iz poslovanja pred kakršnimi koli odhodki iz financiranja in da se ves dolg, ki ga ima podjetje, obravnava kot tak v bilanci stanja. Medtem ko je ta domneva večinoma utemeljena, obstaja pomembna izjema. Ko je podjetje zakupilo sredstvo, je bila računovodska obravnava odhodka odvisna od tega, ali je kategoriziran kot poslovni ali finančni najem. Plačila poslovnega najema se obravnavajo kot del stroškov poslovanja, vendar po novi ureditvi so to amortizacija in odhodki iz financiranja, ki niso stroški poslovanja. Posledično navedeni poslovni prihodki, kapital, dobičkonosnost in denarni tok ne izkazujejo dejanskega stanja. To ima lahko daljnosežne posledice za dobičkonosnost, finančni vzvod in ocenjeno vrednost v podjetjih.

Odbor za mednarodne računovodske standarde je v svoji študiji ugotovil, da več kot 14.000 podjetij od skupno približno 30.000 podjetij, ki kotirajo na borzi, prikazuje podatke o svojih izvenbilančnih najemih v letnih poročilih. Vrednost prihodnjih najemnin za poslovne najeme teh 14.000 podjetij je znašala 2,86 milijarde ameriških dolarjev, sedanja vrednost teh najemnin pa je ocenjena na 2,18 milijarde ameriških dolarjev (IFRS Foundation, 2016, str. 14).

Tabela 8: Podjetja, ki izkazujejo izvenbilančne obveznosti v letnih poročilih

Odstotek podjetij, ki uporabljajo MRS/US GAAP in razkrivajo izvenbilančno financiranje	
Severna Amerika	62 %
Evropa	47 %
Azija	43 %
Južna Amerika	23 %
Afrika/Srednji vzhod	23 %

Prerejeno po IFRS Foundation (2016, str. 14).

Pri Deloitte so v svoji študiji MSRP 16 ugotovili, da prehod na MSRP 16 v osnovi ne bo vplival na vrednost lastniškega kapitala, bo pa vplival na vrednost celotnega kapitala iz poslovanja. Izbira med izkazovanjem operativnih ali finančnih najemov ne spremeni ekonomike ali zmožnosti ustvarjanja denarnih tokov podjetja, je pa vpliv MSRP 16 prisoten pri nekaterih drugih kazalnikih, kot so EBITDA in dolg, ki imata velik vpliv pri določanju vrednosti podjetja. Zato predlagajo razmislek in prilagoditve pri splošno uveljavljenih metodah vrednotenja, kot sta metoda diskontiranih denarnih tokov in metoda tržnih multiplikatorjev (Deloitte, 2019, str. 6).

Morales-Diaz in Zamora-Ramirez (2018) v svoji obsežni študiji navajata, da so prejšnji računovodski standard kritizirali akademiki in uporabniki, ker podjetja ne prikazujejo vseh najetih sredstev v bilanci stanja, posledica pa je zmanjšana možnost primerjave podjetij, saj operativnih najemov ni bilo treba izkazovati v bilanci stanja. To pa je bil pogosto razlog, zakaj so se odločali za operativne najeme, kar vodi v zmanjšano možnost primerjave računovodskih izkazov podjetij. To je bilo omogočeno samo zaradi razlikovanja v prikazovanju finančnih in operativnih najemov, saj slednjih podjetjem ni bilo treba prikazovati v bilanci stanja. Kot primer sta navedla dve podjetji, ki se odločita za najem istega sredstva. Prvo podjetje se odloči, da bo za financiranje sredstva uporabilo finančni najem, drugo za operativni najem. Čeprav so ekonomske koristi novega sredstva obeh podjetij enake, ga prvo podjetje prikaže v bilanci stanja, drugo podjetje pa ne, razen plačila najemnin v izkazu poslovnega izida. Mnogi drugi avtorji so mnenja, da so podjetja več desetletij uživala ogromno koristi zaradi možnosti izvenbilančnega financiranja operativnih najemov, nekatera so svoja pogodbeno razmerja namerno uredila tako, da so bili najemi strukturirani kot operativni najemi. Podjetja, ki so nasprotovala kapitalizaciji najemov, so se posluževala argumenta, da je ključna razlika med krediti in najemi ta, da lahko podjetja v mnogih primerih iz najemnih pogodb kadar koli prosto izstopajo, brez da bi jim bilo treba poplačati vse še ne zapadle najemnine brez nastalih stroškov oziroma samo s plačilom pogodbenih kazni za izstop. Kljub tem argumentom podjetij se je IASB vseeno odločil, da so koristi za uporabnike finančnih informacij večje od stroškov, ki bodo nastali s preходом na MSRP 16.

Za kapitalizacijo najemov se najpogosteje uporabljata naslednji dve metodi; konstruktivna metoda in faktorska metoda, obe metodi na drugačen način ocenita, kako kapitalizacija najemov vpliva na bilanco stanja in izkaz poslovnega izida. Konstruktivno metodo sta sprva uporabljala Imhoff mlajši in Lipet med letoma 1991 in 1997, od tedaj pa so jo pogosto uporabljali tudi drugi avtorji. Izračun temelji na informacijah o operativnih najemih, ki jih podjetja podajo v svojih računovodskih izkazih. Ti podatki so ob uporabi nekaterih predpostavk uporabljeni za rekonstrukcijo bilance stanja in izkaza poslovnega izida. Pri različnih avtorjih se pojavljajo razlike o kapitalizaciji sredstev in obveznosti – sredstvo je ponavadi amortizirano linearno od datuma pridobitve, obveznost pa je obravnavana kot posojilo. Nekateri avtorji predpostavljajo, da znaša vrednost sredstva 70–75 % vrednosti obveznosti, s povprečno amortizacijsko dobo med 25 in 15 leti do konca najema in 10-odstotno obrestno mero. Drugi avtorji za izračun obrestne mere uporabijo diskontne stopnje, ki jih uporabljajo podjetja sama pri rezervacijah, nekateri avtorji pa uporabljajo obrestno mero desetletne obveznice, kateri prištejejo obrestno mero glede na bonitetno oceno podjetja. Faktorsko metodo uporabljajo predvsem bonitetne hiše, ki za izračun izvenbilančnih obveznosti podjetij pomnožijo trenutne stroške najemov z vnaprej določenim multiplikatorjem, ki je odvisen od panoge podjetja. Rezultat je ocena sedanje vrednosti prihodnjih minimalnih odhodkov za najeme. Ta metoda je manj uporabljena v računovodski literaturi, nekateri avtorji jo uporabljajo kot kontrolno metodo za primerjavo s konstruktivno

metodo. Lahko bi rekli, da je ta metoda bolj primerljiva s pričakovanji trga o prihodnjih odhodkih podjetij (Morales-Diaz & Zamora-Ramirez, 2018, str. 6–7).

Glede na prebrano literaturo in tuje študije menim, da je bila kapitalizacija najemov potrebna in smiselna, prav tako menijo to tudi nekateri drugi avtorji, saj so podjetja dolgo na tak način delno prikrivala svojo dejansko zadolženost.

3.2 Vpliv MSRP 16 na vrednotenje podjetij

Ricci (2019) je v svojem raziskovalnem delu navedel, da večina modelov vrednotenja podjetij temelji na določanju sedanje vrednosti prostih denarnih tokov, ki jih bo podjetje predvidoma ustvarilo v prihodnosti, diskontirane z diskontno stopnjo, ki upošteva tveganost kapitala in dolga podjetja v pro rata razmerju. Poleg metode diskontiranih denarnih tokov je med ocenjevalci vrednosti priljubljena tudi metoda vrednotenja z uporabo tržnih multiplikatorjev, največkrat uporabljen multiplikator je EV/EBITDA.

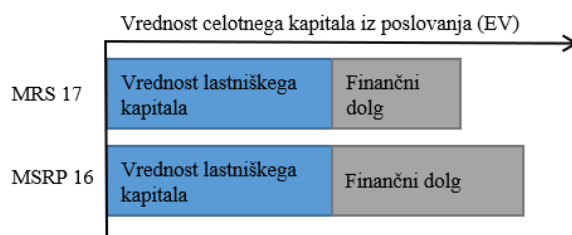
Deloitte je v svoji študiji preučeval učinek kapitalizacije najema na vrednotenje naključno izbranih 75 podjetij, ki trgujejo na borzi, izključujoč podjetja v finančni in nepremičninski panogi. Ugotovil je, da prehod na MSRP 16 v osnovi ne bo vplival na vrednost lastniškega kapitala podjetja, se pa bo povečala vrednost celotnega kapitala iz poslovanja, kar je posledica višje zadolženosti. Prehod na nov standard ne bo vplival na višino denarnih tokov podjetja ali na sposobnost generiranja le-teh, bo pa prehod vplival na nekatere pomembne finančne kazalnike, kot sta EBITDA in zadolženost podjetja, ki sta ključna elementa pri določanju vrednosti podjetja, zato predlagajo premislek in prilagoditve za uporabljene izbrane metode vrednotenja podjetij (Deloitte, 2019, str. 6).

Z uporabo metode diskontiranih denarnih tokov je vrednost podjetja določena z diskontiranjem prihodnjih prostih denarnih tokov. Prehod na MSRP 16 bo vplival na vrednotenje z metodo diskontiranih denarnih tokov pri naslednjih ključnih elementih vrednotenja:

- prihodnji prosti denarni tokovi se bodo povečali za višino najemnin, saj stroški najema niso več del EBITDA;
- amortizacija je pripoznana kot računovodski odhodek in zato ne vpliva negativno na prihodnje proste denarne tokove in
- stroški najemnin so izkazani v izkazu denarnih tokov kot plačilo obresti in glavnice, vendar to ne vpliva na proste denarne tokove.

Povečanje vrednosti celotnega kapitala iz poslovanja (EV) naj bi se zaradi prehoda na standard MSRP 16 izenačilo z višjim dolgom, ki ga bo izkazovalo podjetje po prehodu na nov standard, opisana sprememba je shematsko prikazana na sliki 10. Je pa vrednotenje podjetij postalo bolj kompleksno in lahko ob neustreznem upoštevanju vseh prej navedenih sprememb vodi do napačne vrednosti (Deloitte, 2019, str. 6).

Slika 10: Prikaz spremembe vrednosti celotnega kapitala iz poslovanja

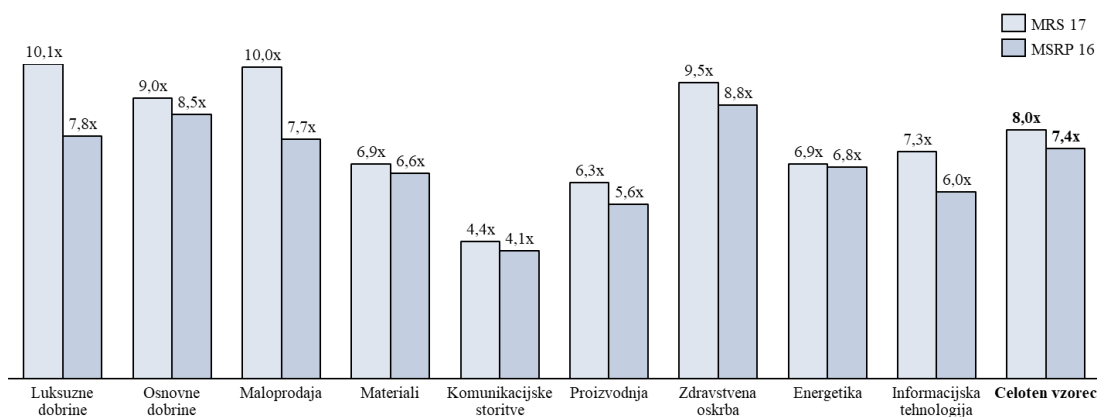


Vir: lastno delo.

Pri ocenjevanju tržne vrednosti podjetja se uporabljajo tudi multiplikatorji, kot so EV/EBITDA (vrednost celotnega kapitala iz poslovanja/EBITDA), in sicer kot primarni način vrednotenja ali pa samo kot kontrolno vrednotenje, za metodo diskontiranih denarnih tokov. Prehod na MSRP 16 bo vplival na metodo tržnih multiplikatorjev zaradi naslednjih dejavnikov (Deloitte, 2019, str. 7):

- vrednost podjetij (EV) se bo povečala zaradi višjega dolga, ki je posledica kapitalizacije prihodnjih najemnin, in
- povečanje EBITDA zaradi izključitve najemnin iz stroškov storitev.

Slika 11: EV/EBITDA 2018 transakcijski multiplikatorji



Prirjeno po Deloitte (2019, str. 7).

Na zgornjem grafu je prikazana primerjava multiplikatorja EV/EBITDA po posameznih panogah, in sicer po standardih MRS 17 in MSRP 16. Mediana zmanjšanja znaša 7,7 % v izbranem vzorcu podjetij. Razlike med posameznimi panogami so bile očitne, največje znižanje multiplikatorja so imela maloprodajna podjetja, in sicer kar za 2,3-kratnik (22,7-odstotno zmanjšanje), le nekoliko manjše znižanje (2,3-kratnik) so beležila podjetja iz panoge luksuznih dobrin (22,5-odstotno zmanjšanje) (Deloitte, 2019, str. 7).

Na podlagi zgoraj predstavljenih dejstev o EV/EBITDA mnogokratnikih ugotavljam, da se bodo mnogokratniki zaradi prehoda na MSRP 16 in posledično višjega EBITDA kazalnika

zmanjšali. Posledično so izračunani multiplikatorji za pretekla obdobja neustrezni za določanje vrednosti podjetij, ki uporabljajo standard MSRP 16.

