

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**VPLIV UVEDBE MEDNARODNEGA STANDARDA
RAČUNOVODSKEGA POROČANJA 16 NA FINANČNO USPEŠNOST
POSLOVANJA IZBRANIH SLOVENSКИH PODJETIJ**

Ljubljana, julij 2020

JURE HUSTIĆ

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Jure Husti ,  tudent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Vpliv uvedbe Mednarodnega standarda računovodskega poročanja 16 na finančno uspešnost poslovanja izbranih slovenskih podjetij, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem izr. prof. dr. Igorjem Lon arskim

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 pridobila 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  tudenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 PREDSTAVITEV DOSEDANJEGA RAČUNOVODSKEGA STANDARDA	
MRS 17 – NAJEMI	4
1.1 Predstavitev SRS in MRS 17.....	5
1.2 Računovodski izkazi najemnikov	8
1.3 Računovodski izkazi najemodajalcev	9
2 PREDSTAVITEV NOVEGA STANDARDA MSRP 16.....	11
2.1 Začetki novega standarda	11
2.2 Razlogi in cilji novega standarda	12
2.3 Predstavitev standarda.....	14
2.4 Računovodsko obravnavanje najema pri najemniku.....	16
2.4.1 Trajanje najema	18
2.4.2 Poznejše merjenje	18
2.4.3 Transakcije prodaje s povratnim najemov in podnajem.....	20
2.4.4 Vplivi uvedbe na finančne izkaze najemnika	21
2.4.5 Vpliv na vrednost podjetja.....	23
2.5 Računovodsko obravnavanje najema pri najemodajalcu.....	24
2.6 Prehod na MSRP 16	25
2.7 Primerjava MRS 17 in MSRP 16	27
3 RAZISKAVE UČINKOV UVEDBE MSRP 16.....	28
4 VPLIV UVEDBE MSRP 16 NA PRIMERU IZBRANIH SLOVENSKIH	
PODJETIJ.....	31
4.1 Izbira in predstavitev vzorca podjetij.....	34
4.2 Uporabljene predpostavke za izračun	44
4.3 Ocena pravice do uporabe sredstva in obveznosti iz najema	46
4.4 Vpliv prehoda na MSRP 16 na posamezno podjetje	47
4.5 Predstavitev rezultatov	53
4.6 Vpliv prehoda na vrednost lastniškega kapitala podjetij.....	56
SKLEP	61
LITERATURA IN VIRI	63

KAZALO TABEL

Tabela 1: Razvrstitev najema	9
Tabela 2: Prikaz MSRP 16 na izbranem primeru.....	20
Tabela 3: Prikaz prodaje s povratnim najemom.....	20
Tabela 4: Prikaz učinka MSRP na ključne kazalce	22
Tabela 5: Pregled glavnih razlik med MSRP 16 in MRS 17.....	27
Tabela 6: Učinek MSRP 16 na dejavnosti.....	29
Tabela 7: Vpliv uvedbe MSRP16 na računovodske izkaze Skupine Mercator.....	32
Tabela 8: Vpliv uvedbe MSRP 16 na računovodske izkaze Skupine Petrol.....	33
Tabela 9: Vpliv uvedbe MSRP 16 na računovodske izkaze Skupine Intereuropa.....	33
Tabela 10: Vpliv uvedbe MSRP 16 na računovodske izkaze Skupine Telekom	34
Tabela 11: Prikaz računovodskih izkazov ter kazalnikov družbe X	35
Tabela 12: Kazalniki poslovne uspešnosti in finančnega položaja podjetja X	36
Tabela 13: Specifikacija najemnih pogodb podjetja X	37
Tabela 14: Prikaz računovodskih izkazov in kazalnikov podjetja Y	39
Tabela 15: Kazalniki poslovne uspešnosti in finančnega položaja podjetja Y	40
Tabela 16: Specifikacija najemnih pogodb podjetja Y	40
Tabela 17: Prikaz računovodskih izkazov in kazalnikov podjetja Z.....	41
Tabela 18: Kazalniki poslovne uspešnosti in finančnega položaja podjetja Z.....	43
Tabela 19: Specifikacija najemnih pogodb podjetja Z.....	43
Tabela 20: Primer izračuna PUS in obveznosti iz najema na izbranem podjetju.....	47
Tabela 21: Vpliv MSRP 16 na bilanco stanja podjetja X.....	48
Tabela 22: Vpliv MSRP 16 na IPI podjetja X.....	49
Tabela 23: Vpliv MSRP 16 na bilanco stanja podjetja Y	50
Tabela 24: Vpliv uvedbe MSRP 16 na IPI podjetja Y	51
Tabela 25: Vpliv MSRP 16 na bilanco stanja podjetja Z.....	52
Tabela 26: Vpliv MSRP 16 na IPI podjetja Z	53
Tabela 27: Predstavitev rezultatov uvedbe MSRP 16 na izbranih podjetjih.....	54
Tabela 28: Vpliv MSRP 16 na ključne parametre oz. postavke ocenjevanja vrednosti.....	58
Tabela 29: Izračun kazalnika EV/EBITA	59
Tabela 30: Izračun vrednosti lastniškega kapitala pred in po uvedbi MSRP 16 na podlagi metode primerljivih podjetij, uvrščenih na borzo	60

KAZALO SLIK

Slika 1: Identificiranje najema	15
Slika 2: Prikaz začetnega merjenja pravice do uporabe	17
Slika 3: Prikaz začetnega merjenja obveznosti iz najema.....	18
Slika 4: Možnosti prestopa na nov standard.....	25

SEZNAM KRATIC

ang. – angleško

DCF – (ang. Discounted Cash Flow); Metoda diskontiranega denarnega toka

D/E – (ang. Debt to equity ratio); Razmerje dolga in kapitala

EBITA – (ang. Earnings before interest and taxes); Dobiček iz poslovanja

EBITDA – (ang. Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization); Dobiček iz poslovanja pred amortizacijo

EV – (ang. Enterprise value); Vrednost celotnega kapitala izražena kot celotna vrednost lastniškega kapitala, povečana za vrednost njegovega dolga in zmanjšana za denarna sredstva

FASB – (ang. Financial Accounting Standards Board); Odbor za finančne računovodske standarde

FCF – (ang. Free Cash Flow); Prosti denarni tok

FCFE – (ang. Free Cash Flow to Equity); Prosti denarni tok za lastniški kapital

GAAP – (ang. Generally accepted accounting principles); Splošno sprejeta računovodska načela

IASB – (ang. International Accounting Standards Board); Upravni odbor za mednarodne računovodske standarde

IASC – (ang. International Astronomical Search Collaboration)

MRS – Mednarodni računovodski standardi

MSRP – Mednarodni standardi računovodskega poročanja

MSRP 16 – Mednarodni standardi računovodskega poročanja 16

PUS – Pravica do uporabe

ROA – (ang. Return on Assets); Donosnost sredstev

ROE – (ang. Return on Equity); Donosnost kapitala

SRS – Slovenski računovodski standardi

WACC – (ang. Weighted Average Cost of Capital); Tehtano povprečje stroškov kapitala

ZDA – Združene države Amerike

ZGD-1 – Zakon o gospodarskih družbah

UVOD

Zanesljivost in preglednost finančnih izkazov gospodarskih družb je vprašanje, ki se vedno bolj pojavlja v ospredju. Čeprav Mednarodni standardi računovodskega poročanja (v nadaljevanju MSRP) prispevajo pomembno vlogo pri tem vprašanju v smislu večje zanesljivosti in transparentnosti finančnih izkazov, se v resnici še vedno pojavljajo določene razlike med prikazanim in realnim stanjem.

Trenutni računovodski standard za poročanje najemov, ki se uporablja oz. je bil v veljavi do konca leta 2018, je bil uveden že leta 1976, in sicer gre za standard FAS 13 (Računovodstvo za najem), sprejet v okviru Odbora za finančne računovodske standarde (ang. Financial Accounting Standards Board, v nadaljevanju FASB). Gre za odbor oz. organizacijo, ustanovljeno leta 1973, s sedežem v Norwalku, v Connecticutu, ki vzpostavlja standarde finančnega računovodstva in poročanja za javne, zasebne ter neprofitne družbe, ki sledijo Splošno sprejetim računovodskim načelom (ang. Generally accepted accounting principles, v nadaljevanju GAAP). Ker je delovanje FASB omejeno le na ameriško ozemlje oz. podjetja, se večina držav drži MSRP. Tako je v okviru MSRP nekdanji Odbor za mednarodne računovodske standarde (ang. International Accounting Standards Board, v nadaljevanju IASB) leta 1994 za namen računovodskega poročanja najemov sprejel standard MRS 17.

Oba standarda, tako FAS 13 kot MRS 17, določata dve različni načeli prikazovanja najemov, odvisno od tega, ali gre za finančni ali poslovni najem. Standarda imata sicer tudi nekaj skupnega, in sicer to, da sta s strani mnogih čedalje bolj kritizirana.

Akademiki, praktiki in marsikateri uporabniki obeh standardov trdijo, da poslovni subjekti ne priznavajo vseh najemnih obveznosti in sredstev v svojih bilancah stanja, kar avtomatsko vodi do pomanjkljive primerljivosti. Ob upoštevanju zapisanega in še marsikaterih argumentov ter praks, ki se pojavljajo pri podjetjih za prikrivanje obveznosti na podlagi najemov, sta se odbora FASB in IASB leta 2006 povezala ter začela delati na projektu v zvezi z novim standardom za računovodsko poročanje najemov. 13. januarja 2016 je bil standard izdan v končni verziji, ta pa je v veljavo stopil šele januarja 2019. Temu botruje dejstvo, da mora vsak standard, ki ga izda Odbor, v nadaljevanju sprejeti tudi Evropska unija, kar posledično pomeni časovni zamik v začetku veljave.

Treba je omeniti, da je bilo v zadnjih letih pred uvedbo oz. izdajo končne verzije MSRP 16 prav tako narejenih veliko študij, kjer so avtorji analizirali možni učinek, ki bi ga imela kapitalizacija poslovnih najemov na bilanco stanja ter kazalce solventnosti in dobičkonosnosti družb. Mednje spadajo študije avtorjev, kot so Imhoff in Lipe, 1991, 1997; ter mnogo ostalih. Te študije so pripomogle k temu, da so avtorji standarda že pred uradno vpeljavo MSRP 16 ugotovili njegove potencialne učinke oz. posledice in ga tako še dokončno prilagodili.

Opis obravnavane tematike z opredelitvijo predmeta in problema. Skoraj vsako podjetje, ki danes posluje na trgu, za potrebe svojega delovanja delež denarja namenja investicijam oz. naložbam v opredmetena osnovna sredstva, kot so nepremičnine, stroji, oprema itd. Pogosto se zgodi, da takšne naložbe za podjetje predstavljajo visoko finančno breme, zato so druge oblike financiranja postale pogosta praksa med podjetji. Eno izmed takih oblik predstavlja tudi najem sredstev, pri katerem najemodajalec odda najemniku v najem sredstvo za določen znesek brez prenosa pravnega lastništva. Mednarodni računovodski standard (v nadaljevanju MRS) 17 najeme deli na poslovne (operativne) ter finančne. Glavna razlika med njima je v tem, da pri finančnem najemu sredstva, vzeta v najem, izkazujemo v bilanci stanja med sredstvi, medtem ko pri operativnem najemu sredstva, vzeta v najem, bremenijo zgolj izkaz poslovnega izida skozi stroške plačila najemnine. Z drugimi besedami to pomeni, da se med seboj zelo podobne aktivnosti oz. transakcije prikazujejo drugače in tako zmanjšujejo primerljivost računovodskih izkazov. Uporabnik računovodskih izkazov pa za pravilno odločanje potrebuje zanesljive informacije (Bohušova, Svoboda & Blaškova, 2014).

Nov standard, katerega vpeljava oz. uporaba je obvezna po 1. januarju 2019, bo torej s svojimi novostmi pripomogel k odpravi netočnih informacij, ki se pojavljajo na trgu, in pečat pustil tako rekoč pri vseh podjetjih, ki dolgoročno najemajo poslovne prostore, avtomobile, opremo itd., pri čemer so najeta sredstva opredeljena kot operativni najem. Tako naj bi uporabniki prvič dobili v vpogled ocene družbe in zadolženosti po metodologiji, ki ji bodo sledile vse družbe, zavezane k poročanju v skladu z MSRP. Izjema velja za kratkoročne najeme (najemna pogodba, sklenjena za obdobje krajše od 12 mesecev) ter za podjetja, ki najemajo sredstva nizke vrednosti (prenosni in tablični računalniki, telefoni in podobne naprave). Na kratko opisane novosti standarda MSRP 16 za najemnika so naslednje: med sredstva bodo prešla vsa sredstva, ki jih ima podjetje v lasti ali najemu v smislu pravice do uporabe, medtem ko se bodo na strani obveznosti pripoznale obveznosti iz najema. Med stroški storitev se torej ne bodo več izkazovali stroški najemnin, temveč bodo podjetja imela višjo amortizacijo (iz naslova pravice do uporabe) in stroške obresti (iz naslov obveznosti iz najema). MSRP 16 bo po besedah mnogih strokovnjakov v največji meri vplival na podjetja v trgovski panogi, telekomunikacijska podjetja, letalske prevoznike in tudi bančni sektor. Do podobnih ugotovitev so s svojimi analizami prišli tudi tako imenovani Veliki štirje (ang. Big four), in sicer finančne hiše KPMG, Ernst & Young, PwC in Deloitte. Kot primer lahko omenim študijo revizijske hiše PwC, ki je na podlagi vzorca na 3000 podjetjih ugotovila, da bo vpeljava novega standarda v mediani povečala zadolženost analiziranih družb za kar 22 % in višjo EBITDA za 13 %. Največje spremembe v zadolženosti in višini EBITDA so bile opazne prav v trgovski panogi – retail.

Namen, cilji in temeljna raziskovalna vprašanja. Namen magistrskega dela je predstaviti zahteve oz. novosti, ki jih prinaša uvedba MSRP 16 (najemi) in te analizirati na podlagi izbranih slovenskih podjetij skozi njihovo finančno poslovanje.

Ker je izbor družb, ki bi ustrezale analizi v Sloveniji, zelo omejen, se bom osredotočil na tri podjetja, ki bodo izhajala iz različnih panog oz. dejavnosti. Ta podjetja so prav tako različnih velikosti, v skladu s kvalifikacijo velikosti podjetij po veljavnem Zakonu o gospodarskih družbah (ZGD-1), Ur. l. RS, št. 65/09 – uradno prečiščeno besedilo, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13, 55/15, 15/17 in 22/19 – ZPosS). Ker analiza temelji na internih podatkih družb, kot so npr. dejansko sklenjene najemne pogodbe ter druge informacije, sem se odločil, da podjetja poimenujem X, Y in Z, njihove izkaze pa prilagodim z določenim faktorjem. Analiza na primeru navedenih podjetij mi bo omogočala, da dobljene rezultate oz. vpliv MSRP 16 primerjam tako med dejavnostmi kakor tudi po velikosti podjetij.

Podobne analize in vsi omenjeni učinki na podjetja v krogu strokovnjakov, ki naj bi jih s sabo prinesla uvedba standarda MSRP 16, kažejo na pomembnost problematike oz. posledic, ki jih bodo občutila podjetja v Sloveniji. Glede na zgoraj zapisano, so temeljna vprašanja oz. hipoteze, ki si jih bom zastavil v nalogi, naslednje:

1. Sprejetje MSRP 16 bo pomembno vplivalo na bilanco stanja, dobičkonosnost in solventnost slovenskih družb.
2. Sprejetje MSRP 16 bo pomembno vplivalo na stopnjo finančnega vzvoda, donosnosti in solventnosti glede na sektor, v katerem družba deluje.
3. Sprejetje MSRP 16 bo imelo vpliv na ocenjeno tržno vrednost podjetja, in sicer se bo po uvedbi MSRP 16 tržna vrednost lastniškega kapitala povečala.

Magistrsko delo ima dva cilja. Primarni cilj magistrskega dela, ki se navezuje na teoretični del, je predstaviti novosti, ki jih prinaša uvedba MSRP 16 (v primerjavi z MRS 17) na vsebino izkaza poslovnega izida, bilanco stanja ter finančnega položaja podjetij, ki v svojem poslovanju redno uporabljajo oz. dolgoročno najemajo sredstva višjih vrednosti. Sprejetje standarda MSRP 16 bo pomembno vplivalo na finančno stanje podjetij, po besedah mnogih avtorjev pa bo le-ta imel še večji učinek, kot je prikazan v raznih študijah. S tem pridemo do sekundarnega oz. drugega cilja magistrskega dela, ki je ugotoviti in prikazati, kakšno je finančno stanje izbranih slovenskih družb iz različnih dejavnosti pred uvedbo MSRP 16 in kakšno bo to po njegovi uvedbi.

Opredelitev metodologije. V prvem, teoretičnem, delu bom pregledal strokovno literaturo, raziskave ter članke s področja obravnavane teme. V tem delu magistrske naloge se bom opiral na opisno metodo in metodo kompilacije, s čimer bom povzel ključne informacije o standardu in predstavil spoznanja in sklepe ostalih avtorjev s področja vpliva uvedbe standarda MSRP na ključne kazalnike podjetja. Takšni sta npr. študiji avtorjev iz Univerze v Melbournu (Wong & Joshi, 2015) ter Duke, Hsieh in Su (2009).

V drugem, empiričnem, delu magistrskega dela bom, kot že omenjeno, primerjal finančno stanje izbranih podjetij pred in po uvedbi standarda MSRP 16. Pri izdelavi analize se bom opiral na javno dostopne finančne podatke v zadnjem razpoložljivem letu, tj. 2018, pri čemer bom za lažjo predstavbo o poslovanju vključil tudi podatke za leto 2017. Kot sredstvo za

prikaz finančnega stanja po uvedbi novega standarda bom uporabil metodo (konstruktivne) kapitalizacije. Metoda, ki jo je skupaj z ostalimi avtorji prvič uporabil oz. razvil Imhoff in Lipe (1991), je bila namreč splošno sprejeta in uporabljena za merjenje učinkov kapitalizacije najemov na računovodske izkaze in finančnih kazalcev v mnogih študijah.

Gradivo Slovenskega inštituta za revizijo določa dve možnosti prehoda na nov standard, ki ga lahko uporabijo podjetja. Prvi pristop je retroaktiven, kjer je datum sprememb na kapitalu 1. 1. 2018 (podjetje vzporedno s standardom MRS 17 uporablja MSRP 16), medtem ko poenostavljen pristop ponuja več možnosti in rešitev. V tem primeru se MSRP 16 uporabi od začetka tekočega obdobja (1. 1. 2019), kar bo tudi pristop, uporabljen v tej nalogi.

Magistrsko delo bo sestavljeno iz šestih poglavij. V prvih poglavjih bom predstavil nekaj splošnih informacij o samem najemu, predstavil bom tudi računovodski standard MRS 17, ki je veljal do vpeljave MSRP 16 oz. do konca leta 2018. Največji poudarek bo na tretjem poglavju, tj. obravnava novega računovodskega standarda MSRP 16, saj je to tudi eden izmed namenov ter ciljev te naloge. Naslednja poglavja so namenjena krajši primerjavi med obema standardoma ter predstavitvi nekaterih raziskovalnih del drugih avtorjev na področju kapitalizacije najemov. Zadnje poglavje je v celoti namenjeno empirični raziskavi, kjer bom predstavljene ugotovitve analiziral na izbranih slovenskih podjetjih. Na koncu sledi sklep ter predstavitev uporabljene literature.

1 PREDSTAVITEV DOSEDANJEGA RAČUNOVODSKEGA STANDARDA MRS 17 – NAJEMI

V poslovnem okolju kot tudi drugod velikokrat prihaja do raznih anomalij ali nejasnosti pri prevodu in uporabi tujih besed. Ena izmed takih, ki se uporablja v približno enaki meri, je tudi beseda najem oz. s tujko izražena beseda leasing. Slovar slovenskega knjižnega jezika dovoljuje uporabo obeh pojmov, lizing pa opredeljuje kot "zakup premičnine ali nepremičnine, ki lahko preide v last zakupnika po plačilo določene zakupnine". V tem primeru lahko besedo lizing enačimo z zakupom. Za besedo leasing torej obstaja slovenska ustreznica, zato bom v nadaljevanju naloge uporabljal besedo zakup oz. najem, ki je v Obligacijskem zakoniku (OZ), Ur. l. RS, št. 97/07 – uradno prečiščeno besedilo, 64/16 – odl. US in 20/18 – OROZ631, opredeljena enotno. 578. člen OZ opredeljuje zakupno (najemno pogodbo), in sicer tako: »Z zakupno (najemno) pogodbo se zakupodajalec (najemodajalec) zavezuje, da bo zakupniku (najemniku) izročil določeno stvar v rabo, ta pa se zavezuje, da mu bo za to plačeval določeno zakupnino (najemnino)«. Lizing in zakup oz. najem imata torej zelo podobni definiciji, čeprav v njuni rabi pogosto prihaja do razlik.

Tudi med zakupom in najemom ponekod še vedno obstaja določena razlika. Turk (2004, str. 310 in 832) ločeno obravnava pojma, in sicer zakup definira kot »najem stvari, katere učinke je možno doseči šele z delom; zemljišča«, na drugi strani pa najem definira kot »najemnikov prevzem stvari, ki mu jo izroči v uporabo najemodajalec v zameno za plačilo najemnine, pri

čemer je najemnik dolžan uporabljati stvar kot dober gospodar, po preteku pa jo vrniti najemodajalcu«. Bergant (1995) na drugi strani, najem opredeljuje kot pogodbeni dogovor med najemodajalcem in najemojemalcem, v katerem je določeno, da lahko najemnik uporablja sredstvo, prejeto v najem, za kar mora najemodajalcu plačevati dogovorjene obroke.

Lizing pri nas opredeljujejo Slovenski računovodski standardi (SRS), ki pa ga ne obravnavajo kot lizing, temveč kot najem. Pri tem se naslanjajo na prakso, ki velja v Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA) in Veliki Britaniji, ki ločuje med pravnim in ekonomskim lastništvom predmeta lizinga. SRS ločijo dve osnovni obliki lizinga (najema): operativni in finančni. Operativni je v praksi poimenovan tudi poslovni lizing oz. poslovni najem (Internet Media, 2007). Poleg tega poznamo tudi prodajno transakcijo s povratnim najemom, ko se neko sredstvo proda in nato vzame nazaj v najem. Računovodsko obravnavanje prodajne transakcije s povratnim najemom je odvisno od vrste (vsebine) najema (Slovenski inštitut za revizijo, b.l.).

Iz navedenega je torej videti, da je opredelitev najema precej neenotna, a brez večjih vsebinskih razlik, ki bi bile odločilne za nadaljnjo analizo. Kot že omenjeno, bom zato v nadaljevanju magistrskega dela uporabljal pojem najem.

1.1 Predstavitev SRS in MRS 17

V Sloveniji računovodsko obravnavo najemov urejajo Slovenski računovodski standardi (SRS 2016), pred tem pa so to bili SRS 2006 (Slovenski inštitut za revizijo, 2006). Čeprav morajo biti slovenski računovodski standardi po ZGD-1 skladni z Mednarodnimi računovodskimi standardi (MRS/MSRP), kljub temu prihaja do razlik v zasnovi ureditve. SRS so zasnovani tako, da obravnavajo posamezne gospodarske kategorije (razen obeh novih standardov SRS 16 in SRS 17), medtem ko so MSRP zasnovani tako, da urejajo posamezne poslovne dogodke. Neposredna primerjava zato ni mogoča in običajno določbe, ki so vsebovane v enem SRS, vključujejo več MSRP (Bajuk Mušič, 2016).

Celotni SRS-ji obsegajo Uvod v SRS-je in Okvir SRS-jev ter posamezne SRS-je, ki urejajo gospodarske kategorije (Standardi I), standarde zunanjega računovodskega poročanja (Standardi II) in standarde posebnosti za organizacije v posameznih dejavnostih (Standardi III) (Slovenski inštitut za revizijo, 2016). Njihova razvrstitev je naslednja: SRS-ji od 1 do 17 obravnavajo Standarde I, SRS-ji od 20 do 23 metodiko Standardov II ter SRS-ji od 30 do 39 Standarde III.

Najem je v standardih (SRS 2016) opredeljen v Uvodu standarda ter v nadaljevanju še v različnih gospodarskih kategorijah oz. posameznih standardih. Za primer lahko navedem opredelitvi finančnega in poslovnega najema, ki ga SRS 2016 navajajo med SRS 15 – Prihodki (Slovenski inštitut za revizijo, b.l.):

- **Finančni najem** je najem, na podlagi katerega izkazuje najemodajalec finančne prihodke in pri katerem se pomembna tveganja in pomembne koristi, povezane z lastništvom nad najetim opredmetenim osnovnim sredstvom, prenesejo na najemnika. Lastninska pravica lahko preide na najemnika ali pa tudi ne. Takega najema praviloma ni mogoče razveljaviti. Najemodajalcu zagotavlja povrnitev naložbe v najem in še dobiček. Pri finančnem najemu pretvori najemodajalec svoja sredstva v finančno naložbo v najemnika. Ta naložba se izkaže kot razlika med seštevkom dogovorjene najemnine in nezajamčene preostale vrednosti sredstva ter seštevkom v najemnino zajetih finančnih prihodkov.
- **Poslovni najem** je vsak najem, ki ni finančni najem. Pri njem izkazuje najemodajalec v najem dana sredstva še naprej kot svoja opredmetena osnovna sredstva, najemnine pa kot poslovne prihodke.

