



MS ritgerð Fjármál fyrirtækja

Hefur innleiðing á reikningskilastaðli IFRS 16 áhrif á virðismat fyrirtækja?

Aðalheiður Fritzdóttir

Leiðbeinandi: Ársæll Valfells

Viðskiptafræðideild

Júní, 2020



HÁSKÓLI ÍSLANDS
FÉLAGSVÍSINDASVIÐ

VIÐSKIPTAFRÆÐIDEILD

**Hefur innleiðing á reikningskilastaðli IFRS 16 áhrif
á virðismat fyrirtækja?**

Aðalheiður Fritzdóttir

Lokaverkefni til MS-gráðu í viðskiptafræði

Leiðbeinandi: Ársæll Valfells

Viðskiptafræðideild

Félagsvísindasvið Háskóla Íslands

Júní 2020

Hefur innleiðing á reikningskilastaðli IFRS 16 áhrif á virðismat fyrirtækja?

Ritgerð þessi er 30 eininga lokaverkefni til MS prófs við Viðskiptafræðideild,
Félagsvísindasvið Háskóla Íslands.

© 2020, Aðalheiður Fritzdóttir

Ritgerðina má ekki afrita nema með leyfi höfundar.

Prentun: Svansprent

Kópavogur, 2020

Formáli

Þessi ritgerð er meistaraþrófsritgerðin mín í fjármálum fyrirtækja við Viðskiptafræðideild Háskóla Íslands og vægi hennar er 30 ECTS einingar. Leiðbeinandi höfundar er Ársæll Valfells, lektor við viðskiptafræðideild Háskóla Íslands. Ég vil þakka honum fyrir hvatninguna, ábendingarnar og góða tilsögn við gerð ritgerðarinnar. Einnig vil ég þakka þeim endurskoðendum og greinendum sem gáfu sér tíma til að hitta mig, þeirra framlag var mér mikilvægt. Þakkið fá einnig þeir fjármálastjórar sem gáfu sér tíma til að svara spurningakönnuninni, gagnlegt var að sjá skoðanir þeirra og upplifanir af IFRS 16 staðlinum. Fjölskylda mín, vinir og vinnufélagar fá einnig einlægar þakkið fyrir þolinmæði og stuðning á meðan vinnu við þessa ritgerð fór fram, ykkar stuðningur var ómetanlegur.

Aðalheiður Fritzdóttir

10. mars 2020

Útdráttur

Nýr leigustaðall, IFRS 16 tók gildi 1. janúar 2019. Upptaka staðalsins veldur umtalsverðum breytingum á því hvernig leiga er færð í reikningskilum allra félaga sem semja ársreikninga sína samkvæmt IFRS-stöðlum.

Helsta breytingin við innleiðingu á IFRS 16 er sú að leigutakar þurfa eftir innleiðinguna að færa eignamegin í efnahagsreikning sinn nýtingarrétt af öllum leigueignum sem svo eru afskrifaðar yfir nýtingartíma eignarinnar. Skuldamegin í efnahagsreikninginn þarf svo að færa skuldbindingu af þessum leigusamningum og eru leigugreiðslurnar færðar í bókhald félagsins sem afborganir og greiðsla vaxta af höfuðstól skuldarinnar. Áður en IFRS 16-staðallinn var innleiddur þurfti einungis að færa fjármögnunarleigusamninga í efnahagsreikning fyrirtækja en rekstrarleigusamningar voru gjaldfærðir í rekstrarreikning þeirra. Þessi breyting hefur þau áhrif að efnahagsreikningur félaga með marga leigusamninga belgist út og EBITDA þeirra félaga hækkar.

Markmið rannsóknarinnar var að að meta hvort innleiðing þessa staðals hafi áhrif á virðismat félaga. Viðtöl voru tekin við bæði endurskoðendur og greiningaraðila til að fá þeirra álit, ásamt því að sendur var út spurningalisti á fjármálastjóra allra íslenskra félaga sem eru á hlutabréfamarkaði. Einnig voru í þessari rannsókn virðismetin tvö félög; Festi hf. og Hagar hf. til að rannsaka hvort að innleiðing staðalsins hefði áhrif á metið virði þeirra.

Þrátt fyrir að bókhaldsbreytingar eigi fræðilega ekki að hafa áhrif á virðismat félaga virðist innleiðing IFRS 16 engu að síður hafa slík áhrif. Innleiðing IFRS 16 varð þess valdandi að breyting varð á útkomu virðismats Festis hf. og Hagar hf. Ástæðurnar virðast vera þær að fyrir innleiðingu var erfitt að átta sig á því hversu mikil skuldbinding félaga vegna leigu væri, þrátt fyrir að leiguskýring væri í ársreikningum þeirra. Enn fremur flækir innleiðing IFRS 16 gerð virðismatsins auk þess sem mikið er af matskenndum þáttum í staðlinum.

Efnisyfirlit

Töfluyfirlit.....	7
1 Inngangur.....	8
2 Alþjóðlegir reikningsskilastaðlar, IFRS og IAS	9
2.1 Hvað eru IFRS og IAS staðlar?	9
2.2 Breyting á stöðlum og nýir staðlar.....	10
2.3 Saga og bakgrunnur	11
2.4 Breytingar á reikningsskilum félaga vegna innleiðingar IFRS 16	11
3 Aðferðafræði.....	14
3.1 Val á rannsóknaraðferð	14
3.2 Þátttakendur viðtala	14
3.3 Spurningakönnun.....	14
3.4 Framkvæmd rannsókna og úrvinnsla gagna.....	15
4 Virðismat á fyrirtækjum.....	15
4.1 Virðismat almennt	15
4.2 Áhrif IFRS 16 á virðismat fyrirtækja	16
4.3 Kennitölur	18
5 Þættir IFRS 16 sem geta valdið röngu virðismati fyrirtækja	21
5.1 Breytileg leiga (Veltutengd leiga).....	21
5.2 Mat á tímalengd samninga	22
5.3 Lóðarleigusamningar	22
6 Samanburður á virði félaga fyrir og eftir IFRS 16.....	23
6.1 Almennt um virðismat Haga og Festis	23
6.2 Festi hf.....	24
6.3 Hagar hf.....	28
6.4 Niðurstaða virðismats Festis hf. og Haga hf.	32
7 Kostnaður við innleiðingu IFRS	33
7.1 Íslensk hlutafélög.....	33
Niðurstöður.....	35
Heimildaskrá.....	37
Viðauki 1.....	41