Ricci (2019) se je spraševal, ali so računovodski izkazi pomembni za finančne trge in v kolikšni meri. V svoji študiji je preučeval vpliv spremembe računovodskega standarda ter posledično spremembo računovodskih kazalnikov na finančne trge. Prehod na MSRP 16 je vplival le na poročane računovodske izkaze, ni pa imel vpliva na strategijo in denarne tokove iz poslovanja, zato po mnenju nekaterih avtorjev ne bi smeli pričakovati vpliva na vrednost podjetij. Za potrebe študije je postavil dve hipotezi o tem, kako uporabniki računovodskih izkazov obravnavajo podatke. Prva hipoteza trdi, da uporabniki računovodskih izkazov že kapitalizirajo najeme z uporabo za to uveljavljenih metod, posledično nov računovodski standard ne bodo vplival na izkazovanje najemov. Druga hipoteza trdi, da uporabniki računovodskih izkazov vrednotijo podjetja glede na standarde pred uveljavitvijo kapitalizacije najemov. V tem primeru bo prehod na novi standard vplival na izkazovanje rezultatov poslovanja in vrednost podjetja, čeprav sta dejavnost in poslovni model podjetja enaka, neodvisna od izbranega načina obravnavanja najemov (Ricci, 2019, str. 17–18).

V opravljeni študiji je potrdil drugo hipotezo, in sicer so uporabniki računovodskih izkazov, ki so bili predmet študije, izračunavali EBITDA in dolg podjetja odvisno od tega, kako je izbrani računovodski standard urejal najeme. Posledično bo prehod na novi računovodski standard uporabnikom podal nove koristne informacije za izračun EBITDA podjetja, vendar ne pa tudi dolga podjetja, saj za izračun tega med uporabniki računovodskih izkazov še ni enotne metode izračuna. Uporabniki izkazov, ki so bili predmet študije, so se zanašali na računovodske izkaze podjetij, brez da bi sami prilagodili višino dolga za vrednost najemov po smernicah stroke. Zaradi tega je avtor študije pričakoval, da bo prehod na novi standard MSRP 16 zvišal izkazano vrednost EBITDA in zadolženost podjetij za višino kapitaliziranih najemov, posledično se bo vpliv prenesel na vrednost podjetij ter finančne trge. Zato Ricci (2019) ugotavlja, da bo prehod na MSRP 16 pomenil bolj relevantne računovodske izkaze, posledično bo to za poslovodstvo pomenilo lažje in boljše sprejemanje odločitev (Ricci, 2019, str. 30).

4 EMPIRIČNA ANALIZA VPLIVA MSRP 16 NA ZADOLŽENOST SLOVENSКИH PODJETIJ

4.1 Raziskovalno področje

V prvem delu magistrskega dela sem naredil pregled strokovne literature ter na podlagi tega primerjal standard MRS 17 z novim standardom MSRP 16 z vidika poslovnih najemov, pri čemer sem se seznanil z vsemi potencialnimi vplivi prehoda. To bom uporabil kot izhodišče za izvedbo empirične analize, predstavljene v nadaljevanju magistrskega dela.

Jedro empirične analize se nanaša na vpliv standarda MSRP 16 na računovodske izkaze slovenskih podjetij. Na podlagi realiziranih računovodskih izkazov (bilanca stanja in izkaz poslovnega izida) in razkritij v letnih poročilih, ki so povezani s sredstvi v najemu, bom preučeval vpliv na:

- povečanje sredstev, ki jih je povzročil prehod na MSRP 16;
- povečanje dolgoročnih in kratkoročnih obveznosti;
- stroške amortizacije, najemnin in odhodkov za obresti iz naslova najemov in
- vpliv na ključne računovodske kazalnike.

4.2 Vzorčenje in opis vzorca

Ker sem želel v vzorec zajeti velike družbe in posledično čim večji delež dolga slovenskih podjetij, sem začetni vzorec, ki je štel 46 družb, določil na podlagi naprednega iskanja na portalu Gvin – iskal sem vse družbe, ki ustrezajo pogoju:

- gospodarske družbe,
- delniške družbe kot vrsta organiziranosti,
- višina sredstev >24 mio EUR in
- višina čistih prihodkov od prodaje >48 mio EUR.

Za potrebe analize sem ročno dopolnil računovodske izkaze z razkritji v letnih poročilih o višini pravice do uporabe sredstev, obveznostih iz najemov, stroških najemov, amortizaciji pravice do uporabe sredstev ter obrestih iz najemov.

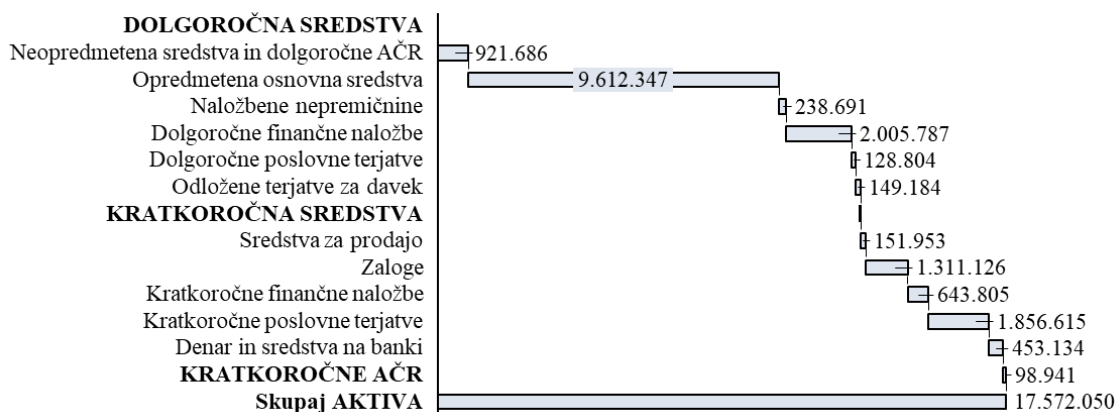
Višino sredstev in čistih prihodkov od prodaje sem določil na podlagi 55. člena po ZGD-1, ki definira velike družbe, na podlagi izpolnjevanja dveh od naslednjih treh pogojev; sredstva družbe presegajo 24,0 mio EUR, čisti prihodki od prodaje so višji od 48,0 mio EUR ali imajo 250 zaposlenih oziroma več, te družbe pa so zavezane h konsolidaciji letnih poročil, posledično pa so zavezane tudi k uporabi Mednarodnih standardov računovodskega poročanja (ZGD-1, 55. člen). Poleg prej naštetih omejitev sem analiziral samo delniške družbe, saj sem moral zaradi omejenega dostopa do potrebnih podatkov vzorec dopolnjevati ročno.

Po skrbnem pregledovanju računovodskih izkazov in objavljenih letnih poročilih je 30 podjetij razkrivalo zadostno količino podatkov, potrebnih za nadaljnjo dopolnjevanje in obdelavo računovodskih izkazov. V nadaljevanju empiričnega dela bom predstavil samo povzetek izračunov, celotni izračuni pa se nahajajo v Prilogi magistrskega dela.

Vsota aktive podjetij v vzorcu je prikazana na sliki 12 v nadaljevanju. Največji delež aktive celotnega vzorca predstavljajo opredmetena osnovna sredstva v višini 9.612,3 mio EUR oziroma 54,7 % celotne aktive, kar je posledica tega, da večina podjetij za opravljanje svoje dejavnosti potrebuje opredmetena osnovna sredstva. Takoj za opredmetenimi osnovnimi

sredstvi se nahajajo dolgoročne finančne naložbe (11,4 %) in kratkoročne poslovne terjatve (10,6 %) celotnih sredstev, zajetih v vzorec. Skupno so se sredstva v vzorcu zaradi prehoda na MSRP 16 povečala za 414,6 mio EUR, kar pomeni 2,4-odstotno povečanje sredstev na celotnem vzorcu.

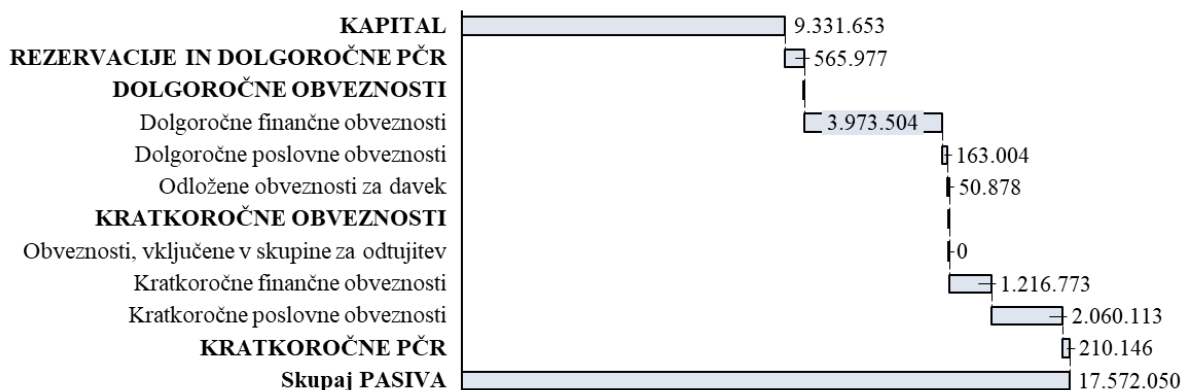
Slika 12: Celotna vrednost sredstev podjetij v vzorcu v 000 €



Vir: lastno delo.

Struktura obveznosti do virov sredstev podjetij v vzorcu, predstavljena na sliki 13 spodaj, prikazuje, da imajo podjetja v vzorcu med obveznostmi do virov sredstev največji delež kapitala, in sicer 53,1 %, vsota kapitala v vzorcu pa znaša 9.331,7 mio EUR. Polovica virov za financiranje si podjetja v vzorcu zagotavljajo z lastniškim kapitalom. Kapitalu pa sledijo dolgoročne finančne obveznosti v višini 22,6 % celotnih obveznosti ter kratkoročne poslovne obveznosti v višini 11,7 % celotnih obveznosti do virov sredstev. Zaradi prehoda na MSRP 16 so se dolgoročne obveznosti celotnega vzorca povečale za 346,9 mio EUR, kar je 8,7-odstotno povečanje glede na začetno stanje. Kratkoročne finančne obveznosti so se zaradi prehoda povečale za 67,7 mio EUR, kar je 5,6-odstotno povečanje glede na stanje na dan 31. 12. 2018, ko je še veljal standard MRS 17.

Slika 13: Prikaz celotnih obveznosti podjetij v vzorcu v 000 €



Vir: lastno delo.

V analiziranem vzorcu je 30 slovenskih podjetij, ki sem jih določil glede na prej omenjene omejitve. Največ jih prihaja iz predelovalne dejavnosti (13) kot glavne registrirane dejavnosti, definirane po SKD 2008. V preostalih dejavnostih so največ štiri ali manj podjetij. Natančen prikaz po dejavnostih, v katerih poslujejo podjetja, je prikazan v tabeli 9.

Tabela 9: Klasifikacija podjetij v vzorcu po dejavnostih

Standardna klasifikacija dejavnosti - SKD 2008	Število podjetij
Trgovina; vzdrževanje in popravila motornih vozil	3
Promet in skladiščenje	4
Predelovalne dejavnosti	13
Druge raznovrstne poslovne dejavnosti	1
Oskrba z električno energijo, plinom in paro	1
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	2
Gostinstvo	1
Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti	2
Gradbeništvo	2
Oskrba z vodo; ravnanje z odplakami in odpadki; saniranje okolja	1
Skupaj	30

Vir: lastno delo.

4.3 Metodologija, predpostavke in omejitve analize

Osrednji del empirične analize bo temeljil na primerjavi poročanega stanja bilance stanja na dan 31. 12. 2018 in poročanega stanja na dan 1. 1. 2019 z vplivom MSRP 16. Prav tako bom pri analizi ugotavljal vpliv na izkaz poslovnega izida prek amortizacije pravice do uporabe sredstev, najemnin manjših vrednosti in odhodkov za obresti najemnin v letu 2019. Računovodske izkaze bom dopolnjeval ročno glede na pojasnila, ki jih podjetja razkrivajo v letnih poročilih. Uporabljal sem računovodske izkaze na nivoju matične družbe, v kolikor bi uporabljal konsolidirane izkaze, bi lahko bili dobljeni rezultati drugačni.

Prilagoditev bilance stanja na dan 31. 12. 2018, ki je bila pripravljena skladno z MRS 17, sem naredil na način, da sem k sredstvom družbe prištel pravico do uporabe najetih sredstev, ki so jih podjetja bila dolžna razkriti na dan 1. 1. 2019 v letnem poročilu za leto 2019 kot posledico prehoda na nov standard. Obveznosti iz najemov, poročane na dan 1. 1. 2019, sem glede na pojasnila v letnem poročilu pripisal k dolgoročnim in kratkoročnim obveznostim iz najema sredstev. S tem sem dobil poročane podatke bilance stanja na dan 1. 1. 2019, ki izkazuje stanje na dan 31. 12. 2018 po novem standardu MSRP 16. Gre za poenostavljen prehod na MSRP 16, ki so ga uporabila vsa podjetja, ki so del analiziranega vzorca. Nadaljnja analiza zadolženosti bo izhajala iz primerljivosti teh dveh poročanih bilanc stanja posameznega podjetja, saj izkazujeta praktično enako stanje po dveh različnih standardih.

Pri pripravi empirične analize vpliva na zadolženost zaradi prehoda na MSRP 16 sem se srečal z nekaterimi omejitvami, ki so bile vezane na pomanjkanje javno dostopnih podatkov. Zato sem analizo izkaza poslovnega izida izvedel z nekaterimi predpostavkami, saj so podjetja IPI po MSRP 16 standardu poročala samo za leto 2019, in ne tudi za leto 2018. Ker veliko kazalnikov podjetja izhaja tako iz bilance stanja kot izkaza poslovnega izida, sem prilagodil izkaz za leto 2018 po standardu MSRP 16 na podlagi poročenih podatkov za leto 2019. Ta omejitev velja za vse dele analize, v katero so vključeni podatki, dobljeni iz IPI-ja.