Junija 2018 je sicer s strani Strokovnega sveta Slovenskega inštituta za revizijo bil sprejet SRS 15 (2019), ki so ga organizacije začele uporabljati s 1.1.2019. Konec leta 2018 so bile sprejete tudi določene spremembe SRS 2016, ki so v glavni meri posledica računovodenja poslovnih najemov. Najobsežnejše spremembe se pojavljajo v SRS 1, SRS 2 in SRS 6. V nadaljevanju naloge se vse definicije oz. kriteriji navajajo po SRS 2016 vključno z vsemi spremembami.

Najemnik v primeru finančnega najema najame sredstvo, ki pa sicer ostane v pravni lastniini najemodajalca. Gre za prenos ekonomskega lastništva od najemodajalca k najemniku in ne pravnega lastništva, kot to velja za običajni nakup, ko kupec postane tudi lastnik (Branswijck, Longueville & Everaert, 2011).

Oprelitev oziroma klasifikacija najemov v SRS 2016 (Slovenski inštitut za revizijo) in MRS 17 (IASB, 2016a) je sicer zasnovana glede na tveganja in koristi, ki so povezana z lastništvom najetega sredstva. Najem se razvrsti kot finančni najem, če se pri njem prenesejo skoraj vsa tveganja in koristi, povezana z lastništvom. Najem se razvrsti kot poslovni najem, če ne pride do pomembnega prenosa tveganj in koristi, povezanih z lastništvom (IASB, 2016a).

Tveganje na splošno poimenujemo kot nevarnost, da se bo zgodilo nekaj, kar ni bilo predvideno vnaprej – na primer bo imelo negativen učinek na podjetje, njegovo delovanje, kar lahko sledi do nezmožnosti obvladovanja in pravilnega napovedovanja prihodnjih dogodkov (Turk, 2004). Korist pa na drugi strani opredelimo kot nekaj, kar prinaša določene ugodne posledice (Turk, 2004).

O razvrstitvi nekega sredstva med finančni ali poslovni najem govorimo tudi takrat, kadar so izpolnjeni določeni pogoji. Tako se za finančni najem lahko šteje vsak najem, ki izpolnjuje vsaj enega izmed spodnjih pogojev:

- lastništvo nad sredstvom se na koncu najema prenese na najemnika (to mora nedvoumno izhajati iz najemne pogodbe),
- najemnik ima možnost kupiti sredstvo po ceni, ki naj bi bila po pričakovanju precej nižja od poštene vrednosti na dan, ko to možnost lahko izrabi, na začetku pa obstaja velika verjetnost, da bo najemnik to možnost izkoristil,
- trajanje najema se ujema z večjim delom dobe koristnosti sredstva,
- na začetku najema je sedanja vrednost najmanjše vsote najemnjin enaka najmanj poštenu vrednosti najetega sredstva,
- najeta sredstva zaradi posebne narave brez večjih sprememb lahko uporablja samo najemnik.

Poleg omenjenih pogojev so za lažjo uvrstitev najema med finančni oziroma poslovni najem v SRS 1.61 podani naslednji kriteriji (Slovenski inštitut za revizijo, b.l.):

- ob predpostavki, da najemnik lahko odpove najem, slednjega bremenijo izgube, ki so se zaradi tega pojavile najemodajalcu (finančni najem),
- dobički ali izgube zaradi spreminjanja poštene preostale vrednosti pripadajo najemniku (finančni najem),
- najem lahko najemnik podaljša v naslednje obdobje za najemnino, ki je bistveno manjša od tržne (finančni najem).

Kljub navedenim kriterijem lahko v praksi vseeno prihaja do okoliščin, ko najemnik in najemodajalec enak najem razumeta vsak na svoj način. Pri tem je pomembno, da je pri razdelitvi najema treba upoštevati ključno predpostavko, in sicer da dajemo prednost vsebini pred obliko. To področje podrobneje obravnava SIC 27 Evaluating the Substance of Transactions Involving the Legal Form of a Lease (IASB, 2001). Glavni namen interpretacije je okrepiti načelo vsebine pred obliko pri najemnih pogodbah in zagotoviti, da se, kadar je treba, določena serija povezanih transakcij obravnava kot ena transakcija.

Mednarodni računovodski standard 17 (MRS 17) poleg same razvrstitve najemov ureja in postavlja tudi pravila za izkazovanje najema pri najemnikih in najemodajalcih.

Ob začetni opredelitvi, da gre pri določeni transakciji za namen, je v nadaljevanju pomembno predstaviti, kakšen je način prikazovanja poslovnega in finančnega najema v finančnih izkazih. Poslovni in finančni najem se računovodsko bistveno razlikujeta predvsem v tem, da je poslovni najem v računovodskih izkazih prikazan izvenbilančno, medtem ko je finančni najem izkazan bilančno. Kot pove Bajuk Mušič (2014, str. 18), lahko na vpliv razvrstitve najema gledamo iz dveh zornih kotov: prvi je vidik uspešnosti poslovanja podjetja, drugi je vidik finančnega položaja podjetja. Pri prvem vidiku ni bistvene razlike, ali najem razvrstimo na poslovni ali finančni najem, čeprav prihaja do drugačnih rezultatov pri analizi kazalnikov. V drugem primeru pa se pojavi neskladje, saj se v primeru, da podjetje najem razvrsti med finančni najem, zadolženost prikaže v znesku prihodnjih obveznosti iz naslova najemnjin, kar posledično zmanjšuje možnost dodatnega zadolževanja.

Tudi Mörec (2013) navaja, da utegne biti podjetje, ki ima veliko obveznosti evidentiranih izvenbilančno, pogosto bolj zadolženo, kot to kažejo podatki v izkazu finančnega položaja.

1.2 Računovodski izkazi najemnikov

Po MRS 17 je pri poslovnem najemu potrebno najemnine pripoznati kot odhodek po enakomerni časovni metodi v celotni dobi najema, razen če kakšna druga dosledna podlaga, bolj ustreza časovni razporeditvi uporabnikovih koristi.

Pri tem je treba poudariti, da pri poslovnih najemih najemnine ne vključujejo drugih stroškov, ki nastanejo z najemom, kot so to na primer stroški vzdrževanja, energije, zavarovanja ipd. Ti stroški se pripoznajo ločeno kot odhodek na začetku najema.

Najemniki morajo pri poslovnih najemih po točki MRS 17.35 razkriti še (IASB, 2016a):

- vsoto prihodnjih najmanjših najemnin;
- vse prihodnje najmanjše podnajemnine, za katere se pričakuje, da bodo prejete iz nepreklicnih podnajemov na dan bilance stanja;
- najemine in podnajemnine, pripoznane v izkazu poslovnega izida (uspeha) obdobja z ločenimi zneski najmanjših najemnin, pogojnih najemnin in podnajemnin;
- splošen opis najemnikovih pomembnih najemnih dogovorov, ki vključujejo, a niso omejeni na:
 - podlago za opredelitev plačil pogojnih najemnin;
 - obstoj in pogoje možnosti obnovitve ali nakupa in določb o postopnem povečevanju najemnin ter
 - omejitve, ki jih postavljajo določbe o najemu, kot so tiste, ki se nanašajo na dividende, dodatno zadolževanje in nadaljnji najem.

Na drugi strani mora najemnik v primeru finančnega najema, sredstvo vzeto v najem, pripoznati kot sredstvo in obveznost v svojih finančnih izkazih. Sredstvo mora najemnik prikazati ob začetku najema po vrednosti, ki je kasneje ne sme spreminjati. To vrednost predstavlja poštena vrednosti ali v primeru, da je ta nižja, po sedanji vrednosti prihodnjih denarnih tokov oz. najemnin. MSRP 13 opredeljuje pošteno vrednost kot ceno, ki bila prejeta za prodajo sredstva ali plačana za prenos obveznosti v urejenem poslu med tržnimi udeleženci na dan merjenja (Odbor za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti, 2016).

Uporabljena obrestna mera za določitev sedanje vrednosti, je obrestna mera sprejeta pri najemu, in sicer zgolj v primeru, da jo je mogoče določiti. V nasprotnem primeru se uporabi najemnikova predpostavljena obrestna mera za izposojanje. Vsi začetni neposredni stroški so prišteti znesku, ki se pripozna kot sredstvo.

Ker se najeto sredstvo pri finančnem najemu amortizira tako kot katero koli drugo opredmeteno oz. neopredmeteno sredstvo, finančni najem najemniku povzroča stroške

amortizacije in finančne odhodke v vsakem obračunskem obdobju. Najeto sredstvo se v času trajanja najema ali v dobi koristnosti amortizira v skladu z MRS 16 in MRS 38, amortizljiv znesek pa predstavlja nabavno vrednost sredstva, zmanjšano za preostalo vrednost. Če obstaja utemeljeno zagotovilo, da ob koncu trajanja najema lastništvo ne bo prešlo na najemnika, se po MRS 17 sredstvo amortizira, bodisi med trajanjem najema bodisi v dobi koristnosti sredstva, odvisno od tega, kaj je krajše (IASB, 2016a). Pomembno je vedeti tudi, da po MRS 17.29 vsota amortizacije sredstva ni enaka vrednosti najemnine za enako obdobje ter da po začetnem pripoznanju vrednost sredstva in obveznost nista enaki.

Poleg stroška amortizacije ima najemnik pri finančnem najemu tudi stroške najemnin, ki pa jih najemnik računovodsko porazdeli med:

- finančne stroške iz naslova obresti, ki zvišujejo finančni odhodek v izkazu poslovnega izida in
- zmanjšanje neporavnanih obveznosti iz naslova najema v izkazu finančnega položaja najemnika.

Najemniki morajo pri finančnih najemih pri izkazu finančnega položaja in izkazu poslovnega izida pripraviti še naslednja razkritja po MRS 17.31 (IASB, 2016a):

- knjigovodsko vrednost za vsako skupino osnovnih sredstev,
- uskladitev prihodnjih najemnin in sedanje vrednosti dolga za najemnine ter vse prihodnje najemnine podnajemov, če obstajajo,
- vse možne najemnine, pripoznane kot odhodek,
- splošni opis najemnih pogodb, iz katerih so razvidni podlaga za opredelitev zneska najemnine, obstoj in pogoj za obnovitev, nakup ali določbe za povečevanje najemnin ter različne omejitve, ki ji postavljajo določbe v najemu.

Spodnja tabela prikazuje razliko med računovodskim izkazovanjem poslovnega in finančnega najema.

Tabela 1: Razvrstitev najema

Računovodski izkaz	Poslovni najem	Finančni najem
Izkaz poslovnega izida	Strošek najemnine	Strošek amortizacije in strošek obresti
Bilanca stanja	Obveznosti iz naslova neplačanih obrokov	Sredstvo, ki je predmet najema Obveznosti iz naslova najemne pogodbe

Vir: Bajuk Mušič (2014).

1.3 Računovodski izkazi najemodajalcev

MRS 17 (IASB, 2016a) od 36. člena tako kot za najemnike opredeljuje računovodsko izkazovanje najemov tudi za najemodajalca.

Najemodajalec poslovni najem izkaže v svojih računovodskih izkazih oz. bilanci stanja, in sicer med svojimi osnovnimi sredstvi. Po MRS 17.49 mora namreč najemodajalec sredstvo, ki ga da v poslovni najem, izkazovati med svojimi sredstvi skladno z njihovo naravo (IASB, 2016a). Prihodki ustvarjeni z najemninami se morajo pripoznavati med prihodki enakomerno med trajanjem najema, razen če kaka druga podlaga bolj ustreza časovni razporeditvi zmanjševanja zaslužkov. Prav tako se tudi stroški amortizacije pripoznajo časovno enakomerno oz. morajo le-ti biti usklajeni z običajno usmeritvijo za amortiziranje, ki se je najemodajalec drži v zvezi s podobnimi sredstvi, strošek amortizacije pa je treba izračunati na podlagi, ki jo določata MRS 16 in MRS 38 (IASB, 2016a). Ostali stroški, kot so npr. začetni stroški, ki nastanejo med pogajanjem in dogovarjanjem o poslovnem najemu, se po MRS 17.52 prištejejo knjigovodski vrednosti v najem danega sredstva in se v času trajanja najema pripoznajo kot odhodki na isti podlagi kot prihodki od najemnin. Najemodajalec poleg prihodkov iz najemnin ne pripozna drugih prihodkov, kot je npr. dobiček ob sklenitvi pogodbe, saj poslovni najem ni enak prodaji.

Poleg zahtevanega mora najemodajalec po MRS 17.56 pri poslovnih najemih razkriti še:

- prihodnje skupne najmanjše najemnine,
- najemnine, pripoznane kot prihodki v obdobju,
- možne najemnine, pripoznane kot prihodek in
- opis najemnih pogodb.

Na drugi strani ima finančni najem pri najemodajalcu vpliv tako na finančni položaj kot tudi na izkaz poslovnega izida. Najemodajalec mora po MRS 17.36 v računovodskih izkazih oz. bilanci stanja sredstva, ki jih je dal v najem, pripoznati kot terjatev v vrednosti, ki je enaka čisti naložbi v najem. Čista naložba v tem primeru pomeni razliko med bruto naložbo (vsota najmanjših najemnin skupaj z morebitno preostalo vrednostjo) in obrestmi. V skladu z MRS 17.37 se skoraj vsa tveganja in koristi, ki so povezani z lastništvom, prenesejo z najemodajalca na najemnika. Najemodajalec tako plačilo oz. najemnino obravnava kot vračilo glavnice in nadomestilo za njegovo naložbo v obliki finančnega prihodka, ki je razporejen enakomerno čez obdobje najema. Tudi tukaj se ostali stroški, ki po navadi vključujejo opravnine, honorarje ter ostale neposredne stroške, ki nastanejo med dogovarjanjem, po MRS 17.38 prištejejo v začetno vrednost sredstva in tako zvišujejo prihodek iz naslova finančnega najema. V primeru, da pri najemodajalcu gre hkrati za trgovca ali proizvajalca, stroški, ki nastanejo med pogajanjem in dogovarjanjem o najemu niso zajeti v čisto naložbo, dano v najem, temveč se knjižijo kot odhodek. Po MRS 17.40 si najemodajalec pri finančnem najemu prizadeva finančne prihodke razporediti dosledno in preudarno (časovno enakomerno) razporediti na celotno obdobje trajanja najema.

Poleg tiste, kar zahtevajo MSRP, mora najemodajalec pri finančnem najemu po MRS 17.47 razkriti še:

- uskladitev bruto naložbe v najem ter sedanjo vrednost terjatev,

- nezasluženi finančni prihodek,
- preostalo vrednost,
- popravek vrednosti neizterljivih terjatev,
- možne najemnine in
- splošen opis bistvenih najemnih pogodb.

Tudi Slovenski računovodski standardi (SRS) pri razvrščanju opredmetenih osnovnih sredstev, te opredeljujejo kot sredstvo, ki ga ima podjetje v lasti ali finančnem najemu ali ga na drug način obvladuje ter ga uporablja pri ustvarjanju proizvodov ali opravljanju storitev oziroma dajanju v najem ali za pisarniške namene in ga bo po pričakovanjih uporabljalo v te namene v več kot enem obračunskem obdobju (Slovenski inštitut za revizijo, b.l.).

Pri poslovnem najemu to pomeni, da se sredstva, dana v najem, pri najemodajalcu razvrščajo med opredmetena osnovna sredstva. Na drugi strani so stvari dane v finančni najem po SRS 1.4 opredeljene kot sestavni del dolgoročnih terjatev.

2 PREDSTAVITEV NOVEGA STANDARDA MSRP 16

2.1 Začetki novega standarda

Dne 31. 10. 2017 je Evropska komisija sprejela uredbo o sprejetju nekaterih mednarodnih računovodskih standardov v skladu z Uredbo (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z Mednarodnim standardom računovodskega poročanja 16 (v nadaljevanju MSRP 16). Kot že omenjeno v uvodu, podjetja začnejo oz. so začela uporabljati predlagane spremembe najpozneje z začetkom prvega poslovnega leta, z začetkom 1. 1. 2019 ali po tem datumu.

Če se vrnemo na sam začetek, v leto 2006, ko sta se Upravni odbor za mednarodne računovodske standarde ter Odbor za finančne računovodske standarde odločila za skupni projekt, ki naj bi definiral nov način računovodenja najemov in tako nadomestil tedaj veljavni MRS 17. Namen projekta je bil izboljšati in poenotiti pristop, pri katerem bi zagotovili, da najemniki in najemodajalci zagotovijo ustrezne informacije na način, ki zvesto predstavlja najem. Oba odbora sta namreč hotela razviti pristop, ki bi zagotovil prepotrebno preglednost premoženja in obveznosti podjetij iz naslova najema, kar pomeni, da se zunajbilančno financiranje s pomočjo najema ne bi več pojavljalo. Poleg drugih prednosti bi se s tem izboljšala tudi sama primerljivost med posameznimi podjetji.

Prvi dokument po letu 2006 je bil izdan v marcu 2009. Imenoval se je tudi dokument razprave (ang. discussion paper). Ta dokument je namreč vseboval začetna stališča predlaganega pristopa, na podlagi katerega bodo najemniki v izkazu finančnega položaja, pripoznali sredstva in obveznosti iz naslova najema.

Začetni oz. prvi osnutek (ang. Exposure draft) novega standarda je bil izdan konec leta 2010. Ta je že upošteval podane komentarje iz predhodnega dokumenta, hkrati pa je nanj bilo možno podati nova mnenja in pripombe. Na izdan dokument je bilo podanih več kot 700 komentarjev iz vsega sveta.

Naslednji dokument razprave (ang. Exposure draft) je bil izdan leta 2013. S tem dokumentom je bila predlagana poenostavitev modela za najemnika ter možna uporaba dveh različnih pristopov za pripoznavanje in merjenje stroškov. Kot prejšnji dokument je bil tudi ta predmet diskusije.

Odbor je tako po prejetih pripombah na oba izdana predhodno izdana dokumenta oz. osnutka, le te pregledal in v nadaljevanju pripravil končno verzijo standarda. To se je zgodilo 13. 1. 2016 in s tem se je odpravilo razlikovanje med finančnim in poslovnim najemom. Standard je sicer v veljavo vstopil šele s 1. 1. 2019, temu pa botruje dejstvo, da mora vsak standard, ki ga izda Odbor, v nadaljevanju sprejeti tudi Evropska unija, kar posledično pomeni časovni zamik v začetku veljave.

2.2 Razlogi in cilji novega standarda

Kot omenjeno, je pri uporabnikih računovodskih izkazov pomembno, da imajo le-ti popolno, razumljivo in realno sliko o finančnem stanju družbe. Podjetje se lahko za potrebe poslovanja financira skozi različne vire financiranja, ki jih v osnovi delimo na lastniške in dolžniške. Za slednje pomeni, da si podjetje potrebna sredstva izposodi iz zunanjih virov, v veliko primerih pa takšno financiranje poleg samih bančnih kreditov predstavljajo tudi najemi.

Predstavljeno izkazovanje poslovnega in finančnega najema pri najemodajalcih oz. najemnikih v prejšnjem poglavju kaže na to, da so podobne transakcije lahko v poslovnih knjigah vodene povsem različno. Ravno to pa uporabnikom onemogoča enakovredno primerljivost oz. realnejši vpogled.

Tudi Bajuk Mušič (2013) v svojem delu navaja, da je bilo v zadnjem času možno zaznati veliko kritik na račun tedanjega računovodskega standarda o najemih (MRS 17). Marsikatera družba je namreč izkoriščala vlogo poslovnega najema ter tako izvenbilančno izkazovala sredstva ter obveznosti, kar posledično prikriva tudi rezultat družbe. V Ameriki je komisija za vrednostne papirje in borzo (ang. SEC) že leta 2005 opozorila na zaskrbljenost zaradi pomanjkanja preglednosti v zvezi z informacijami o potencialnih obveznostih iz naslova najemnin, ki so jo izrazili tudi sami vlagatelji in drugi. IASB navaja da so družbe, ki kotirajo na borzi in uporabljajo oz. so uporabljale MSRP ali ameriške računovodske standarde (GAAP), v izkazih razkrile za približno tri bilijone ameriških dolarjev poslovnih najemov v letu 2014. Prav tako so se v tem obdobju pojavili nekateri večji škandali (primer propad ameriške družbe Enron), ki so zamajali verodostojnost finančnega poročanja oz. računovodskih standardov.

Obstaja tudi več kritik, podanih s strani IASB (2013), na računovodenje najemov po MRS 17. Če na hitro povzamemo glavne, so to naslednje:

- zapletenost modela,
- model ne zadostuje uporabnikom in njihovim zahtevam,
- konceptualna pomanjkljivost modela.

V dokumentu o povzetku projekta MSRP 16 in izjavi o povratnih informacijah (ang. Project Summary and Feedback Statement) je IASB (2016d) razkril, da so družbe v Evropi zaradi uporabe poslovnih najemov kar 26 % obveznosti izkazovale zabilančno. Na prvem mestu so bile družbe iz Latinske Amerike (45 % delež), medtem ko so severnoameriške družbe v zabilancah imele izkazanih 22 % dolgoročnih obveznosti.

Zgoraj omenjena dejstva, skupaj s preostalimi kritikami raznih avtorjev in njihovimi študijami, so bila dovolj, da sta se odbora UOMRS ter FASB leta 2006 dogovorila za skupni projekt k izboljšanju računovodskega standarda o najemih.

Cilj predlaganega standarda MSRP 16 je torej izboljšati kakovost računovodskega poročanja z uveljavitvijo novih načel za uporabnike poslovnega in finančnega najema, ki jih bodo slednji uporabljali za prikazovanje relevantnih in verodostojnih informacij. S pripoznanjem sredstev in obveznosti iz naslova vseh najemov UOMRS in FASB menita, da bi izkazi finančnega položaja postali bolj zaupljivi in pregledni, kar bi uporabnikom oz. analitikom in vlagateljem pomagalo pri finančni oceni in sprejemanju investicijskih odločitev.

Nov način določa, da najemnik na začetku ob sklenitvi vsakega najema v bilanci stanja pripozna pravico do uporabe sredstva ter na drugi strani obveznost za njegovo plačilo. Pred tem najemniku tega ni bilo potrebno izkazovati, najemnik pa je prav tako zaradi ohlapnosti s formalnopravnega vidika lahko sprejel takšno najemno pogodbo, kot jo je želel prikazati v izkazih. Po MRS 17 se je strošek družbe iz naslova poslovnega najema poročal med poslovnimi odhodki družbe oz. s postavko strošek najemnine. Tako je poslovni najem posledično vplival na ustvarjen dobiček iz poslovanja (EBIT) ter dobiček iz poslovanja pred amortizacijo (EBITDA), čigar vrednosti predstavljata glavni informaciji o dobičkonosnosti družbe. Z uvedbo MSRP 16, se pričakuje, da se bo ta strošek knjižil med amortizacijo in finančne odhodke, kar bo v povprečju zvišalo dobičkonosnost družb, analitikom ter ostalim pa olajšalo vpogled v finančne izkaze v smislu bolj kakovostnih informacij.

Nov standard se nanaša na vse najeme, razen za najeme za raziskave in uporabo neobnovljivih virov, najem bioloških sredstev znotraj MRS 41, dogovorov o koncesiji storitev, dovoljenj za intelektualno lastnino, pravic, ki jih imajo najemniki na podlagi licenčnih sporazumov ter drugih neopredmetenih sredstev (Hartman, 2019).

Izjemo predstavljajo tudi kratkoročni najemi ter najemi z nizko vrednostjo.

Najemnik mora pri presoji ali gre za kratkoročni najem poleg same ugotovite, ali gre za najem do 12 mesecev, na podlagi pogodbe ugotoviti tudi ostale faktorje, ki lahko vplivajo na presojno ali gre za kratkoročni najem ali ne. Pri določitvi mora najemnik tako presoditi tudi obdobje brez plačila najemnine (če najemodajalec to najemniku omogoči) ter obdobje, ko najem po preteku lahko podaljša. V slednjem slučaju mora biti pravica najemnika do podaljšanja najema izvršljiva, kar pomeni, da lahko najem podaljša brez soglasja najemodajalca. Prav tako je pomembno omeniti, da se za kratkoročni najem nikoli ne šteje najem z možnostjo nakupa.

Poleg kratkoročnih najemov lahko najemnik kot izjemo uporabi tudi sredstva majhnih vrednosti. MSRP 16 sicer posebej ne določa, katera sredstva izpolnjujejo ta pogoj, je pa v podlagah za sprejem standarda (ang. Basis for conclusion) zapisano, da je imel IASB leta 2015 v mislih sredstva, katerih vrednost, ko so nova, znaša 5.000 USD ali manj (Bajuk Mušič, 2018).