Töfluyfirlit

Tafla 1 Dæmi um færslur í bókhaldi vegna leigusamnings eftir innleiðingu IFRS 16	12
Tafla 2 Dæmi um áhrif IFRS 16 á hagnað fyrir tekjuskatt	13
Tafla 3. Áhrif innleiðingar IFRS 16 á kennitölur félaga	19
Tafla 4. Frjálst fjárstreymi fyrir Festi fyrir innleiðingu IFRS 16	25
Tafla 5. Útreikningur og forsendur vegna vegins fjármagnskostnaðar Festis fyrir innleiðingu IFRS 16	26
Tafla 6. Forsendur notaðar í frjálsa fjárstreymi Festis.....	26
Tafla 7. Niðurstaða frjáls fjárstreymis Festis fyrir innleiðingu IFRS 16	26
Tafla 8. Frjálst fjárstreymi fyrir Festi eftir innleiðingu IFRS 16	27
Tafla 9. Útreikningur og forsendur vegna vegins fjármagnskostnaðar Festis eftir innleiðingu IFRS 16	28
Tafla 10. Niðurstaða frjáls fjárstreymis Festis eftir innleiðingu IFRS 16.....	28
Tafla 11. Frjálst fjárstreymi fyrir Haga fyrir innleiðingu IFRS 16.....	29
Tafla 12. Útreikningur og forsendur vegna vegins fjármagnskostnaðar Haga fyrir innleiðingu IFRS 16	30
Tafla 13. Forsendur notaðar í frjálsa fjárstreymi Haga.....	30
Tafla 14. Niðurstaða frjáls fjárstreymis Haga fyrir innleiðingu IFRS 16	30
Tafla 15. Frjálst fjárstreymi fyrir Haga eftir innleiðingu IFRS 16.....	31
Tafla 16. Útreikningur og forsendur vegna vegins fjármagnskostnaðar Haga eftir innleiðingu IFRS 16	32
Tafla 17. Niðurstaða frjáls fjárstreymis Haga eftir innleiðingu IFRS 16	32

1 Inngangur

Reikningsskil fyrirtækja eiga að gefa glögga mynd af rekstri þeirra, eignum og skuldum. Þegar félög eru skráð á verðbréfamarkað innan Evrópska efnahagssvæðisins, hvort sem það er með skuldabréf eða hlutabréf, þurfa þau að fara eftir alþjóðlegum reikningsskilastöðlum sem nefnast IFRS, samanber reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins nr. 1606/2002 (Deloitte á Íslandi, 2014). Viðskiptaumhverfið er sífellt að breytast og reikningsskilastaðlar verða að þróast meðfram breytingunum svo að reikningsskil félaga geti áfram gefið þá glöggu mynd sem þeim er ætlað. Leigustaðallinn IFRS 16 er einn af þeim reikningsskilastöðlum sem lengi var beðið eftir. Það liðu um tíu ár frá því að umræður og skoðanaskipti um hann hófust þar til hann var lögfestur. Ástæðan fyrir því að þörf þótti vera á því að innleiða þennan staðal er að alltof stór hluti skuldbindinga fyrirtækja þótti vera utan efnahagsreiknings og kom einungis fram í skýringum í ársreikningi félaga. Einnig var erfitt að bera saman sambærileg fyrirtæki ef annað átti eignir sínar en hitt var með þær á leigu. Innleiðing á staðlinum veldur því að efnahagsreikningur félaga með marga leigusamninga blæs út.

En hefur innleiðingin áhrif á virði félaga? Í þessari rannsókn verður fjallað um IFRS 16-leigustaðalinn og reynt að meta hvort að innleiðing á staðlinum hafi áhrif á virðismat fyrirtækja. Tekin verða viðtöl við endurskoðendur og greinendur hjá ráðgjafa- og fjármálafyrirtækjum þar sem viðhorf þeirra og væntingar til staðalsins verða könnuð. Einnig verður sendur út spurningalisti til fjármálastjóra allra fyrirtækja sem skráð eru á íslenska hlutabréfamarkaðnum þar sem kostnaður við innleiðingu og áhrif hennar á fyrirtækin eru skoðuð. Ásamt þessu verða gerð virðismatslíkön fyrir tvö félög, Haga hf. og Festi hf., til að meta áhrif innleiðingarinnar á þessi félög.

Ástæðan fyrir áhuga mínum og vali á þessu rannsóknarefni er að höfundur starfar sem aðalbókari hjá félagi á markaði sem staðallinn hefur mikil áhrif á. Því vaknaði forvitni um hve mikil áhrif staðallinn hefði og hvort hann væri í raun og veru að gefa lesendum reikningsskilanna gleggri mynd af stöðu fyrirtækja.

2 Alþjóðlegir reikningsskilastaðlar, IFRS og IAS

2.1 Hvað eru IFRS og IAS staðlar?

Við gerð reikningsskila er víðast hvar í heiminum notast við alþjóðlega reikningsskilastaðla IFRS (Deloitte á Íslandi, 2014). Alþjóðlegir reikningsskilastaðlar eru mengi meginreglna sem fyrirtæki fylgja þegar þau gera ársreikninga sína og veita staðlaða leið til að lýsa afkomu (IFRS Foundation, 2017a). Árið 1973 var Alþjóðlega reikningsskilanefndin (IASC) stofnuð af félögum löggiltra endurskoðenda tíu landa. Þessi lönd voru Ástralía, Kanada, Frakkland, Þýskaland, Japan, Mexíkó, Holland, Bretland, Írland og Bandaríkin (Deloitte, 2019). Á starfstíma sínum gaf nefndin út 41 staðal og þeir eru auðkenndir sem IAS-staðlar (e. International Accounting Standards). Ein af ástæðum stofnunar IASC var að mikilvægt þótti að fyrirtæki væru með samræmd reikningsskil þar sem að alþjóðavæðing í viðskiptum óx. Til að mynda voru fyrirtæki farin að eiga dótturfélög eða reka útibú í öðrum löndum. Einnig þótti mikilvægt að sambærileg fyrirtæki um allan heim notuðu sömu reikningsskilareglur og væru því samanburðarhæf. Alþjóðlega reikningsskilaráðið (e. International Accounting Standards Board, IASB) tók við störfum IASC árið 2001. Síðan þá hefur IASB borið ábyrgð á að semja og þróa alþjóðlega reikningsskilastaðla. Þeir staðlar sem IASB semur eru auðkenndir sem IFRS-staðlar (e. International Financial Reporting Standards) (Sigurður Þórðarson, 2004).

Megintilgangur þess að innleiða alþjóðlegu reikningsskilastaðlana er að tryggja að upplýsingar sem fyrirtæki veita í ársreikningi sínum séu skiljanlegar, mikilvægar, áreiðanlegar og síðast en ekki síst að þær séu samanburðarhæfar hvar sem fyrirtækin starfa í heiminum. Með því er stuðlað að öruggari og greiðari fjármagnsflutningum á milli landa (Sigurður Þórðarson, 2004). Meira en þriðjungur allra viðskipta í heiminum í dag er á milli landa og búist er við því að sú tala eigi eftir að hækka í framtíðinni. Fjárfestar leita að tækifærum um allan heim og því stuðla IFRS-staðlar að skilvirkni á fjármálamörkuðum. Áður en staðlarnir voru innleiddir var mjög flókið að eiga viðskipti milli landa þar sem hvert land hafði sínar eigin bókhaldsreglur. Það var því bæði áhættusamt og kostnaðarsamt fyrir fjárfesta að taka ákvarðarnir því jafnvel smávægileg breyting á reikningsskilum milli landa gat haft mikil áhrif á hagnað og fjárhagsstöðu fyrirtækis (IFRS Foundation, 2017c).