Izkaze poslovnega izida sem prilagajal s podatki, ki so jih podjetja razkrila v letnih poročilih med pojasnili računovodskih izkazov. Razkritja, ki sem jih uporabljal za prilagoditev izkaza poslovnega izida, so amortizacija sredstev v najemu, strošek kratkoročnih najemnin oziroma najemnine majhnih vrednosti ter višina obresti iz najemnin za leto 2019, prav tako sem za ugotavljanje spremembe stroškov storitev in odhodkov za obresti uporabil strošek najemnin in finančne odhodke za obresti bančnih posojil v letu 2018. Stroške najemnine, amortizacije pravice do uporabe sredstev in obresti iz najemov, ki sem jih apliciral na izkaz poslovnega izida iz leta 2018, sem prilagodil v enakem razmerju, glede na stroške najemnin, kot so bili leta 2019 stroški amortizacije, najemnin in obresti iz najemov v razmerju do stroškov najemnin, glej primer prilagoditve na sliki 14. Če družba za leto 2019 ni razkrila stroškov najemnin / denarnih tokov za najeme, sem predpostavljajal, da se ti niso pomembno spremenili glede na stanje iz leta 2018, zato sem predpostavljajal, kot da so ostali enaki.

Slika 14: Prilagoditve stroškov v IPIju na primeru podjetja Petrol, d.d.

v 000 EUR	Amortizacija pravice do uporabe sredstev	Stroški najemnin	Obresti za najemne obveznosti
MSRP 16 2019	4.041	5.794	1.482
Strošek najemnin 2019		10.856	
Prilagoditev na MSRP 16 2018	3.359	4.817	1.232
Strošek najemnin 2018		9.025	
<i>Razmerje stroški/denarni tok 2019</i>	<i>37,2%</i>	<i>53,4%</i>	<i>13,7%</i>

Vir: lastno delo.

Uporabljen EBITDA kazalnik v nadaljevanju sem izračunaval na način, da sem k dobičku iz poslovanja prišteval odpise vrednosti, kot so amortizacija, amortizacija pravice do uporabe sredstev in prevrednotevalni poslovni odhodki. Dobiček iz poslovanja pa sem izračunaval na način, da sem od poslovnih prihodkov odšteval stroške blaga, materiala in storitev, stroške dela, odpise vrednosti in druge poslovne odhodke.

4.4 Spremembe v bilanci stanja

V preučevan vzorec sem zajel 30 podjetij, različnih glede na velikost sredstev, obveznosti in panogo, v kateri delujejo. Omejitve, ki sem jih upošteval pri določitvi vzorca podjetij, so predstavljene v poglavju 4.3. Podjetja v analiziranem vzorcu izkazujejo 414,6 mio EUR

sredstev v najemu, ki so jih podjetja kapitalizirala zaradi prehoda na standard MSRP 16, povprečna vrednost kapitaliziranih sredstev podjetja v vzorcu znaša 13,8 mio EUR, mediana pa 1,7 mio EUR. To pomeni, da je v vzorcu nekaj ekstremov z visoko oziroma nizko vrednostjo kapitaliziranih najemov. Mercator, d. d., Petrol, d. d., A1 Slovenija, d. d., in Telekom Slovenije, d. d., so po prehodu na nov standard skupaj začeli izkazovati 337,5 mio EUR več sredstev, kar je skladno s študijami, ki so predstavljene v prvem delu magistrskega dela, saj gre za trgovski in telekomunikacijski podjetji. V teh panogah se podjetja poslužujejo poslovnih najemov za financiranje sredstev bolj od povprečja.

Na dan 31. 12. 2018 so izbrana podjetja izkazovala kratkoročne in dolgoročne obveznosti v skupni višini 7.464,3 mio EUR, zaradi prehoda na MSRP 16 so se tako kratkoročne kot dolgoročne obveznosti podjetij v vzorcu povečale za 5,6 %. Mediana vzorca se je povečala za 8,6 %, skupno so se obveznosti povečale za 414,6 mio EUR. Posledično povečanje zadolženosti podjetij pomeni tudi vpliv na kazalnike ter še bolj pomembno na vrednost samega podjetja ne glede na to, ali uporabljamo metodo diskontiranih denarnih tokov ali metodo multiplikatorjev, saj je dolg pomemben element določanja vrednosti.

V tabeli 10 je prikazanih pet podjetij, ki so s kapitalizacijo najemov k sredstvom pripisala največjo vrednost, ter kumulativni podatki za celoten vzorec. Stanji sta glede na poročane podatke na dan 31. 12. 2018 po MRS 17 in na dan 1. 1. 2019 z vplivom prehoda na MSRP 16. V zadnjem stolpcu je prikazan relativni prirast sredstev zaradi prehoda na MSRP 16.

Tabela 10: Kapitalizirana sredstva zaradi prehoda na MSRP 16 ter sredstva pred in po prehodu na nov standard

Podjetje v 000 EUR	Kapitalizirana sredstva	Sredstva MRS 17 31.12.2018	Sredstva MSRP 16 1.1.2019	% sprememba
Mercator, d. d.	113.764	1.329.180	1.442.944	8,6 %
Petrol, d. d.	79.587	1.495.782	1.575.368	5,3 %
A1 Slovenija, d. d.	76.905	301.653	378.558	25,5 %
Telekom Slovenije, d. d.	67.238	1.223.526	1.290.764	5,5 %
Lek, d. d.	29.653	1.196.518	1.226.171	2,5 %
Seštevek celotnega vzorca	414.626	17.572.076	17.986.702	2,4 %
Povprečje	13.821	585.736	599.557	2,4 %
Mediana	1.685	178.645	180.249	0,9 %

Vir: lastno delo.

Dolgoročne obveznosti celotnega vzorca so se povečale za 7,5 %, medtem ko so se kratkoročne obveznosti povečale za 1,9 %, kar je posledica ročnosti dolga. Kratkoročne obveznosti zapadejo v plačilo v enem letu oziroma se amortizirajo, medtem ko se ročnost dolgoročnih obveznosti nanaša na daljše časovno obdobje (več let), zato je večji delež novega dolga knjižen med dolgoročnimi obveznostmi.

Tabela 11: *Kratkoročne in dolgoročne obveznosti pred in po prehodu na MSRP 16*

Podjetje v 000 EUR	Obveznosti MRS 17 31.12.2018	Obveznosti MSRP 16 1.1.2019	% sprememba
Mercator, d. d.	889.367	1.003.131	12,8 %
Petrol, d. d.	868.005	947.591	9,2 %
A1 Slovenija, d. d.	56.255	133.160	136,7 %
Telekom Slovenije, d. d.	509.271	576.509	13,2 %
Lek, d. d.	237.251	266.904	12,5 %
Seštevek celotnega vzorca	7.464.299	7.878.924	5,6 %
Povprečje	248.810	262.631	5,6 %
Mediana	70.406	76.447	8,6 %

Vir: lastno delo.

Prehod na MSRP 16, glede na poročane računovodske izkaze, ni imel vpliva na povečanje ali zmanjšanje knjigovodske vrednosti kapitala podjetij, kar je v nasprotju z ugotovitvami nekaterih avtorjev v študijah, ki navajajo, da višje obresti na začetku obdobja najema vplivajo na zmanjšanje kapitala, kar je bolj natančno pojasnjeno v prejšnjih poglavjih.

Tabela 12: *Vpliv prehoda na MSRP 16 na kazalnik D/A*

Podjetje (% sprememba)	Dolg/sredstva (D/A)	
	MRS 17	MSRP 16
A1 Slovenija, d. d.	18,6 %	35,2 %
Sanolabor, d. d.	53,5 %	59,2 %
SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d.	42,5 %	46,2 %
Telekom Slovenije, d. d.	41,6 %	44,7 %
Loterija Slovenije, d. d.	34,8 %	37,6 %
Mercator, d. d.	66,9 %	69,5 %
Povprečje	46,1 %	47,8 %
Mediana	48,3 %	49,9 %
Min	12,0 %	12,2 %
Max	77,2 %	77,3 %

Vir: lastno delo.

$$\text{Kazalnik} \frac{\text{dolg}}{\text{sredstva}} \left(\text{ang. } \frac{D}{A} \text{ ratio} \right) = \frac{\text{dolgoročne} + \text{kratkoročne obveznosti}}{\text{sredstva}} \quad (1)$$

Prav tako sem učinek prehoda na MSRP 16 preverjal na kazalniku Dolg/sredstva (D/A), pri vseh opazovanih podjetjih sem zaznal povečanje, največje povečanje sta zabeležili podjetji A1 Slovenija (16,5 odstotne točke) in Sanolabor (5,7 odstotne točke). Kazalnik D/A se je pri celotnem vzorcu povečal za 1,7 odstotne točke, mediana za 1,6 odstotne točke. Na podlagi analize celotnega vzorca ocenjujem, da prehod na MSRP 16 ni pomembno vplival na povečanje kazalnika D/A z vidika celotnega vzorca. Je pa prehod na MSRP 16 pomembno

vplival na povečanje kazalnika podjetij, kot so A1 Slovenija, d. d. (16,5 odstotne točke), Sanolabor, d. d. (5,7 odstotne točke), SŽ-ŽGP Ljubljana, d. d. (3,7 odstotne točke) in Telekom Slovenije, d. d. (3,0 odstotne točke), ki imajo velik del osnovnih sredstev v poslovnem najemu. Za primerjavo, avtor Maali (2018, str. 6) je pri preučevanju potencialnega vpliva novega standarda v letalski panogi ugotovil, da se je kazalnik D/A na celotnem vzorcu povečal za 10,2 odstotne točke. Največ se je povečal podjetju Emirates Airlines, za 24,3 odstotne točke, kar je skladno s pričakovanji, saj je letalska panoga pod izrazitim vplivom novega standarda.

$$\text{Kratkoročni koeficient (ang. Current ratio)} = \frac{\text{kratkoročna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}} \quad (2)$$

Vpliv prehoda na nov računovodski standard sem preučeval tudi na kratkoročnem koeficientu, ki spada med likvidnostne kazalnike. S kratkoročnim koeficientom preverjamo sposobnost podjetja poravnati svoje tekoče kratkoročne obveznosti s kratkoročnimi sredstvi. V analiziranem vzorcu se je vrednost kratkoročnega koeficienta najbolj zmanjšala podjetjem A1 Slovenija, d. d., za 0,6-kratnik, Telekomu Slovenije, d. d., za 0,06-kratnik in podjetju CIMOS, d. d., za 0,05-kratnik, vendar nobenemu podjetju v vzorcu kratkoročni koeficient zaradi prehoda na MSRP 16 ni padel pod 1. To ocenjujem kot dobro, saj z vidika ocenjevanja likvidnosti s kratkoročnim koeficientom nobeno podjetje ni postalo izrazito manj likvidno, kljub temu da sredstva in obveznosti v podjetju ostajajo enaka in gre le za računovodsko spremembo. Vrednost kratkoročnega koeficienta se je na celotnem vzorcu zmanjšala iz 1,39 na 1,35, mediana pa se je zmanjšala iz 1,23 na 1,19. V tabeli 13 so prikazani kratkoročni koeficienti pet podjetij, katerim se je zaradi prehoda na MSRP 16 najbolj zmanjšal.

Tabela 13: Kratkoročni koeficient po standardu MRS 17 in MSRP 16

Podjetje (x-kratnik)	Kratkoročni koeficient MRS 17 - (31.12.2018)	Kratkoročni koeficient MSRP 16 - (1.1.2019)
A1 Slovenija, d. d.	2,37	1,77
Telekom Slovenije, d. d.	1,20	1,14
CIMOS, d. d.	1,57	1,52
Panvita MIR, d. d.	1,27	1,22
BTC, d. d.	0,71	0,67
Povprečje	1,39	1,35
Mediana	1,23	1,19
Min	0,38	0,38
Max	3,82	3,81

Vir: lastno delo.

4.5 Vpliv MSRP 16 na izkaz poslovnega izida

Prehod na novi standard je imel vpliv tudi na izkaz poslovnega izida, saj zahteva, da so stroški najemnin, ki so bili po starem standardu pripoznani med stroški storitev, uporabniki MSRP 16 delijo na amortizacijo pravice do uporabe sredstev in odhodke za obresti iz najema.

Glede na opravljeno analizo in na podlagi teoretičnih dejstev sem ugotovil, da prehod na MSRP 16 ni imel vpliva na prihodke podjetij, je pa imel vpliv na izkazane stroške iz poslovanja podjetij, dobiček iz poslovanja, stroške financiranja in posledično čisti poslovni izid obdobja. Vzrok za to je, da so podjetja prihodnje obveznosti za najemnine prikazala kot diskontirano vrednost. Stroški najemnin se sedaj, skladno s standardom MSRP 16, delijo na amortizacijo pravice do uporabe sredstev ter na obresti iz najemov. Zaradi višjega stroška obresti v začetnem obdobju, enačba v nadaljevanju ne velja; strošek najemnine (MRS 17) = amortizacija pravice do uporabe sredstev (MSRP 16) + obresti iz najema (MSRP 16). Glede na podatke, pridobljene iz analize, ugotavljam, da se je večini podjetij v analiziranem vzorcu računovodski strošek, vezan na najemnine (amortizacija pravice do uporabe in obresti iz najema), povečal, mediana povečanja znaša 8,0 %, povprečje pa 12,8 %. Razlog za tako povečanje gre lahko iskati v tem, da je večina najemov v začetnem obdobju ali pa gre za eno vrsto davčne optimizacije.

Tabela 14: Amortizacija in amortizacija pravice do uporabe sredstev po standardih MRS 17 in MSRP 16

Podjetje v 000 EUR	Amortizacija MRS 17 2018	Amortizacija MSRP 16 2018 prilagojena	Amortizacija pravic do uporabe sredstev MSRP 16 2018 prilagojena	Obdobje amortiziranja pravic do uporabe sredstev
Sanolabor, d. d.	433	1.385	952	3,5
SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d.	1.366	2.151	784	3,2
A1 Slovenija, d. d.	30.156	46.255	16.099	4,8
Panvita MIR, d. d.	1.208	1.774	566	4,4
Mercator, d. d.	32.591	41.017	8.426	13,5
Povprečje	22.254	24.047	1.793	5,9
Mediana	6.629	6.861	475	4,3
Min	0	255	26	1,9
Max	171.160	172.194	16.099	23,7

Vir: lastno delo.