Pomembno je, da podjetje vedno to izjemo presoja glede na vrednost sredstva, ko je le-to novo, tudi če podjetje najema rabljeno sredstvo (npr. rabljen avtomobil). Najeto sredstvo je majhne vrednosti le, če (Bajuk Mušič, 2018):

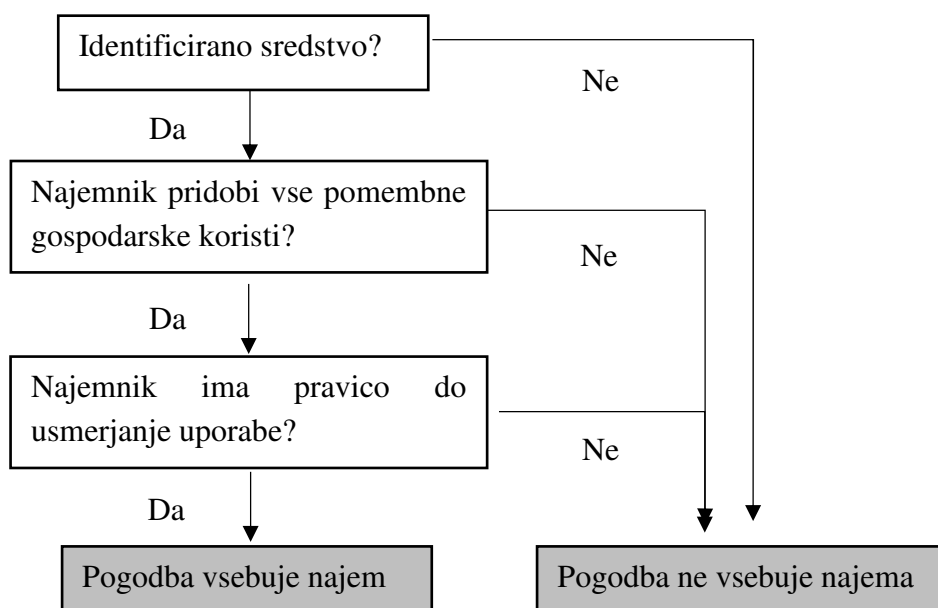
- ima najemnik korist od uporabe sredstva samega ali skupaj z drugimi viri in
- ni veliko odvisno od drugih sredstev ali tesno povezano z njimi.

2.3 Predstavitev standarda

Nov standard za računovodenje najemov (MSRP 16) ne bo imel tolikšnega vpliva na najemodajalce, predvsem se bo spremenilo računovodenje najemov pri najemojemalcih oz. najemnikih. Kot že omenjeno, bo nov standard od najemnika zahteval, da v primeru sklepanja najemne pogodbe, le-to pripozna med sredstvi in obveznostmi. Glavna stvar, ki jo bodo najemniki pri tem ugotoviti je, ali sklenjena transakcija vsebuje najem ali ne.

Po definiciji MSRP 16, je najem pogodba ali del pogodbe med najemnikom in najemojemalcem za sredstvo, ki prenaša pravico do uporabe (ang. right to use asset) sredstva (predmetno sredstvo) za določeno časovno obdobje v zameno za plačilo (Slovenski inštitut za revizijo, 2018). Za lažjo predstavlo ključnih elementov, ali pogodba o najemu vsebuje najem, sem v nadaljevanju povzel sliko, kot ga navaja Hartman (2019) v gradivu Slovenskega inštituta za revizijo.

Slika 1: Identificiranje najema



Vir: Hartman (2019).

Kot predstavlja zgornja slika, je najprej torej treba identificirati sredstvo, ki mora biti opredeljivo. Slednje je lahko v pogodbi navedeno eksplicitno (točno definirano sredstvo) ali implicitno, kar pomeni, da sredstvo na dan pogodbe ni točno definirano, mora pa biti, ko je na razpolago najemniku. V primeru najema samo dela določenega sredstva se ta šteje za identificiranega zgolj v primeru, da je fizično ločen (npr. tla zgradbe). Če del sredstva ni fizično ločen, se le-ta ne šteje kot identificirano sredstvo, razen če predstavlja skoraj vso zmogljivost sredstva in omogoča najemniku, da pridobi skoraj vse gospodarske koristi od uporabe (Hartman, 2019).

V opredelitvi identifikacije sredstva je navedeno tudi, ali ima najemodajalec materialno pravico do zamenjave sredstva skozi celotno obdobje uporabe. V primeru, da ima najemodajalec to pravico, najemnik nima pravice do uporabe identificiranega sredstva. Do pravice do zamenjave pride ob izpolnitvi naslednjih pogojev:

- najemodajalec ima dejansko možnost zamenjave skozi celotno obdobje uporabe (npr. najemnik tega ne more preprečiti),
- dobavitelj oz. najemodajalec bi imel z uveljavitvijo svoje pravice do zamenjave gospodarsko korist.

V primeru, ko najemnik ne more ugotoviti, ali ima najemodajalec materialno pravico do zamenjave sredstva, lahko smatra, da ne gre za materialno pravico do zamenjave.

Da pogodba vsebuje najem, mora najemnik prav tako imeti pravico do pridobitve vseh pomembnih gospodarskih koristi skozi celotno obdobje uporabe. Najemnik lahko te koristi

pridobi na različne načine, neposredno ali posredno, tudi z dajanjem sredstva v podnajem (Slovenski inštitut za revizijo, 2016).

Najemnik ima pravico do usmerjanja uporabe v primeru, da:

- ima skozi celotno obdobje uporabe pravico usmerjati način in namen uporabe sredstva ali
- so pomembne odločitve o načinu in namenu uporabe sredstva določene vnaprej.

Odbora sta se ukvarjala tudi s komponento, ki se v praksi velikokrat pojavlja kot del najemnih pogodb, in sicer s storitvijo. Vsako najeto sredstvo ob sklenitvi najemne pogodbe s sabo prinaša določene stroške (v primeru najema avtomobila so to npr. stroški tekočega vzdrževanja in servisiranja). Po IASB (2016c) bi najemnik moral najemno pogodbo ločiti na del, ki se nanaša na najem, in na del, ki predstavlja nenajemne sestavine pogodbe. Kljub temu v določenih primerih zaradi praktičnosti najemniku dopušča, da ne loči najemnih in nenajemnih sestavin, ampak da gleda na vse sestavine kot celoto. Ernst & Young (2016) pojasnjuje, da bo slednje za najemnike privlačno v primerih, ko pripadajoča komponenta (nenajemna), ne bo predstavljala pomembnega dela dogovora.

Nov standard prav tako dopušča združitev dveh ali več najemnih pogodb, ki so bile sklenjene z istim najemodajalcem, v primeru, da so te bile sklenjene ob istem ali približno istem časovnem obdobju. V primeru, da je izpolnjen vsaj eden izmed spodaj naštetih pogojev, se le-te štejejo kot ena sama pogodba:

- pogodbe so sklenjene v svežnju in je zato smiselna paketna obravnava,
- zneski nadomestil znotraj pogodb so med seboj odvisni,
- pravice do uporabe sredstev, ki so predmet najema, tvorijo eno samo najemno sestavino.

2.4 Računovodsko obravnavanje najema pri najemniku

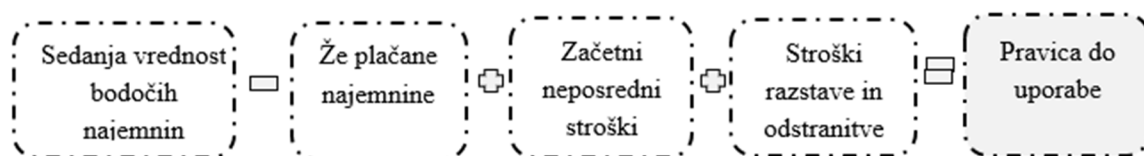
V skladu z novim standardom najemodajalec ne bo več razlikoval med finančnim in poslovnim najemom v primeru, ko bo najem sklenjen za več kot 12 mesecev in za sredstva večjih vrednosti. Najemnik bo torej imel le en računovodski model, s katerim mora na strani sredstev pripoznati pravico do uporabe sredstva, na strani obveznosti pa obveznosti iz tega najema, ki predstavlja obveznost za plačevanje najemnine.

V skladu s 23. točko MSRP 16 najemnik na datum začetka najema meri sredstvo, ki predstavlja pravico do uporabe po nabavni vrednosti. Vrednost sredstva, ki predstavlja pravico do uporabe, zajema (MSRP 16, točka 24):

- znesek začetnega merjenja obveznosti iz najema po sedanji vrednosti najemnin, ki na datum začetka najema še niso plačane;

- plačila najemnine, ki so bila izvedena na datum začetka najema ali pred njim, zmanjšana za prejete spodbude za najem;
- vse začetne neposredne stroške in
- oceno stroškov, ki jih bo imel najemnik z razstavljanjem in odstranjevanjem sredstva najema.

Slika 2: Prikaz začetnega merjenja pravice do uporabe



Vir: IASB (2016a).

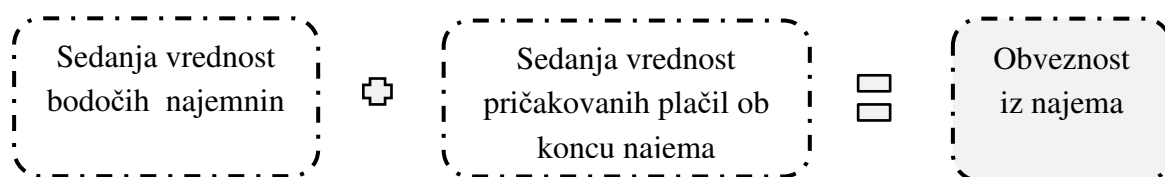
Najemnik pripozna stroške, opisane v zgornji točki (d), kot del stroškov sredstva, ki predstavlja pravico do uporabe, ko zanj nastane obveza za te stroške.

Na začetku, najemnik pripozna obveznosti iz najema kot sedanjo vrednost neplačanih najemnin. Najemnine se diskontirajo po obrestni meri, sprejeti pri najemu, če je to obrestno mero mogoče takoj ugotoviti. Če navedene obrestne mere ni mogoče takoj ugotoviti, najemnik uporabi najemnikovo predpostavljeno obrestno mero za izposojanje na datum začetka veljavnosti (MSRP 16). Predpostavljena obrestna mera za izposojanje je stopnja, po kateri si najemnik lahko pridobi vir financiranja za nakup pravice do uporabe, odražati mora bonitetno oceno najemnika, nanjo pa ne sme vplivati strošek kapitala. Na splošno ne gre za spremenjen pristop v primerjavi z MRS 17. Takšna obrestna mera torej upošteva kreditno sposobnost najemnika, dolžino najema, vrsto in znesek zavarovanja ter gospodarsko okolje, v katerem se najem sklepa.

Po 27. točki MSRP 16 najemnine, zajete pri merjenju obveznosti iz najema, na datum začetka najema zajemajo naslednja plačila pravice do uporabe sredstva, ki je predmet najema, v obdobju najema, ki niso plačana na začetni datum:

- nespremenljive najemnine, zmanjšanje za terjatve za spodbude za najem;
- spremenljive najemnine, odvisne od indeksa ali stopnje;
- zneski, za katere se pričakuje, da bodo plačani na podlagi jamstev za preostalo vrednost;
- izpolnitvena cena možnosti nakupa, če je precej gotovo, da bo najemnik izrabil to možnost in plačila kazni za odpoved najema.

Slika 3: Prikaz začetnega merjenja obveznosti iz najema



Vir: IASB (2016a).

2.4.1 Trajanje najema

Najemnik mora po določitih MSRP 16 določiti trajanje najema, ki predstavlja nepreklicno obdobje najema, s pričetkom v trenutku, ko je predmetno sredstvo na voljo za uporabo. Pri tem mora najemnik upoštevati tudi vse morebitna dodatna obdobja oz. obdobje, za katerega velja možnost podaljšanja, če najemnik precej gotovo ve, da bo to možnost izkoristil, in obdobje za katero velja možnost prekinitve, če najemnik precej gotovo ve, da ne bo izkoristil možnosti.

Definicija trajanja najema se v primerjavi s prejšnjim standardom (MRS 17) ni bistveno spremenila. Glavna razlika je zgolj v tem, da je besedni zvezi sedaj bila namenjena večja pozornost, saj je v preteklosti ta bila pogosto napačno interpretirana. Tako po 19. točki MSRP 16 podjetje sedaj pri oceni, ali je precej verjetno, da bo najemnik izrabil možnost podaljšanja najema ali da ne bo izrabil možnosti odpovedi najema, upošteva vsa pomembna dejstva in okoliščine, ki zagotavljajo ekonomsko spodbudo za to, da najemnik ne bi podaljšal najema ali da ne bi izrabil možnosti odpovedi najema.

2.4.2 Poznejše merjenje

Po datumu začetka najema, najemnik meri sredstvo, ki predstavlja pravico do uporabe, z uporabo modela nabavne vrednosti. Obstajajo tudi drugi modeli merjenja oz. pripoznavanja sredstva, kot sta npr. model poštene vrednosti (iz MRS 40 Naložbene nepremičnine) ter model prevrednotenja (iz MRS 16). Če najemnik za naložbene nepremičnine uporablja model poštene vrednosti, mora navedeni model uporabiti tudi za sredstva, ki predstavljajo pravico do uporabe.

V primeru uporabe modela nabavne vrednosti, najemnik sredstvo meri zmanjšano skladno z amortizacijo, pri čemer uporabi zahteve za amortizacijo iz MRS 16 Opredmetena osnovna sredstva. MRS 16 prav tako od najemnika zahteva, da pri tem upošteva zahtevo 32. člena, ki pravi, da če se do konca trajanja najema lastništvo sredstva, ki je predmet najema, prenese na najemnika ali če vrednost sredstva, ki predstavlja pravico do uporabe, odraža, da bo najemnik izrabil možnost nakupa, najemnik amortizira sredstvo, ki predstavlja pravico do uporabe od datuma začetka najema do konca dobe koristnosti sredstva, ki je predmet najema.

V nasprotnem primeru se sredstvo amortizira do konca njegove dobe koristnosti oziroma do konca trajanja najema, če je krajše od dobe koristnosti sredstva.

Na drugi strani najemnik po datumu začetka najema meri obveznost iz najema tako, da:

- poveča knjigovodsko vrednost (obrestovanje obv.),
- zmanjša knjigovodsko vrednost (izvedena plačila) in
- ponovno izmeri knjigovodsko vrednost.

Slednjo, ponovno izmeritev, najemnik opravi tako, da spremenjene obrestne mere diskontira s spremenjeno diskontno mero v primeru, da se je spremenilo trajanje najema ali se je spremenila ocena možnosti nakupa sredstva. Pri tem se spremenjeno diskontno mero določi za preostali del trajanja najema. Najemnik prav tako obveznost iz najema ponovno izmeri tako, da diskontira spremenjene najemnine, če (MSRP 16):

- se spremenijo zneski, ki jih bo po pričakovanju treba plačati iz naslova jamstva ali
- se spremenijo prihodnje najemnine zaradi spremembe indeksa ali stopnje.

V obeh zgoraj predstavljenih primerih najemnik pri ponovni izmeri uporabi nespremenjeno diskontno mero, razen če je sprememba najemnine posledica spremenljivih obrestnih mer.

Najemniku se bodo torej v finančnem izkazu spreminjala sredstva ter obveznosti, pri čemer se bo vrednost sredstva, ki je predmet najema, zmanjševala z amortizacijo po metodi enakomernega časovnega amortiziranja (najpogostejše), obveznosti iz naslova najema pa se bodo zmanjševala s plačilom obroka. Čeprav je znesek najetega sredstva na datum začetka najema enak obveznostim iz najema, pa je običajno v prihodnjih obdobjih vrednost sredstva nižja od obveznosti. Skozi obdobje se posledično znižujejo stroški povezani z obveznostjo iz najetega sredstva, saj bo čedalje nižja osnova predstavljala nižje zaračunane obresti, ki so vezane na osnovo. Na drugi strani amortizacija sredstva ostaja enakomerna skozi celotno obdobje najema.

Za primer v spodnji tabeli predstavljam predstavitev primera št. 29, povzetega iz gradiva Slovenskega inštituta za revizijo. Pri tem so bile uporabljene sledeče predpostavke:

- trajanje najema: 10 let, opcija podaljšanja za pet let;
- letni strošek najema prvih 10 let je 50.000 EUR, letni strošek najema v naslednjih petih letih pa je 55.000 EUR;
- najemnik krije tudi začetne stroške najema v višini 20.000 EUR. Od tega je 15.000 EUR plačilo nadomestila, 5.000 EUR pa provizija nepremičninskega agenta;
- najemodajalec se zaveže, da bo najemniku vrnil stroške provizije, najemnik pa bo plačal tudi stroške obnove in preureditve v višini 7.000 EUR;
- obrestna mera: 5 %.

Tabela 2: Prikaz MSRP 16 na izbranem primeru

Leto	Sredstvo v uporabi			Obveznost iz naslova najema			
	Začetno stanje	Strošek amortizacije	Končno stanje	Začetno stanje	Znesek plačila	Strošek obresti	Končno stanje
1.	420.391	42.039	378.352	355.391	0	17.770	373.161
2.	378.352	42.039	336.313	373.161	-50.000	16.158	339.319
3.	336.313	42.039	294.274	339.319	-50.000	14.466	303.785
4.	294.274	42.039	252.235	303.785	-50.000	12.689	266.474
5.	252.235	42.039	210.196	266.474	-50.000	10.824	227.297
6.	210.196	42.039	168.157	227.297	-50.000	8.865	186.162
7.	360.169	40.019	320.150	378.174	-50.000	19.690	347.864
8.	320.150	40.019	280.131	347.864	-50.000	17.872	315.736
9.	280.131	40.019	240.113	315.736	-50.000	15.944	281.680
10.	240.113	40.019	200.094	281.680	-50.000	13.901	245.581
11.	200.094	40.019	160.075	245.581	-50.000	11.435	202.016
12.	160.075	40.019	120.056	202.016	-50.000	8.821	155.837
13.	120.056	40.019	80.038	155.837	-50.000	6.050	106.887
14.	80.038	40.019	40.019	106.887	-50.000	3.113	55.000
15.	40.019	40.019	0	55.000	-50.000	0	0

Vir: Hartman (2019).

Možnost podaljšanja postane zelo verjetna, zato se je konec šestega leta naredil ponoven izračun zneska obveznosti, pri čemer se je upoštevala nova spremenjena diskontna stopnja, predpostavljena v višini 6,0 %. Znesek obveznosti se je izračunal kot sedanja vrednost bodočih preostalih štirih plačil v vrednosti 50.000 EUR, h katerim se doda pet plačil po 55.000 EUR. Vrednost sredstva in obveznosti se je s tem povečala za 192.012 EUR.

2.4.3 Transakcije prodaje s povratnim najemom in podnajem

Nov standard določa, da podjetje za ugotovitev obravnavanja transakcije prodaje s povratnim najemom uporabi zahteve iz MSRP 15. Za ugotavljanje ali prenos sredstva pomeni prodajo, si podjetje lahko pomaga s tabelo 3.

Tabela 3: Prikaz prodaje s povratnim najemom

	Najemnik – prodajalec	Najemodajalec – kupec
Gre za prodajo	– odpravi pripoznavanje sredstva – pripozna PUS po knjigovodski vrednosti prejšnjega sredstva (ustrezen del) – pripozna dobiček oz. izgubo	– pripozna sredstvo in izbere ustrezno računovodsko politiko
Ne gre za prodajo	– nadaljuje s pripoznavanjem sredstva – pripozna finančno obveznost po MSRP 9	– ne pripozna sredstva – pripozna finančno naložbo po MSRP 9

Vir: Hartman (2019).

Pri podnajemu gre za transakcijo, pri kateri da najemnik sredstvo, ki je predmet najema, ponovno v najem tretji osebi. Podjetje v tem primeru nastopa kot najemnik in najemodajalec (vmesni), le-ta pa obravnava dani najem kot finančni ali poslovni glede na prejeti najem (Slovenski inštitut za revizijo, 2016).

Na dan podnajema najemnik oz. vmesni najemodajalec odpravi pravico do uporabe sredstva (PUS), ki ga je prejel v najem in pripozna naložbo v podnajem. Morebitna razlika med knjigovodsko vrednostjo PUS in naložbo v podnajem se pripozna v izkazu poslovnega izida, medtem ko s pripoznavanjem obveznosti iz najema nadaljuje kot na začetku, ko je vzel sredstvo v najem. V celotnem času podnajema, vmesni najemodajalec pripozna prihodke iz obresti iz podnajema in odhodke iz obresti do glavnega najemodajalca.

2.4.4 Vplivi uvedbe na finančne izkaze najemnika

Po MSRP 16 najemnik torej ne bo več ločeval med finančnimi in operativnimi najemi; vsi (materialni) najemi bodo obravnavani kot finančni najemi, razen kratkoročnih najemov in najemov nizke vrednosti. V izkazu finančnega položaja (bilanci stanja) najemnik pripozna sredstvo in obveznost za najem, v izkazu poslovnega izida pa najemnik pripozna stroške obresti in amortizacijo najetega sredstva (pred tem je imel strošek najemnine iz poslovnega najema).

Na strani izkaza poslovnega izida bo nov standard imel največji vpliv na ustvarjen izid iz poslovanja (EBIT) ter na izid iz poslovanja pred amortizacijo (EBITDA). Razlog za to leži v odpravi odhodkov za najem (knjiženi med stroški storitev), ki jih bo najemnik sedaj razmejeval med stroške amortizacije, del pa prenesel na finančne odhodke (obresti iz najetih sredstev). Na drugi strani bo uvedba MSRP 16 na čisti dobiček imela različen vpliv, ki bo odvisen od same značilnosti najema ter upoštevane davčne stopnje.

Kar se tiče vpliva na bilanco stanja najemnika, bo uvedba novega standarda prispevala k višji vrednosti sredstev in obveznosti do virov sredstev. Na strani sredstev bo najpomembnejši učinek novih zahtev povečanje najemnih sredstev, medtem ko bo na strani obveznosti vidno povečanje finančnih obveznosti. Kot že omenjeno, se bo knjigovodska vrednost sredstev zaradi amortiziranja zniževala hitreje kot knjigovodska vrednost pripoznanih obveznosti za najem. Slednje se bo odrazilo v zmanjšanju kapitala. Kot je navedeno v Effects Analysis International Financial Reporting Standard (IASB, 2016a) bo dejanski učinek na poročani kapital podjetja odvisen od finančnega vzvoda, pogojih najema in razmerjem najemnih oz. finančnih obveznosti do kapitala.

IASB je upošteval tudi učinek, ki ga bo imel MSRP 16 na izkaz denarnega toka podjetja. Sprememba računovodenja ne bo povzročila razlike v znesku denarnih sredstev. Sicer pa se pričakuje, da bo MSRP 16 zmanjšal denarni tok iz poslovanja, z ustreznim povečanjem denarnega toka iz financiranja. To je zato, ker so podjetja z uporabo MRS 17 predstavila

denarni odliv kot denarni tok pri poslovanju, po novem pa bodo odlivi iz naslova odplačila obresti oz. glavnice za najemnine vključene v denarni tok financiranja (IASB, 2016a).

V nadaljevanju bom v tabeli predstavil pričakovani učinek MSRP 16 na nekaj najbolj pogosto uporabljenih finančnih kazalnikov.

Tabela 4: Prikaz učinka MSRP na ključne kazalce

Kazalnik	Formula	Vpliv uvedbe MSRP 16	Pojasnilo
Vzvod	Obveznosti/ Kapital	Povečanje	Višje finančne obveznosti
Kratkoročni koeficient	Kratkoročna sredstva/ Kratkoročne obveznosti	Zmanjšanje	Višje kratkoročne obveznosti
Obrat sredstev	Prihodki/ Sredstva	Zmanjšanje	Najema sredstev prikazan kot del celotnih sredstev
Pokritost obresti	EBITDA/ Odhodki za obresti	Odvisno	Višji EBITDA in stroški obresti. Sprememba odvisna od značilnosti najema.
EBIT	Poslovni prihodki – Poslovni odhodki	Povečanje	Povečanje amortizacije je nižje kot so znašali stroški najemnine pred uvedbo
EBITDA	EBIT + amortizacija	Povečanje	Izločeni stroški za izvenbilančni najem
EBITDAR	EBITDA + najemnine	Ni spremembe	Ni sprememb
Dobiček ali izguba	Kot poročano	Odvisno	Odvisno od značilnosti najema in davčne stopnje
EPS	Dobiček ali izguba/ Število delnic	Odvisno	Odvisno od vpliva na dobiček ali izgubo
ROCE	EBIT/ kapital + finančne obveznosti	Odvisno	Sprememba razmerja bo odvisna od značilnosti najemnega portfelja
ROE	Dobiček ali izguba/ Kapital	Odvisno	Odvisno od vpliva na dobiček. Če dobiček ostane enak, bo ROE večji zaradi nižjega kapitala
Denarni tok iz poslovanja	Kot poročano	Povečanje	Povečanje, ker se del najemnin premakne v odsek o financiranju izkaz denarnega toka
Čisti denarni tok	Razlika med denarnimi prilivi in odlivi	Ni spremembe	Brez sprememb, ker denar ne bo vplival

Vir: IASB (2016a, str. 53–54).