Samkvæmt íslenskum ársreikningalögum ber félögum sem eru með skulda- eða hlutabréf sín á skipulögðum verðbréfamarkaði innan Evrópska efnahagssvæðisins (EES) að gera ársreikning eða samstæðureikning sinn í samræmi við alþjóðlega reikningsskilastaðla (IFRS) (Lög um ársreikninga nr. 3/2006). Þeim félögum er einnig heimilt að gera ársreikninga samkvæmt IFRS fyrir dótturfélög sín og önnur félög innan samstæðunnar. Þrátt fyrir að félag sé ekki skyldugt til gera reikningsskil sín samkvæmt IFRS geta öll félög hagað reikningsskilum sínum með þeim hætti (Deloitte á Íslandi, 2014). Ef félag vill semja ársreikninga sína í samræmi við IFRS og ber ekki lagaleg skylda til þess þarf að sækja um heimild til ársreikningaskráar (RSK, e.d.).

Í 88. gr. íslenskra ársreikningalaga kemur fram að reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins númer 1606/2002 sem er frá 19. júlí 2002 um beitingu alþjóðlegra reikningsskilastaðla skuli hafa lagagildi á Íslandi (Lög um ársreikninga nr. 3/2006). Samþykkt Evrópuþingsins á reglugerðinni tók gildi 1. janúar 2005 og náði þá strax til um það bil 7.000 félaga sem voru með verðbréf sín skráð í kauphöllum innan Evrópusambandsins (Sigurður Þórðarson, 2004). Árið 2018 gerðu 27.000 skráð fyrirtæki í 88 helstu kauphöllum í heiminum reikningsskil sín samkvæmt IFRS-stöðlum (IFRS Foundation, 2018).

2.2 Breyting á stöðlum og nýir staðlar

IFRS 16 leigustaðall, er sá reikningsskilastaðall sem nýjastur er af þeim reikningsskilastöðlum sem nú eru í gildi. Útgáfudagur staðalsins var 13. janúar 2016. Hann tók gildi frá og með 1. janúar 2019. IFRS 16 leysti af hólmi IAS 17 leigusamningar (IFRS Foundation, 2017b). Samkvæmt IAS 17 var reikningshaldsleg meðferð leigusamninga þannig að annaðhvort var leigusamningur skilgreindur sem rekstrarleiga eða fjármögnunarleiga. Valt flokkunin á því hvort verulegur hluti ávinnings og áhættu af leigueigninni myndi flytjast yfir til leigutaka. Ef svo var, þá var leigusamningurinn flokkaður sem fjármögnunarleiga. Allir aðrir leigusamningar voru skilgreindir sem rekstrarleiga og voru þeir samningar færðir beint í rekstrarreikning fyrirtækis. Ástæða þess að IASB ákvað að uppfæra staðalinn um leigu var til að auka gagnsæi í reikningsskilum. IFRS 16 er oft nefndur flugvélastaðallinn, því sum flugfélög eiga meirihlutann af vélum í sínum flota á meðan önnur leigja hann. Eftir innleiðingu IFRS 16 munu flugvélar í báðum þessum tilvikum koma fram í efnahagsreikningi (Signý Magnúsdóttir og Helgi Einar Karlsson, 2017).

2.3 Saga og bakgrunnur

Eins og áður kom fram var reikningsskilastaðallinn IFRS 16 gefinn út þann 13. janúar 2016 í stað fyrri leigustaðals, IAS 17. IAS 17 var gagnrýndur þar sem hann þótti ekki mæta þörfum notenda reikningsskila nógu vel, flokkunin á milli fjármögnunarleigu og rekstrarleigu var oft byggð á huglægu mati og ekki þurfti að færa til eignar og skuldar áhrifin af rekstrarleigusamningum. Leiga er mikilvæg í starfsemi margra fyrirtæka en sú leið er oft er valin til að fá aðgang að eignum og skapa virði fyrir fyrirtækin. Leiguleiðin lágmarkar áhættu af því að eiga eignina og gerir fyrirtækjum kleift að nota fjármagn sitt í annað. Þar sem leiga er mjög algeng í viðskiptalífinu er mikilvægt að notendur reikningsskila hafi góða mynd af því hversu viðamikil leiga hvers félags er (International Accounting Standards Board (IASB), 2016a).

2.4 Breytingar á reikningsskilum félaga vegna innleiðingar IFRS 16

Helsta breytingin á reikningsskilum félaga eftir innleiðingu IFRS 16 felst í því að leigutakar þurfa að færa nýtingarrétt af öllum leigusamningum eignamegin í efnahagsreikninga sína og skuldbindinguna vegna leigunnar skuldamegin í efnahagsreikninga sína. Upphæðin sem færð er í efnahagsreikninginn vegna nýtingarréttarins er núvirði leigugreiðslna. Það eru því allir leigusamningar sem eru færðir í efnahagsreikninginn, ekki bara fjármögnunarleigusamningar eins og var þegar leigustaðall IAS 17 var í gildi. Því er grundvallarbreyting á því hvernig rekstrarleigusamningar eru meðhöndlaðir í IFRS 16, því eins og áður kom fram voru þeir samningar færðir í rekstrarreikning fyrirtækja. Með tilkomu staðalsins þarf því að færa leigueignir í efnahagsreikning fyrirtækja og eru þær afskrifaðar á leigusamningstíma. Einnig þarf að færa leiguskuldir í efnahagsreikning og eru leigugreiðslur meðhöndlaðar sem afborganir af leiguskuld og greiðsla vaxta af höfuðstól leiguskuldar. Undantekning frá því að færa þurfi leigugreiðslur í efnahagsreikning fyrirtækja er ef um er að ræða skammtímaleigusamninga, þ.e. leigu til skemmri tíma en 12 mánaða, eða ef leigueignin er lág að virði (e. low value assets). Viðmið IASB við upptöku staðalsins er að verðmæti leigueignarinnar sé undir 5.000 Bandaríkjadöllum (International Accounting Standards Board (IASB), 2016b). Samkvæmt IFRS 16 staðlinum á að nota innri vexti leigunnar (e. implicit interest rate) við að núvirða leiguna en aðeins ef að þeir vextir eru auðveldlega fundnir út. Það getur þó verið erfitt fyrir leigutaka að vita hverjir innri vextir leigusamningsins eru einfaldlega vegna þess að þeir hafa ekki allar upplýsingar frá

leigusala um gangvirði leigðu eignarinnar, kostnað sem leigusali hefur stofnað til eða hrakvirði eignarinnar. Ef ekki er hægt að meta innri vexti leigunnar er í lagi að nota vaxtaþrósentuna sem fyrirtæki fær af nýjum lánum á innleiðingardeggi leigunnar til að afvaxta leiguna (Morales-Díaz & Zamora-Ramírez, 2018). Í töflu 1 er dæmi um færslur í bókhaldi félags sem er með einn leigusamning til fimm ára, með leigu greidda í lok árs, einu sinni á ári. Ekki er gert ráð fyrir framlengingarákvæði eða uppsagnarákvæði í þessu dæmi. Til einföldunar er gert ráð fyrir að samningurinn byrji í upphafi árs 2019, á sama tíma og innleiðing IFRS 16.