V tabeli 14 je predstavljenih pet podjetij v vzorcu, ki se jim je relativen strošek amortizacije največ povečal. Podjetju Sanolabor, d. d., se je amortizacija povečala za 219,6 %, SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d., za 57,4 % ter A1 Slovenija, d. d., in Panvita MIR, d. d., za 53,4 % oz. 46,8% zneska amortizacije po standardu MRS 17. V povprečju se je amortizacija podjetjem v

izbranim vzorcu povečala za 17,0 %, mediana povečanja pa znaša 3,9 %. Povprečno obdobje amortiziranja pravice do uporabe sredstev znaša 5,9 leta, mediana pa 4,3 leta. Minimalno obdobje amortizacije pravice do uporabe sredstev znaša 1,9 leta za podjetje Paloma, d. d., ki ima vsa svoja sredstva v najemu, saj pred prehodom na MSRP 16 podjetje ni izkazovalo amortizacije. Podjetje z najdaljšim obdobjem amortizacije pravic do uporabe sredstev je Petrol, d. d., z 23,7 leta, kar je posledica najema različnih poslovnih nepremičnin (poslovni prostori in zgradbe), opreme in avtomobilov (Petrol, 2019).

Poleg vpliva na amortizacijo je imel prehod na MSRP 16 tudi bistven vpliv na stroške storitev, ti dve spremembi pa sta ključno vplivali na dobiček iz poslovanja (EBIT) ter na izid pred davki, obrestmi in amortizacijo (EBITDA).

Tabela 15: Primerjava EBIT in EBITDA v odvisnosti od upoštevanega računovodskega standarda

Podjetje v 000 EUR	EBIT MRS 17 2018	EBIT MSRP 16 2018 prilagojen	% Δ	EBITDA MRS 17 2018	EBITDA MSRP 16 2018 prilagojen	% Δ
A1 Slovenija, d. d.	9.749	11.654	19,5 %	41.298	59.303	43,6 %
Sanolabor, d. d.	1.561	1.413	-9,5 %	2.522	3.325	31,9 %
Panvita MIR, d. d.	1.278	1.365	6,8 %	2.486	3.139	26,3 %
Pomgrad, d. d.	561	1.018	81,5 %	3.630	4.247	17,0 %
Mercator, d. d.	35.948	35.908	-0,1 %	69.336	77.722	12,1 %
Povprečje	29.485	29.583	0,5 %	55.966	57.857	6,4 %
Mediana	6.564	6.595	0,0 %	16.521	16.667	2,4 %
Min	-3.683	-3.752	-33,5 %	-2.264	-1.989	0,0 %
Max	222.395	222.347	81,5 %	397.477	398.462	43,6 %

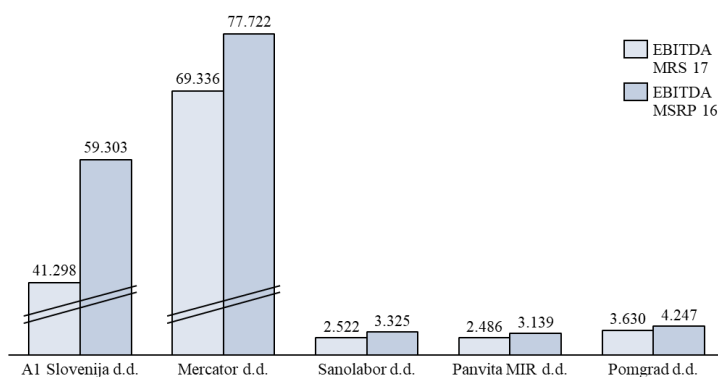
Vir: lastno delo.

V tabeli 15 je prikazanih pet podjetij, katerim se je izid pred davki, obrestmi in amortizacijo (EBITDA) najbolj povečal zaradi prehoda na novi standard. Posledično se je EBITDA povečala, ker stroški najemnin niso več pripoznani med stroški storitev, zato tudi pri izračunu EBITDA niso upoštevani odhodki za najemnine, saj se po novem standardu delijo na amortizacijo in obresti za najemnine. EBITDA se je v povprečju zaradi prehoda na MSRP 16 povečala za 6,4 %, mediana povečanja pa znaša 2,4 %. EBITDA se je vsem izbranim podjetjem povečala oziroma je ostala enaka. Prej omenjene spremembe so vse skladne s teoretičnimi pričakovanji.

Pri dobičku iz poslovanja (EBIT) ta vpliv ni tako izrazit, kot je pri EBITDA, saj EBIT že upošteva strošek amortizacije, vendar ne upošteva obresti iz najema. V celotnem vzorcu se je EBIT zmanjšal dvanajst podjetjem, kar je posledica konservativnosti podjetij, saj je

seštevek amortizacije sredstev iz najema in obresti iz najemnin višji, kot so denarni tokovi za najemnine. EBIT pa se je povečal petnajst podjetjem, kar je posledica dejstva, da je del odhodka za najemnine tudi del odhodkov za obresti za najemnine, ki pa niso del dobička iz poslovanja (EBIT). Tri podjetja so imela negativen EBIT pred in po prehodu na novi standard, zato vpliva na njihov dobiček iz poslovanja nisem analiziral.

Slika 15: Višina EBITDA po standardih MRS 17 in MSRP 16



Vir: lastno delo.

Glede na opravljeno analizo ni jasnega pokazatelja, ali je prehod na novi standard vplival pozitivno ali negativno na čisti izid poslovnega obdobja, saj se je sedemnajst podjetjem zmanjšal, dvanajst podjetjem povečal, podjetju Krka, d. d., pa se čisti poslovni izid po prehodu na novi standard ni spremenil. Zmanjšanje čistega izida iz poslovnega obdobja je posledica tega, da so podjetja kapitalizirane najeme amortizirala hitreje, kot je njihova dejanska uporabna doba, povečanje čistega izida pa je lahko ravno obratni razlog. Razlog za tako odločitev je zelo verjetno davčna optimizacija, ko podjetja želijo bolj ali manj vplivati na davčno osnovo z višjo oziroma nižjo amortizacijo. Povprečna sprememba v izbranem vzorcu je znašala 1,3-odstotno zmanjšanje, mediana je znašala -0,1%, kar je posledica višjih stroškov amortizacije in odhodkov za obresti, kot pa so se zmanjšali izkazani stroški storitev, zaradi izključitve stroškov najemnin.

V tabeli 16 spodaj je prikazanih pet podjetij, ki so zajeta v vzorec in imajo najvišji čisti poslovni izid obračunskega obdobja.

Tabela 16: Čisti poslovni izid obračunskega obdobja po MRS 17 in MSRP 16

Podjetje v 000 EUR	MRS 17 2018	MSRP 16 2018 prilagojen	%Δ
Krka, d. d.	163.329	163.329	0,0 %
Dars, d. d.	154.422	154.317	-0,1 %
Lek, d. d.	116.666	116.350	-0,3 %
Petrol, d. d.	100.592	99.907	-0,7 %

se nadaljuje

Tabela 16: Čisti poslovni izid obračunskega obdobja po MRS 17 in MSRP 16 (nad.)

Podjetje v 000 EUR	MRS 17 2018	MSRP 16 2018 prilagojen	%Δ
Luka Koper, d. d.	58.589	58.641	0,1 %
Seštevek celotnega vzorca	781.673	774.282	/
Povprečje	26.056	25.809	-1,3 %
Mediana	6.224	6.089	-0,1 %

Vir: lastno delo.

Kot so pojasnili Fito in ostali (2013), je vpliv kapitalizacije najema na čisti dobiček precej majhen, vendar bi se smer spreminjanja višine prihodkov od podjetja do podjetja razlikovala glede na obrestno mero zadolževanja in pogoje, dogovorjene v pogodbi poslovnih najemov.

Iz tabele 17 spodaj, ki prikazuje rezultate vpliva MSRP 16 na ROA in ROE, ugotavljam, da dejstva, ki so do sedaj vplivala na spremembe, nimajo vpliva na ROA in ROE, saj so spremembe teh dveh kazalnikov odvisne od načina, kako podjetja obveznosti iz najemov amortizirajo in obrestujejo, saj to vpliva na čisti poslovni izid. Kazalnik ROA se je najbolj zmanjšal podjetju SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d., in TALUM, d. d., za 2,8 oziroma 0,1 odstotno točko. Medtem ko se je ROE zmanjšal podjetjema SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d., in Sanolabor, d. d., za 4,9 oziroma 1,7 odstotne točke. Vpliv na ROE je bil še nekoliko manjši, saj prehod na novi standard v praksi ni vplival na zmanjšanje kapitala, kot so predhodno navajali nekateri avtorji v svojih študijah.

Tabela 17: Vpliv MSRP 16 na kazalnika ROA in ROE

Podjetje v %	ROA MRS 17 31.12.2018	ROA MSRP 16 1.1.2019	ROE MRS 17 31.12.2018	ROE MSRP 16 1.1.2019
SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d.	4,5 %	1,7 %	8,2 %	3,3 %
TALUM, d. d.	0,2 %	0,1 %	0,3 %	0,1 %
HIT, d. d.	1,5 %	1,1 %	4,1 %	2,9 %
Sanolabor, d. d.	6,4 %	5,0 %	15,0 %	13,3 %
Kostak, d. d.	2,9 %	2,4 %	11,7 %	10,1 %
Povprečje	4,6 %	4,3 %	9,8 %	9,5 %
Mediana	3,3 %	3,0 %	6,6 %	6,6 %
Min	-6,2 %	-6,4 %	-13,3 %	-13,9 %
Max	16,5 %	15,7 %	57,0 %	57,2 %

Vir: lastno delo.

Prehod na MSRP 16 je vplival tudi na računovodski strošek dolga. Za pet podjetij je pomenil zmanjšanje obrestne mere, preostalim podjetjem se je dejanska obrestna mera povečala, kar je posledica višjih obresti za najem, kot je sicer dejanska obrestna mera za bančno posojilo, ki ga podjetje odplačuje. V tabeli 18 je pet podjetij, katerim so se odhodki za obresti najbolj

povečali s preходом na MSRP 16, saj so imela podjetja dejansko obrestno mero za bančno posojilo nižjo, za najeme pa so uporabila strošek v višini med 0,3 % in 3,18 %.

Obrestne mere sem izračunaval na način, da sem odhodke za bančna posojila delil z dolgoročnimi in kratkoročnimi finančnimi obveznostmi. Posledično so bili odhodki za obresti in obveznosti po prehodu na MSRP 16 višji, zato je tudi prišlo do prikazane spremembe spodaj. Obrestno mero iz najemov sem določil na podlagi obresti iz najemnin in obveznosti iz najemov, izkazanih v bilanci stanja.

Tabela 18: Prikaz dejanske obrestne mere, spremembe in obrestne mere, upoštevane za določanje obveznosti iz najema

Podjetje v %	Obrestna mera MRS 17 2018	Obrestna mera MSRP 16 2018 prilagojen	Sprememba v o.t.	Obrestna mera za najeme
SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d.	0,56 %	1,20 %	0,64 %	3,18 %
A1 Slovenija, d. d.	0,12 %	0,67 %	0,54 %	0,87 %
Sanolabor, d. d.	0,09 %	0,42 %	0,32 %	1,04 %
Loterija Slovenije, d. d.	0,00 %	0,28 %	0,28 %	1,35 %
Telekom Slovenije, d. d.	0,92 %	1,09 %	0,17 %	1,74 %
Povprečje	1,20 %	1,25 %	0,06 %	1,42 %
Mediana	0,69 %	0,88 %	0,02 %	1,30 %
Min	0,00 %	0,10 %	-0,22 %	0,29 %
Max	7,99 %	7,80 %	0,64 %	3,18 %

Vir: lastno delo.

4.6 Vpliv na kazalnike zadolženosti

V poglavju Vpliv na kazalnike zadolženosti bom preučeval, kako je prehod na standard MSRP 16 vplival na kazalnika zadolženosti, neto finančni dolg, deljeno z EBITDA, in kazalnik D/E (angl. Debt to Equity).

$$\text{Neto finančni} \frac{\text{dolg}}{\text{EBITDA}} = \frac{\text{neto finančni dolg}}{\text{EBITDA}} \quad (3)$$

Kazalnik Neto finančni dolg/EBITDA je zelo priljubljen za analizo zadolženosti podjetja, ker učinkovito ponazarja kreditno sposobnost podjetja, saj v razmerje postavi obstoječe dolgove ter grobi približek denarnemu toku, ki ga podjetje ustvarja s poslovanjem. Neto finančni dolg, predstavljen v nadaljevanju, je izračunan:

- (+) kratkoročne in dolgoročne finančne obveznosti,
- (+) kratkoročne in dolgoročne obveznosti iz najemov,
- (-) denarna sredstva podjetja.

Upoštevan EBITDA pri izračunu je po standardu MRS 17 in prilagojen na standard MSRP 16. Kazalnik nam pove, koliko kratnik EBITDA znaša zadolženost podjetja oziroma v koliko letih je podjetje sposobno odplačati svoj dolg ob predpostavki, da EBITDA ostane enak, podjetje pa celoten ustvarjen denarni tok nameni odplačilu obveznosti. Nepisano pravilo je, da mora biti kazalnik 5,0-kratnik ali manjši, drugače obstaja velika verjetnost, da bo imelo podjetje v prihodnje težave pri odplačevanju svojih obveznosti. Ni pa to splošno pravilo, saj je zahtevana višina kazalnika odvisna od panoge, v kateri podjetje posluje.

V tabeli 19 je prikazanih pet podjetij, katerim se je kazalnik zadolženosti najbolj povečal, skupaj s podatki za celoten vzorec.

Tabela 19: Prehod na MSRP 16 in vpliv na kazalnik Neto finančni dolg/EBITDA

Podjetje (x-kratnik)	MRS 17 31.12.2018	MSRP 16 1.1.2019	Sprememba kazalnika zadolženosti
A1 Slovenija, d. d.	0,8x	3,1x	2,4x
Mercator, d. d.	12,7x	14,3x	1,6x
SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d.	1,8x	3,3x	1,5x
Petrol, d. d.	6,4x	7,3x	1,0x
Sanolabor, d. d.	4,7x	5,5x	0,9x
Povprečje	4,6x	4,9x	0,3x
Mediana	3,8x	4,4x	0,1x
Min	0,0x	0,0x	-1,5x
Max	12,7x	14,3x	2,4x

Vir: lastno delo.