2.4.5 Vpliv na vrednost podjetja

Kljub temu, da uvedba MSRP 16 ne bi smela vplivati na osnove temelje vrednotenja, saj vsebina ne spremeni ekonomičnosti in zmožnosti ustvarjanja denarnih tokov, bo po vsebini iz gradiva *The impact on business valuation*, ki jo je pripravila revizijska hiša Deloitte (2016), MSRP 16 kljub temu vplival na rezultate vrednotenja.

Čeprav bi vrednost kapitala morala ostati enaka, se bo vrednost zaradi večjega izida iz poslovanja pred amortizacijo (EBITDA) povečala. Slednje potrjuje tudi rezultat analize, ki kaže na to, da se je skupna vrednost celotnega kapitala (Enterprise Value) 50 nizozemskih javnih delniških podjetij z uvedbo novega standarda povečala za 6,0 %. V nadaljevanju bom po Deloittu (2016) povzel tudi nekaj posledic uvedbe novega standarda na dve najpogostejši metodi vrednotenja podjetij, in sicer 1) metoda diskontiranih denarnih tokov (DCF pristop) in 2) tržni pristop z uporabo multiplikatorja.

MSRP 16 bo povečal vrednost celotnega kapitala podjetja z višjim neto finančnim dolgom, medtem ko bo vrednost kapitala ostala enaka. V DCF metodi se bo to na splošno odražalo na podlagi naslednjih dveh učinkov (Deloitte, 2016):

- Količnik finančnega vzvoda (neto dolg/EV), ki se uporablja za ocenjevanje ciljne strukture kapitala v WACC, se bo povečal. Višji vzvod, pri nespremenjenih betah z zadolženostjo, bo povzročil nižji WACC in posledično višjo neto sedanjo vrednost FCF;
- Po MSRP 16 bodo bodoči FCF višji v preostalem obdobju najema, saj so stroški najema izključeni iz EBITDA in s tem FCF. Amortizacija je nedenarna postavka in posledično ne vpliva na FCF.

Povečanje vrednosti celotnega kapitala (EV) podjetja bi se moralo teoretično izravnati s povečanjem neto dolga (ki predstavlja diskontirane preostale najemne obveznosti) družbe, ki se vrednoti. Posledično bi to teoretično povzročilo isto vrednost lastniškega kapitala, kljub temu pa bo uvedba novega standarda v praksi bolj komplicirana in verjetno privedla do sprememb v velikosti lastniškega kapitala.

Kar se tiče tržnega pristopa ocenjevanja vrednosti podjetij oz. ocenjevanje s pomočjo multiplikatorjev, bo uvedba MSRP 16 imela največ vpliva na multiplikator EV/EBITDA, in sicer zaradi (Deloitte, 2016):

- kot že omenjeno, višje vrednosti celotnega kapitala (EV) iz naslova višjega neto finančnega dolga in
- višje vrednosti EBITDA.

Povečanje obeh postavk multiplikatorja po MSRP 16 lahko ima lahko posledično različen učinek na multiplikator, a ta vseeno ne bo ostal nespremenjen (Deloitte, 2016). Sicer se bo več ali manj velika večina omenjenega multiplikatorja EV/EBITDA zmanjšala, na kar nakazuje tudi raziskava omenjenih nizozemskih podjetij, čigar vrednosti multiplikatorja naj

bi se zmanjšale za približno 5 %. Deloitte je objavljenem gradivu formuliral tudi okvirno pravilo, ki naj bi nekako čez palec odražalo gibanje multiplikatorja. Slednje pravi, da se bo multiplikator EV/EBITDA z uvedbo novega standarda zmanjšal v primeru, ko je razmerje NSV obveznosti iz najema/prvotni stroški najema nižje od prvotnega multiplikatorja EV/EBITDA. V nasprotnem primeru bo uvedba MSRP 16 privedla do višjega multiplikatorja.

2.5 Računovodsko obravnavanje najema pri najemodajalcu

Za razliko od najemnikov novi standard MSRP 16 bolj ali manj za najemodajalce prenaša računovodenje iz standarda MRS 17. To pomeni, da zanje nov standard ne prinaša bistvenih sprememb, saj najemodajalec še naprej vsakega od najemov razvrsti med poslovne in finančne najeme. To stori po naslednjem kriteriju:

- če se z najemom prenesejo vsa pomembna tveganja in koristi, povezana z lastništvom sredstva, govorimo o finančnih najemih;
- če se z najemom ne prenesejo vsa pomembna tveganja in koristi, povezana z lastništvom sredstva, govorimo o poslovnih najemih.

V primeru, ko najemodajalec najem razvrsti kot finančni najem, ta v bilanci stanja pripozna terjatev v vrednosti čiste naložbe v najem, ki predstavlja sedanjo vrednost najemnin, ki jih bo prejel s strani najemodajalca skupaj z morebitno preostalo vrednostjo. V izkazu poslovnega izida bo najemodajalec pripoznal finančne prihodke na podlagi efektivne obrestne mere. V nasprotnem primeru oz. v primeru poslovnega najema, bo najemodajalec sredstvo, ki je predmet najema v bilanci stanja, pripoznal kot sredstvo, čigar vrednost lahko povečuje za neposredne stroške vezane na najem. V izkazu poslovnega izida bo medtem pripoznal prihodke iz najemnine ter strošek amortizacije in ostale stroške vezane na sredstvo. Glede na zapisano lahko zaključimo, da računovodenje najemov pri najemodajalcu ostaja enako kot v MRS 17.

Po MSRP 16.66 se najem razvrsti na datum sklenitve najema in se ponovno oceni samo, če pride do spremembe najema. Pri tem se najem za računovodske namene ne prerazvrsti v primeru sprememb ocen (na primer sprememb ocen dobe gospodarne uporabe ali preostale vrednosti sredstva, ki je predmet najema) ali sprememb okoliščin (na primer najemnikovega neizpolnjevanja obveznosti).

UOMRS (ang. IASB) v poročilu (IASB, 2016f) navaja, da za najemodajalce ni bilo sprejetih večjih sprememb zaradi obstoječega MRS 17, ki je za računovodenje najemov na strani najemodajalcev bil dovolj razumljiv in pregleden, hkrati pa so pri UOMRS ocenili, da bi strošek spremembe sistema računovodenja pri najemodajalcu presegal koristi. Prav tako uporabniki finančnih izkazov v primeru najemodajalcev, le-teh ne prilagajajo, kot to po navadi počno pri najemnikih, saj izkazi pri najemodajalcih uporabniku zagotavljajo dovolj relevantne informacije. Še največja novost, ki jo za najemodajalce prinaša nov standard so

dodatna razkritja, katerih cilj po MSRP 16.89 je, da najemodajalci v pojasnilih razkrijejo informacije, ki skupaj z informacijami iz izkaza finančnega položaja, izkaza poslovnega izida in izkaza denarnih tokov zagotavljajo podlago, na kateri lahko uporabniki računovodskih izkazov ocenijo učinek najemov na finančni položaj, finančno uspešnost in denarne tokove najemodajalca. Dražnik (2016) navaja, da ta razkritja obsegajo razkritja sestave prihodkov iz najemov, informacijo o izpostavljenosti tveganjem iz naslova sredstev po poteku pogodbe ter informacije o sredstvih, danih v poslovni najem.

2.6 Prehod na MSRP 16

Podjetje pri prehodu na nov standard lahko izbira med dvema možnostima:

- retroaktiven pristop ali
- poenostavljen pristop.

Izbira je pomembna, saj ima izbira prehoda vpliv na knjigovodsko vrednost sredstev in obveznosti, vpliv na znesek dobička v vseh letih najema ter vpliv na aktivnosti podjetja, ki jih je treba izvesti (Hartman, 2019).

Ob prehodu mora podjetje izbrani pristop aplicirati na celoten najemni portfelj, pri čemer podjetju ni potrebno ponovno presoditi, ali je pogodba na dan najema najemna. Namesto tega lahko (Hartman, 2019):

- uporabi MSRP 16 za pogodbe, ki so bile prej razvrščene med najeme po MRS 17;
- ne uporabi MSRP 16 za pogodbe, ki prej ob uporabi niso bile razvrščene med najeme. V primeru slednjega, le-to razkrije in uporabi za vse svoje pogodbe.

Na dan prehoda najemniku prav tako ni potrebno obravnavati kratkoročnih najemov in najemov nizke vrednosti. Pri tem hkrati velja, da pri kratkoročnih najemih velja izjema za vrsto sredstev, za najeme nizke vrednosti pa lahko uporabi izjemo za vsak najem posebej.

Slika 4: Možnosti prestopa na nov standard

Pristop	2018	2019	Datum sprememb
Retroaktiven	MSRP 16 MRS 17	MSRP 16	1. 1. 2018
Poenostavljen	MRS 17	MSRP 16	1. 1. 2019

Vir: Hartman (2019).

MSRP 16 ne zahteva uporabe retroaktivnega pristopa, ki bi pomenil uporabo standarda za nazaj, ampak, kot že omenjeno, prav tako omogoča poenostavljen pristop. Glavno razliko med obema predstavlja to, da poenostavljen pristop uporablja posebna pravila za izračun sredstev in obveznosti, ne popravlja primerljivih izkazov za nazaj ter vse razlike na kapitalu pripozna na dan 1. 1. 2019, ki predstavlja tudi uradni datum, s katerim vstopi standard v veljavo. Prednosti tega pristopa so torej manjši stroški, saj ni popravljanja finančnih izkazov za nazaj. Sicer pa ima poenostavljen pristop tudi slabosti:

- neprimerljivost finančnih izkazov za nazaj (ni popravka za nazaj) in prav tako za naprej in
- potrebna so dodatna razkritja.

V nadaljevanju bom predstavil možnosti in praktične rešitve poenostavljenega pristopa tako na strani merjenja PUS (pravice do uporabe) kot na strani merjenja obveznosti.

Pri merjenju PUS se najemnik za vsak najem posebej odloči, ali bo sredstvo meril po knjigovodski vrednosti diskontirani (z uporabo OM na dan prehoda) na datum začetka najema ali po znesku obveznosti iz najema, prilagojenem za znesek plačanih/vnaprej vkalkuliranih plačil. V prvem primeru bo najemnik na dan prehoda izkazoval vrednost PUS po nižji vrednosti, kar je posledica amortiziranja in načinu diskontiranja. Na drugi strani je prednost druge možnosti, da je manj kompleksna za izračun. Pomembno je omeniti, da lahko najemnik izbira med možnostmi za vsak posamezen najem.

V primeru poenostavljenega prehoda najemnik pripozna obveznost iz najema na datum začetne uporabe. Slednjo pripozna po sedANJI vrednosti preostalih najemnin, pri čemer uporabi obrestno mero na datum začetne uporabe. Najemnik lahko pod določenimi pogoji uporabi enako obrestno mero za celoten najemni portfelj. Kar se tiče upoštevanja obdobja trajanja najema, velja pravilo, da če ima najemnik v pogodbi možnost podaljšanja ali odpovedi, potem v tem primeru upošteva verjetnost teh dogodkov na dan prehoda.

Obstajajo tudi druge praktične rešitve, ki jih lahko najemnik uporabi v primeru poenostavljenega pristopa. Ti primeri so naslednji:

- Kratkoročni najemi: najemnik najem obravnava enako kot pred MSRP 16, in sicer bo pripoznal samo strošek najema.
- Začetni neposredni stroški: najemnik lahko začetne neposredne stroške najema izključi iz merjenja sredstva. Posledica bo nižja knjigovodska vrednost sredstev in nižja amortizacija.
- Kočljive pogodbe – alternativa slabitvam: najemnik lahko odloči, da namesto slabitve upošteva že pripoznane rezervacije iz naslova kočljive pogodbe.
- Ugotovitve za nazaj: te ugotovitve lahko najemnik uporablja, če pogodba vsebuje možnost podaljšanja ali odpovedi najema.

- Finančni najemi: najemnik v primeru, ko je najem bil razvrščen med finančne najeme, za vrednost sredstva in obveznosti iz najema pri prehodu uporabi knjigovodsko vrednost sredstva v najemu neposredno pred datumom najema.

Kot razvidno iz opisanega, nov standard najemnikom dopušča ogromno možnosti oz. praktičnih rešitev ob prehodu na nov standard. S pomočjo teh lahko najemnik prav tako neposredno vpliva in načrtuje svoje bilance stanja ter izkaz poslovnega izida.

2.7 Primerjava MRS 17 in MSRP 16

V tabeli 5 so po analizi družbe PwC povzete glavne razlike med MRS 17 in MSRP 16.

Tabela 5: Pregled glavnih razlik med MSRP 16 in MRS 17

Opis	MSRP 16	MRS 17
Opredelitev najema	Pravica do uporabe sredstva, ki je: - Sredstvo je opredeljivo - Pravica do nadzora uporabe	V osnovi podobno kot MSRP 16, sicer drugačna podrobna navodila
Ločevanje komponent najema	Ločitev komponent v primeru: - Ločena korist za najemnika - Ni visoko odvisen od ali visoko povezan z drugimi sestavinami	Ni posebnosti (razen najem zemljišča in zgradb)
Kombinacija pogodb	Kombinirana pogodba v primeru, da so izpolnjeni pogoji	Ni podrobnejših navodil
Izjeme		-
Kratkoročni najem	Doba najema pod 12 mesecev	-
Sredstva nizke vrednosti	Vrednost pod 5.000 USD	-
Računovodenje najemojemalca		
Bilanca stanja	Pripozna pravico do uporabe (PUS) in obveznost za najem	Poslovni najem: sredstvo in obveznost nista pripoznana Finančni najem: sredstvo v najemu in obveznost iz naslova najema
Spremenljiva plačila najemnine	Del obveznosti, če je le-ta odvisen od indeksa	Ni del obveznosti najema
Izkaz poslovnega izida	Enoten pristop: - PUS: amortizacija - Obveznosti iz najema: metoda efektivnih obresti	Poslovni najem: strošek najemnin po enakomerni časovni metodi

se nadaljuje

Tabela 5: Pregled glavnih razlik med MSRP 16 in MRS 17 (nad.)

Opis	MSRP 16	MRS 17
------	---------	--------

Izkaz poslovnega izida	- Spremenljiva plačila najemnine niso vključena v obveznosti	Finančni najem: najem sredstva- amortizacija; obveznost najema – metoda efektivnih obresti. Spremenljiva plačila najemnine niso vključena v obveznost
Izkaz denarnih tokov	- Del, ki predstavlja glavnico: denarni tok iz financiranja - Del, ki predstavlja plačila obresti: denarni tok iz poslovanja ali denarni tok iz financiranja - Plačila za kratkoročni najem in najem sredstev nizke vrednosti in spremenljiva plačila niso vključena v obveznosti iz najema: denarni tok iz poslovanja	- Poslovni najem: denarni tok iz poslovanja - Finančni najem: podobno kot MSRP 16
Računovodenje najemodajalca		
Bilanca stanja	Razvrstitev kot finančni in poslovni najem Finančni najem: odprava osnovnega sredstva, priznanje terjatev najema v znesku, ki je enaka čisti naložbi v sredstvo Poslovni najem: še naprej pripoznava sredstvo dano v najem	
Izkaz poslovnega izida	Finančni najem: obresti, izmerjene po metodi efektivne OM Poslovni najem: plačila najemnin po enakomerni časovni metodi	
Podnajem	Podnajem se nanaša na pravico do uporabe sredstva	Podnajem se nanaša na najeto sredstvo
Spremembe	Prilagoditev obstoječega najema Obračun kot ločen najem	Ni posebnih navodil
Prodaja in povratni najem	Razlikovanje v primeru, če gre pri prenosu za prodajo	Razlikovanje na osnovi razvrstitve povratnega najema

Vir: PwC (2016a).

3 RAZISKAVE UČINKOV UVEDBE MSRP 16

Kot omenjeno v uvodu, je že v letih pred samo uvedbo standarda bilo narejeno nešteto analiz, kako bo nov standard vplival na posamezna podjetja oz. industrije. Rezultati analiz so odboru UOMRS zelo pomagali pri sami implementaciji in uvedbi standarda. V nadaljevanju bom povzel le nekaj izmed študij, ki prikazujejo dejanski vpliv uvedbe MSRP na izbrana borzna podjetja, ipd..

Za začetek lahko predstavim študijo revizijske družbe PwC, ki je leta 2016 s sodelovanjem Univerze v Rotterdamu izvedla globalno študijo o oceni vpliva novega standarda na

računovodske izkaze, ključna finančna razmerja in kazalce uspešnosti na vzorcu 3.119 podjetij, prisotnih v različnih panogah in državah (razen v ZDA). Študija je bila narejena na podlagi podatkov oz. letnih poročil družb za leto 2014.

Rezultati študije so pokazali, da se vpliv novega standarda med industrijami močno razlikuje. Dejavnosti, ki verjetno bodo oz. so bile najbolj prizadete z uvedbo standarda, so naslednje:

- maloprodaja;
- letalske družbe;
- strokovne storitve oz. storitveni sektor;
- zdravstvo;
- tekstil in
- veleprodaja.

V naslednji tabeli bom po PwC (*A study on the impact of lease capitalization*) povzel učinek uvedbe MSRP 16 na finančni dolg ter dobičkonosnost oz. kazalnik EBITDA po dejavnostih.

Tabela 6: Učinek MSRP 16 na dejavnosti

Dejavnost	Vpliv na finančni dolg (mediana)	Delež podjetij z rastjo finančnega dolga nad 25%	Vpliv na EBITDA
Maloprodaja	+98 %	35 %	+41 %
Letalske družbe	+47 %	50 %	+33 %
Strokovne storitve	+42 %	40 %	+15 %
Zdravstvo	+36 %	62 %	+24 %
Tekstil	+28 %	49 %	+18 %
Veleprodaja	+28 %	39 %	+17 %

Vir: PwC (2016b).

Raziskava kaže tudi, da je vpliv na posamezne subjekte v panogah lahko bistveno drugačen glede na njihovo geografsko lego. Subjekti v Avstraliji in na Novi Zelandiji bodo predvidoma imeli mediano povečanja dolga v višini 22 %, sledi Evropska unija s srednjo rastjo v višini 21 %. Za podjetja znotraj EU se prav tako pričakuje, da bo njihova mediana povečanja EBITDA znašala 11 % (PwC, 2016b).

Pristop, ki ga je PwC uporabil v študiji je bil konstruktivni pristop kapitalizacije, ki temelji na razkritih obveznostih iz poslovnega najema v računovodskih izkazih zajetih podjetij v vzorcu. Prav tako velja omeniti, da so podjetja z negativnim EBITDA ali ničelnim dolgom bila izključena iz študije.

Naslednja študija avtorjev Morales-Diaz in Zamora-Ramirez (2018) predstavlja empirično analizo, učinka sprejetja novega standarda na računovodske izkaze španskih podjetij, ki

kotirajo na borzi. Za razliko od večine študij, sta avtorja uporabljala metodologijo po že sprejeti končni različici standarda, pri čemer sta z upoštevanjem le-te prispevala k natančnejši metodologiji za oceno učinka MSRP 16. Avtorja sta vpliv uvedbe novega standarda na finančne izkaze preučila na vzorcu 101 španskega podjetij, ki kotirajo na borzi. Pri tem sta podjetja razdelila na različne sektorje oz. dejavnosti, od tega jih je največ (27) bilo iz dejavnosti proizvodnje. Prav tako sta avtorja pred študijo postavila slednji hipotezi:

- H1: Uvedba novega standarda MSRP 16 bo imela velik vpliv na finančno stanje, dobičkonosnost in kazalce plačilne sposobnosti španskih podjetij;
- H2: Uvedba novega standarda MSRP 16 bo imela različno velik vpliv na finančni vzvod, dobičkonosnost in kazalce plačilne sposobnosti glede na dejavnost, v kateri podjetja delujejo.

Rezultati, ki sta jih avtorja dobila s pomočjo regresij, sta potrdili obe zgoraj zapisani hipotezi. Sprejetje MSRP 16 bo namreč pomembno vplivalo na finančne izkaze španskih podjetij, pri čemer bo mediana zvišanja sredstev in obveznosti znašala 12,9 % oz. 28,5 %. Vrednost finančnega vzvoda podjetij naj bi se po uvedbi standarda zvišala za 10,2 %, medtem ko sta avtorja pri vplivu na dobičkonosnost uporabila kazalnik ROA. Slednji se je po sprejetju standarda znižal, rezultati pa so pokazali tudi na večji standardni odklon. Kar se tiče vpliva na dejavnosti, v katerih analizirana podjetja delujejo, sta avtorja na splošno ugotovila, da večja kot je intenzivnost najema, večji bo vpliv na razmerja. Sicer so rezultati študije pokazali, da sta dejavnosti trgovina in hotelirstvo najbolj prizadeti, in sicer se je vrednost sredstev povečala za več kot 65 % in vrednost obveznosti za več kot 135 % obveznosti. Ta vpliv se kaže tudi v vzvodu, dobičkonosnosti in pokritost. Sektorji, na katere ima uvedba MSRP 16 najmanj vpliva so banke/zavarovalnice, nepremičnine, energetika in komunalne storitve, kar je skladno z ugotovitvami že predhodnih evropskih študij (Morales-Diaz & Zamora-Ramirez, 2018).

Wong in Joshi (2015) sta analizirala uvedbo MSRP 16 na vzorcu 107 avstralskih borznih podjetij. Tako kot v primeru študije PwC sta tudi slednja pri izračunu uporabila metodo kapitalizacije, in prav tako ugotovila, da se bodo finančni kazalci kot so dolg/kapital, dolg/sredstva, ter ROA znatno povečali oz. spremenili. Med drugim se bo kazalnik ROE znižal zgolj malenkost. Podrobnejši rezultati so naslednji:

- skupna vrednost sredstev in obveznosti se bi z uvedbo MSRP 16 povečala za 3,47 % oz. 4,34 %;
- kazalec dolg/kapital se bi povečal za 31,49 %;
- kazalec dolg/sredstva se bi povečal za 10,11 %;
- kazalca ROA in ROE se bi znižala za 15,35 % oz. 1,23 %.

Duke, Hsieh in Su (2009) so na izbranem vzorcu 266 ameriških podjetij v indeksu S&P (vsa podjetja, razen javnih služb in bančne dejavnosti) z uporabo metode kapitalizacije prav tako ugotavljali vpliv morebitne uvedbe standarda oz. kapitalizacije zabilančnega najema. Avtorji

so ugotovili, da so se ameriška podjetja v povprečju izogibala poročanju o 582,04 milijona USD najemnih obveznostih, kar predstavlja 11,13 % njihovih celotnih obveznosti. Podjetja so imela oz. imajo po njihovem mnenju prav tako koristi iz naslova zadržanega dobička in čistega dobička. Duke, Hsieh in Su (2009) so v študiji prav tako ugotovili, da bi v primeru kapitalizacije najema, podjetja zajeta v analizo, povečala razmerje D/E za dobrih 13 %, medtem ko bi se donosnost sredstev (ROA) za negativno dohodkovno skupino znižala za 8,26 % in zvišala za 3,49 % v primeru pozitivne dohodkovne skupine. Po mnenju avtorjev bi podjetja, v primeru ne-kapitalizacije najemnin, še naprej skrivala obveznosti in sredstva ter posledično poročala o višjih dohodkih oz. čistemu dobičku, hkrati bi plačali manj davka na dohodek (Duke, Hsieh & Su, 2009).

Študij, podobnih kot zgoraj omenjene, je bilo v nekaj preteklih letih ter tudi že pred samimi uvodnimi dogovori o spremembi standarda v letu 2006, narejenih ogromno. Čeprav so slednje v svojih analizah imele vključena različna podjetja iz različnih dejavnosti ter geografske segmentacije so skoraj vsem skupni končni rezultati. Sredstva in obveznosti družb, ki pri svojem poslovanju uporabljajo najeme, se bodo namreč precej povečala, čemur se bodo posledično spremenili tudi nekateri ključni kazalci kot so D/E, ROA in ROE. Povečala se bo tudi sama dobičkonosnost iz poslovanja.

4 VPLIV UVEDBE MSRP 16 NA PRIMERU IZBRANIH SLOVENSKIH PODJETIJ

Kot omenjeno v uvodu naloge, je namen magistrskega dela predstaviti vse novosti povezane z uvedbo standarda MSRP 16 tako na strani računovodenja najemjojemalca kot na strani najemodajalca ter slednjega s kapitalizacijo obveznosti iz poslovnega najema preučiti na izbranih slovenskih podjetjih oz. njihovih finančnih izkazih. V nadaljevanju naloge bom torej predstavil slednje.

Predviden oz. sedaj že veljaven standard vpliva na skoraj vsa podjetja, ki so pri svojem poslovanju uporabljala poslovni najem oz. poslovni najem večjih vrednosti in za daljše časovno obdobje. Podjetja delujejo v različnih industrijah, pri čemer vsaka za normalno delovanje zahteva določeno vrsto sredstev. Kot smo videli, se vpliv uvedbe novega standarda namreč med dejavnostmi precej razlikuje, in sicer največje spremembe bodo po marsikaterih analizah vidne v trgovini na drobno, prevoznih ter strokovnih storitvah, namestitvenih kapacitetah ter telekomunikacijah. Omenjene spremembe se bodo odrazile predvsem v računovodskih izkazih v smislu povečanja sredstev in obveznosti ter poslabšanju marsikaterih kazalnikov, kot so finančni vzvod ter kazalniki kapitala. Mikuš (2018, str. 3) navaja, da bo MSRP 16 vplival tudi na bančni sektor, saj lahko zaradi sprememb bilančnih postavk pričakujemo znižanje bonitetnih in kreditnih ocen komitentov pri bankah. Za primer je v enakem članku navedeno podjetje Deutsche Post, katerega neto dolg se je v prvih treh mesecih pri zgodnji vpeljavi novega standarda, povečal za deset milijard evrov (Mikuš Š.,

2018, str. 3). Poudariti pa je treba tudi, da se bodo na drugi strani določeni kazalniki izboljšali. Ena izmed takšnih sta npr. kazalca EBIT in EBITDA.