Tafla 1 Dæmi um færslur í bókhaldi vegna leigusamnings eftir innleiðingu IFRS 16

Vaxtaþrósentu nýrra lána	5%
Ársleiga, gr. 31. des á hvert	1.500.000
Leigutími í árum	5

	Debit	Kredit
1. janúar 2019		
Leigueign	6.494.215	
Leiguskuld		6.494.215
31. desember 2019		
Afskriftir	1.298.843	
Leigueign		1.298.843
Vaxtakostnaður	324.711	
Leiguskuld	1.175.289	
Handbært fé		1.500.000
31. desember 2020		
Afskriftir	1.298.843	
Leigueign		1.298.843
Vaxtakostnaður	265.946	
Leiguskuld	1.234.054	
Handbært fé		1.500.000
31. desember 2021		
Afskriftir	1.298.843	
Leigueign		1.298.843
Vaxtakostnaður	204.244	
Leiguskuld	1.295.756	
Handbært fé		1.500.000
31. desember 2022		
Afskriftir	1.298.843	
Leigueign		1.298.843
Vaxtakostnaður	139.456	
Leiguskuld	1.360.544	
Handbært fé		1.500.000
31. desember 2023		
Afskriftir	1.298.843	
Leigueign		1.298.843
Vaxtakostnaður	71.429	
Leiguskuld	1.428.571	
Handbært fé		1.500.000

Í dæminu hér að ofan er hagnaður félagsins fyrir fjármagnsgjöld, skatta og afskriftir (e. EBITDA) að aukast um 1.500.000 kr. á ári allan leigutímann eftir innleiðingu IFRS 16. Í stað þess að leigugreiðslan að upphæð 1.500.000 kr. sé gjaldfærð í rekstrarreikning félagsins þá er leigugreiðslan færð sem afborgun af leiguskuldinni og sem vaxtakostnaður. Leigueignin er svo afskrifuð línulega yfir leigutímann. Vaxtakostnaðurinn er hærri í upphafi samningstíma og fer svo lækkandi yfir leigutímann samhliða því sem leiguskuldin (höfuðstóll skuldarinnar) lækkar. Þar sem fjármagnskostnaðurinn er framhlaðinn verður hagnaður félagsins lægri eftir innleiðingu IFRS 16 fyrri hluta leigutímans en verður svo hærri en fyrir innleiðinguna seinni hluta samningstímans, eins og sjá má í töflu 2. Ef lagður er saman hagnaður félagsins fyrir skatta fyrir árin 2019-2023, þ.e. fyrir fimm ára leigutímann, er félagið með sama hagnað fyrir og eftir innleiðingu IFRS 16. Hins vegar er EBITDA félagsins 7.500.000 kr. hærri yfir sama tímabil.

Tafla 2 Dæmi um áhrif IFRS 16 á hagnað fyrir tekjuskatt

31. desember 2019	
Afskrift	1.298.843
Vaxtakostnaður	324.711
Greidd leiga	-1.500.000
Hagnaður lægri eftir IFRS 16	123.554
31. desember 2020	
Afskrift	1.298.843
Vaxtakostnaður	265.946
Greidd leiga	-1.500.000
Hagnaður lægri eftir IFRS 16	64.789
31. desember 2021	
Afskrift	1.298.843
Vaxtakostnaður	204.244
Greidd leiga	-1.500.000
Hagnaður lægri eftir IFRS 16	3.087
31. desember 2022	
Afskrift	1.298.843
Vaxtakostnaður	139.456
Greidd leiga	-1.500.000
Hagnaður hærri eftir IFRS 16	-61.701
31. desember 2023	
Afskrift	1.298.843
Vaxtakostnaður	71.429
Greidd leiga	-1.500.000
Hagnaður hærri eftir IFRS 16	-129.728

3 Aðferðafræði

3.1 Val á rannsóknaraðferð

Rannsókn þessari er ætlað að meta áhrif IFRS 16 á virðismat fyrirtækja. Í fyrstu stóð til að nota einungis ársreikninga tveggja félaga, Festis hf. og Haga hf., til að meta hvort og hvernig áhrif staðalsins kæmu fram. Þegar vinna við virðismatið var hafin var ákveðið að taka viðtöl við bæði sérfræðinga í endurskoðun og greiningaraðila, til að fá betri innsýn í áhrif IFRS 16 á virðismat félaga og álitamál í því sambandi. Auk þess hafði rannsakandi áhuga á að fá álit frá þeim aðilum sem eru að beita staðlinum, meðal annars á því hvort þeir telji að virði fyrirtækja sinna aukist við innleiðingu, hvernig þeim finnst innleiðingin hafa gengið og hversu kostnaðarsöm hún væri fyrir fyrirtækin. Því var sendur út spurningalisti í tölvupósti til fjármálastjóra allra félaga á hlutabréfamarkaði á Íslandi.

3.2 Þátttakendur viðtala

Tekin voru hálfopin viðtöl við þrjú endurskoðendur sem starfa hver hjá sinni endurskoðunarstofu og fimm greiningaraðila frá fjórum fjármálastofnunum og ráðgjafafyrirtækjum. Ástæða þess að valið var að taka viðtöl við endurskoðendur og greiningaraðila frá sitt hverju félaginu er að hluti af IFRS 16-staðlinum er mjög matskenndur svo búist var við að fá viðtækari niðurstöður með því frekar en að velja aðila sem starfa allir hjá sama félaginu. Viðtalið samanstóð af ákveðnum grunnspurningum en sveigjanleiki var í hvaða tímaröð spurningarnar voru spurðar. Einnig var hægt að spyrja betur út í það sem kom fram í viðtölunum. Í viðauka 1 má sjá grunnspurningarnar sem notaðar voru við framkvæmd viðtala. Nöfn viðmælanda og fyrirtækja eru ekki gefin upp í rannsókninni en þess í stað vísað í bókstafina A og B, þar sem A stendur fyrir endurskoðendur og B fyrir greiningaraðila. Hver einstaklingur innan hvors hóps fyrir sig er svo númeraður.

3.3 Spurningakönnun

Spurningalistaforritið Survey Monkey (www.surveymonkey.com) var notað til að semja spurningalistana sem sendir voru til fjármálastjóra hvers félags sem skráð er á hlutabréfamarkað á Íslandi. Ástæða þess að valið var að senda spurningarnar út í gegnum spurningalistaforrit var svo að ekki væri hægt að rekja svörin til þátttakenda. Spurningalistann sem sendur var út til fjármálastjóranna má sjá í viðauka 1.