Analiza kazalnika Neto finančni dolg/EBITDA na vzorcu je pokazala, da je pri sedmih podjetjih prišlo do povečanja kazalnika za več kot 0,5-kratnik, medtem ko je bilo pri ostalih podjetjih to povečanje manjše od 0,5-kratnika. Največje povečanje so beležila podjetja iz trgovinske panoge in telekomunikacijske panoge, kar je skladno z ugotovitvami preučene strokovne literature v prejšnjih poglavjih. Povprečno povečanje celotnega vzorca znaša 0,3-kratnik, mediana povečanja pa znaša 0,1-kratnik.

V tabeli 20, prikazani v nadaljevanju, sem analiziral zadolženost slovenskih podjetij v primerjavi s tržno vrednostjo kapitala vseh petih podjetij, ki kotirajo na Ljubljanski borzi in so zajeti v izbrani vzorec. Dobljene kazalnike D/E pred in po prehodu na novi standard sem primerjal s panožnimi kazalniki Damodarana za Zahodno Evropo, in sicer po posameznih panogah, v katerih deluje podjetje.

Tržno vrednost kapitala sem določil na podlagi števila izdanih delnic podjetja ter tržne vrednosti delnic na dan 28. 12. 2018, ki je bil zadnji trgovanjski dan v letu 2018. Prav tako sem uporabil finančne obveznosti podjetij na dan 31. 12. 2018, poročane po standardu MRS 17, ter finančne obveznosti na dan 1. 1. 2019, ki so jih podjetja že razkrila skladno z MSRP

16 standardom. Kazalnik D/E se je zaradi prehoda na MSRP 16 vsem petim podjetjem povečal, največji povečanja sta beležili podjetji Petrol, d. d., v višini 8,4 odstotne točke oziroma 18,3-odstotno povečanje, ter Telekom Slovenije, d. d., v višini 7,1 odstotne točke oziroma 26,4-odstotno povečanje.

Panoge, za katere sem uporabil tržni kazalnik D/E za primerjavo:

- Krka, d. d., izbrana panoga zdravila (farmacija),
- Petrol, d. d., izbrana panoga distribucija olja in plina,
- UNIOR, d. d., izbrana panoga jeklo,
- Luka Koper, d. d., izbrana panoga transport,
- Telekom Slovenije, d. d., izbrana panoga telekomunikacijske storitve.

Na podlagi opravljene analize ugotavljam, da se zaradi prehoda na novi standard nobenemu podjetju kazalnik zadolženosti ni toliko povečal, da bi presegal raven zadolženosti podjetij iz panoge, v kateri deluje. Poleg tega sem ugotovil, da so podjetja v Sloveniji manj zadolžena kot primerljiva podjetja v Zahodni Evropi, v povprečju za 75,1 %. Povprečna zadolženost (% dolga) med izbranimi petimi slovenskimi podjetji znaša 17,2 %, povprečen dolg podjetij iz panog v Zahodni Evropi pa znaša 42,2 % s kapitaliziranimi najemi. Največje odstopanje je pri podjetju Luka Koper, d. d., saj je v panogi transport zadolženost 598,1 % višja kot je zadolženo podjetje Luka Koper, d.d., ter podjetju UNIOR, d. d., katerega zadolženost je 411,8 % nižja, kot je zadolženost primerljivih podjetij v panogi jekla.

So pa podjetja v panogah zaradi kapitalizacije najemov v povprečju povečala zadolženost za 5,6 %, medtem ko se je zadolženost izbranih podjetij v vzorcu povečala za 10,8 % v povprečju. Pred kapitalizacijo so bila podjetja v panogi bolj zadolžena za 156,6 %, z upoštevanjem kapitaliziranih najemov, se je višja zadolženost zmanjšala na 144,6 %. Iz tega lahko sklepamo, da so primerljiva podjetja iz primerljivih panog imela in kapitalizirala manj najemov kot primerljiva podjetja v Sloveniji, gledano v relativnem deležu. Generalno gledano, pa imajo panožna podjetja v povprečju približno 2,5 krat višji dolg.

Tabela 20: Prikaz kazalnika D/E z upoštevanjem višine dolga pred in po prehodu na standard MSRP 16 ter tržne vrednosti kapitala

Podjetje v 000 EUR	Tržna vrednost kapitala 31.12.2018	Dejanski D/E MRS 17 31.12.2018	Dejanski D/E MSRP 16 1.1.2019	Tržni D/E nekapitalizirani najemi	Tržni D/E kapitalizirani najemi
Krka, d. d.	1.895.461	12,1 %	12,5 %	24,1 %	25,1 %
Petrol, d. d.	646.753	45,8 %	54,2 %	109,5 %	114,4 %
UNIOR, d. d.	44.847	8,0 %	8,1 %	57,8 %	62,5 %
Luka Koper, d. d.	364.000	7,6 %	7,6 %	82,6 %	98,0 %
Telekom Slovenije, d. d.	385.593	26,9 %	34,0 %	85,9 %	98,3 %
Povprečje	667.331	20,1 %	23,3 %	72,0 %	79,7 %
Mediana	385.593	12,1 %	12,5 %	82,6 %	98,0 %
Min	44.847	7,6 %	7,6 %	24,1 %	25,1 %
Max	1.895.461	45,8 %	54,2 %	109,5 %	114,4 %

Vir: lastno delo.

4.7 Vpliv na metode vrednotenja

Glede na dobljene rezultate v prejšnjih poglavjih ugotavljam, da je imel prehod na MSRP 16 vpliv tudi na metodo vrednotenja z diskontiranimi denarnimi tokovi, kot tudi na metodo vrednotenja z uporabo tržnih multiplikatorjev, saj so se spremenili EBITDA in neto finančni dolg, ki sta dva najpogosteje uporabljena podatka pri določanju tržne vrednosti podjetja.

4.7.1 Povprečni tehtani strošek kapitala

Pri izračunu povprečnega tehtanega stroška kapitala podjetja ocenimo strošek dolga in zahtevan donos na lastniški kapital ter ju utežimo glede na dejansko razmerje D/E ali na povprečno stanje panoge (angl. D/E). Obravnava operativnega najema kot finančni najem je vplivala tako na zahtevani donos lastniškega kapitala kot tudi na strošek dolga pred obdavčitvijo, in sicer neposredno prek spremenjene strukture dolga in kapital (D/E), kot spremenjene obrestne mere za obveznosti, izračunane iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida.

- Vpliv na strošek lastniškega kapitala izvira iz bete z zadolženostjo, ki se izračunava iz bete brez zadolženosti in je posledica spremenjenega razmerja dolg/kapital (D/E).
- Prav tako je prehod na MSRP 16 vplival na strošek dolga, saj v analiziranem vzorcu podjetja za izračun sedanje vrednosti najemov niso uporabila stroška dolga, ki so ga v tistem trenutku imela za bančna posojila (izračunano iz poročanih računovodskih izkazov).

4.7.2 Prosti denarni tok celotnega kapitala

Spremembe, povezane s preходом na MSRP 16, niso vplivale na dejanske denarne tokove podjetja, vendar pa so vplivi izrazito večji na prosti denarni tok za celoten kapital, ki je pomemben element določanja vrednosti podjetja z metodo diskontiranih prostih denarnih tokov, poleg neto dolga.

Dobiček iz poslovanja in amortizacija sta se v povprečju s preходом na MSRP 16 povečala, kar pomeni višjo vrednost celotnega kapitala iz poslovanja (EV). Ker pa so prihodnje obveznosti iz najemnin kapitalizirane, se je neto finančni dolg podjetja povečal za sedanjo vrednost prihodnjih najemnin. Kot navaja Damodaran (2009), bi moral učinek povečanja celotnega kapitala iz poslovanja, ki je posledica višjega prostega denarnega toka, višji neto dolg izničiti, če so najemi ustrezno kapitalizirani.

5 PRIPOROČILA, KI IZHAJAJO IZ EMPIRIČNE ANALIZE

5.1 Razumevanje zadolženosti

Dolg ima velikokrat negativen prizvok, saj si ga večina ljudi predstavlja kot dodatno obveznost za odplačevanja, ki bremeni denarni tok podjetja ali prihodke posameznika. To lahko trdimo v primeru kreditnih kartic in potrošniških posojil, za katere banke zaračunavajo visoke obrestne mere, izposojena sredstva pa potrošniki porabijo za nakup dobrin, ki jih ne potrebujejo nujno oziroma je njihov doprinos manjši, kot je strošek dolga (obresti). Prej omenjenega ne moremo trditi, če se dolga poslužujemo racionalno in z njim povečujemo donosnost lastnih sredstev. Kot primer; če se podjetje za novo investicijo zadolži po 2-odstotni letni obrestni meri, a z investicijo poveča svojo donosnost za več, kot so stroški posojila, potem je tako zadolževanje smiselno in celo zaželeno. Če je obratno, torej je prihodnja koristnost nove investicije manjša od stroška dolga, potem je zadolževanje nesmiselno oziroma nepotrebno. Hkrati z obročnim odplačevanjem postopno obremenjujemo ustvarjen denarni tok, za razliko, če bi novo sredstvo plačali v enkratnem znesku.

S prehodom na standard MSRP 16 se je računovodska interpretacija dolga spremenila, saj standard od uporabnikov zahteva, da vse poslovne najeme od 1. 1. 2019 naprej kapitalizirajo in jih izkazujejo kot dolg med obveznostmi podjetja na enak način, kot je to veljalo že prej za finančni najem. Zato menim, da je sedaj treba biti pozoren pri analizi in interpretaciji dolga, saj so z novim standardom del dolga tudi poslovni najemi, za katere na podlagi preučene literature in opravljene empirične analize menim, da nista enakovredna.

Bančni dolg ima drugačne lastnosti kot prihodnje najemnine, diskontirane na sedanjo vrednost. Banka bo v primeru neplačevanja dolga zasegla zastavljeno premoženje, s katerim je posojilo zavarovano oziroma bo v primeru nezavarovanega posojila zahtevala prisilno poravnavo ali likvidacijo podjetja. V primeru neplačevanja najemnine podjetje samo izgubi pravico do uporabe tega sredstva. Prav tako prihaja do razlike pri določanju obveznosti – za bančno posojilo je jasno določena višina glavnice in obresti, ki jih je treba odplačati, medtem ko so obveznosti iz najemov določene na podlagi ročnosti najema, za katerega ročnost ni vedno točno znana oziroma se v času najema spremeni. V primeru vrednotenja in prestrukturiranja podjetja tudi ne moremo enačiti bančnega dolga in obveznosti iz najemnin; prvega je treba refinancirati, medtem ko obveznosti iz prihodnjih najemnin ni treba.

5.2 Predlogi za analizo zadolženosti

Kot ugotavljam iz preučene literature v prvem delu magistrskega dela, so največje povečanje zadolženosti zabeležila podjetja iz trgovinske, telekomunikacijske in letalske panoge. Na podlagi preučene literature s področja prehoda na MSRP 16 in opravljene empirične analize

na vzorcu 30 velikih slovenskih podjetij v nadaljevanju poglavja predstavljam rezultate empirične analize povečanja zadolženosti po posameznih panogah in spremembe multiplikatorja EBITDA/zadolženost.

Največje povečanje zadolženosti sem opazil v telekomunikacijski panogi (75,0 %) in trgovinski panogi (12,8 %), kar je povsem skladno z ugotovitvami avtorjev, ki so preučevali MSRP 16 vpliv.

Tabela 21: Prikaz mediane spremembe zadolženosti po preučevanih dejavnostih

Dejavnost, v kateri so registrirana preučevana podjetja	Standardna klasifikacija dejavnosti	Število preučevanih podjetij, po dejavnostih	Mediana % spremembe dolga po dejavnostih
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	J	2,0	75,0 %
Trgovina; vzdrževanje in popravila motornih vozil	G	3,0	12,8 %
Gradbeništvo	F	2,0	8,7 %
Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti	R	2,0	7,6 %
Oskrba z vodo; ravnanje z odplakami in odpadki; saniranje okolja	E	1,0	3,7 %
Gostinstvo	I	1,0	2,9 %
Predelovalne dejavnosti	C	13,0	1,7 %
Promet in skladiščenje	H	4,0	1,1 %
Oskrba z električno energijo, plinom in paro	D	1,0	0,8 %
Druge raznovrstne poslovne dejavnosti	N	1,0	0,2 %

Vir: lastno delo.

Rezultati v tabeli 22 prikazujejo stanje kazalnika Neto finančni dolg/EBITDA. Menim, da ta kazalnik najbolje prikaže zadolženost z in brez vpliva MSRP 16, saj je zadolženost vedno treba primerjati z denarnim tokom, s katerim lahko odplačamo obveznosti. V primeru prehoda na MSRP 16 so se obveznosti povečale, prav tako pa se je povečala EBITDA, ki je zelo dober približek denarnemu toku iz poslovanja. Neto učinek na kazalnik neto finančni dolg/EBITDA glede na dobljene rezultate ni nič, saj je mediana spremembe kazalnika dolg/EBITDA 0,1-kratnik, medtem ko je povprečna sprememba znašala 0,3-kratnik.

Tabela 22: Sprememba kazalnika neto finančni dolg/EBITDA zaradi prehoda na MSRP 16

Dejavnost, v kateri so registrirana preučevana podjetja	Standardna klasifikacija dejavnosti	Število preučevanih podjetij, po dejavnostih	Mediana % spremembe NFD/EBITDA po dejavnostih
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	J	2,0	1,5x
Trgovina; vzdrževanje in popravila motornih vozil	G	3,0	1,0x

se nadaljuje

Tabela 22: Sprememba kazalnika neto finančni dolg/EBITDA zaradi prehoda na MSRP 16 (nad.)