Za razliko od ostalih držav v Sloveniji do sedaj na področju sprememb standarda računovodenja najemov ni bilo narejenih poglobljenih analiz, ki bi prikazale, kakšen bo vpliv na finančne izkaze ter ključne finančne kazalce slovenskih podjetij. Pri pregledu literature sem sicer naletel na magistrsko delo, kjer je avtorica preverjala vpliv uvedbe MSRP 16 na dejavnost trgovine na drobno v Sloveniji. Jermanova (2016) je v magistrskem delu prišla do naslednjih ugotovitev: vrednost sredstev se je povečala za 14 odstotnih točk, vrednost finančnih obveznosti v celotnih obveznostih se je v povprečju povečala za 16 odstotnih točk ter vrednost kazalca neto finančni dolg/EBITDA se je v povprečju povečala za 2,8.

Lahko bi rekli, da je avtorica prišla do podobnih ugotovitev raziskav oz. študij, omenjenih v poglavju 5, ter vseh ostalih, katerih ugotovitve niso bile zajete v nalogi. Dejstvo torej je, da ima uvedba novega standarda definitivno vpliv na določena podjetja, zato sem si v nalogi postavil slednje hipoteze, ki jih bom v svoji raziskavi poskušal potrditi ali ovreči:

- Sprejetje MSRP 16 bo pomembno vplivalo na bilanco stanja, dobičkonosnost in solventnost slovenskih družb.
- Sprejetje MSRP 16 bo pomembno vplivalo na stopnjo finančnega vzvoda, donosnosti in solventnosti glede na sektor, v katerem družba deluje.
- Sprejetje MSRP 16 bo imelo vpliv na ocenjeno tržno vrednost podjetja, in sicer se bo po uvedbi MSRP 16 tržna vrednost lastniškega kapitala povečala.

V času priprave magistrske naloge je že veljavo obdobje novega standarda (MSRP 16), saj so le-tega podjetja morala vpeljati dne 1. 1. 2019. Ker večina slovenskih družb, ki kotirajo na borzi oz. spadajo v njeno prvo kotacijo, objavlja tudi medletne izkaze, sem v nadaljevanju na kratko analiziral, kako so se ta podjetja pripravila na nov računovodski standard. Za primer bom povzel dejanske učinke vpeljave MSRP 16 na finančne izkaze družb oz. skupin Petrol, d. d., Mercator, d. d., Intereuropa, d. d. in Telekom Slovenije, d. d.

Tabela 7: Vpliv uvedbe MSRP16 na računovodske izkaze Skupine Mercator

Finančni kazalnik (v 000 EUR)	1–9 2019	1–9 2019 – vpliv MSRP 16	Sprememba
EBITDA	80.306	130.534	62,50%
Dolgoročna sredstva na dan 30.09.	1.400.811	1.562.274	11,50%
Neto finančni dolg/EBITDA	7,8x	7,2x	–24,1 %
Neto finančni dolg na dan 30.09.	629.191	939.195	49,30%

Vir: Mercator (2019).

Skupina Mercator in družba Poslovni sistem Mercator, d. d., sta se odločili za spremenjeno uporabo standarda MSRP 16 Najemi za nazaj (ang. *Modified Retrospective Approach* –

pristop uporabe za nazaj s kumulativnim učinkom). Kot je razvidno iz zgornje tabele, je uvedba MSRP 16 imela precejšen vpliv na poslovanje Skupine Mercator. Vrednost dolgoročnih sredstev se je povečala za 11,5 %, medtem ko se je vrednost neto finančnega dolga povečala za 49,3 %. Kazalec neto finančni dolg/EBITDA se je z implementacijo MSRP 16 izboljšal, saj je vrednost EBITDA narasla za 62,5 %.

Skupina Petrol je prav tako pregledala in analizirala sklenjene pogodbe o najemih z obdobjem trajanja, daljšim od enega leta. Na podlagi tega je družba oz. Skupina ocenila vrednost pravice do uporabe najetih sredstev in obveznosti iz najema in jih na dan 1. januar 2019 pripoznala v izkazu finančnega položaja. Obrestna mera uporabljena pri diskontiranju denarnih tokov je enaka tisti, ki jih imajo družbe znotraj Skupine Petrol pri financiranju dolgoročnih najemov.

Tabela 8: Vpliv uvedbe MSRP 16 na računovodske izkaze Skupine Petrol

Finančni kazalnik (v 000 EUR)	1–9 2019	1–9 2019 – vpliv MSRP 16	Sprememba
EBITDA	121.123	123.120	+1,65 %
Dolgoročna sredstva na dan 30.09.	977.636	1.052.643	+7,6 %
Neto finančni dolg/EBITDA	1,7x	2,3x	+35,1 %
Neto finančni dolg na dan 30.09.	205.909	282.270	+37,1 %

Vir: Petrol (2019).

Tudi Intereuropa je na dan 1. 1. 2019 ocenila, ali gre pri pogodbah, v katerih deluje kot najemnik, za najemne pogodbe oziroma ali pogodbe vsebujejo najem v skladu z MSRP 16. Skupina je uporabila praktičen oz. poenostavljen pristop tako, da je navedeni standard uporabila za nazaj, s kumulativnim učinkom začetka njegove uporabe, pripoznanim na dan 1. januar 2019. Pri ocenjevanju trajanja najema je Intereuropa upoštevala obdobje, v katerem najema ni mogoče odpovedati, pri izmeri obveznosti iz najema pa je le-te diskontirala po tehtani povprečni obrestni meri v višini 2,83 %.

Tabela 9: Vpliv uvedbe MSRP 16 na računovodske izkaze Skupine Intereuropa

Finančni kazalnik (v 000 EUR)	31. 12. 2018	1. 1. 2019 – vpliv MSRP 16	Sprememba
Opredmetena OS	157.404	158.183	+0,3 %
Finančne obveznosti	71.062	71.841	+0,1 %

Vir: Intereuropa (2019).

Skupina Telekom Slovenije in družba Telekom Slovenije, d. d., sta s 1. januarjem 2019 pričeli uporabljati nov standard MSRP 16 Najemi, pri čemer sta za prehod uporabili metodo s kumulativnim učinkom začetka uporabe tega standarda na datum 1. januar 2019 (Nerevidirano poročilo o poslovanju Skupine in družbe Telekom, d. d., 2019). V spodnji tabeli so prikazani učinki vpeljave novega standarda na Skupino Telekom Slovenije.

Tabela 10: Vpliv uvedbe MSRP 16 na računovodske izkaze Skupine Telekom

Finančni kazalnik (v 000 EUR)	31. 12. 2018	1. 1. 2019 – vpliv MSRP 16	Sprememba
Dolgoročna sredstva	950.850	1.018.593	+7,1 %
Finančne obveznosti			
– Dolgoročne	311.100	368.450	+18,4 %
– Kratkoročne	52.159	62.047	+18,6 %

Vir: Telekom Slovenije, d. d. (2019).

V Skupini Telekom so se sredstva v najemu in obveznosti iz najema zaradi prehoda na nov standard povečala za 78.413 tisoč evrov. V okviru te postavke sredstev izkazan še prenos vnaprej plačanih najetih sredstev v višini 11.175 tisoč evrov. Po podatkih iz nerevidiranega poročila o poslovanju za obdobje januar–september 2019, so se stroški storitev v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2018 na račun uvedbe novega standarda znižali za približno 11 %.

Zgoraj predstavljeni podatki prikazujejo, da se je nekaterim slovenskim borznim družbam po uveljavi standarda precej povišala vrednost sredstev in obveznosti, kar ima posledično vpliv tudi na druge finančne kazalnike, kot so EBTIDA, EBIT, neto dolg/EBITDA ipd. Največjo spremembo izmed zajetih podjetij je možno opaziti v Skupini oz. družbi Mercator (dejavnost maloprodaje) ter Skupini oz. družbi Telekom Slovenije, d. d., (dejavnost telekomunikacij). Tudi rezultati na slovenskih družbah torej potrjujejo ugotovitve preostalih svetovnih in evropskih študij, kot so npr. zgoraj predstavljena študija PwC, o vplivu uvedbe standarda MSRP 16 v posameznih dejavnostih.

4.1 Izbira in predstavitev vzorca podjetij

Kot že omenjeno v uvodu, je izbor gospodarskih družb v Sloveniji, ki bi ustrezale analizi dokaj omejen. Veliko družb, ki bi po svojih, na prvi pogled, primernih karakteristikah in značilnostih poslovanja ustrezala analizi (v smislu dovolj velikega vpliva) javno ne objavlja letnih poročil ali pojasnil k računovodskim izkazom, kaj šele dodatnih informacij, ki bi bolje razkrivala finančno stanje družb. Prav tako je za potrebe čim bolj natančnega apliciranja standarda MSRP 16 potrebno veliko soglasij in internih podatkov oz. informacij družb, ki so lahko za marsikoga precej občutljive in jih ne želi razkrivati. Pomembno vlogo tukaj ima torej varstvo osebnih podatkov.

V analizi finančnih podatkov oz. vpliva uvedbe novega standarda na finančne izkaze sem izbral tri podjetja, ki izhajajo iz različnih dejavnosti. Glede na to, da sem imel poleg javno dostopnih podatkov možnost vpogleda tudi v interne podatke družb (najemne pogodbe ipd.), s pomočjo katerih sem lahko naredil boljši prikaz stanja, bom uporabljena podjetja v analizi poimenoval podjetja "X", "Y" in "Z". Ker so vsa podjetja prisotna v povsem različnih dejavnostih, mi bo analiza omogočala, da rezultate primerjam tudi med njimi. Vse javno dostopne podatke sem črpal iz javno dostopne baze AJPEŠ ali GVIN, kjer so objavljena

letna poročila vseh treh družb. Analiza je opravljena na podatkih za leto 2018 oz. na dan 31. 12. 2018.

Predstavitev podjetja "X"

Podjetje X je podjetje, čigar dejavnost po standardni klasifikaciji dejavnosti SKD spada med G. 47.110 – Trgovina na drobno v nespecializiranih prodajalnah, pretežno z živili. Družba opravlja tudi dejavnost cestnega prometa, ki pa ga opravlja zgolj za lastne potrebe ter dajanje nepremičnin in premičnin v najem. Po kriteriju velikosti, ki ga določa 55. člen ZGD-1, družba X spada med srednje velika podjetja. Družba je imela v poslovnem letu v povprečju zaposlenih več kot 200 zaposlenih in v celotni meri deluje na slovenskem trgu, kjer ima cca. 29 prodajaln. Družbo vodi direktor, ki ima polna pooblastila v pravnem prometu, medtem ko ima družba tudi tri prokuriste.

V nadaljevanju bom predstavil finančne izkaze ter ključne kazalnike poslovne uspešnosti in finančnega položaja družbe za pretekli dve leti. Zaradi večje varnosti in varovanja osebnih podatkov bom slednje prilagodil oz. delil z izbranim faktorjem.

Tabela 11: Prikaz računovodskih izkazov ter kazalnikov družbe X

Izkaz poslovnega izida (v EUR)		
Poslovno leto	2017	2018
Čisti prihodki od prodaje	7.022.405	7.224.873
Drugi poslovni prihodki	4.598	9.270
Poslovni prihodki	7.027.003	7.234.143
Nabavna vrednost blaga	5.419.788	5.520.843
Stroški materiala	133.862	151.847
Stroški storitev	376.376	390.974
Stroški dela	837.900	894.226
Amortizacija	80.109	76.199
Prev. posl. odh. (OOS, NDS)	145	0
Odpisi obratnih sredstev	95	287
Drugi poslovni odhodki	6.521	7.367
Izid iz poslovanja (EBIT)	172.208	192.400
EBIT marža	2,5 %	2,7 %
EBITDA	179.198	268.599
EBITDA marža	3,6 %	3,7 %
Celotni poslovni izid	179.198	208.904
Davek iz dobička	36.463	40.778
Odloženi davki	-3.877	-510
Čisti poslovni izid	146.612	168.635
Profitna marža	2,1 %	2,3 %

se nadaljuje

Tabela 11: Prikaz računovodskih izkazov ter kazalnikov družbe X (nad.)

Bilanca stanja (v EUR)		
Na dan	31.12.2017	31.12.2018
Dolgoročna sredstva	1.054.982	1.727.937
Neopredmetena sredstva	8.332	6.819
Opredmetena osnovna sredstva	938.739	1.275.431
Dolgoročne finančne naložbe	98.909	132.537
Dolgoročne poslovne terjatve	0	303.636
Odložene terjatve za davek	9.003	9.513
Kratkoročna sredstva	969.764	1.016.507
Zaloge	584.420	630.988
Kratkoročne finančne naložbe	56.749	0
Kratkoročne poslovne terjatve	247.890	270.029
Denarna sredstva	80.705	115.491
Kratkoročne AČR	11.707	10.013
Skupaj sredstva	2.036.454	2.754.457
Kapital	867.802	1.029.356
Rezervacije	76.233	76.195
Dolgoročne obveznosti	110.830	535.797
Dolgoročne finančne obveznosti	110.830	535.797
Kratkoročne obveznosti	978.300	1.112.929
Kratkoročne finančne obveznosti	78.331	87.277
Kratkoročne poslovne obveznosti	899.969	1.025.652
Kratkoročne PČR	3.288	180
Skupaj obveznosti	2.036.454	2.754.457

Vir: Družba X (2019).

Tabela 12: Kazalniki poslovne uspešnosti in finančnega položaja podjetja X

Kazalniki poslovne uspešnosti in finančnega položaja								
Opis/vrsta kazalnika	Donosnost kapitala (ROE)	Donosnost sredstev (ROA)	EBIT marža	EBITDA marža	Profitna marža	Celotni dolg v sredstvih	Finančni dolg v sredstvih	Finančni dolg/EBITDA
2018	17,78%	7,04%	2,66%	3,72%	2,33%	0,60	0,23	2,32
2017	6,06%	2,26%	2,45%	3,59%	2,09%	0,53	0,09	0,75

Vir: Družba X (2019).

Zgoraj predstavljeni podatki nam povedo, da družba z osnovno dejavnostjo (nabava in prodaja blaga oz. živil) dosega pozitiven izid, pri čemer je ta v letu 2018 bil v relativni vrednosti na podobni ravni kot v letu pred tem. Kar se tiče finančnega stanja družbe X, lahko rečemo, da družba ni zadolžena oz. je njen finančni dolg (dolgoročne finančne obveznosti + kratkoročne finančne obveznosti) v mejah normale, saj ta ob koncu leta 2018 predstavlja

23 % vseh sredstev oz. 60 % vrednosti kapitala. Tudi kazalnik neto dolg/EBITDA, ki najbolje odraža kreditno sposobnost podjetja na dan 31. 12. 2018 po lastnem izračunu znaša 1,9, kar pomeni, da družba ni prezadolžena. Neto dolg je pri tem izračunu sicer opredeljen kot: dolgoročne + kratkoročne finančne obveznosti – denarna sredstva.

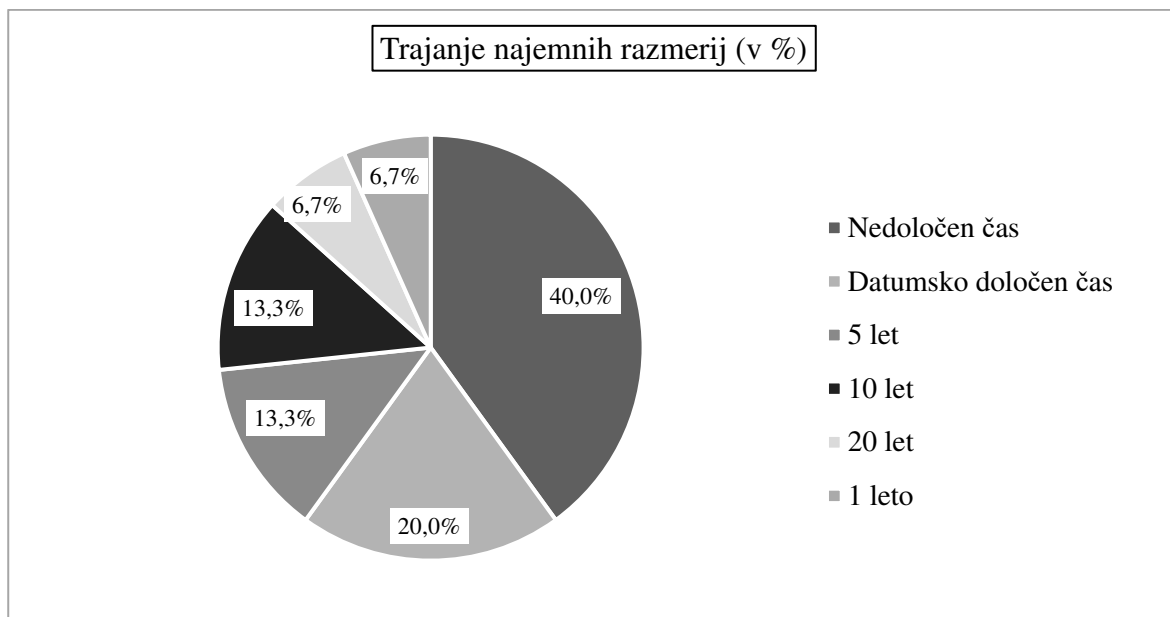
Podjetje X svojo dejavnost opravlja na širšem območju Slovenije, v vsega skupaj 33 organizacijskih enotah, znotraj katerih je 29 poslovalnic. Od tega ima družba nekaj organizacijskih enot v lasti, sicer pa jih ima pretežno v poslovnem najemu. Obračunane najemnine družba X knjiži med stroške storitev, in sicer le-te v letu 2018 predstavljajo 23,9 % celotnih stroškov storitev. Stroški najemnin poleg samih nepremičnin vključujejo tudi najemnine za opremo, drobno opremo in drugo. V nadaljevanju so podrobneje predstavljene najemne pogodbe oz. povzetki pogodb, ki jih ima družba X sklenjene z različnimi najemodajalci. Pri tem opozarjam, da so dejanske vrednosti najemnin oz. mesečni zneski preračunani z izbranim faktorjem.

Tabela 13: Specifikacija najemnih pogodb podjetja X

Specifikacija najemnih pogodb								
Št. pogodb	Povprečna najemnina (EUR/m ²)	Skupaj mesečni znesek	Trajanje najema		Odpovedni rok (meseči)			
			Nedoločen čas	Določen čas	3	6	12	Drugo
15	4,1	7 tisoč EUR	6	9	3	5	5	2

Vir: Družba X (2019).

Slika 5: Prikaz trajanja najemnih razmerij družbe X



Vir: Družba X (2019).

Podjetje X ima sklenjenih 15 različnih najemnih pogodb, na podlagi katerih najema poslovne prostore oz. nepremičnine in jih obravnava kot poslovni najem.

Znotraj teh pogodb se pojavljajo tudi takšne, ki v eni pogodbi zajemajo določila za več nepremičnin hkrati. Povprečna mesečna najemnina za najete poslovne prostore iz popisa pogodb znaša 4,1 EUR/m², medtem ko preračunani povprečni mesečni strošek najemnine znaša cca. 7.000 EUR. Podjetje ima sklenjene najemne pogodbe z različnimi najemodajalci in zatorej z različnimi omejitvami in roki trajanja, pri čemer največji delež zajemajo tiste, ki so sklenjene za nedoločen čas. Sledijo najemnine, katerih najem je omejen točno na določen datum, medtem ko preostanek predstavljajo omejene najemnine za določeno časovno obdobje (20, 10, 5 let ali 1 leto). Na svoj način so tudi slednje datumske omejene, ampak so kljub temu v tabeli obravnavani posebej.

Poleg sredstev v poslovnem najemu ima podjetje X tudi sredstva v finančnem najemu. Vrednost teh sredstev je v primerjavi s celotnimi sredstvi zanemarljivo nizka, natančneje pa gre za nakup oz. najem prevoznih sredstev.

Predstavitev podjetja "Y"

Naslednje podjetje je prav tako zasebno podjetje, ki bo v analizi predstavljeno kot podjetje Y.

Glavna oziroma primarna dejavnost družbe Y je zagotavljanje socialno varstvenih in zdravstvenih storitev, ki so v glavni meri namenjene starejšim osebam in mlajšim, ki niso sposobni za delo in potrebujejo pomoč pri življenjskih funkcijah. Družba poleg omenjenih storitev opravlja tudi gospodarsko dejavnost ter druge storitve povezane z zdravstveno in bolniško oskrbo. Storitve družba opravlja v širši okolici Ljubljane. V poslovnem letu 2018 je v povprečju bilo zaposlenih nekaj manj kot 50 oseb.

Po kriteriju velikosti, ki ga določa 55. člen Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1), podjetje Y spada med majhne organizacije. Pri sestavi računovodskih izkazov je družba upoštevala določila ZGD-1 ter Slovenske računovodske standarde (SRS). Kot že omenjeno, kljub temu da knjiženje poslovnega najema med bilanco stanja določa MSRP 16, so se posledično spremenili tudi SRS, in sicer natančneje Uvod v SRS, SRS 1, SRS 2 ter SRS 6. SRS 1.63 v drugem odstavku določa, da najemnikom, ki se po velikosti razvrščajo med mikro in majhne organizacije, ni treba pripoznavati pravice do uporabe sredstev (Bajuk Mušič, 2019).

Poudariti je pomembno, da v konkretnem primeru to pomeni, da podjetje Y ni zavezano k vpeljavi MSRP 16, pri čemer bom kljub temu slednjo za namen prikaza vpliva zajel v analizi.

V nadaljevanju bom predstavil finančne izkaze ter ključne kazalnike poslovne uspešnosti in finančnega položaja podjetja Y za pretekli dve leti. Zaradi večje varnosti in varovanja osebnih podatkov sem tudi slednje prilagodil oz. delil z izbranim faktorjem.

Tabela 14: Prikaz računovodskih izkazov in kazalnikov podjetja Y

Izkaz poslovnega izida (v EUR)		
Poslovno leto	2017	2018
Čisti prihodki od prodaje	341.123	379.326
Drugi poslovni prihodki	0	0
Poslovni prihodki	341.123	379.326
Nabavna vrednost blaga in stroški materiala	56.321	56.170
Stroški storitev	98.173	114.388
Stroški dela	167.793	173.367
Amortizacija	27.405	27.338
Drugi poslovni odhodki	1.505	2.143
Izid iz poslovanja (EBIT)	-18.682	-1.731
EBIT marža	-5,5 %	-0,5 %
EBITDA	8.723	25.606
EBITDA marža	2,6 %	6,8 %
Celotni poslovni izid	-18.185	-1.899
Davek iz dobička	0	0
Odloženi davki	0	0
Čisti poslovni izid	-18.185	-1.899
Profitna marža	-5,3 %	-0,5 %
Bilanca stanja (v EUR)		
Na dan	31.12.2017	31.12.2018
Dolgoročna sredstva	90.640	66.089
Neopredmetena sredstva	2.076	1.732
Opredmetena osnovna sredstva	88.564	64.358
Kratkoročna sredstva	63.755	74.698
Zaloge	1.091	3.095
Kratkoročne poslovne terjatve	31.071	48.673
Denarna sredstva	31.592	22.930
Kratkoročne AČR	204	772
Skupaj sredstva	154.598	141.560
Kapital	72.363	70.464
Rezervacije	0	0
Dolgoročne obveznosti	33.636	29.091
Dolgoročne finančne obveznosti	33.636	29.091
Kratkoročne obveznosti	45.598	42.004
Kratkoročne finančne obveznosti	0	0
Kratkoročne poslovne obveznosti	48.598	42.004
Kratkoročne PČR	0	0
Skupaj obveznosti	154.598	141.560

Vir: AJ PES (2019).

Tabela 15: Kazalniki poslovne uspešnosti in finančnega položaja podjetja Y

Kazalniki poslovne uspešnosti in finančnega položaja								
Opis/vrsta kazalnika	Donosnost kapitala (ROE)	Donosnost sredstev (ROA)	EBIT marža	EBITDA marža	Profitna marža	Celotni dolg v sredstvih	Finančni dolg v sredstvih	Finančni dolg/EBITDA
2018	-2,66%	-1,28%	-0,46%	6,75%	-0,50%	0,50	0,21	1,14
2017	-22,32%	-11,30%	-5,48%	2,56%	-5,33%	0,53	0,22	3,86

Vir: Družba Y (2019).