3.4 Framkvæmd rannsókna og úrvinnsla gagna

Eftir að hafa ákveðið að taka viðtöl við endurskoðendur og greiningaraðila lagðist rannsakandi í greiningarvinnu á því hvaða aðila væri best að tala við. Leiðbeinandi rannsóknarinnar lagði til nokkra viðmælendur, aðrir voru fundnir með símtölum til endurskoðendastofa og greiningaraðila þar sem spurt var um þá aðila innan fyrirtækisins sem mestu þekkingu hefðu á IFRS 16. Tölvupóstur var sendur á viðmælendur og útskýrt hvert ritgerðarefnið væri og beðið um 30 mínútna viðtal. Viðtölin fóru fram í nóvember 2019 á vinnustað viðmælanda, fyrir utan eitt viðtal sem fór fram símleiðis í febrúar 2020. Öll viðtölin voru tekin upp á síma og síðan skrifuð niður orð fyrir orð. Þegar því var lokið voru viðtölin lesin samhliða og þá tók rannsakandi saman svör viðmælanda og punktaði hjá sér sameiginlegt mynstur fyrir hverja spurningu.

Spurningakönnunin var send út þann 9. febrúar 2020 og níu þátttakendur svöruðu spurningalistanum í kjölfarið. Þann 16. febrúar var send út áminning á þátttakendur sem skilaði tveimur svörum til viðbótar. Þann 24. febrúar var send út önnur áminning og fengust þá svör frá tveimur til viðbótar. Svarhlutfall var 65%, svör fengust frá 13 fjármálastjórum af þeim 20 sem spurningalistinn var sendur til. Úrvinnsla könnunarinnar var þannig að rannsakandi skrifaði niður öll svör við hverri spurningu í Excel-skjal, greindi sameiginleg einkenni og flokkaði svör eftir atvinnugrein félags og fjölda samninga. Einnig voru mynstur hjá félögum í hverjum flokki greind og skoðuð.

4 Virðismat á fyrirtækjum

4.1 Virðismat almennt

Hvaða breyting sem er hjá fyrirtækjum sem ekki hefur áhrif á peningaflæði fyrirtækja á ekki að hafa áhrif á virði þeirra. Þó að breytt sé um bókhaldsaðferð á það ekki að hafa áhrif á virði félags. Rétt eftir aldamótin breyttust bókhaldsreglur í Norður - Ameríku þannig að gjaldfæra þurfti kaupréttarsamninga starfsmanna. Sumir stjórnendur og áhættufjárfestar höfðu miklar áhyggjur af því að þetta yrði til þess að erfitt yrði að setja á markað lítill hávaxtarfyrirtæki, þar sem mikið var um kaupréttarsamninga við starfsmenn hjá þeim fyrirtækjum. Þetta varð ekki raunin, því hlutabréfamarkaðurinn hafði nú þegar tekið tillit til kaupréttarsamninganna við virðismat fyrirtækjanna þrátt fyrir að þeir væru

ekki gjaldfærðir. Markaðurinn hafði þegar viðeigandi upplýsingar um kaupréttaráformin svo breyting á bókhaldsaðferð breytti engu þar um. Þar af leiðandi var engin breyting á hlutabréfaverðum fyrirtækjanna (Koller , Goedhart, & Wessels, 2015).

4.2 Áhrif IFRS 16 á virðismat fyrirtækja

Samkvæmt því sem kom fram hér að ofan ætti innleiðing IFRS 16 ekki að hafa áhrif á virðismat fyrirtækja því að staðallinn breytir engu um hagkvæmni rekstursins eða sjóðstreymisflæði félagsins. Samkvæmt leigustaðli IAS 17 var fyrirtækjum skylt að segja frá þeim leigusamningum sem þeir voru leigutakar að í ársreikningum sínum. Í skýringum í ársreikningi þurfti að sundurliða leigusamninga eftir tímalengd þeirra, þ.e. sýna þurfti þá leigusamninga sem renna út innan ársins, þá leigusamninga sem renna út eftir eitt til fimm ár og einnig þá leigusamninga sem voru með fimm ár eða meira eftir af samningstímanum. Þannig voru upplýsingar um skuldbindandi leigusamninga nú þegar í reikningsskilum fyrirtækja. Margir fjárfestar hafa bakfært leigugjöld og fært í staðinn afskriftir og vaxtagjöld í rekstrarreikning félaga sem þeir eru að virðismeta. Þeir hafa einnig fært leiguskuldbindingu og leigueign í efnahagsreikninga félaga, sérstaklega hjá þeim félögum sem rekstrarleiga er umtalsverð. Með því að endurraða rekstrar- og efnahagsreikningum félaga sem eru með leigusamninga er arðsemi fjármagns og frjálst fjárstreymi orðið samanburðarhæft á milli félaga, hvort heldur sem þau kjósa að eiga eignir sínar eða leigja. Þrátt fyrir að arðsemi rekstrarfjármagns (e. ROIC) og skuldsetningarhlutfall breytist við endurröðunina ætti virði fyrirtækisins ekki breytast. Lækkun á arðsemi rekstrarfjármagns (e. ROIC) ætti að fylgja samsvarandi lækkun í ávöxtunarkröfu á fjármagni og aukningu skulda. Nettóáhrifin ættu því ekki að vera nein, þ.e. mat á virði eigin fjár (e. equity valuation) fyrir og eftir endurröðunina ættu ekki breytast neitt (Koller , Goedhart, & Wessels, 2015).

Þrátt fyrir að innleiðing IFRS 16 ætti ekki að hafa áhrif á virði félaga sýna rannsóknir að virðismat fyrirtækja breytist við innleiðingu á IFRS 16. Ein ástæða þess er að það eru komnar fram betri upplýsingar í ársreikninga félaga eftir innleiðinguna (Junior, 2019). Önnur ástæða er sú að innleiðing IFRS 16 flækir gerð virðismatsins. Ef fyrirtæki er virðismetid með núvirtu fjárstreymi (e. discounted cashflow, DCF) þá mun virði fyrirtækisins aukast þar sem skuldir þess aukast en virði eigin fjár helst óbreytt. Í núvirtu fjárstreymi mun það gerast með tvennum hætti. Í fyrsta lagi mun skuldsetningarhlutfallið