Dejavnost, v kateri so registrirana preučevana podjetja	Standardna klasifikacija dejavnosti	Število preučevanih podjetij, po dejavnostih	Mediana % spremembe NFD/EBITDA po dejavnostih
Oskrba z vodo; ravnanje z odplakami in odpadki; saniranje okolja	E	1,0	0,4x
Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti	R	2,0	0,3x
Gostinstvo	I	1,0	0,1x
Predelovalne dejavnosti	C	13,0	0,03x
Oskrba z električno energijo, plinom in paro	D	1,0	0,02x
Promet in skladičenje	H	4,0	0,01x
Druge raznovrstne poslovne dejavnosti	N	1,0	0,00x
Gradbeništvo	F	2,0	-0,03x

Vir: lastno delo.

5.3 Ustrezno upoštevanje MSRP 16 pri vrednotenju

Na podlagi dognanj, predstavljenih v poglavjih 5.1 in 5.2, ugotavljam, da pri vrednotenju podjetja z uporabo metode diskontiranih denarnih tokov pri izračunu prostega denarnega toka za celotni kapital izhajamo iz NOPAT-a. Del tega je amortizacija, ki po prehodu na standard MSRP 16 ni več le računovodski odhodek, temveč je del amortizacije tudi del denarnega toka za najemnine. Posledično je EBITDA višji za amortizacijo sredstev v najemu. Višji EBITDA neposredno vpliva tudi na višji prosti denarni tok k celotnemu kapitalu. Posledično so podjetja začela izkazovati višjo sedanjo vrednost prostega denarnega toka v napovedanem obdobju. Ta učinek povečanja vrednosti bi moral biti izničen z višjim dolgom, ki je posledica kapitaliziranih prihodnjih najemnin.

V tabeli 23 prikazujem spremembo EBITDA kazalnika po posameznih preučevanih panogah. Kot v primeru zadolženosti sem največje povečanje EBITDA kazalnika v opravljeni analizi zaznal pri podjetjih iz telekomunikacijske (26,2 %) in trgovinske dejavnosti (12,1 %).

Tabela 23: Povečanje EBITDA zaradi prehoda na standard MSRP 16

Dejavnost, v kateri so registrirana preučevana podjetja	Standardna klasifikacija dejavnosti	Število preučevanih podjetij, po dejavnostih	Mediana % spremembe EBITDA
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	J	2,0	26,2 %
Trgovina; vzdrževanje in popravila motornih vozil	G	3,0	12,1 %
Gradbeništvo	F	2,0	6,0 %

se nadaljuje

Tabela 23: Povečanje EBITDA zaradi prehoda na standard MSRP 16 (nad.)

Dejavnost, v kateri so registrirana preučevana podjetja	Standardna klasifikacija dejavnosti	Število preučevanih podjetij, po dejavnostih	Mediana % spremembe EBITDA
Oskrba z vodo; ravnanje z odplakami in odpadki; saniranje okolja	E	1,0	2,6 %
Gostinstvo	I	1,0	2,2 %
Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti	R	2,0	1,7 %
Predelovalne dejavnosti	C	13,0	1,6 %
Promet in skladiščenje	H	4,0	1,5 %
Oskrba z električno energijo, plinom in paro	D	1,0	0,3 %
Druge raznovrstne poslovne dejavnosti	N	1,0	0,0 %

Vir: lastno delo.

Na podlagi ugotovitev, do katerih sem prišel v tem magistrskem delu, vsem bralcem tega magistrskega dela svetujem, da dolga iz najemov in finančnega dolga ne enačijo, saj imata različne lastnosti in karakteristike. Prav tako predlagam, da v primeru vrednotenja podjetij računovodske izkaze prilagodijo stanju brez kapitaliziranih najemnin, saj bo napovedan prosti denarni tok bolj točen. Ob tem pa ne bo treba upoštevati sedanjih vrednosti prihodnjih najemnin, za katere še ni točno določenega načina, kako naj jih podjetja določajo, predvsem v primerih, ko je pogodba pred iztekom ali ko je najemnina sestavljena iz fiksnega in variabilnega dela.

Pri določanju vrednosti podjetja z metodo tržnih multiplikatorjev je eden izmed bolj pogosto uporabljenih multiplikatorjev EV/EBITDA. Uporabniki morajo biti pozorni, iz katerega obdobja jemljejo multiplikator (pred ali po prehodu), saj se je zaradi prehoda na MSRP 16 vrednost celotnega kapitala iz poslovanja povečala, ker so podjetja začela izkazovati višjo zadolženost.

SKLEP

S 1. januarjem 2019 je v veljavo stopil nov računovodski standard MSRP 16, ki je nadomestil standard MRS 17, in sicer z namenom bolj transparentnega prikazovanja poslovnih najemov. Skladno z novim standardom je treba poslovne najeme kapitalizirati in jih prikazati v bilanci stanja podjetja, pred tem je bil poslovni najem le del stroška storitev.

V sklopu magistrskega dela sem v prvem delu preučeval teoretični vidik standarda MSRP 16 kot celoto, njegov vpliv na računovodske izkaze. Naredil sem primerjavo med standardoma MRS 17 in MSRP 16 in v nadaljevanju z empirično analizo na vzorcu 30 velikih podjetij v Sloveniji preveril vpliv na zadolženost, kazalnike zadolženosti ter vpliv na metode vrednotenja podjetij.

V empirični analizi sem ugotovil, da so se podjetjem v vzorcu zaradi prehoda na MSRP 16 sredstva povečala za 2,4 %, medtem ko so se obveznosti izbranim podjetjem v vzorcu povečale za 5,6 %. Prav tako se je skladno s pričakovanji povečal EBITDA za 6,4 %. V analizi zadolženosti, upoštevajoč tržno vrednost kapitala, sem ugotovil, da se je kazalnik D/E povečal v povprečju za 3,2 odstotne točke, mediana pa za 0,4 odstotne točke kot posledica prehoda na standard MSRP 16. Zadolženost izbranih podjetij je v primerjavi s primerljivimi podjetji v Zahodni Evropi močno nižja, iz česar lahko sklepamo, da slovenska podjetja niso prezadolžena.

Vsem uporabnikom računovodskih izkazov svetujem, da naredijo skrbno analizo in bančnega dolga ne enačijo z obveznostmi iz najema, saj imata ti dve obveznosti različne lastnosti; v primeru prestrukturiranja in refinanciranja obveznosti iz najema ne potrebujejo refinanciranja. Prav tako so posledice v primeru neplačevanja obveznosti v obeh primerih različne. Vsem, ki pripravljajo vrednotenja, svetujem, da naredijo prilagoditev izkazov na stanje pred MSRP 16, saj je prosti denarni tok brez vpliva MSRP 16 bolj natančen in podoben realnemu denarnemu toku.

V sklopu magistrskega dela sem dosegel zastavljen cilj, saj menim, da bo to delo pripomoglo k boljšemu razumevanju zadolženosti podjetij v Sloveniji pred in po prehodu na standard MSRP 16. Prav tako menim, da bodo usmeritve in predlogi na koncu magistrskega dela o tem, kako pristopati k vrednotenju podjetij, pomagala uporabnikom računovodskih standardov in ocenjevalcem, kako določiti čim bolj pravilno vrednost podjetja.

LITERATURA IN VIRI

1. A1 Slovenija, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: A1 Slovenija, d. d.
2. Akrapovič, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: Akrapovič, d. d.
3. Beattie, V., Edwards, K. & Goodacre, A., (1998). The Impact of Constructive Operating Lease Capitalization on Key Accounting Ratios. *Accounting and Business Research*, 28(4), 233–254.
4. BTC, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: BTC, d. d.
5. CIMOS, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: CIMOS, d. d.
6. Damodaran, A. (1999) *Dealing with Operating Leases in Valuation*. Pridobljeno 24. marca 2021 iz https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1297077
7. Damodaran, A. (2009) *Leases debt and value*. Pridobljeno 24. junija 2022 iz <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/newlease.pdf>
8. DARS, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: DARS, d. d.
9. Deloitte. (2016). *The new lease accounting – Judgements a lessee should think about*. Pridobljeno 15. avgusta 2021 iz <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/au/Documents/audit/deloitte-au-audit-aasb-16-thinking-allowed-220916.pdf>

10. Deloitte. (2019, avgust). *IFRS Valuation impact, what you need to know*. Pridobljeno 15. avgusta 2021 iz <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/za/Documents/finance/IFRS-1-brochure-V9.pdf>
11. DUTB, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: DUTB, d. d.
12. Elektro Maribor, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Maribor: Elektro Maribor, d. d.
13. EY - Ernst & Young. (2018, november). *Applying IFRS – Impairment considerations for the new leasing standard*. Pridobljeno 15. avgusta 2021 iz https://www.ey.com/en_gl/ifrs-technical-resources/impairment-considerations-for-the-new-leasing-standard-ifrs-16
14. EY - Ernst & Young. (2020, december). *Applying IFRS – A closer look at IFRS 16 Leases*. Pridobljeno 15. avgusta 2021 iz https://www.ey.com/en_gl/ifrs-technical-resources/a-closer-look-at-ifrs-16-leases-updated-december-2020
15. EY - Ernst & Young. (2021, junij). *How the leases standard is impacting company balance sheets*. Pridobljeno 15. julija 2022 iz https://www.ey.com/en_gl/ifrs/how-the-leases-standard-impacts-company-balance-sheets
16. Fülbier, R. U., Silva, J. L. & Pferdehirt, M. H. (2008). Impact of Lease Capitalization on Financial Ratios of Listed German Companies. *Schmalenbach Business Review*, 60, 122–144.
17. HIT, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Nova Gorica: HIT, d. d.
18. IFRS Foundation. (2016, januar). *Effects analysis*. Pridobljeno 15. avgusta 2021 iz <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf>
19. IFRS Foundation. (2019, 8. januar). *New Standard on leases now effective*. Pridobljeno 8. aprila 2021 iz <https://www.ifrs.org/news-and-events/2019/01/ifrs-16-is-now-effective/>
20. IFRS Foundation. (2021). *IFRS 16 – Leases*. Pridobljeno 15. avgusta 2021 iz <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-16-leases.html/content/dam/ifrs/publications/html-standards/english/2021/issued/ifrs16/>
21. Imhoff, E., Lipe, R. & Wright, D., (1991). Operating leases: Impact of constructive capitaliaztion. *Accounting horizons*, 5(1).
22. Interblock, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: Interblock, d. d.
23. Intereuropa, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Koper: Intereuropa, d. d.
24. Joubert, M., Garvie, L., & Parle, G. (2017). Implications of the New Accounting Standard for Leases AASB 16 (IFRS 16) with the Inclusion of Operating Leases in the Balance Sheet. *Journal of New Business Ideas and Trends*, 15(2), 1–11.
25. Kostak, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Krško: Kostak, d. d.
26. Kostolansky, J. & Stanko, B. (2011). The Joint FASB/IASB Lease Projects: Discussion and Industry Implications. *Journal of Business & Economics*, 9(9), 29–35.
27. KPMG. (2018, november). *Lease transition options – What is the best option for your business?*. Pridobljeno 23. avgusta 2021 iz

- <https://home.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2018/11/leases-transition-options-2018.pdf>
28. KPMG. (2019, 2. september). *Lease components separating IFRS 16*. Pridobljeno 4. avgusta 2021 iz <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2019/09/leases-components-separating-ifs16.html>
 29. KPMG. (2021, marec). *IFRS 16 – An overview The new normal for lease accounting*. Pridobljeno 23. avgusta 2021 iz <https://home.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/03/leases-overview.pdf>
 30. Krka, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Novo mesto: Krka, d. d.
 31. Leaseurope. (2020). *Market overview in 2019 and outlook for 2020*. Pridobljeno 12. junija 2021 iz <https://www.leaseurope.org/market-overview-2019-and-outlook-2020>
 32. Lek, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: Lek, d. d.
 33. Loterija Slovenije, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: Loterija Slovenije, d.d.
 34. Luka Koper, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Koper: Luka Koper, d. d.
 35. Maali, M. (2018). The Effect of Applying the New IFRS 16 "Leases" on Financial Statements: An Empirical Analysis on the Airline Industry in the Middle East. *ResearchGate*. Pridobljeno 17. junija 2022 iz <https://www.researchgate.net/publication/324720556>
 36. Mercator, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: Mercator, d. d.
 37. Mlinotest, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ajdovščina: Mlinotest, d. d.
 38. Morales-Diaz, J. & Zamora-Ramirez, C. (2018). The impact of IFRS 16 on key financial ratios: A new methodological Approach. *Accounting in Europe*. Pridobljeno 15. avgusta 2021 iz <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/17449480.2018.1433307>
 39. Paloma, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: Paloma, d. d.
 40. Panvita MIR, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Gornja Radgona: Panvita MIR, d. d.
 41. Petrol, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: Petrol, d. d.
 42. Pomgrad, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Murska Sobota: Pomgrad, d. d.
 43. PWC - PricewaterhouseCoopers. (2016a, februar). *A study on the impact of lease capitalisation – IFRS 16 The new lease standard*. Pridobljeno 17. avgusta 2021 iz <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/publications/assets/a-study-on-the-impact-of-lease-capitalisation.pdf>
 44. PWC – PricewaterhouseCoopers. (2016b). *In depth – A look at current financial reporting issues for PNG*. Pridobljeno 17. avgusta 2021 iz <https://www.pwc.com/pg/en/publications/ifrs-news/in-depth-ifs16.pdf>
 45. PWC PricewaterhouseCoopers. (2018, november). *Davčne novice*. Pridobljeno 11. aprila 2021 iz <https://www.pwc.com/si/sl/tax-news/archives/2018/pwc-slovenia-tax-news-11-2018-slo.pdf>
 46. Revoz, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Novo mesto: Revoz, d. d.
 47. Ricci C. A. (2019). *The impact of IFRS 16 on the lessees' valuation*. Pridobljeno 15. avgusta 2021 iz https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/27458/Trabalho%20Aplicado_MPGC_Final%20%28pos%20banca%29.pdf