Družba Y je pri svoji dejavnosti, za razliko od družbe X, dosegala negativen izid iz poslovanja, kar je predvsem posledica dokaj visokega deleža stroškov storitev in dela v skupnem prometu družbe. Sicer je družba v poslovnem letu 2018 na račun višjih ustvarjenih prihodkov realizirala boljši rezultat kot v letu pred tem, a kljub temu je ta bil negativen. Podjetje je v poslovnem letu 2018 prav tako izboljšalo kazalnike, navezujoče na finančno stanje družbe v smislu zmanjšanja finančnega dolga in prav tako tudi izboljšanja likvidnosti. Sicer podjetje Y po izračunanih kazalnikih ni zadolženo podjetje. Na to kažejo kazalniki, kot so finančni dolg v kapitalu (D/E), finančni dolg v sredstvih in finančni dolg/EBITDA, čigar deleži so se v letu 2018 izboljšali. Tudi če izvezamo leto 2018, družba Y v preteklosti ni imela problemov z zadolženostjo.

Podjetje Y svojo dejavnost opravlja v poslovnih prostorih oz. nepremičnini, katere lastnik je obvladujoča družba. Podjetje Y ima v najemu večji del poslovne stavbe, pri čemer manjši del oz. nekatere poslovne prostore oddaja tudi v podnajem ostalim najemnikom. Ker gre v tem primeru za več najemnih oz. podnajemnih pogodb, z različnimi časi sklenitve in dokaj hitrimi menjavami najemodajalcev, se bom v tem primeru osredotočil zgolj na razmerje glavni najemodajalec–glavni najemodajalec oz. podjetje Y.

Obračunane najemnine družba Y prav tako knjiži med stroške storitev, in sicer le-te v letu 2018 predstavljajo 36,7 % celotnih stroškov storitev. V nadaljevanju sta podrobneje predstavljeni najemni pogodbi, sklenjeni med podjetjem Y ter obvladujočo družbo oz. najemodajalcem. Druga najemna pogodba ima precej nižji znesek saj gre za najem zgolj posameznega dela poslovno-stanovanjskega objekta. Pri tem ponovno opozarjam, da je dejanska vrednost mesečnega zneska najmnine preračunana z izbranim faktorjem.

Tabela 16: Specifikacija najemnih pogodb podjetja Y

Specifikacija najemnih pogodb				
Pogodba	Povprečna najemnina (EUR/m²)	Mesečni znesek najmnine	Trajanje najema	Odpovedni rok
1	3,6	3,4 tisoč EUR	Nedoločen čas	12 mesecev
2	3,6	19,8 EUR	Nedoločen čas	12 mesecev

Vir: Družba Y (2019).

Podjetje Y ima sklenjeni dve pogodbi z istim najemodajalcem, na podlagi katerih najema poslovni objekt. Povprečna mesečna najemnina za najete poslovne prostore iz popisa pogodb znaša 3,6 EUR/m², medtem ko preračunani povprečni mesečni strošek najemnine znaša cca. 3,4 tisoč EUR v primeru prve pogodbe in cca. 20 EUR v primeru druge najemne pogodbe. Ker sta obe pogodbi sklenjeni z enakim najemodajalcem, imata tudi enako določeno dobo trajanja najema ter določen odpovedni rok. Podjetje Y tako poslovne prostore najema za nedoločeno obdobje, medtem ko vsaka pogodbeni stranka lahko pisno odpove pogodbo, pri čemer odpovedni rok znaša eno leto. Podjetje za razliko od podjetja X nima sredstev v finančnem najemu.

Predstavitev podjetja "Z"

Zadnje podjetje, zajeto v analizi, bo predstavljeno kot podjetje Z. Podjetje Z je bilo ustanovljeno leta 1992 in je prav tako, kot obe ostali podjetji, v zasebni lasti. Glavna oziroma primarna dejavnost družbe Z je trgovina na drobno v nespecializiranih prodajalnah, z razliko, da gre za družbo, ki je pri opravljanju dejavnosti ekskluzivni zastopnik priznanih mednarodnih blagovnih znamk, pri čemer slednjo opravlja tako na slovenskem kot tudi na tujem trgu. V poslovnem letu 2018 je v podjetju Z v povprečju bilo zaposlenih nekaj manj kot 200 oseb.

Po kriteriju velikosti, ki ga določa 55. člen Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1), podjetje Y spada med srednje velike organizacije. Prav tako je družba zaradi svoje velikosti zavezana k izdelavi revidiranega letnega poročila, iz katerega sem, z izjemo najemnih pogodb, tudi črpal največ informacij.

Podobno kot podjetje X družba svojo dejavnost opravlja v poslovalnicah. Ob zaključku leta je družba imela 33 poslovalnic na slovenskem trgu, od tega 27 lastnih in 6 franšiznih. Družba Z ima večino poslovalnic v poslovnem najemu, katerega strošek se knjiži med poslovne odhodke, natančneje stroške storitev. Stroški najemnin v letu 2018 predstavljajo 37,5 % vseh stroškov storitev. Najemne pogodbe so podrobneje predstavljene v nadaljevanju.

V nadaljevanju bom predstavil finančne izkaze ter ključne kazalnike poslovne uspešnosti in finančnega položaja za pretekli dve leti. Tudi tokrat so ti zaradi varnosti prilagojeni z izbranim faktorjem.

Tabela 17: Prikaz računovodskih izkazov in kazalnikov podjetja Z

Izkaz poslovnega izida (v EUR)		
Poslovno leto	2017	2018
Čisti prihodki od prodaje	5.635.219	5.218.769
Drugi poslovni prihodki	1.424	636
Poslovni prihodki	5.636.643	5.219.405
Nabavna vrednost blaga	3.840.074	3.241.050

se nadaljuje

Tabela 17: Prikaz računovodskih izkazov in kazalnikov podjetja Z (nad.)

Izkaz poslovnega izida (v EUR)		
Stroški materiala	0	90.267
Stroški storitev	911.208	921.252
Stroški dela	583.384	651.406
Amortizacija	86.515	87.790
Drugi poslovni odhodki	24.270	17.735
Izid iz poslovanja (EBIT)	150.738	194.306
EBIT marža	2,7 %	3,7 %
EBITDA	237.253	282.096
EBITDA marža	4,2 %	5,4 %
Celotni poslovni izid	172.089	225.893
Davek iz dobička	12.722	38.034
Odloženi davki	-3.374	627
Čisti poslovni izid	162.742	187.232
Profitna marža	2,9 %	3,6 %
Bilanca stanja (v EUR)		
Na dan	31.12.2017	31.12.2018
Dolgoročna sredstva	747.982	724.669
Neopredmetena sredstva	82	178
Opredmetena osnovna sredstva	304.055	287.266
Dolgoročne finančne naložbe	422.911	416.918
Dolgoročne poslovne terjatve	12.983	12.983
Odložene terjatve za davek	7.950	7.323
Kratkoročna sredstva	2.066.237	1.792.010
Zaloge	885.845	962.334
Kratkoročne finančne naložbe	370.804	591.430
Kratkoročne poslovne terjatve	459.300	179.073
Denarna sredstva	350.287	59.173
Kratkoročne AČR	51.936	67.439
Skupaj sredstva	2.866.154	2.584.118
Kapital	1.099.933	1.289.922
Rezervacije	47.201	41.918
Dolgoročne obveznosti	262.056	186.131
Dolgoročne finančne obveznosti	262.056	186.131
Kratkoročne obveznosti	1.444.588	1.065.999
Kratkoročne finančne obveznosti	406.204	221.855
Kratkoročne poslovne obveznosti	1.038.384	844.144
Kratkoročne PČR	12.377	148
Skupaj obveznosti	2.866.154	2.584.118

Vir: AJ PES (2019).

Tabela 18: Kazalniki poslovne uspešnosti in finančnega položaja podjetja Z

Kazalniki poslovne uspešnosti in finančnega položaja								
Opis/vrsta kazalnika	Donosnost kapitala (ROE)	Donosnost sredstev (ROA)	EBIT marža	EBITDA marža	Profitna marža	Celotni dolg v sredstvih	Finančni dolg v sredstvih	Finančni dolg/EBITDA
2018	15,67%	6,87%	3,72%	5,41%	3,59%	0,48	0,16	1,45
2017	15,29%	5,82%	2,67%	4,21%	2,89%	0,60	0,23	2,82

Vir: Družba Z (2019).

Podjetje Z z opravljanjem svoje dejavnosti dosega pozitiven izid iz poslovanja, ki je v letu 2018 klub upadu prihodkov, tako v absolutni kot relativni (EBIT marža) vrednosti, beležil višjo vrednost kot v letu pred tem. V analizi izkaza poslovnega izida je možno zaslediti podobno stroškovno strukturo kot pri podjetju X, saj se obe podjetji ukvarjata z na prvi pogled enako dejavnostjo, tj. nakup in prodaja blaga. Posledično nabavna vrednost blaga in materiala predstavlja največji strošek družbe.

Na račun nižjih dolgoročnih in kratkoročnih finančnih obveznosti je družba v poslovnem letu 2018 znižala svoj finančni dolg in s tem izboljšala kazalce zadolženosti. Finančni dolg/EBITDA je tako po izračunih v letu 2018 znašal 1,45, kar pomeni, da tudi družba Z nima problemov z zadolženostjo.

Kot že omenjeno, ima podjetje vsega skupaj 27 lastnih poslovalnic, pri čemer so slednje v poslovnem najemu. V letu 2018 je družba iz tega naslova imela 346 tisoč EUR stroškov najemnin, kar predstavlja 37,5 % vseh stroškov storitev. Poleg omenjenih poslovnih prostorov ima družba Z v najemu tudi ostale organizacijske enote, kot so npr. skladišča, kar pomeni, da skupno število najetih nepremičnin po popisu pogodb znaša 29. Iz popisa vseh pogodb sem ugotovil, da je povprečna mesečna najemnina za najete prostore precej višja kot pri ostalih dveh podjetjih v analizi, in sicer ta znaša 8,3 EUR/m². Tudi to podjetje ima sklenjene najemne pogodbe z različnimi najemodajalci in zatorej različnimi omejitvami in roki trajanja, pri čemer največji delež zajemajo tiste, ki so sklenjene za določen čas oz. obdobje. Število pogodb, sklenjenih za nedoločen čas, je 13. Med pogodbami prevladujejo pogodbe z 12 mesečnim odpovednim rokom.

Tabela 19: Specifikacija najemnih pogodb podjetja Z

Specifikacija najemnih pogodb								
Št. pogodb	Povprečna najemnina (EUR/m ²)	Skupaj mesečni znesek	Trajanje najema		Odpovedni rok (meseči)			
			Nedoločen čas	Določen čas	3	6	12	Drugo
29	8,3	28.510 EUR	13	16	5	9	11	4

Vir: Družba Z (2019).

Družba Z ima tudi sredstva v finančnem najemu. Slednji se sicer v celotni meri navezuje na najem osebnih vozil, čigar vrednost na dan 31. 12. 2018 znaša 26.516 EUR (preračunano), in je knjižen med osnovnimi sredstvi družbe.

4.2 Uporabljene predpostavke za izračun

Kot že nekajkrat omenjeno, se bo računovodenje najemnikov z začetkom uporabe MSRP 16 korenito spremenilo. Sama opredelitev najema se z uvedbo novega standarda ni spremenila, je pa ta zdaj natančneje določen. Gre namreč za dogovor (pogodbo), s katerim najemodajalec prenaša pravico do uporabe sredstva na najemnika za določeno obdobje v zameno za nadomestilo (Bajuk Mušič, 2018).

Posledično je Odboru za mednarodne računovodske standarde sledil tudi Slovenski inštitut za revizijo, ki je v letu 2018 prav tako objavil spremembe SRS 2016. Večina teh je posledica sprememb, ki se navezujejo na najeme, pri čemer so te enake, kot jih določa MSRP. Kot največje odstopanje oz. razliko med SRS in MSRP se lahko smatra zgolj kriterij, ki opredeljuje najem sredstva manjših vrednosti, čigar vrednost je po SRS zastavljena v vrednosti 10.000 EUR, kar je višji prag kot ga določa MSRP, tj. 5.000 USD. Hkrati SRS določa, da podjetjem, ki po določilih ZGD-1 spadajo med mikro in majhna podjetja ne bo potrebno pripoznavati pravice do uporabe sredstev, temveč bodo še naprej pripoznavale odhodke na podlagi enakomerne časovne metode.

V sklopu metodologije sem kot prvo odločitev moral sprejeti, kakšen prehod na MSRP 16 bom uporabil ter kolikšna je sedanja vrednost prihodnjih najemnin v izbranem podjetju. Kot že omenjeno, ima najemnik možnost izbire med dvema načinoma prehoda na nov standard, in sicer standard dopušča prehod na retroaktiven oz. retrospektiven ali na poenostavljen način. V analizi sem se odločil, da bom uporabil slednjega, tj. poenostavljen prehod. Ocenjujem namreč, da je poenostavljen pristop v praksi najbolj uporabljen, hkrati pa bom računovodske izkaze oz. kazalnike na dan 31. 12. 2018 primerjal z otvoritvenim stanjem na dan začetka uporabe standarda, tj. 1. 1. 2019.

Pravico do uporabe sredstva ter posledično obveznost iz naslova najema, izračunamo s pomočjo formule sedanje vrednosti denarnih tokov, ki je izračunana po naslednji enačbi 1:

$$\text{Neto sedanja vrednost (NSV)} = \frac{CF}{(1+r)^t} \quad (1)$$

Pri čemer je:

CF – denarni tok

r – predpostavljena obrestna mera

t – trajanje najema

V zgoraj predstavljeni formuli se pojavijo tri spremenljivke, ki jih je treba oceniti za izračun sedanje vrednosti denarnih tokov oz. v tem primeru najemnin in posledično vrednosti pravice do uporabe. Dobljeni rezultati bodo predstavljali osnovo za nadaljnji izračun letnega stroška amortizacije ter obresti iz naslova obveznosti.

Prva spremenljivka, ki sem jo moral oceniti, je vrednost denarnih tokov oz. prihodnjih najemnin iz naslova najema nepremičnin oziroma poslovnih prostorov. Da je to možno, sem potreboval dva podatka, in sicer višino najemnine za posamezno podjetje ter višino slednjih v prihodnjih obdobjih oz. v času trajanja najema.

Da sem ugotovil višino najemnin v izbranih podjetjih, nisem imel težav, saj sem pri tem izhajal iz samih najemnih pogodb in navsezadnje samih stroškov najemnin, izkazanih v računovodskih izkazih družb. Ker sem imel na voljo najemne pogodbe, mi tudi druga neznanka, tj. višina prihodnjih najemnin, ni bila neznana in sem jo lahko izluščil iz vsake najemne pogodbe posebej. Glede na to, da nobena izmed pogodb ni imela zapisanih posebnih določil o prihodnjih višinah najemnin, sem predpostavil, da izbrana podjetja v celotnem obdobju trajanja najema plačujejo enak znesek najemnine.

Naslednjo spremenljivko predstavlja uporabljena diskontna stopnja. Kot navaja Bajuk Mušičeva (2019), mora najemnik diskontirati najemnine z obrestno mero, sprejeto pri najemu, če jo lahko takoj ugotovi. V primeru, da je ne more, uporabi predpostavljeno obrestno mero. Tudi Slovenski Inštitut za revizijo navaja, da lahko organizacije pri oceni diskontne stopnje uporabijo obrestno mero, ki jo objavlja Banka Slovenije v svojem biltenu, kar v grobem predstavlja splošno priznano obrestno mero za izposojanje. V analizi sem tudi sam uporabil obrestno mero za izposojanje, pri čemer sem izhajal iz podatkov Banke Slovenije ter vrednosti zamenjave obrestne mere (ang. Swap rate) na dan začetka uporabe novega standarda, tj. 1. 1. 2019. Slednjo sem povzel iz spletne baze Capital IQ.

Časovno obdobje oz. trajanje najema predstavlja zadnjo komponento v enačbi za izračun sedanje vrednosti najemnin. Kot že predstavljeno pri vsakem izmed izbranih podjetij, podjetja najemajo različna sredstva z različno določenimi časovnimi obdobji. Obdobje najema se prične na datum začetka najema oz. najpogosteje na dan sklenitve najemne pogodbe. Podjetja vključena v analizo, imajo različne najemodajalce in posledično različno določena obdobja najema. Glede na to, da je večina osnovnih oz. glavnih najemnih pogodb bila sklenjenih pred prehodom na nov standard, sem na dan 1. 1. 2019 preračunal obveznosti iz najema na podlagi preostanka po posamezni pogodbi. Za najeme, sklenjene za nedoločen čas, sem dobo koristnosti ocenil tako, da sem predpostavil, da je doba najetih sredstev enaka amortizacijski stopnji teh sredstev. Ker je v analizi večina sredstev, ki so v poslovnem najemu, predstavljenih kot poslovni prostori ali podobne nepremičnine, sem za amortizacijsko stopnjo vzel najvišjo priznano stopnjo amortizacije za gradbene objekte in naložbene nepremičnine po 33. členu Zakona o davku od dohodka pravnih oseb, in sicer 3 %. Tudi tukaj sem glede na datum začetka najema na dan prehoda izračunal morebitni preostanek.

Pomembno je tudi omeniti, da sem v primeru, ko je podjetje imelo sklenjeno najemno razmerje za obdobje krajše od 12 mesecev, le-tega izvzel iz analize.

Za vsako izmed zajetih podjetij v analizi lahko sicer predpostavimo, da bo po poteku najemnega razmerja, sklenilo novo najemno razmerje. Nepremičnine, ki so predmet najema, namreč za vsa podjetja predstavljajo osnovo za nemoteno opravljanje osnovne dejavnosti, pri čemer bi se ob nenadni odpovedi ene ali več najemnih pogodb pojavilo vprašanje o eni izmed osnovnih predpostavk vsakega podjetja na trgu, in sicer predpostavki "going concern".

4.3 Ocena pravice do uporabe sredstva in obveznosti iz najema

Omenjene spremembe bom v nadaljevanju naloge povzel in predstavil pri vsakem izmed podjetij, vključenih v analizo. Obveznost iz najema ter posledično tudi pravico do uporabe bom ovrednotil na osnovi sklenjenih najemnih pogodb ter na podlagi ostalih spremenljivk, opisanih pod točko 6.2. Obveznosti iz najema sem zmanjševal s plačilom obveznosti iz najema najemodajalcu, pravico do uporabe pa s prenosom njene t. i. nabavne vrednosti med stroške amortizacije. Diskontirane denarne tokove sem amortiziral na podlagi enakomerne časovne metode skozi celotno trajanje najema, pri čemer sem za vsa podjetja predpostavil enako obrestno mero izračunano na dan prehoda, tj. 3,89 %. Slednjo sem izračunal na podlagi fiksne obrestne mere na nova posojila nefinančnim institucijam do 1 M EUR in ročnostjo do 10 let, čigar podatke objavlja Banka Slovenije (2020). Izbrani obrestni meri sem prištel tudi obrestno zamenjavo enake ročnosti, ki na dan prehoda znaša 0,20 % (S&P Global Market Intelligence, brez datuma).

Primer izračuna bom predstavil zgolj za eno podjetje oz. najemno pogodbo, saj je postopek izračuna pri ostalih povsem enak. Pri tem sem si pomagal z amortizacijskim načrtom. V spodaj predstavljenem primeru, na podlagi ene izmed najemnih pogodb, znesek letne najemnine znaša 2.836 EUR, kar pomeni, da celotni denarni tok iz najema znaša 28.360 EUR. Glede na izbrani način prehoda in dejstva, da je podjetje z izbranim najemodajalcem pogodbo sklenila leta 2014, sem kot začetno leto upošteval leto 2014. Glede na čas trajanja najema po pogodbi, ki znaša 10 let, ter predpostavljeno obrestno mero v višini 3,89 %, diskontirani denarni tokovi znašajo 23.129 EUR. Slednje sem nato amortiziral na podlagi enakomerne časovne metode, kar pomeni letni znesek amortizacije v višini 2.313 EUR. Podjetje X ima v primeru izbrane pogodbe, 5 let preostale dobe najema, kar pomeni, da mora v bilanco stanja knjižiti 11.564 EUR sredstev oz. pravice do uporabe, in na drugi strani v izkaz poslovnega izida pripoznati že omenjenih 2.313 EUR stroška amortizacije.

Tabela 20: Primer izračuna PUS in obveznosti iz najema na izbranem podjetju

Pravica do uporabe sredstva						
Leto	Letni znesek najemnine	Diskontirana najemnina	Stanje začetek leta	Amortizacija	Stanje konec leta	
2014	2.836	2.730	23.129	2.313	20.816	
2015	2.836	2.628	20.816	2.313	18.506	
2016	2.836	2.529	18.503	2.313	16.190	
2017	2.836	2.435	16.190	2.313	13.877	
2018	2.836	2.343	13.877	2.313	11.564	
2019	2.836	2.256	11.564	2.313	9.252	
2020	2.836	2.171	9.252	2.313	6.939	
2021	2.836	2.090	6.939	2.313	4.626	
2022	2.836	2.012	4.626	2.313	2.313	
2023	2.836	1.936	2.313	2.313	0	
Obveznosti iz najema						
Leto	Letni znesek najemnine	Diskontirana najemnina	Stanje začetek leta	Obresti	Znesek najema	Stanje konec leta
2019	2.836	2.730	12.664	493	2.836	10.321
2020	2.836	2.628	10.321	401	2.836	7.887
2021	2.836	2.529	7.887	307	2.836	5.357
2022	2.836	2.435	5.357	208	2.836	2.730
2023	2.836	2.343	2.730	106	2.836	0

Vir: lastno delo.

4.4 Vpliv prehoda na MSRP 16 na posamezno podjetje

Vpliv prehoda na MSRP 16 pri podjetju X

V naslednjih tabelah bom, po zgoraj predstavljenem principu, predstavil učinek kapitalizacije na bilanco stanja ter izkaz poslovnega izida na primeru podjetja X. Kot že omenjeno, ima podjetje X sklenjenih 15 najemnih pogodb, z različnimi najemodajalci ter posledično različnimi obdobji trajanja najema itd. Vsako pogodbo sem obravnaval na enak način kot na primeru zgoraj predstavljenega izgleda, pri čemer sem za najemne pogodbe, sklenjene za nedoločen čas, upošteval 33. letno trajanje oz. najvišjo priznano stopnjo amortizacije za nepremičnine. Pri vseh pogodbah sem uporabil enako diskontno stopnjo, tj. 3,8

Skupaj izračunano pravico do uporabe sredstev ter obveznosti iz najema sem na dan prehoda pripoznal v bilanci stanja kot del dolgoročnih sredstev in dolgoročnih obveznosti. Kot pravi standard, je treba na strani sredstev, sredstva, ki se navezujejo na pravico do uporabe sredstev, pripoznati kot ločeno postavko od ostalih dolgoročnih sredstev v bilanci. Na drugi

strani se obveznosti iz najema pripoznajo kot finančne obveznosti, pri čemer mora podjetje obveznosti, ki zapadejo v obdobju, krajšem od enega leta, razmejiti med kratkoročne finančne obveznosti. Sam sem za potrebe naloge, obveznosti iz najema poknjižil zgolj med dolgoročne obveznosti.

Kot prikazuje spodnja tabela, sem skupno vrednost pravice do uporabe na dan prehoda kapitaliziral v postavki Pravica do uporabe sredstva. Vrednost Pravice do uporabe znaša 543.758 EUR, kar pomeni, da so se celotna sredstva družbe X z uvedbo MSRP 16 povečala za 19,7 %. Za enak znesek oz. delež se je na drugi strani povečala vrednost obveznosti do virov sredstev, pri čemer postavka Obveznosti iz najema, kot posledica uvedbe MSRP 16, znaša 561.802 EUR. Vrednost finančnega dolga (kratkoročne in dolgoročne finančne obveznosti) se je po kapitalizaciji znatno povečala, in sicer je ta pred uvedbo predstavljal 22,6 % celotne pasive, po uvedbi pa 35,9 % vseh obveznosti. Zmanjšanje kapitala predstavlja razliko med pravico do uporabe sredstev ter obveznosti iz najema.

Tabela 21: Vpliv MSRP 16 na bilanco stanja podjetja X

Bilanca stanja (v EUR)			
Na dan	31.12.2018	Prehod na MSRP 16	01.01.2019
Dolgoročna sredstva	1.727.937		2.271.694
Neopredmetena sredstva	6.819		6.819
Opredmetena osnovna sredstva	1.275.431		1.275.431
Pravica do uporabe sredstva		543.758	543.758
Dolgoročne finančne naložbe	132.537		132.537
Dolgoročne poslovne terjatve	303.636		303.636
Odložene terjatve za davek	9.513		9.513
Kratkoročna sredstva	1.016.507		1.016.508
Zaloge	630.988		630.988
Kratkoročne finančne naložbe	0		0
Kratkoročne poslovne terjatve	270.029		270.029
Denarna sredstva	115.491		115.491
Kratkoročne AČR	10.013		10.013
Skupaj sredstva	2.754.457		3.298.215
Kapital	1.029.356	-18.044	1.011.312
Rezervacije	76.195		76.195
Dolgoročne obveznosti	535.797		1.097.599
Dolgoročne finančne obveznosti	535.797		535.797
Obveznosti iz najema		561.802	561.802
Kratkoročne obveznosti	1.112.929		1.112.929
Kratkoročne finančne obveznosti	87.277		87.277
Kratkoročne poslovne obveznosti	1.025.652		1.025.652
Kratkoročne PČR	180		180
Skupaj obveznosti	2.754.457		3.298.215

Vir: AJ PES (2019).