(skuldsetning mæld sem nettóskuldir / virði fyrirtækis) hækka, sem hefur þau áhrif, ef óvoguð beta helst óbreytt, að veginn fjármagnskostnaður lækkar (e. wacc) og útkoman verður hærra nettónúvirði á frjálsu fjárstreymi (e. FCF). Þar sem hagnaður fyrir fjármagnsgjöld, skatta og afskriftir (e. EBITDA) hækkar eftir innleiðingu IFRS 16, þar sem leigan er ekki lengur færð í rekstrarreikning félaga, þá mun frjálst fjárstreymi til framtíðar verða hærra yfir leigutímann. Afskriftarliðurinn sem færast af leigueigninni kemur ekki fram í frjálsu fjárstreymi þar sem afskriftir hafa ekki áhrif á handbært fé. Leigugreiðslan kemur fram í sjóðstreymi gegnum vaxtagjöld og sem innlausn á leiguskuldinni, en þessir liðir eru fjármögnunarliðir og hafa ekki áhrif á frjálst fjárstreymi. Fræðilega ætti aukning í virði félags að jafnast á móti aukningu í nettóskuldum sem leiða ætti til þess að virði eigin fjár héldist óbreytt. Þrátt fyrir það virðist innleiðing IFRS 16 hafa þau áhrif á núvirta fjárstreymið að það verði flóknara í notkun, viðkvæmara fyrir villum og líklegt til að hafa áhrif á virðismat fyrirtækis. Ein af ástæðum þess að virðismat flækist eftir innleiðingu IFRS 16 er að fyrir innleiðinguna var leigan metin sem lækkun á EBITDA allan matstímann og var einnig inni í lokavirðinu en eftir innleiðinguna eru neikvæð áhrif leigunnar metin sem hækkan leiguskuldar en einungis út leigutímann. Því þarf að bæta við virðismatið þeim neikvæðu áhrifum á framtíðarsjóðstreymi sem leiga hefur eftir leigutímann. Ef ekki er hugað að þessu myndi það hafa þau áhrif að virðismat yrði of hátt, sérstaklega hjá fyrirtækjum með marga stutta leigusamninga. Rannsókn á vegum Deloitte árið 2016 á 50 skráðum, hollenskum félögum gaf til kynna að samanlagt virði félaganna (e. enterprise value) myndi aukast um 6 prósent eftir innleiðinguna (Deloitte The Netherlands, 2016).

Þeir sérfræðingar sem rætt var við í þessari rannsókn voru ekki alveg sammála um hvort að innleiðing IFRS 16 hefði áhrif á virði félaga eða ekki. Sumir sérfræðinganna voru á því að þar sem ekki hefði alltaf verið vandað til verka í leiguskýringunni í ársreikningum félaga hlyti IFRS 16 að tryggja meira gagnsæi um skuldbindingar félaga og hefði því áhrif á virðismatið þannig að virðismatið væri réttara en áður. Einnig hefði vantað upp á að leiguskýringin fyrir innleiðinguna sýndi tímalengd langra leigusamninga félagsins, það er samninga sem voru til lengri tíma en fimm ára, og því hefði verið mjög erfitt að áætla hver leiguskuldbinding félagsins var í raun og veru. Þrátt fyrir að greinendur hefðu reynt að meta leiguskuldbindingu félaga fyrir innleiðingu IFRS 16, kom í ljós að þeir voru í mörgum tilvikum frekar langt frá því að meta þær í takt við það sem svo fyrirtækin færðu vegna innleiðingar IFRS 16. Sem bjó að sjálfsögðu til skekkju í virðismötum. Upplýsingarnar sem

fyrirtæki þurfa að sýna nú eftir innleiðingu IFRS 16 eru þess vegna mun betri og hafa bein áhrif á það að leiðréttu virðismat félaga. Aðrir sérfræðingar voru á því að IFRS 16 hefði engin áhrif því að ekkert hefði bæst við reikningskilin.

Í viðtölum við greiningaraðila kom fram að þeir eru núna að aðlaga virðismatsmódelin sín og reyna að finna út hvernig best sé að setja upp virðismat þannig að virði félaganna breytist ekki mikið við innleiðingu IFRS 16. Greiningaraðilar voru ekki sammála um hversu mikið þetta myndi auka gæði virðismats. Flestir voru þó á því að viðbótarupplýsingar um leiguskuldbindinguna væru klárlega til bóta. Þó bentu sumir á að flækjustigið myndi aukast, því að eftir innleiðinguna þarf að fara spá fyrir um hvernig mögulegir framtíðarleigusamningar geta litið út. Það þarf því að hafa í huga hvaða stefnu fyrirtækið muni taka í leigumálum í framtíðinni, hvort leiguskuldbindingar aukist eða dragist saman. Spurðir um hvort að innleiðing IFRS 16 myndi auka samanburðarhæfni milli félaga voru greiningaraðilar frekar ósammála. B1 og B5 voru á því að þetta myndi klárlega auðvelda samanburð þar sem nú væru félögin metin eins og þau hefðu fjármagnað sig með sama hætti, þannig að hægt sé að bera saman hagnað fyrir fjármagnsgjöld, skatta og afskriftir á milli félaga óháð því hvort þau leigi eða kaupi eignir sínar. B2 og B3 voru á því að þetta myndi ekki auðvelda samanburð vegna þess að tímalengd samninga væri svo mismunandi. Við samanburð félaga þar sem annað þeirra er með mjög stutta leigusamninga og hitt með lengri samninga verður samanburður á kennitölum alveg jafn bjagaður og áður. B2 og B3 voru samt á því að staðallinn myndi auka gagnsæi sem myndi skila sér í gleggri samanburði milli félaga. B4 fannst innleiðing IFRS 16 ekki auðvelda samanburð á milli félaga vegna þess að grunnurinn að virðismati væri EBIT og sjóðstreymi, en þær stærðir breyttust ekki mikið eftir innleiðinguna. B5 benti á að eftir innleiðingu IFRS 16 verði aðeins erfiðara að bera saman íslensk og erlend félög þar sem ekki eru alltaf upplýsingar um hvort erlenda félagið sé búíð að innleiða IFRS 16. Þannig gæti greiningaraðili lent í að bera saman félög með miklar leiguskuldbindingar og langa leigusamninga við félög með fáa eða enga leigusamninga eða mjög stutta samninga. Þó benti B5 á að allar aukaupplýsingar frá félögum bæti við virðismötin og geri þau betri.

4.3 Kennitölur

Kennitölur eru mikilvægur mælikvarði þegar meta á frammistöðu og fjárhagslega stöðu fyrirtækja. Í gegnum árin hefur verið sýnt fram á mikilvægi kennitalna við greiningu á

stöðu fyrirtækja (Chen & Shimerda, 1981). Innleiðing IFRS 16 mun hafa áhrif á sumar kennitölur félaga. IASB tók saman eftirfarandi töflu um áhrif innleiðingarinnar á kennitölur félaga (International Accounting Standards Board (IASB), 2016b)