48. Salonit Anhovo, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Anhovo: Salonit Anhovo, d. d.
49. Sanolabor, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: Sanolabor, d. d.
50. Sava Turizem, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: Sava Turizem, d. d.
51. Secinaro, S., Brescia, V., Iannaci, D. & Chmet, F. (2020). Relavance in the Application of IFRS 16 for Financial Statements: Empirical Evidence the Impact of the Financial Method in SMEs. *ResearchGate*. Pridobljeno 12. junija 2021 iz https://www.researchgate.net/publication/339712265_Relevance_in_the_Application_of_IFRS_16_for_Financial_Statements_Empirical_Evidence_the_Impact_of_the_Financial_Method_in_SMEs
52. Stancheva-Todorova E. & Velinova-Sokolova N. (2019). *IFRS Leases and its impact on company's financial reporting, financial ratios and performance metrics*. Economic Alternatives. Pridobljeno 15. avgusta 2021 iz https://www.unwe.bg/uploads/Alternatives/4_EA_1_2019_en.pdf
53. SŽ-ŽGP Ljubljana, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: SŽ-ŽGP Ljubljana, d.d.
54. Tai, B.Y. (2013). Constructive Capitalization of Operating Leases in the Hong Kong FastFood Industry. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(1), 128–142.
55. TALUM, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Kidričevo: TALUM, d. d.
56. Tan, C. (brez datuma) *New lease accounting: Why is it important for investors and analysts?* Pridobljeno 12. junija 2021 iz https://www.valuwalk.com/2019/05/lease-assets-accounting/?utm_source=Master+List&utm_campaign=80afbc3eda-EMAIL_CAMPAIGN_2018_09_27_12_11_COPY_01&utm_medium=email&utm_term=0_da5920711b-80afbc3eda-183331841
57. Telekom Slovenije, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Ljubljana: Telekom Slovenije d. d.
58. The Business Research Company. (2020). *Leasing Global Market Report 2021: COVID-19 impact and recovery to 2030*. Pridobljeno 12. junija 2021 iz <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report-preview1.aspx?Rid=leasing%20global%20market%20report%202020%2030%20covid%2019%20impact%20and%20recovery>
59. Tumpach, M., Juhászová, Z., Kubaščíková, P. & Krišková. (2021). *Datasets of impact of the first-time adoption of IFRS 16 in the financial statements of Slovak compulsory IFRS adopters*. Pridobljeno 17. junij 2022 iz: <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S2352340921002808?token=E6E30B30BD21788D18ED3AD5BD6DA096C0214F2495D4F6C8D189F9E444AFA8FD953464CCA07370D7D825C8A4ACF91374&originRegion=eu-west-1&originCreation=20220615144846>
60. UNIOR, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Zreče: UNIOR, d. d.
61. Vipap Videm Krško, d. d. (2020). *Letno poročilo 2019*. Krško: Vipap Videm Krško d.d.

PRILOGE

Priloga 1: Kapitalizirana sredstva zaradi prehoda na MSRP 16 ter sredstva in obveznosti pred in po prehodu na novi standard

Podjetje v 000 EUR	Kapitalizira na sredstva	Sredstva MRS 17	Sredstva MSRP 16	Obveznosti MRS 17	Obveznosti MSRP 16
Mercator, d. d.	113.764	1.329.180	1.442.944	889.367	1.003.131
Petrol, d. d.	79.587	1.495.782	1.575.368	868.005	947.591
A1 Slovenija, d. d.	76.905	301.653	378.558	56.255	133.160
Telekom Slovenije, d. d.	67.238	1.223.526	1.290.764	509.271	576.509
Lek, d. d.	29.653	1.196.518	1.226.171	237.251	266.904
BTC, d. d.	8.539	195.402	203.941	74.315	82.854
Krka, d. d.	3.953	1.916.065	1.920.018	229.699	233.652
Dars, d. d.	3.335	5.656.312	5.659.646	2.472.394	2.475.729
Sanolabor, d. d.	3.326	24.034	27.360	12.859	16.185
Revoz, d. d.	2.997	465.040	468.037	279.141	282.138
Panvita MIR, d. d.	2.513	29.810	32.323	19.894	22.407
SŽ - ŽGP Ljubljana, d. d.	2.471	36.061	38.533	15.337	17.809
Mlinotest, d. d.	1.855	58.617	60.472	24.211	26.067
CIMOS, d. d.	1.839	125.789	127.628	72.911	74.750
HIT, d. d.	1.750	141.144	142.894	76.394	78.144
Intereuropa, d. d.	1.620	185.114	186.734	98.824	100.444
Sava Turizem, d. d.	1.588	172.176	173.764	53.873	55.461
DUTB, d. d.	1.406	909.991	911.397	702.868	704.274
Loterija Slovenije, d. d.	1.386	31.045	32.431	10.810	12.196
UNIOR, d. d.	1.341	252.105	253.445	151.348	152.689
Kostak, d. d.	1.088	41.715	42.803	29.317	30.406
TALUM, d. d.	1.072	217.618	218.690	88.399	89.471
Vipap Videm Krško, d.d.	969	95.904	96.873	61.175	62.144
Paloma, d. d.	931	58.668	59.600	31.049	31.980
Interblock, d. d.	883	159.847	160.730	51.378	52.261
Salonit Anhovo, d. d.	748	138.297	139.045	30.805	31.552
Pomgrad, d. d.	686	88.280	88.966	49.728	50.414
Luka Koper, d. d.	680	553.542	554.223	143.277	143.957
Elektro Maribor, d. d.	427	377.427	377.854	56.243	56.669
Akrapovič, d. d.	75	95.415	95.490	67.901	67.975
Seštevek celotnega vzorca	414.626	17.572.076	17.986.702	7.464.299	7.878.924
Povprečje	13.821	585.736	599.557	248.810	262.631
Mediana	1.685	178.645	180.249	70.406	76.447

Vir: lastno delo.

Priloga 2: Sprememba sredstev in obveznosti zaradi prehoda na MSRP 16 ter izračun kazalnika D/A

Podjetje	% sprememba sredstev	% sprememba kratkoročnih in dolgoročnih obveznosti	Dolg/Sredstva (D/A)	
			MRS 17	MSRP 16
A1 Slovenija, d. d.	25,5 %	136,7 %	18,6 %	35,2 %
Sanolabor, d. d.	13,8 %	25,9 %	53,5 %	59,2 %
SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d.	6,9 %	16,1 %	42,5 %	46,2 %
Telekom Slovenije, d. d.	5,5 %	13,2 %	41,6 %	44,7 %
Loterija Slovenije, d. d.	4,5 %	12,8 %	34,8 %	37,6 %
Mercator, d. d.	8,6 %	12,8 %	66,9 %	69,5 %
Panvita MIR, d. d.	8,4 %	12,6 %	66,7 %	69,3 %
Lek, d. d.	2,5 %	12,5 %	19,8 %	21,8 %
BTC, d. d.	4,4 %	11,5 %	38,0 %	40,6 %
Petrol, d. d.	5,3 %	9,2 %	58,0 %	60,2 %
Mlinotest, d. d.	3,2 %	7,7 %	41,3 %	43,1 %
Kostak, d. d.	2,6 %	3,7 %	70,3 %	71,0 %
Paloma, d. d.	1,6 %	3,0 %	52,9 %	53,7 %
Sava Turizem, d. d.	0,9 %	2,9 %	31,3 %	31,9 %
CIMOS, d. d.	1,5 %	2,5 %	58,0 %	58,6 %
Salonit Anhovo, d. d.	0,5 %	2,4 %	22,3 %	22,7 %
HIT, d. d.	1,2 %	2,3 %	54,1 %	54,7 %
Krka, d. d.	0,2 %	1,7 %	12,0 %	12,2 %
Interblock, d. d.	0,6 %	1,7 %	32,1 %	32,5 %
Intereuropa, d. d.	0,9 %	1,6 %	53,4 %	53,8 %
Vipap Videm Krško, d. d.	1,0 %	1,6 %	63,8 %	64,2 %
Pomgrad, d. d.	0,8 %	1,4 %	56,3 %	56,7 %
TALUM, d. d.	0,5 %	1,2 %	40,6 %	40,9 %
Revoz, d. d.	0,6 %	1,1 %	60,0 %	60,3 %
UNIOR, d. d.	0,5 %	0,9 %	60,0 %	60,2 %
Elektro Maribor, d. d.	0,1 %	0,8 %	14,9 %	15,0 %
Luka Koper, d. d.	0,1 %	0,5 %	25,9 %	26,0 %
DUTB, d. d.	0,2 %	0,2 %	77,2 %	77,3 %
Dars, d. d.	0,1 %	0,1 %	43,7 %	43,7 %
Akrapovič, d. d.	0,1 %	0,1 %	71,2 %	71,2 %
Povprečje	3,4 %	10,0 %	46,1 %	47,8 %
Mediana	1,1 %	2,5 %	48,3 %	49,9 %
Min	0,1 %	0,1 %	12,0 %	12,2 %
Max	25,5 %	136,7 %	77,2 %	77,3 %

Vir: lastno delo.

Priloga 3: Prikaz izračuna kratkoročnega koeficienta za celotni vzorec

Podjetje	Kratkoročni koeficient MRS 17	Kratkoročni koeficient MSRP 16	Sprememba
A1 Slovenija, d. d.	2,37	1,77	-0,60
Telekom Slovenije, d. d.	1,20	1,14	-0,06
CIMOS, d. d.	1,57	1,52	-0,05
Panvita MIR, d. d.	1,27	1,22	-0,05
BTC, d. d.	0,71	0,67	-0,05
SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d.	1,70	1,66	-0,04
Mercator, d. d.	0,75	0,71	-0,03
Lek, d. d.	1,98	1,95	-0,03
Salonit Anhovo, d. d.	2,02	2,00	-0,03
Loterija Slovenije, d. d.	1,37	1,35	-0,02
Paloma, d. d.	1,32	1,31	-0,02
Krka, d. d.	3,82	3,81	-0,01
Petrol, d. d.	0,71	0,70	-0,01
DUTB, d. d.	2,90	2,90	-0,01
TALUM, d. d.	1,66	1,65	-0,01
Kostak, d. d.	0,67	0,67	-0,01
Mlinotest, d. d.	0,83	0,83	-0,01
UNIOR, d. d.	1,72	1,71	-0,01
Interblock, d. d.	0,97	0,97	-0,01
Dars, d. d.	1,50	1,49	-0,01
HIT, d. d.	0,82	0,81	0,00
Pomgrad, d. d.	0,86	0,85	0,00
Vipap Videm Krško, d. d.	0,54	0,54	0,00
Elektro Maribor, d. d.	1,12	1,11	0,00
Revoz, d. d.	0,75	0,75	0,00
Intereuropa, d. d.	0,38	0,38	0,00
Akrapovič, d. d.	1,16	1,16	0,00
Sanolabor, d. d.	1,75	1,75	0,00
Sava Turizem, d. d.	0,69	0,69	0,00
Luka Koper, d. d.	2,46	2,46	0,00
Povprečje	1,39	1,35	-0,04
Mediana	1,23	1,19	-0,04
Min	0,38	0,38	0,00
Max	3,82	3,81	-0,01

Vir: lastno delo.

Priloga 4: Amortizacija, amortizacija pravice do uporabe in obdobje amortiziranja pravic do uporabe sredstev

Podjetje v 000 EUR	Amortizacija MRS 17	Amortizacija MSRP 16	Amortizacija pravic do uporabe sredstev MSRP 16	Obdobje amortiziranja pravic do uporabe sredstev
A1 Slovenija d.d.	30.156	46.255	16.099	4,8
Sanolabor d.d.	433	1.385	952	3,5
Mlinotest d.d.	2.231	2.519	288	6,5
Revoz d.d.	56.033	56.782	749	4,0
Lek d.d.	74.201	78.377	4.176	7,1
Paloma d.d.	0	483	483	1,9
Mercator d.d.	32.591	41.017	8.426	13,5
Krka d.d.	0	621	621	6,4
Kostak d.d.	0	255	255	4,3
Petrol d.d.	37.627	40.986	3.359	23,7
Panvita MIR d.d.	1.208	1.774	566	4,4
BTC d.d.	8.418	9.148	729	11,7
Pomgrad d.d.	3.044	3.204	160	4,3
TALUM d.d.	11.088	11.315	227	4,7
HIT d.d.	14.048	14.565	517	3,4
Sava Turizem d.d.	7.056	7.327	271	5,9
Vipap Videm Krško d.d.	6.217	6.457	241	4,0
Intereuropa d.d.	4.070	4.538	468	3,5
Salonit Anhovo d.d.	7.755	7.942	187	4,0
Elektro Maribor d.d.	19.840	19.867	27	15,8
DUTB d.d.	0	344	344	4,1
UNIOR d.d.	7.040	7.264	224	6,0
Luka Koper d.d.	28.545	28.816	270	2,5
Akrapovič d.d.	5.815	5.840	26	2,9
Dars d.d.	171.160	172.194	1.034	3,2
Loterija Slovenije d.d.	1.598	1.787	189	7,3
Interblock d.d.	3.280	3.611	331	2,7
Telekom Slovenije d.d.	132.813	144.027	11.214	6,0
CIMOS d.d.	0	564	564	3,3
SŽ - ŽGP Ljubljana d.d.	1.366	2.151	784	3,2
Povprečje	22.254	24.047	1.793	5,9
Mediana	6.629	6.861	475	4,3
Min	0	255	26	1,9
Max	171.160	172.194	16.099	23,7

Vir: lastno delo.