Družba X je v izkazu poslovnega izida beležila za 390.974 EUR stroškov storitev, pri čemer sem slednje, kot posledico uvedbe MSRP 16, zmanjšal za stroške poslovnega najema. Pri tem sem stroške storitev zmanjšal le za tiste stroške najemnine oz. najemnine, ki po svoji specifikaciji spadajo med pogodbe, obravnavane kot finančni najem. Stroške najemnin bodo ob prehodu nadomestili dodatni stroški amortizacije iz naslova amortiziranja pravice do uporabe ter stroški obresti za neodplačano začetno vrednost obveznosti iz najema.

Tabela 22: Vpliv MSRP 16 na IPI podjetja X

Izkaz poslovnega izida (v EUR)			
Poslovno leto	2018	Prehod na MSRP 16	2019
Čisti prihodki od prodaje	7.224.873		7.224.873
Drugi poslovni prihodki	9.270		9.270
Poslovni prihodki	7.234.143		7.234.143
Nabavna vrednost blaga	5.520.843		5.520.843
Stroški materiala	151.847		151.847
Stroški storitev	390.974	-70.956	320.018
Stroški dela	894.226		894.226
Amortizacija	76.199	54.084	130.283
Prev. posl. odh. (OOS, NDS)	0		0
Odpisi obratnih sredstev	287		287
Drugi poslovni odhodki	7.367		7.367
Izid iz poslovanja (EBIT)	192.400		209.272
<i>EBIT marža</i>	<i>2,7 %</i>		<i>2,9 %</i>
EBITDA	268.599		339.555
<i>EBITDA marža</i>	<i>3,7 %</i>		<i>4,7 %</i>
Finančni prihodki	3.611		3.611
Finančni odhodki	6.651	21.854	28.505
Celotni poslovni izid	208.904		203.922
Davek iz dobička	40.778		40.778
Odloženi davki	-510		-510
Čisti poslovni izid	168.635		163.654
<i>Profitna marža</i>	<i>2,3 %</i>		<i>2,3 %</i>

Vir: AJPES (2019).

Nižji stroški storitev, katerih upad bo sicer v delni meri nadomestil višji strošek amortizacije, bodo posledično pripomogli k izboljšanju dobičkonosnosti poslovanja podjetja X, predvsem pa se bo povečal kazalnik EBITDA. Vrednost EBITDA se bo po uvedbi MSRP 16 povečal za 26,4 % in tako znašal 339.555 EUR. Vpliv bo zaradi višjega stroška amortizacije na vrednost EBIT nekoliko nižji, in sicer se bo ta povečal za 8,8 %.

Po upoštevanju dodatnih stroškov obresti v višini 21.854 EUR, se bo čisti poslovni izid podjetja X zmanjšal za slabe 3 % in bo po kapitalizaciji, ob upoštevanju enakega davka iz dobička, znašal 163.564 EUR.

Vpliv prehoda na MSRP 16 pri podjetju Y

Kot že omenjeno, spada podjetje Y med majhne organizacije, ki sicer niso zavezane k uvedbi novega standarda. Kljub temu sem podjetje vključil v analizo, saj glede na majhnost in veliko odvisnost od najemodajalca oz. najema poslovnih prostorov, pričakujem velik vpliv.

Podjetje Y ima sklenjeni dve najemni pogodbi z enakim najemodajalcem, pri čemer sta obe sklenjeni za nedoločen čas. Glede na to, da je najem poslovnih prostorov ključen za normalno poslovanje družbe Y, sem tudi v tem primeru za najemne pogodbe upošteval najvišjo priznano stopnjo amortizacije, in sicer 3 % oz. 33-letno obdobje. Tudi tukaj sem za izračun diskontiranih denarnih tokov uporabil diskontno stopnjo v višini 3,89 %.

Vrednost Pravice do uporabe znaša 706.291 EUR, kar pomeni, da so se celotna sredstva družbe z uvedbo MSRP 16 povečala za 498,9 %. Takšen vpliv je predvsem posledica visokega zneska najemnin, ki sicer predstavljajo več kot 35 % vseh stroškov storitev ter dokaj dolgega obdobja trajanja najema. Znesek obveznosti iz najema, kot posledica uvedbe MSRP 16, na drugi strani znaša 751.698 EUR. Posledično se je znatno povečala tudi vrednost finančnega dolga, in sicer je ta pred uvedbo predstavljal 20,6 % celotne pasive, po uvedbi pa kar 92,1 % vseh obveznosti. Vrednost kapitala se je znižala za 45.406 EUR.

Tabela 23: Vpliv MSRP 16 na bilanco stanja podjetja Y

Bilanca stanja (v EUR)			
Na dan	31.12.2018	Prehod na MSRP 16	01.01.2019
Dolgoročna sredstva	66.089		772.381
Neopredmetena sredstva	1.732		1.732
Opredmetena osnovna sredstva	64.358		64.358
Pravica do uporabe sredstva		706.291	706.291
Kratkoročna sredstva	74.698		74.698
Zaloge	3.095		3.095
Kratkoročne poslovne terjatve	48.673		48.673
Denarna sredstva	22.930		22.930
Kratkoročne AČR	772		772
Skupaj sredstva	141.560		847.851
Kapital	70.464	-45.406	25.058
Rezervacije	0		0
Dolgoročne obveznosti	29.091		780.788
Dolgoročne finančne obveznosti	29.091		29.091
Obveznosti iz najema		751.698	751.698
Kratkoročne obveznosti	42.004		42.004
Kratkoročne finančne obveznosti	0		0
Kratkoročne poslovne obveznosti	42.004		42.004
Kratkoročne PČR	0		0
Skupaj obveznosti	141.560		847.851

Vir: AJPEŠ (2019).

V izkazu poslovnega izida je družba Y beležila za 114.388 EUR stroškov storitev, od tega 39.906 stroškov poslovnega najema. Tovrstni stroški se bodo ob prehodu na nov standard zmanjšali za 34,9 %, nadomestili pa jih bodo dodatni stroški amortizacije v višini 25.217 EUR in stroški obresti v višini 22.235 EUR.

Kot posledica uvedbe MSRP 16 in velikega vpliva na bilanco stanja, se je kazalnik EBITDA povečal za kar 155,8 % in znaša 65.513 EUR. V relativni vrednosti to pomeni maržo v višini 17,3 %. Izid iz poslovanja (EBIT) je po uvedbi dosegel pozitivno vrednost in tako znašal 12.958 EUR. Podobno kot pri podjetju X, se je na račun višjih stroškov obresti, čisti poslovni izid podjetja po uvedbi MSRP znižal.

Tabela 24: Vpliv uvedbe MSRP 16 na IPI podjetja Y

Izkaz poslovnega izida (v EUR)			
Poslovno leto	2018	Prehod na MSRP 16	2019
Čisti prihodki od prodaje	379.326		379.326
Poslovni prihodki	379.326		379.326
Nabavna vrednost blaga	7.651		7.651
Stroški materiala	56.170		56.170
Stroški storitev	114.388	-39.906	74.482
Stroški dela	173.367		173.367
Amortizacija	27.338	25.217	52.555
Drugi poslovni odhodki	2.143		2.143
Izid iz poslovanja (EBIT)	-1.731		12.958
EBIT marža	-0,5 %		3,4 %
EBITDA	25.606		65.513
EBITDA marža	6,8 %		17,3 %
Finančni prihodki	70		70
Finančni odhodki	299	22.325	22.625
Celotni poslovni izid	-1.899		-9.535
Davek iz dobička	0		0
Odloženi davki	0		0
Čisti poslovni izid	-1.899		-9.535
Profitna marža	-0,5 %		-2,5 %

Vir: lastno delo.

Vpliv prehoda na MSRP 16 pri podjetju Z

Podjetje Z ima izmed vseh podjetij, vključenih v analizo, sklenjenih največ najemnih pogodb, in sicer 29. Znesek najemnin v poslovnem letu 2018 je posledično predstavljal 37,5 % vseh stroškov storitev in znašal 345.899 EUR. Glede na specifikacijo najemnih pogodb, so tri najemne pogodbe bile sklenjene zgolj za kratkoročno obdobje oz. obdobje enega leta, zato slednje niso vključene v analizo. Glede na specifikacijo pogodb, ki sem jo imel na voljo, je družba za preostale pogodbe sama določila čas najema za potrebe MSRP

16. Pri izračunu sem upošteval slednje, pri čemer sem tudi tukaj uporabil enako diskontno stopnjo kot v ostalih dveh primerih.

Vrednost sredstev družbe Z na dan 31. 12. 2018 znaša 2.584 tisoč EUR. Na dan prehoda sem v bilanco stanja kapitaliziral dodatnih 2.076 tisoč EUR, kar predstavlja vrednost Pravice do uporabe. To pomeni, da so se z uvedbo MSRP 16 sredstva družbe Z povečala za 80,3 %. Na strani obveznosti sem kapitaliziral znesek obveznosti iz najema v višini 2.288 tisoč EUR. Tudi tukaj sta se posledično spremenila zneska finančnih obveznosti ter višina kapitala. Vrednost finančnega dolga se je povečala za 5,6-kratnik in po uvedbi predstavlja 57,6 % vseh obveznosti, medtem ko se je vrednost kapitala znižala za 16,4 %.

Tabela 25: Vpliv MSRP 16 na bilanco stanja podjetja Z

Bilanca stanja (v EUR)			
Na dan	31.12.2018	Prehod na MSRP 16	01.01.2019
Dolgoročna sredstva	724.669		2.800.694
Neopredmetena sredstva	178		178
Opredmetena osnovna sredstva	287.266		287.266
Pravica do uporabe sredstva		2.076.025	2.076.025
Dolgoročne finančne naložbe	416.918		416.918
Dolgoročne poslovne terjatve	12.983		12.983
Odložene terjatve za davek	7.323		7.323
Kratkoročna sredstva	1.792.010		1.792.010
Zaloge	962.334		962.334
Kratkoročne finančne naložbe	591.430		591.430
Kratkoročne poslovne terjatve	179.073		179.073
Denarna sredstva	59.173		59.173
Kratkoročne AČR	67.439		67.439
Skupaj sredstva	2.584.118		4.660.143
Kapital	1.289.922	-212.233	1.077.689
Rezervacije	41.918		41.918
Dolgoročne obveznosti	186.131		2.474.389
Dolgoročne finančne obveznosti	186.131		186.131
Obveznosti iz najema		2.288.258	2.288.258
Kratkoročne obveznosti	1.065.999		1.065.999
Kratkoročne finančne obveznosti	221.855		221.855
Kratkoročne poslovne obveznosti	844.144		844.144
Kratkoročne PČR	148		148
Skupaj obveznosti	2.584.118		4.660.143

Vir: lastno delo.

Družba Z je v letu 2018 beležila za 921.252 EUR stroškov storitev, od tega so poslovni najemi predstavljali skoraj četrtino vrednosti. Stroške storitev sem na dan prehoda zmanjšal za znesek najemnin vseh sklenjenih pogodb, z izjemo tistih pogodb, ki so sklenjene za čas

enega leta. Tovrstni stroški se bodo ob prehodu na nov standard torej zmanjšali za 35,5 %. Na drugi strani se bosta strošek amortizacije in obresti povečala za 298,1 % oz. 642,0 %.

Kazalnik EBITDA se je na dan prehoda povečal za kar 121,1 % in znaša 624.416 EUR, kar predstavlja maržo v višini 12,0 %. Izid iz poslovanja (EBIT) je na račun višjega stroška amortizacije beležil nekoliko nižji vpliv, in sicer se je marža povečala iz 3,7 % na 5,3 %. Za razliko od podjetja X ter Y se je pri podjetju Z čisti poslovni izid podjetja po uvedbi MSRP zvišal za 7,5 % in znašal 201.338 EUR.

Tabela 26: Vpliv MSRP 16 na IPI podjetja Z

Izkaz poslovnega izida (v EUR)			
Poslovno leto	2018	Prehod na MSRP 16	2019
Čisti prihodki od prodaje	5.218.769		5.218.769
Drugi poslovni prihodki	636		636
Poslovni prihodki	5.219.405		5.219.405
Nabavna vrednost blaga	3.241.050		3.241.050
Stroški materiala	90.267		90.267
Stroški storitev	921.252	-326.721	594.531
Stroški dela	651.406		651.406
Amortizacija	87.790	261.731	349.521
Prev. posl. odh. (OOS, NDS)			
Odpisi obratnih sredstev			
Drugi poslovni odhodki	17.735		17.735
Izid iz poslovanja (EBIT)	194.306		274.896
EBIT marža	3,7 %		5,3 %
EBITDA	282.096		624.416
EBITDA marža	5,4 %		12,0 %
Finančni prihodki	33.106		33.106
Finančni odhodki	10.356	66.484	76.839
Celotni poslovni izid	225.893		239.999
Davek iz dobička	38.034		38.034
Odloženi davki	627		627
Čisti poslovni izid	187.232		201.338
Profitna marža	3,6 %		3,9 %

Vir: lastno delo.

4.5 Predstavitev rezultatov

V spodnji tabeli bom povzel vse ključne rezultate, zgoraj predstavljene analize, s katerimi bom poskušal potrditi ali zavreči postavljene hipoteze. Glede na predstavljene rezultate, bom v tem delu preizkušal zgolj veljavnost 1. in 2. hipoteze.

Tabela 27: Predstavitev rezultatov uvedbe MSRP 16 na izbranih podjetjih

Bilančna postavka/Opis	Pred uvedbo MSRP 16	Prehod na MSRP 16	Sprememba v %
Podjetje X			
Vrednost celotnih sredstev	2.754.457	3.298.215	19,7
Vrednost celotnih obveznosti	1.648.726	2.210.528	34,1
Vrednost kapitala	1.029.356	1.011.312	-1,8
EBIT	192.400	209.272	8,8
EBITDA	268.599	339.55	26,4
Čisti poslovni izid	168.636	163.654	-3,0
Celotni dolg v sredstvih	0,60	0,67	12,0
Finančni dolg v kapitalu (D/E)	0,61	1,17	92,1
Neto finančni dolg/EBITDA	1,89	3,15	66,7
Donosnost kapitala (ROE)	0,18	0,16	-9,0
Donosnost sredstev (ROA)	0,07	0,05	-32,9
Podjetje Y			
Vrednost celotnih sredstev	141.560	847.851	498,9
Vrednost celotnih obveznosti	71.095	822.793	1.057,3
Vrednost kapitala	70.464	25.058	-64,4
EBIT	-1.731	12.958	848,6
EBITDA	25.606	65.513	155,9
Čisti poslovni izid	-1.899	-9.535	-402,1
Celotni dolg v sredstvih	0,50	0,97	93,2
Finančni dolg v kapitalu (D/E)	0,46	1,16	149,8
Neto finančni dolg/EBITDA	0,24	11,57	4.708
Donosnost kapitala (ROE)	-0,03	-0,38	-1.331,0
Donosnost sredstev (ROA)	-0,11	-0,01	-90,0
Podjetje Z			
Vrednost celotnih sredstev	2.584.118	4.660.143	80,3
Vrednost celotnih obveznosti	1.252.130	3.540.388	182,7
Vrednost kapitala	1.289.922	1.077.69	-16,5
EBIT	194.306	274.896	41,5
EBITDA	282.096	624.416	121,3
Čisti poslovni izid	187.232	201.338	7,5
Celotni dolg v sredstvih	0,48	0,76	56,8
Finančni dolg v kapitalu (D/E)	0,32	0,38	18,8
Neto finančni dolg/EBITDA	1,23	4,22	243,1
Donosnost kapitala (ROE)	0,16	0,18	14,9
Donosnost sredstev (ROA)	0,07	0,04	-36,6

Vir: lastno delo.

Kot prikazuje tabela, se je vrednost celotnih sredstev ter obveznosti po kapitalizaciji poslovnega najema pri vseh treh družbah precej povečala. V povprečju se je vrednost

sredstev povečala za 51 %, pri čemer v izračun ni zajeto podjetje Y, saj pri slednjem sprememba zaradi majhnosti in velike odvisnosti od najema precej odstopajo. Sprememba celotnih obveznosti (brez kapitala) je bila večja kot sprememba sredstev, in sicer so se obveznosti pri podjetju X in Z v povprečju povečala za 108 %. Vrednost kapitala se je z uvedbo MSRP 16 pri vseh treh podjetjih, zajetih v analizo, znižala, in sicer v povprečju za 27 %.

Dobičkonosnost iz poslovanja se je pri vseh treh družbah po kapitalizaciji poslovnega najema precej izboljšala, kar je v glavni meri posledica nižjih stroškov poslovnega najema oz. stroškov storitev. Še posebej velika sprememba je na račun višjega stroška amortizacije opazna pri zneskih dobička iz poslovanja pred amortizacijo (EBITDA), in sicer se je ta v povprečju povečal za 101 % oz. 74 %, če upoštevamo samo podjetji X in Z. Vrednost EBIT se je na drugi strani v povprečju pri teh dveh podjetjih povečala za 25 %. Kar se tiče vpliva kapitalizacije na čisti poslovni izid, je imel slednji pri analiziranih podjetjih različen vpliv. Medtem ko se je čisti poslovni izid pri podjetju X in Z povečal, se je ta pri podjetju Y znižal.

Kazalniki zadolženosti so se pri izbranih podjetjih poslabšali, in sicer imajo podjetja po kapitalizaciji v bilanci stanja bistveno več obveznosti. Kot že omenjeno, so se slednja v povprečju povečala za več kot sredstva, kar je pripomoglo k znižanju kapitala in posledično še slabši vrednosti kazalnikov zadolženosti. Celotni dolg v sredstvih se je v povprečju povečal za 54 %, medtem ko se je delež finančnih obveznosti v kapitalu (kazalnik D/E) povečal oz. poslabšal za 87 %. Zadnji kazalnik, ki smiselno povezuje zadolženost in dobičkonosnost družbe, je kazalnik neto finančni dolg na EBITDA. Vse družbe, zajete v analizo, pred kapitalizacijo niso bile zadolžene oziroma je njihova zadolženost v primerjavi z ostalimi slovenskimi družbami oz. slovenskim povprečjem bila zelo nizka. V povprečju je namreč pred kapitalizacijo ta kazalnik znašal 1,12. Ker so vse tri družbe, zajete v analizo, precej izpostavljene spremembam, ki jih prinaša uvedba MSRP 16, se je vrednost slednjega močno povečala in v povprečju po kapitalizaciji znašala 6,3. Praviloma v finančnem svetu velja okvirna ocena, da ko vrednost kazalnika preseže vrednost 4,5, to pomeni, da bodo družbe lahko imele precej težav pri poplačilu svojih obveznosti.

Kar se tiče vpliva uvedbe MSRP 16 na posamezno dejavnost, le-tega na vzorcu zgolj treh podjetjih ne morem posplošiti. Vendar pa kljub temu oziroma glede na to, da se dve podjetji, vključeni v analizo, ukvarjata s trgovino na drobno (sicer s povsem različnimi dobrinami), lahko na podlagi rezultatov povzamem, da je slednja dejavnost izmed vseh najbolj izpostavljena spremembam oz. uvedbi novega standarda. Slednje dokazujejo tudi marsikatero študije, med drugimi tudi že predstavljena študija PwC (A study on the impact of lease capitalization). Na velikem udaru bodo tudi podjetja v storitveni dejavnosti, na kar prav tako kažejo spremembe računovodskih izkazov pri podjetju Y. Slednje sicer niso povsem relevantne, saj gre v tem primeru za majhno organizacijo, ki je precej odvisna od najema prostorov.

4.6 Vpliv prehoda na vrednost lastniškega kapitala podjetij

Kot že omenjeno, uvedba MSRP 16 podjetju ne spremeni zmožnosti ustvarjanja denarnih tokov in gre zgolj za računovodsko obravnavo poslovnega najema, posledice česar bodo vidne tudi v izkazih poslovnega izida oz. dobičkonosnosti podjetij. Čeprav se samo poslovanje podjetij z uvedbo standarda ne bo spremenilo, se bo vrednost celotnega oziroma lastniškega kapitala zaradi knjiženja in spremembe v izkazih lahko pri posameznih podjetjih bistveno spremenila.

Najpogosteje uporabljena metoda za ocenjevanje vrednosti podjetja je metoda na donosu zasnovanega načina oziroma metoda diskontiranega denarnega toka (DCF). Slednja na vrednost podjetja gleda skozi zmožnost ustvarjanja prihodnjih denarnih tokov pod predpostavko delujočega podjetja (ang. going concern), kar pomeni, da bo podjetje s poslovanjem nadaljevalo v dogledni prihodnosti. Kot že rečeno, bo MSRP 16 skozi višji neto dolg povečal vrednost celotnega kapitala, pri čemer naj se vrednost lastniškega kapitala ne bi bistveno spremenila. V ocenjevanju vrednosti po metodi DCF se bo slednje odrazilo skozi naslednja učinka (Deloitte, 2016):

- Pri izračunu kazalnika dolg/kapital (D/E) na podlagi primerljivih družb, se bo slednji na račun uvedbe MSRP 16 zvišal, kar bo ob nespremenjeni beti (z vzvodom) pomenilo nižji tehtan strošek kapitala (ang. WACC) in posledično višje vrednosti diskontiranih denarnih tokov.
- Pri izračunu prostih denarnih tokov (ang. FCF) bodo izključeni stroški najemnin, kar posledično pomeni višjo vrednost prostih denarnih tokov v prihodnje. Ker amortizacija nima vpliva na vrednost EBITDA, višje vrednosti slednje ne bodo imeli vpliva na denarne tokove.

Deloitte (2016) navaja, da bi povečanje vrednosti celotnega kapitala teoretično moralo biti izravnano s povečanjem neto dolga, ki ga predstavlja neto sedanja vrednost preostalih obveznosti iz najema. Kljub temu slednje predstavlja težavo, saj izračunan neto dolg vsebuje obveznosti zgolj za preostalo dobo najema. Izziva, ki sta povezana z uporabo DCF metode, sta tudi:

- upoštevanje višine amortizacije oz. investicij v opredmetena osnovna sredstva (ang. CAPEX): Pogosto se višina investicij upošteva kot delež v amortizaciji, pri čemer je treba paziti, da se ne upošteva amortizacija iz naslova MSRP 16, saj bi slednje posledično privedlo do podcenjenosti podjetja.
- upoštevanje višine prostih denarnih tokov po obdobju najema: Ocenjevalec bi moral oceniti oz. vključiti negativen vpliv na prihodnje denarne tokove od trenutka, ko je konec posameznega najema. Če to ni izrecno prikazano, lahko na daljši rok to privede do precenjenosti podjetja.

Dodaten problem pri uporabi DCF metode sam vidim tudi pri napovedi poslovanja ter posledično prostih denarnih tokov, saj slednji temeljijo na subjektivnem mnenju ocenjevalca. Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti namreč ocenjevalcem dopuščajo kar precejšnjo svobodo, kar privede do drugačnih rezultatov oz. diskusije.

Ob spremembi vrednosti EBITDA ter neto dolga podjetja bo vpliv uvedbe MSRP 16 očiten tudi pri ocenjevanju vrednosti podjetja s pomočjo metode tržnih primerjav. Mednje spadata metoda primerljivih poslov ter metoda primerljivih podjetij, uvrščenih na borzo. Kot navajajo Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti 2017 (MSOV, 2016), je slednja podobna metodi primerljivih poslov, vendar je med njima več razlik, in sicer:

- primerljiva dokazila so na voljo na sam datum ocenjevanja vrednosti;
- podrobne informacije o primerljivkah so takoj na voljo v borznih vlogah;
- informacije, vsebovane v borznih vlogah, so pripravljene ob upoštevanju splošno znanih računovodskih standardov.

Najpogosteje uporabljen kazalnik oz. multiplikator med analitiki za izračun vrednosti podjetja s pomočjo metode tržnih primerjav je EV/EBITDA. Vrednost slednjega se med dejavnostmi precej razlikuje, je pa smiselno pričakovati višjo vrednost multiplikatorja v dejavnostih z višjo stopnjo rasti. Uvedba MSRP 16 bo imela vpliv tako na števec kot imenovalec omenjenega multiplikatorja, pri čemer se bodo slednji lahko tako povečali kot zmanjšali. Vsekakor pa v nobenem primeru ne bodo ostali nespremenjeni (Deloitte, 2016).

V nasprotju z zgoraj omenjenim, je vpliv na multiplikator EV/EBIT nekoliko manj jasen. Temu botruje dejstvo, da je vpliv na vrednost EBITDA večji kot na vrednost EBIT, saj se v skladu z MSRP 16 precejšen del najemnine na drugi strani odraža v strošku amortizacije.

Čeprav vrednost multiplikatorja EV/EBITDA med ocenjevanim podjetjem ter primerljivimi podjetji še vedno ostaja primerljiv, se lahko vplivi na multiplikator precej razlikujejo ter posledično ob neupoštevanju ustreznih prilagoditev vplivajo na vrednotenje s pomočjo tržnega pristopa. V glavni meri gre za posledico višje vrednosti neto dolga, povezane s preostalimi obveznostmi iz najema (Deloitte, 2019).

Skladno z zapisanim se kot ustrezni prilagoditvi smatrata prilagoditev vrednosti neto dolga ali upoštevanje multiplikatorja EV/EBIT.

V tabeli 25 so po KPMG (2019) povzete ključne spremembe, ki jih pri ocenjevanju vrednosti podjetja prinaša MSRP 16.