Tafla 3. Áhrif innleiðingar IFRS 16 á kennitölur félaga

Hlutfall	Hvað hlutfallið mælir	Formúla	Áhrif	Útskýring
Skuldsetning	Langtíma gjaldfærni	Skuldir / Eigið fé	Hækkar	Eykt þar sem skuldir aukast
Vaxtaþekja	Langtíma gjaldfærni	EBITDA/Vaxtagjöld	Misjafnt	EBITDA mun hækka, og vaxtakostnaður mun einnig hækka við innleiðingu IFRS 16. Breyting á hlutfallinu mun velta á því hvernig leigusamningasafnið er samansett
Veltufjárlutfall	Greiðsluþol	Veltufjármunir / Skammtímaskuldir	Lækkar	Lækkar þar sem skammtímaskuldir aukast vegna næstu árs afborgunnar af leiguskuldum en engin áhrif eru á veltufjármuni
Veltuhraði eigna	Arðsemi	Rekstrartekjur / Heildareignir	Lækkar	Lækkar þar sem leigueign hækkar heildareignir
EBIT/Rekstrarhagnaður án fjármagnsliða	Arðsemi	EBIT/Rekstrarhagnaður án fjármagnsliða	Hækkar	Hækkar þar sem gjaldfærðar afskriftir eru lægri en það sem áður var gjaldfært í rekstur vegna leigu
EBITDA	Arðsemi	Hagnaður fyrir vexti, skatta og afskriftir	Hækkar	Hækkar þar leigusamningar eru ekki lengur færðir í rekstrarreikning
Hagnaður / Tap	Arðsemi	Eftir innleiðingu IFRS 16	Misjafnt	Veltur á því hvernig leigusamningasafnið er samansett, ásamt því hver skattprósentan er
Hagnaður á hlut (EPS)	Arðsemi	Hagnaður eða tap/Meðalstaða útistandandi hluta	Misjafnt	Veltur á áhrifum á hagnað / tap
Arðsemi fjármagns (Roce)	Arðsemi	EBIT / Eigið fé + Heildarskuldir	Misjafnt	EBIT mun aukast eftir innleiðingu IFRS 16, eins munu skuldir aukast. Breyting á hlutfallinu veltur á samsetningu leigusamningasafnsins
Arðsemi eigin fjár (ROE)	Arðsemi	Hagnaður eða tap / Meðalstaða eigin fjár	Misjafnt	Veltur á áhrifum á hagnað / tap
Veltufé frá rekstri	Arðsemi	Veltufé frá rekstri í sjóðsstreymi	Hækkar	Eykt af því að allavega hluti að leigugreiðslum mun færast í fjármögnunarhreyfingar

Hversu mikið kennitölur fyrirtækja breytast eftir innleiðingu IFRS 16 fer mikið eftir því í hvaða atvinnugrein þau eru. Þær atvinnugreinar sem staðallinn hefur mikil áhrif á eru verslunarfyrirtæki, flutningsfyrirtæki, hótél, hugbúnaðarfyrirtæki og þjónustufyrirtæki. Ástæðan fyrir mikilli breytingu á fyrstu þremur atvinnugreinunum er að þau eru flest með mikið af leigusamningum sem voru fyrir innleiðingu staðalsins ekki í efnahagsreikningi þeirra. Ástæðan fyrir því að mikil áhrif eru á seinni tvær atvinnugreinarnar er að efnahagsreikningur þeirra er yfirleitt með lágum upphæðum. Þó getur líka verið mikill munur á áhrifum af staðlinum á milli fyrirtækja í sömu atvinnugrein. Það kemur einfaldlega til af því að sum fyrirtæki hafa kosið að fjárfesta í þeim eignum sem þau hefur vantað í reksturinn og eignirnar því alltaf verið í efnahagsreikningi þeirra félaga. Á meðan hafa önnur fyrirtæki leigt þær eignir sem rekstur þeirra hefur þurft og því hafa þær eignir ekki komið fram í efnahagsreikningi þeirra. Mikilvægt er fyrir fyrirtæki að átta sig á því hvaða breytingar innleiðingin hefur. Innleiðingin hefur mikil áhrif á kennitölur og því þarf meðal annars að skoða lánaskilmála vel sem geta verið brotnir bara með þeirri einu breytingu að fyrirtækið innleiddi IFRS 16. Kaupauka til starfsmanna getur líka þurft að

endurskoða og endurmeta. Kaupaukarnir eru oft tengdir EBITDA niðurstöðu félags og þar sem EBITDA hækkar eftir innleiðinguna því leigugjöld sem áður voru inni í EBITDA koma nú einungis inn í rekstur sem afskriftir leigueigna og vaxtagjöld af leiguskuld getur þurft að breyta þeim skilmálum sem kaupaukarnir eru byggðir á (Morales-Díaz & Zamora-Ramírez, 2018).

Virðismat byggt á kennitölum er líklegt til að verða fyrir áhrifum af innleiðingu IFRS 16, því eins og kom fram í töflu 3 hér að ofan hefur staðallinn áhrif á kennitölur fyrirtækja. Kennitalan heildarvirði fyrirtækis / hagnaði fyrir fjármagnsgjöld, skatta og afskriftir (e. EV/EBITDA) breytist, hún annaðhvort hækkar eða lækkar eftir innleiðingu staðalsins. Bæði hækkar EBITDA vegna þess að leigugreiðslur eru ekki lengur inni rekstrarreikningi félagsins og virði félagsins eykst við innleiðingu staðalsins, þannig munu báðar stærðir jöfnunnar aukast og því mun kennitalan breytast. Af 50 skráðum félögum sem Deloitte skoðaði árið 2016 lækkaði miðgildi þessarar kennitölu um 5%. Kosturinn við innleiðingu IFRS 16 er að samanburður á hagnaði fyrir fjármagnsgjöld, skatta og afskriftir á milli félaga þar sem munur er á milli hvort þau leigja eða eiga eign er auðveldari. Þegar nota á kennitöluna EV/EBITDA koma ókostir staðalsins í ljós.

Tökum sem dæmi samanburð á tveimur fyrirtækjum í smásölu þar sem fyrirtæki A leigir allar verslanir (meðaltími leigusamninga er fjögur ár) á meðan B á allar verslanir. Fyrirtækin hafa sömu EBITDU eftir innleiðingu IFRS 16 og heildarvirði fyrirtækjanna (e. enterprise value) eftir innleiðingu IFRS 16 er það sama. Ef fyrirtæki A er eingöngu verðmetið út frá því að vera með leigusamninga í fjögur ár, þ.e. ekki eru metin áhrif þess á leiguskuldina að leiga eftir þann tíma, leiðir það til þess að fyrirtæki A er of hátt verðlagt í samanburði við fyrirtæki B. Eftir innleiðingu staðalsins er því betra að nota kennitöluna heildarvirði fyrirtækis /EBITA (e. EV/EBITA) í samanburði á fyrirtækjum, sérstaklega þar sem munur er á hvort eignir fyrirtækjanna eru keyptar eða leigðar. Eins og gefur að skilja verður mestur munur á kennitölum hjá fyrirtækjum sem eru með mikið af leigusamningum (Deloitte The Netherlands, 2016).