Priloga 5: Prikaz EBITDA in EBIT za celoten vzorec pred in po prehodu na MSPR 16

Podjetje v 000 EUR	EBIT MRS 17	EBIT MSRP 16	% sprememba	EBITDA MRS 17	EBITDA MSRP 16	% sprememba
A1 Slovenija, d. d.	9.749	11.654	19,5 %	41.298	59.303	43,6 %
Sanolabor, d. d.	1.561	1.413	-9,5 %	2.522	3.325	31,9 %
Panvita MIR, d. d.	1.278	1.365	6,8 %	2.486	3.139	26,3 %
Pomgrad, d. d.	561	1.018	81,5 %	3.630	4.247	17,0 %
Mercator, d. d.	35.948	35.908	-0,1 %	69.336	77.722	12,1 %
Telekom Slovenije, d. d.	15.303	16.990	11,0 %	148.116	161.017	8,7 %
Mlinotest, d. d.	1.883	1.893	0,5 %	4.225	4.522	7,0 %
CIMOS, d. d.	4.537	4.567	0,7 %	11.844	12.437	5,0 %
Intereuropa, d. d.	5.332	5.325	-0,1 %	9.402	9.863	4,9 %
Loterija Slovenije, d. d.	4.604	4.627	0,5 %	6.209	6.421	3,4 %
Vipap Videm Krško, d.d.	575	561	-2,5 %	6.826	7.052	3,3 %
Petrol, d. d.	93.990	94.840	0,9 %	131.617	135.826	3,2 %
BTC, d. d.	8.777	8.505	-3,1 %	17.535	17.992	2,6 %
Kostak, d. d.	1.527	1.366	-10,6 %	3.670	3.764	2,6 %
Sava Turizem, d. d.	8.163	8.238	0,9 %	15.863	16.209	2,2 %
Lek, d. d.	137.578	137.449	-0,1 %	212.560	216.607	1,9 %
UNIOR, d. d.	7.795	7.865	0,9 %	16.274	16.568	1,8 %
Interblock, d. d.	15.935	15.948	0,1 %	21.506	21.850	1,6 %
TALUM, d. d.	-1.647	-1.778	0,0 %	9.600	9.696	1,0 %
Revoz, d. d.	812	540	-33,5 %	57.592	58.069	0,8 %
Luka Koper, d. d.	68.745	68.811	0,1 %	97.290	97.627	0,3 %
Akrapovič, d. d.	16.036	16.083	0,3 %	22.057	22.130	0,3 %
Elektro Maribor, d. d.	15.730	15.803	0,5 %	36.246	36.345	0,3 %
Dars, d. d.	222.395	222.347	0,0 %	397.477	398.462	0,2 %
Krka, d. d.	199.305	199.365	0,0 %	298.045	298.726	0,2 %
Salonit Anhovo, d. d.	11.384	11.229	-1,4 %	19.474	19.506	0,2 %
Paloma, d. d.	-3.362	-3.504	0,0 %	-2.002	-1.660	0,0 %
DUTB, d. d.	-3.683	-3.752	0,0 %	-2.264	-1.989	0,0 %
HIT, d. d.	1.809	1.292	-28,6 %	16.767	16.767	0,0 %
SŽ – ŽGP Ljubljana, d.d.	1.914	1.525	-20,3 %	3.769	4.164	10,5 %
Povprečje	29.485	29.583	0,5 %	55.966	57.857	6,4 %
Mediana	6.564	6.595	0,0 %	16.521	16.667	2,4 %
Min	-3.683	-3.752	-33,5 %	-2.264	-1.989	0,0 %
Max	222.395	222.347	81,5 %	397.477	398.462	43,6 %

Vir: lastno delo.

Priloga 6: Čisti poslovni izid obračunskega obdobja pred in po prehodu na MSRP 16, za celoten vzorec

Podjetje v 000 EUR	MRS 17	MSRP 16	% sprememba
A1 Slovenija, d. d.	8.780	9.354	6,5 %
Sanolabor, d. d.	1.532	1.355	-11,6 %
Mlinotest, d. d.	1.910	1.885	-1,3 %
Revoz, d. d.	-1.577	-1.997	26,6 %
Lek, d. d.	116.666	116.350	-0,3 %
Paloma, d. d.	-3.664	-3.833	4,6 %
Mercator, d. d.	-10.882	-14.882	36,8 %
Krka, d. d.	163.329	163.329	0,0 %
Kostak, d. d.	1.203	1.035	-13,9 %
Petrol, d. d.	100.592	99.907	-0,7 %
Panvita MIR, d. d.	991	1.015	2,4 %
BTC, d. d.	6.142	5.820	-5,2 %
Pomgrad, d. d.	1.971	2.401	21,8 %
TALUM, d. d.	358	179	-50,0 %
HIT, d. d.	2.141	1.541	-28,0 %
Sava Turizem d.d.	6.411	6.409	0,0 %
Vipap Videm Krško, d. d.	-1.297	-1.350	4,1 %
Intereuropa, d. d.	4.144	4.096	-1,2 %
Salonit Anhovo, d. d.	15.116	14.954	-1,1 %
Elektro Maribor, d. d.	14.948	15.007	0,4 %
DUTB, d. d.	57.700	57.604	-0,2 %
UNIOR, d. d.	6.795	6.850	0,8 %
Luka Koper, d. d.	58.589	58.641	0,1 %
Akrapovič, d. d.	14.486	14.528	0,3 %
Dars, d. d.	154.422	154.317	-0,1 %
Loterija Slovenije, d. d.	5.112	5.099	-0,2 %
Interblock, d. d.	13.813	13.789	-0,2 %
Telekom Slovenije, d. d.	34.027	33.376	-1,9 %
CIMOS, d. d.	6.306	6.359	0,8 %
SŽ - ŽGP Ljubljana d.d.	1.609	1.146	-28,8 %
Seštevek celotnega vzorca	781.673	774.282	/
Povprečje	26.056	25.809	-1,3 %
Mediana	6.224	6.089	-0,1 %

Vir: lastno delo.

Priloga 7: Vrednost kazalnikov ROA in ROE pred in po prehodu na MSRP 16 za celoten vzorec

Podjetje v %	ROA MRS 17	ROA MSRP 16	ROE MRS 17	ROE MSRP 16
SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d.	4,5 %	1,7 %	8,2 %	3,3 %
TALUM, d. d.	0,2 %	0,1 %	0,3 %	0,1 %
HIT, d. d.	1,5 %	1,1 %	4,1 %	2,9 %
Mercator, d. d.	-0,8 %	-1,0 %	-2,6 %	-3,6 %
Revoz, d. d.	-0,3 %	-0,4 %	-0,9 %	-1,2 %
Sanolabor, d. d.	6,4 %	5,0 %	15,0 %	13,3 %
Kostak, d. d.	2,9 %	2,4 %	11,7 %	10,1 %
A1 Slovenija, d. d.	2,9 %	2,5 %	3,8 %	4,1 %
BTC, d. d.	3,1 %	2,9 %	5,2 %	4,9 %
Telekom Slovenije, d. d.	2,8 %	2,6 %	5,4 %	5,3 %
Petrol, d. d.	6,7 %	6,3 %	17,3 %	17,2 %
Panvita MIR, d. d.	3,3 %	3,1 %	11,0 %	11,3 %
Loterija Slovenije, d. d.	16,5 %	15,7 %	26,0 %	25,9 %
Mlinotest, d. d.	3,3 %	3,1 %	5,8 %	5,7 %
Vipap Videm Krško, d. d.	-1,4 %	-1,4 %	-4,0 %	-4,1 %
Paloma, d. d.	-6,2 %	-6,4 %	-13,3 %	-13,9 %
Lek, d. d.	9,8 %	9,5 %	13,1 %	13,1 %
Intereuropa, d. d.	2,2 %	2,2 %	4,9 %	4,8 %
Salonit Anhovo, d. d.	10,9 %	10,8 %	14,3 %	14,1 %
Sava Turizem, d. d.	3,7 %	3,7 %	6,0 %	6,0 %
Interblock, d. d.	8,6 %	8,6 %	12,8 %	12,8 %
CIMOS, d. d.	5,0 %	5,0 %	14,8 %	14,9 %
DUTB, d. d.	6,3 %	6,3 %	28,9 %	28,8 %
Krka, d. d.	8,5 %	8,5 %	10,5 %	10,5 %
Dars, d. d.	2,7 %	2,7 %	5,2 %	5,2 %
Luka Koper, d. d.	10,6 %	10,6 %	16,2 %	16,2 %
Akrapovič, d. d.	15,2 %	15,2 %	57,0 %	57,2 %
Elektro Maribor, d. d.	4,0 %	4,0 %	5,3 %	5,4 %
UNIOR, d. d.	2,7 %	2,7 %	7,1 %	7,1 %
Pomgrad, d. d.	2,2 %	2,7 %	5,8 %	7,1 %
Povprečje	4,6 %	4,3 %	9,8 %	9,5 %
Mediana	3,3 %	3,0 %	6,6 %	6,6 %
Min	-6,2 %	-6,4 %	-13,3 %	-13,9 %
Max	16,5 %	15,7 %	57,0 %	57,2 %

Vir: lastno delo.

Priloga 8: Izračun kazalnika neto finančni dolg/EBITDA, prikazan za celoten vzorec

Podjetje	MRS 17	MSRP 16	Sprememba kazalnika zadolženosti
A1 Slovenija, d. d.	0,8x	3,1x	2,4x
Mercator, d. d.	12,7x	14,3x	1,6x
SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d.	1,8x	3,3x	1,5x
Petrol, d. d.	6,4x	7,3x	1,0x
Sanolabor, d. d.	4,7x	5,5x	0,9x
BTC, d. d.	4,1x	5,0x	0,8x
Telekom Slovenije, d. d.	3,4x	4,0x	0,6x
Mlinotest, d. d.	5,6x	6,1x	0,4x
Loterija Slovenije, d. d.	0,0x	0,5x	0,4x
Kostak, d. d.	7,9x	8,3x	0,4x
Lek, d. d.	1,1x	1,4x	0,3x
HIT, d. d.	3,5x	3,7x	0,2x
TALUM, d. d.	9,0x	9,1x	0,1x
Sava Turizem, d. d.	3,2x	3,3x	0,1x
Salonit Anhovo, d. d.	1,2x	1,3x	0,1x
Revoz, d. d.	4,8x	4,9x	0,1x
Interblock, d. d.	2,3x	2,4x	0,0x
Krka, d. d.	0,4x	0,5x	0,0x
Elektro Maribor, d. d.	1,3x	1,4x	0,0x
CIMOS, d. d.	5,8x	5,8x	0,0x
Luka Koper, d. d.	0,7x	0,7x	0,0x
UNIOR, d. d.	8,9x	8,9x	0,0x
Dars, d. d.	6,1x	6,1x	0,0x
Paloma, d. d.	0,0x	0,0x	0,0x
DUTB, d. d.	0,0x	0,0x	0,0x
Akrapovič, d. d.	3,0x	3,0x	0,0x
Panvita MIR, d. d.	7,7x	7,7x	0,0x
Vipap Videm Krško, d. d.	8,9x	8,9x	0,0x
Intereuropa, d. d.	9,9x	9,8x	-0,1x
Pomgrad, d. d.	12,7x	11,2x	-1,5x
Povprečje	4,6x	4,9x	0,3x
Standardni odklon	3,8x	3,7x	0,7x
Mediana	3,8x	4,4x	0,1x
Min	0,0x	0,0x	-1,5x
Max	12,7x	14,3x	2,4x

Vir: lastno delo.

Priloga 9: Izračun računovodske obrestne mere in obrestne mere za najeme, prikazane za celoten vzorec

Podjetje v %	Obrestna mera MRS 17	Obrestna mera MSRP 16	Sprememba v o.t.	Obrestna mera za najeme
SŽ – ŽGP Ljubljana, d. d.	0,56 %	1,20 %	0,64 %	3,18 %
A1 Slovenija, d. d.	0,12 %	0,67 %	0,54 %	0,87 %
Sanolabor, d. d.	0,09 %	0,42 %	0,32 %	1,04 %
Loterija Slovenije, d. d.	0,00 %	0,28 %	0,28 %	1,35 %
Telekom Slovenije, d. d.	0,92 %	1,09 %	0,17 %	1,74 %
Mlinotest, d. d.	0,03 %	0,15 %	0,13 %	0,97 %
Kostak, d. d.	0,67 %	0,74 %	0,07 %	1,66 %
Paloma, d. d.	0,37 %	0,44 %	0,06 %	1,46 %
Revoz, d. d.	0,05 %	0,10 %	0,05 %	2,47 %
HIT, d. d.	1,21 %	1,27 %	0,05 %	2,37 %
Pomgrad, d. d.	0,54 %	0,57 %	0,04 %	2,00 %
TALUM, d. d.	0,60 %	0,64 %	0,04 %	2,24 %
Lek, d. d.	0,30 %	0,32 %	0,02 %	0,41 %
Krka, d. d.	0,14 %	0,16 %	0,02 %	0,76 %
Sava Turizem, d. d.	2,08 %	2,10 %	0,02 %	2,42 %
CIMOS, d. d.	1,52 %	1,54 %	0,02 %	1,91 %
DUTB, d. d.	0,55 %	0,55 %	0,00 %	1,28 %
Akrapovič, d. d.	0,49 %	0,49 %	0,00 %	0,83 %
Dars, d. d.	1,02 %	1,02 %	0,00 %	1,19 %
Elektro Maribor, d. d.	0,65 %	0,65 %	0,00 %	0,65 %
Luka Koper, d. d.	0,71 %	0,71 %	0,00 %	0,29 %
Intereuropa, d. d.	1,97 %	1,95 %	-0,02 %	1,33 %
Petrol, d. d.	1,17 %	1,15 %	-0,02 %	1,04 %
Vipap Videm Krško, d. d.	2,81 %	2,78 %	-0,02 %	2,01 %
UNIOR, d. d.	2,06 %	2,04 %	-0,03 %	0,54 %
Salonit Anhovo, d. d.	1,17 %	1,14 %	-0,03 %	0,50 %
Mercator, d. d.	2,26 %	2,15 %	-0,11 %	1,74 %
BTC, d. d.	1,48 %	1,33 %	-0,15 %	0,69 %
Interblock, d. d.	7,99 %	7,80 %	-0,19 %	2,35 %
Panvita MIR, d. d.	2,33 %	2,11 %	-0,22 %	1,26 %
Povprečje	1,20 %	1,25 %	0,06 %	1,42 %
Mediana	0,69 %	0,88 %	0,02 %	1,30 %
Min	0,00 %	0,10 %	-0,22 %	0,29 %
Max	7,99 %	7,80 %	0,64 %	3,18 %

Vir: lastno delo.