Tabela 28: Vpliv MSRP 16 na ključne parametre oz. postavke ocenjevanja vrednosti

Vpliv MSRP 16 na ključne parametre oz. postavke ocenjevanja vrednosti	
Parameter/Postavka	Vpliv MSRP 16
Izid iz poslovanja (EBIT)	Povečanje
Investicije v osnovna sredstva (CAPEX)	Povečanje
Prosti denarni tok (FCF)	Povečanje
Prosti denarni tok za lastniški kapital (FCFE)	Odkvisno
Beta z zadolženostjo	Odkvisno
Beta brez zadolženosti	Zmanjšanje
Tehtan povprečni strošek kapitala (WACC)	Zmanjšanje
Vrednost celotnega kapitala (EV)	Povečanje
Vrednost D/E	Povečanje
Vrednost lastniškega kapitala	Odkvisno

Vir: KPMG (2019).

V nadaljevanju bom na primeru poskušal ovreči oz. potrditi svojo 3. hipotezo. Zaradi vseh omejitev oz. zgoraj naštetih dilem pri uporabi metode diskontiranega denarnega toka (DCF) sem se odločil za uporabo metode tržnih primerjav, natančneje metodo primerljivih podjetij, uvrščenih na borzo. Multiplikator, ki sem ga uporabil pri izračunih, je EV/EBITA, kar je v skladu s priporočili stroke.

Poudariti moram, da so sicer vsa tri podjetja, vključena v analizo, po velikosti neprimerljivo manjša od borznih podjetij. Kot navajajo MSOV 17, se naj bi ta metoda uporabljala samo, kadar je ocenjevano sredstvo dovolj primerljivo oz. podobno primerljivkam, s katerimi se trguje na borzi. Da bi zadovoljil potrebam standardov, sem torej v podatkovni bazi Capital IQ s pomočjo kriterijev poskušal poiskati čim primerljivejša borzna podjetja. Podjetja sem sortiral po naslednjih kriterijih:

- dejavnost – pri iskanju primerljivk za vsako izmed podjetij sem v bazi izbiral zgolj med podjetji, ki delujejo v enaki dejavnosti oz. na trgu ponujajo enake izdelke ali storitve.
- geografska lokacija – izbor sem omejil na območje Evrope, po možnosti na sosednje oz. primerljive države s Slovenijo.
- poslovanje – v nadaljevanju sem se osredotočil zgolj na primerljivke, ki poslujejo enako ali podobno uspešno kot analizirano podjetje. Kazalnik, ki sem ga uporabil za primerjavo dobičkonosnosti, je EBIT marža.
- drugo – po zgoraj omenjenih kriterijih, sem med ustreznimi podjetji slednja še dodatno pregledal in subjektivno ocenil njihovo smiselno vključitve v analizo.

S pomočjo zgoraj opisanih kriterijev sem v ožji izbor pridobil dovolj primerljiva podjetja, da sem jih lahko vključil v analizo. Pri vseh podjetjih sem podatek o kazalniku EV/EBITA pridobil sprva na dan 31. 12. 2018, ko standard MSRP 16 še ni bil v veljavi, ter na dan 31. 12. 2019, ko je slednji že apliciran v izkazih družb. Pravilneje bi sicer bilo, da bi v obeh

primerih uporabil enak datum, in sicer na dan 31. 12. 2019, pri čemer bi multiplikator, ki bi ga uporabil za izračun vrednosti pred uvedbo MSRP 16, moral prilagoditi za finančne obveznosti iz naslova najema (prilagoditev EV) ter stroške amortizacije oz. najema (prilagoditev EBIT). Glavni razlog za težko apliciranje slednjega je v tem, da marsikatera primerljive družbe uporabljajo različne datume objav finančnih poročil oz. ne razkrivajo vseh informacij, potrebnih za primerno prilagoditev multiplikatorja. Hkrati nekatera podjetja pri prehodu na nov standard uporabljajo retroaktiven pristop, kar pomeni, da so vplivi uvedbe MSRP 16 pripoznani že v izkazih v poslovnem letu 2018.

Vrednost median multiplikatorja EV/EBIT se je na dan 31. 12. 2019 pri vseh dejavnostih oz. primerljivih podjetjih, zajetih v analizo, zvišala. Po pregledu podatkov, je v glavni meri to posledica višje vrednosti neto dolga oz. celotnega kapitala. Vrednosti median so predstavljene v spodnji tabeli.

Tabela 29: Izračun kazalnika EV/EBITA

Mediana EV/EBIT			
	Podjetje X	Podjetje Y	Podjetje Z
31. 12. 2018	12,7	17,2	9,3
31. 12. 2019	13,8	23,2	10,3

Vir: S&P Global Market Intelligence (brez datuma); lastno delo.

Kljub temu moram v nadaljevanju poudariti naslednje omejitve oz. pomanjkljivosti uporabe multiplikatorja pri izračunu spremembe vrednosti podjetja:

- Poleg same kapitalizacije najema ima na višino celotnega kapitala, uporabljenega pri izračunu multiplikatorja, velik vpliv tudi sama tržna cena delnice na izbrani datum.
- Družbe imajo v najemu različna sredstva, z različnimi preostalimi dobami najema ter različno uporabljene predpostavke pri izračunu obveznosti iz naslova finančnega najema. Če bi hoteli imeti primerno panožno primerjavo, bi v nadaljevanju morali prilagoditi vrednosti neto dolga.
- Vse družbe zajete v analizo, ni nujno, da najemajo sredstva oz. so zavezana k uporabi MSRP 16.

Izbrane multiplikatorje sem v nadaljevanju apliciral na finančne podatke družbe. Vrednosti lastniškega kapitala sem pridobil tako, da sem sprva multiplikator EV/EBITA pomnožil z vrednostjo EBITA in pridobil ocenjeno tržno vrednost celotnega kapitala (EV). V nadaljevanju sem slednjo vrednost prilagodil za finančne obveznosti ter za finančne naložbe (dolgoročne in kratkoročne) in denarna sredstva. Tako sem pridobil ocenjeno vrednost lastniškega kapitala družbe, ob predpostavki popolne tržljivosti. V nadaljevanju ocenjene vrednosti nisem prilagajal za diskonte tržljivosti oz. v tem primeru likvidnosti, saj sem ocenjeval vrednost 100 % lastniškega kapitala.

Izračun tržne vrednosti lastniškega kapitala podjetja X je predstavljen v naslednji tabeli, pri čemer sem enak koncept uporabil pri vseh podjetjih.

Tabela 30: Izračun vrednosti lastniškega kapitala pred in po uvedbi MSRP 16 na podlagi metode primerljivih podjetij, uvrščenih na borzo

Izračun na podlagi metode tržnih primerjav		
	EV/EBIT	EV/EBIT MSRP 16
1. Vrednost multiplikatorja		
Mediana	12,7	13,8
2.		
Finančni podatki družbe	192.400	209.272
3. Ocenjena vrednost celotnega kapitala (1x2)		
Vrednost	2.443.480	2.887.954
4. Prilagoditve vrednosti celotnega kapitala		
- finančne obveznosti	-623.074	-1.184.876
+ finančne naložbe in denarna sredstva	248.028	248.028
+ presežna osnovna sredstva	0	0
= skupaj prilagoditve	-375.046	-936.848
5. Vrednost 100% deleža lastniškega kapitala družbe		
Vrednost	2.068.434	1.951.106

Vir: lastno delo.

Zgoraj predstavljeni izračun prikazuje tržno vrednost 100 % lastniškega kapitala podjetja X pred uvedbo MSRP 16 ter po uvedbi MSRP 16. Kot je razvidno, se je zaradi visoke spremembe v finančnem dolgu vrednost ob uvedbi MSRP zmanjšala, in sicer za 5,6 %.

Na podlagi zgoraj predstavljenih rezultatov, ocenjujem, da ni možno v celoti potrditi postavljene zadnje hipoteze, in sicer: »Sprejetje MSRP 16 bo imelo vpliv na ocenjeno tržno vrednost podjetja, in sicer se bo po uvedbi MSRP 16 tržna vrednost lastniškega kapitala povečala.« Zaradi specifik vsakega izmed podjetij, ki bo primorano v svojih računovodskih izkazih prikazati kapitalizacijo poslovnih najemov, namreč ni možno zaključiti s sklepom, da se bo tržna vrednost podjetij oz. lastniškega kapitala povečala. Čeprav s precejšnjimi omejitvami, sem slednje prikazal tudi z izračunom, narejenim na podlagi podatkov podjetja X.

Sprememba računovodske politike praviloma ne bi smela vplivati na vrednost podjetja, kljub temu pa na podlagi zapisanega lahko predvidimo, da uvedba MSRP 16 prinaša nove izzive na področju vrednotenja ter kupoprodajnih transakcij. Kot že omenjeno, bodo namreč ocenjevalci morali predvideti ključne spremembe oz. prilagoditve, ki bodo zagotavljale konsistentnost ter primerljivost podatkov, še posebej v primeru uporabe metode DCF. Trenutno za ocenjevalce vrednosti podjetja, ki v izkazih za leto 2019 že vključuje MSRP 16, najbolj praktično rešitev predstavlja prilagoditev finančnih izkazov družbe na raven pred

uvvedbo novega standarda. S tem se izognemo raznim, zgoraj navedenim, prilagoditvam ter predpostavkam, ki bi jih moral ocenjevalec vključiti pri napovedi prihodnjih denarnih tokov ter vrednosti reziduala.

SKLEP

Vsako podjetje si mora za obstoj, nemoteno poslovanje ter rast zagotoviti finančne vire. Poznamo lastniške vire financiranja, kamor poleg podjetnikovih lastnih sredstev spadajo tudi sredstva raznih finančnih institucij (skladi ipd.) ter izdaje delnic in poznamo dolžniške vire financiranja, kot so bančni krediti, izdaja obveznic, faktoring ipd. S kakšnimi viri se podjetje financira, je odvisno od več dejavnikov, dejstvo pa je, da ko podjetje nima ali izgubi dostop do lastniškega financiranja, mora uporabiti drugačne alternative. V tem primeru pridejo na vrsto dolžniški viri financiranja. Eno izmed zelo priljubljenih oblik takega financiranja, zraven že naštetih, predstavljajo tudi najemi.

Vsa podjetja, z redkimi izjemami, za nemoteno poslovanje po navadi potrebujejo osnovna sredstva v obliki nepremičnin, opreme, strojev ali prevoznih sredstev. Ta podjetja velikokrat vzamejo sredstva v poslovni ali finančni najem, saj to za najemnika v glavni meri predstavlja manjše tveganje ter nižji enkratni znesek plačila, kar mu omogoča, da se z lastnim kapitalom osredotoči na osnovno poslovanje ter da najeta sredstva postopno vrača.

Vse do 1. 1. 2019 je standard, ki je bil v veljavi, tj. MRS 17, najeme ločil na finančne ter poslovne najeme. Ena glavnih razlik je v tem, da je najemnik moral sredstva, ki so bila predmet finančnega najema, izkazovati v svojih poslovnih knjigah, pri čemer je ta bil ekonomski, ne pa pravni lastnik sredstva. V primeru poslovnega najema najemnik za najeto sredstvo plačuje zgolj strošek najema, pri čemer ne pride do pomembnega prenosa tveganj in koristi. To, da so podjetja lahko pred uvedbo MSRP 16 enako sredstvo najela tako finančno kot poslovno, je pri vlagateljih, analitikih ter ostalih uporabnikih računovodskih izkazov povzročalo precej drugačno sliko o finančnem stanju podjetja, kot bi jo sicer. Tudi Koritnik Rakela (2012) pravi, da se transakcije, ki so si ekonomsko podobne, prikazujejo drugače in zmanjšujejo primerljivost za uporabnike. Ravno izvenbilačno financiranje sredstev je torej bil glavni problem sedanjih oz. dosedanjih standardov računovodenja najemov.

Na podlagi tega in vseh kritik, ki jih je svoj čas doživljal MRS 17, je tako v začetku lanskega leta slednji prenehal veljati, v veljavo pa je stopil MSRP 16. Kot že omenjeno, se po tem standardu vsi najemi, razen kratkoročnih in najemi manjših vrednosti, obravnavajo na enak način, kar posledično poveča transparentnost in primerljivost med posameznimi podjetji. Najemniki bodo sedaj v bilanci stanja za vsak najem pripoznali pravico do uporabe sredstev in obveznosti iz najema, kar bo vodilo k povečanju vrednosti sredstev ter finančnih obveznosti. Sprememba bo imela vpliv tudi na poslovanje oz. izkaz poslovnega izida, in sicer bodo stroške najemnine sedaj nadomestili stroški amortizacije ter obresti iz finančnega

najema. Vse skupaj bo imelo posledice na kazalnike finančnega položaja ter kazalnike poslovanja, čigar sprememba bo odvisna od višine ter števila sredstev, ki jih ima podjetje v najemu.

V vseh teh letih je bilo na podlagi študij raznih tujih avtorjev ter svetovalnih podjetij ugotovljeno, da bo sprememba standarda imela velik vpliv na podjetja, še posebej tista, ki poslujejo v dejavnosti trgovine na drobno, letalstvu, storitveni dejavnosti, telekomunikacij ipd. Tudi v Sloveniji se je v zadnjem času pojavilo nekaj strokovnih nalog, ki so analizirale spremembe na ravni celotne dejavnosti, razen kotirajočih družb pa ni bilo narejene študije na konkretno izbranem podjetju ob dejanskih podatkih.

V sklopu magistrskega dela sem preučeval vpliv uvedbe MSRP 16 na finančno uspešnost poslovanja izbranih slovenskih podjetij. V analizi sem učinke analiziral na vzorcu treh podjetij, ki delujejo v različnih dejavnostih in so različnih velikosti. Vsako izmed teh podjetij pri svojem poslovanju uporablja osnovna sredstva, ki jih ima v poslovnem najemu, zato sem na podlagi najemnih pogodb za vsako podjetje ocenil učinek kapitalizacije le-teh na njihovo bilanco stanja ter izkaz poslovnega izida.

V sklopu naloge sem si postavil več raziskovalnih vprašanj, ki sem jih na podlagi rezultatov poskušal potrditi oziroma ovreči. Rezultati, ki sem jih pridobil, so potrdili 1. in 2. zastavljeno hipotezo in hkrati tudi podprli rezultate študij ostalih avtorjev. Ugotovil sem namreč, da bo kapitalizacija poslovnih najemov imela precejšen vpliv na finančno stanje ter dobičkonosnost podjetij, pri čemer je sprememba odvisna tudi od same velikosti ter dejavnosti, v katerem podjetje deluje. V povprečju se je vrednost sredstev povečala za 50,9 %, obveznosti pa za 109,8 %, pri čemer pri izračunu zaradi majhnosti ter odstopanj nisem upošteval podjetja Y. Precej se bosta povečala tudi kazalnika EBITDA in EBIT, medtem ko bo uvedba MSRP 16 na čisti dobiček imela različen vpliv, odvisno od podjetja do podjetja. Kar se tiče vpliva uvedbe novega standarda na tržno kapitalizacijo oz. tržno vrednost lastniškega kapitala, sem ugotovil, da se bo ocenjena tržna vrednost podjetja vsekakor spremenila, pri čemer se ta sprememba, tako kot sprememba čistega poslovnega izida, med podjetji razlikuje. Za razliko od prvih dveh zastavljenih hipotez zadnje hipoteze tako nisem mogel v celoti potrditi.

Prišel sem do sklepa, da lahko nedvomno rečemo, da je poslovni najem marsikaterim podjetjem omogočal prikrito financiranje sredstev. Sprememba standarda bo odpravila vsaj dobršen del razlik, ki so bile do sedaj možne med sicer podobnimi podjetji, in tako pripomogla k boljši primerljivosti le-teh. V času priprave magistrskega dela sem dosegel zastavljene cilje, pri čemer pa vseeno moram poudariti, da gre zgolj za spremembo računovodske obravnave najetih sredstev. V praksi to pomeni, da bodo podjetja še naprej poslovala enako, delala enake stvari in pod črto dosegala enako dobičkonosnost. Standard MSRP 16 bo le spremenil knjiženje določenih sredstev, kar bo posledično pomenilo spremembe v računovodskih izkazih. Zato se lahko ob zaključku ponovno vprašamo, ali bo

vlagateljem ter analitikom pri odločanju uvedba novega standarda resnično zagotavlja toliko boljšo primerljivost.

LITERATURA IN VIRI

1. Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve – AJPES. (2019). *Javna objava letnih poročil – baza podatkov JOLP*. Pridobljeno 20. februarja 2020 iz <https://www.ajpes.si/>
2. Banka Slovenije. (2020). *Mesečni Bilten Banke Slovenije*. Ljubljana: Banka Slovenije.
3. Bajuk Mušič, A. (2013). Prevarantsko računovodsko poročanje. *IKS – Revija za računovodstvo, davščine in finance*, 40(05), 26–28.
4. Bajuk Mušič, A. (2014). Vpliv vsebine transakcij na razvrstitev najemov med finančne in poslovne. *IKS – Revija za računovodstvo, davščine in finance*, 41(6), 16–19.
5. Bajuk Mušič, A. (2016). Razlike med SRS in MSRP. *IKS – Revija za računovodstvo, davščine in finance* 11, 10–19.
6. Bajuk Mušič, A. (2018). Računovodenje najemov pri najemnikih po MSRP 16. *IKS – Revija za računovodstvo, davščine in finance*, 13, 8–9.
7. Bajuk Mušič, A. (2019). Najpogostejša vprašanja in odgovori v zvezi z najemi pri zaključevanju leta 2019. *IKS- Revija za računovodstvo, davščine in finance*.
8. Bergant, Ž. (1995). Možnost uporabe najema kot načina financiranja podjetij. *Bančni vestnik*, 6(1), 27–30.
9. Bohušova, S., Svoboda, P. & Blaškova, V. (2014). The uncertainty associated with the estimated lease term and its impact on financial statement items. *Procedia Economics and Finance*, 12, 76–84.
10. Branswijck, D., Longueville, S. & Everaert, P. (2011). The financial impact of the proposed amendments to IAS 17: Evidence from Belgium and the Netherlands. *Accounting Management Information Systems*, 10(2), 275–294.
11. Deloitte. (2016). *New IFRS 16 Leases standard: The impact on business valuation*. Pridobljeno 20. februarja 2020 iz <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/nl/Documents/mergers-acquisitions/deloitte-nl-ma-ifs16-impactonbusinessvaluation1.pdf>
12. Deloitte. (2019). *IFRS 16 Valuation impact: What you need to know now*. Pridobljeno 8. junija 2020 iz <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/za/Documents/finance/IFRS-1-brochure-V9.pdf>
13. Dražnik, R. (2016, oktober). Novi standard za najeme. *Revija denar*, 12–13.
14. Duke, J., Hsieh, S. J. & Su, Y. (2009). Operating and synthetic leases: Exploiting financial benefits in the post-Enron era. *Advances in Accounting*, 25(1), 28–39.
15. Ernst & Young. (2016). *Leases A summary of IFRS 16 and its effects*. Pridobljeno 15. marca 2020 iz <https://staff.blog.ui.ac.id/martani/files/2017/07/ey-leases-a-summary-of-ifs-16-and-its-effects-may-2016.pdf>
16. Hartman, D. (2019). *MSRP 16: Področje najemov v MSRP-jih in SRS-jih*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.

17. Jerman, D. (2016). *Učinki novega mednarodnega računovodskega standarda za najeme na poslovni izid in premoženjski položaj podjetja* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
18. International Accounting Standards Board – IASB. (2001). *SIC Interpretation 27: Evaluating the Substance of Transactions Involving the Legal Form of a Lease*. London: International Accounting Standards Board.
19. International Accounting Standards Board – IASB. (2013). *Exposure draft: Leases*. London: International Accounting Standards Board.
20. International Accounting Standards Board – IASB. (2016a). *Effects analysis*. Pridobljeno 15. marca 2020 iz <https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf>
21. International Accounting Standards Board – IASB. (2016c). *IFRS 16 leases basis for conclusions*. London: IFRS Foundation Publications Department.
22. International Accounting Standards Board – IASB. (2016d). *Project Summary and Feedback Statement*. London: IFRS Foundation Publications Department.
23. Imhoff, E. A., & Lipe, R. C. (1991). Operating leases: Impact of Constructive capitalization. *Accounting Horizons*, 5(1), 63–69.
24. Imhoff, E. A. & Lipe, R. C. (1997). Operating leases: Income effects of Constructive capitalization. *Accounting Horizons*, 11(2), 35–37.
25. Intereuropa, d. d. (2019). *Nerevidirano poročilo o poslovanju skupine Intereuropa in družbe Intereuropa d. d. januar-september 2019*. Pridobljeno 15. marca 2020 iz <https://www.intereuropa.si/si/files/default/vsebina/porocila/2019/Nerevidirano%20porocilo%20o%20poslovanju%20Intereurope%20-%20januar-september%202019.pdf>
26. Koritnik Rakela, S. (2012). Nove spremembe računovodskega standarda o najemih. *Finance*. Pridobljeno 20. januarja 2020 iz <https://www.finance.si/342788/Nove-spremembe-ra%C4%8Dunovodskega-standarda-o-najemih>
27. KPMG. (2019). *International Valuation Newsletter: IFRS 16 how will the new leasing standard affect your company valuation?* Pridobljeno 8. junija 2020 iz <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ch/pdf/international-valuation-newsletter-july-19-en.pdf>
28. Mercator, d. d. (2019). *Poročilo o poslovanju Skupine Mercator in družbe poslovni sistem Mercator, d. d.* Pridobljeno 20. aprila 2020 iz <https://www.mercatorgroup.si/assets/Annual-reports/Porocilo-o-poslovanju-SM-in-PSM-za-obdobje-1-9-2019.pdf>
29. Mikuš, Š. (2018). MSRP 16: za kaj gre in kaj prinaša vašemu podjetju. *Finance Podjetnik*. Pridobljeno 20. aprila 2020 iz <https://podjetnik.finance.si/8939166>
30. Morales-Diaz, J. & Zamora-Ramirez, C. (2018). Effects of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach. *Accounting in Europe*, 15(1), 1–33.
31. Mörec, B. (2017). Analiziranje podatkov iz računovodskih izkazov in izrazna moč EBIT, EBITDA. *Revija SIRIUS*, 6, 21–36.

32. Odbor za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti (OMSOV). (2016). *Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti 2017*. Pridobljeno 20. aprila 2020 iz https://si-revizija.si/datoteke/ocenjevalci/1021/ivs-msov-2017-slo_5.pdf
33. Petrol, d. d. (2019). *Poročilo o poslovanju skupine Petrol in družbe Petrol, d. d., Ljubljana v prvih devetih mesecih leta 2019*. Pridobljeno 15. marca 2020 iz <https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/objave/2019/11/porocilo-o-poslovanju-skupine-petrol-in-druzbe-petrol-d.d.-ljublana-v-prvih-devetih-mesecih leta-2019.pdf>
34. PwC – Pricewaterhousecoopers. (2016a). IFRS 16- The new leases standard. Pridobljeno 10. januarja 2020 iz <https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/assets/ifrs-16-new-leases.pdf>
35. PwC –Pricewaterhousecoopers. (2016b). *A study on the impact of lease capitalisation*. Pridobljeno 25. januarja 2020 iz <https://www.pwc.nl/nl/assets/documents/pwc-a-study-on-the-impact-of-lease-capitalisation.pdf>
36. Internet Media, d. o. o. (2007). Kaj je lizing? *Slonep*. Pridobljeno 15. januarja 2019 iz <https://www.slonep.net/finance/lizing/kaj-je-lizing>
37. S&P Global Market Intelligence. (brez datuma). *S&P Capital IQ Platform*. Pridobljeno 1. junija 2020 iz https://www.capitaliq.com/ciqdotnet/login-sso.aspx?bmctx=202C7940E5B3C784A1D977EF9E24AB0D&contextType=external&username=string&enablePersistentLogin=true&OverrideRetryLimit=0&contextValue=%2Foam&password=secure_string&challenge_url=https%3A%2F%2Fwww.capitaliq.com%2Fciqdotnet%2Flogin-sso.aspx&request_id=-8016592914368333963&authn_try_count=0&locale=sl_SI&resource_url=https%253A%252F%252Fwww.capitaliq.com%252FCIQDotNet%252FLogin.aspx
38. Slovenski inštitut za revizijo – SIR. (brez datuma). *Slovenski računovodski standardi - 2006*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizije.
39. Slovenski inštitut za revizijo – SIR. (brez datuma). *Slovenski računovodski standardi - 2016*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
40. Telekom Slovenije, d. d. (2019). *Nerevidirano poročilo o poslovanju Skupine Telekom Slovenije in družbe Telekom Slovenije, d. d., za obdobje od januarja do septembra 2019*. Pridobljeno 15. marca 2020 iz <https://www.telekom.si/o-podjetju/devetmesečna-porocila/Nerevidirano-porocilo-o-poslovanju-STS-in-TS-I-IX-2019.pdf>
41. Turk, I. (2004). *Pojmovnik računovodstva, financ in revizije*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
42. Wong, K. & Joshi, M. (2015). The Impact of Lease Capitalisation on Financial Statements and Key Ratios: Evidence from Australia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(3), 27–44.