5 Þættir IFRS 16 sem geta valdið röngu virðismati fyrirtækja

5.1 Breytileg leiga (Veltutengd leiga)

Samkvæmt 27. grein í IFRS 16-staðlinum á ekki að færa sem leigueign eða leiguskuld þá leigusamninga sem eru breytilegir, nema um sé að ræða samninga sem taka mið af vísitölu eða vöxtum. Samkvæmt 53. grein staðalsins þarf einungis að tilgreina um aðra breytilega samninga í skýringum, þar sem koma þarf fram hver upphæðin er sem gjaldfærð er í rekstri á fjárhagsárinu vegna þeirra samninga (International Accounting Standards Board (IASB), 2016a). Ef við skoðum tvö smásölufyrirtæki sem eru með svipaða leigusamninga, annað er með leigusamning með föstum leigugreiðslum á meðan hitt fyrirtækið er með veltutengdan leigusamning, það er leigugreiðslur reiknast eftir ákveðinni prósentu af sölu. Þrátt fyrir að virði þessara samninga sé á reikningskiladegi mjög svipað, og greiðslur vegna þeirra hafi verið þær sömu á árinu, er einungis samningurinn með föstu leigugreiðslunum sá sem kemur fram sem leigueign og leiguskuld í efnahagsreikningi leigutaka. Veltutengdi leigusamningurinn er hins vegar gjaldfærður í rekstrarreikningi leigutaka. Ef niðursveifla væri í hagkerfinu og sala myndi lækka myndi það einungis hafa áhrif á leiguna hjá fyrirtækinu sem er með veltutengda leigusamninginn. Með sama hætti myndi leigan aukast hjá því fyrirtæki í uppsveiflu. Vegna þessara breytinga á leiguskuldbindingum fyrirtækjanna tveggja ákvað IASB að best væri að meðhöndla þennan mun með því að veltutengdir leigusamningar kæmu ekki inn í efnahagsreikninga fyrirtækja (International Accounting Standards Board (IASB), 2016b).

Þeir endurskoðendur sem rannsakandi ræddi við voru allir sammála því að með því að vera með einungis hluta af leigu eða jafnvel alla leigu veltutengda gæti myndast skekkja við virðismat á félögum. Einu upplýsingarnar sem lesendur ársreikninga hafa um veltutengdu leiguna er hvað er gjaldfært vegna hennar á árinu, en ekki eru neinar upplýsingar um hver skuldbindingin er eða forsendur til að reikna hana út. Endurskoðendurnir voru allir sammála um að þetta ákvæði gæti leitt til þess að fleiri samningar yrðu veltutengdir svo að félög þyrftu ekki að færa skuldbindingar vegna leigunnar í efnahagsreikninga sína. Í flugvélaíðnaði er til að mynda algengt að leiga sé byggð á notkun þannig að sú leiga lendir þá ekki í efnahagsreikningi félaga, heldur verður eins og áður einungis í rekstrarreikningi félaganna.

Ekki hefur verið auðvelt fyrir greiningaraðila að átta sig á umfangi veltutengdrar leigu félaga því að upplýsingar um hana hafa ekki komið fram í ársreikningum félaga. Þess vegna hafa fáir virðismatsaðilar verið að skoða veltutengda leigu. Því er ákveðin framför í upplýsingagjöf vegna hennar eftir innleiðingu IFRS 16. Allir greiningaraðilar voru þó sammála um að ef umfang veltutengdrar leigu myndi aukast hjá félögum færi hún að skipta meira máli og hafa meiri áhrif á virðismat félaga. Þannig að ef ekki er hugsað út í veltutengda leigu og sérstaklega ef hún eykst eftir innleiðingu IFRS 16 getur hún án vafa haft áhrif á virðismatið.

5.2 Mat á tímalengd samninga

Að meta réttu tímalengdina á leigusamningum er mikilvægt í IFRS 16, en því lengri sem leigusamningurinn er, því hærrí verður leigueignin og leiguskuldin í efnahagsreikningi félaga. Í staðlinum er veitt undanþága frá því að færa skammtímaleigu, leigu undir 12 mánuðum, í efnahagsreikning eins og aðra leigu. Slík leiga er meðhöndluð eins og áður þegar leiga var færð samkvæmt IAS 17, í rekstrarreikning félagsins. Því er mikilvægt að átta sig á því hvort viðkomandi leigusamningur geti fallið undir þetta undanþáguákvæði. Mat á leigutíma getur verið mjög huglægt. Leigutími samkvæmt IFRS 16 er skilgreindur sem óuppsegjanlegt tímabil þar sem leigjandi hefur rétt til að nota undirliggjandi eign. Þegar leigutími er metinn þarf að hafa í huga þau tímabil sem falla undir framlengingarmöguleika og uppsagnarákvæði en til að þessi ákvæði hafi gildi í matinu á tímalengd þarf leigjandi að vera frekar viss (e. reasonably certain) um að hann ætli að fara eftir þessum ákvæðum (Grant Thornton International Ltd., 2018). Í viðtölunum við endurskoðendurna kom fram að allir héldu þeir að innleiðing IFRS 16 hefði áhrif á hvernig leigusamningar yrðu gerðir í framtíðinni. Hætt væri við að fyrirtæki myndu gera stutta samninga um leigu annaðhvort til að sleppa því alveg að færa leiguskuldbindingu í efnahagsreikning eða til að lækka þá upphæð verulega sem þarf að færa vegna leiguskuldbindingar.

5.3 Lóðarleigusamningar

Í fyrstu var talið að IFRS 16 myndi ekki hafa áhrif á leigufélög á borð við og Regin og Reiti því að munurinn á IFRS 16 og IAS 17 væri enginn gagnvart leigusölum. Ef skoðaðir eru

árshlutareikningar félaganna fyrir árið 2019 kemur í ljós að myndast hefur leigugeign og leiguskuld hjá fasteignafélögum á Íslandi eftir innleiðingu staðalsins (Reginn hf., 2019) (Reitir fasteignafélag hf., 2019). Ástæðan er að lóðarleigusamningar félaganna eru færðir samkvæmt IFRS 16. Eftir viðtöl við endurskoðendur frá ólíkum endurskoðunarstofum hér á landi hefur rannsakandi komist að því að ekki eru allar endurskoðunarstofur hér á landi sammála því hvort rétt sé að lóðarleiga sé leigusamningur. A2 er ekki sannfærður um að lóðarleiga sé leiga heldur einfaldlega bara skattur. A1 og A3 eru á því að lóðarleiga sé leiga og beri því að flokkast sem slík samkvæmt IFRS 16. Í viðtölunum við endurskoðendurna kom einnig fram að mismunandi er hvernig farið er með lóðarleigu erlendis. Í Danmörku og Austur-Evrópu eru lóðasamningar ekki færðir samkvæmt IFRS 16 heldur litið á sem skatt. Öll önnur Norðurlönd utan Danmerkur þar sem lóðarleiga er ekki algeng líta á þetta sem leigu og þurfi að færa hana sem slíka samkvæmt IFRS 16. Vegna þessa er samanburður á milli félaga ekki eins auðveldur og upphaflega var áætlað með innleiðingu IFRS 16 þar sem lóðarleigusamningar hjá félögum sem eiga margar fasteignir geta verið umtalsverðir. Því þarf að hafa þennan lið í huga þegar sambærileg fyrirtæki eru borin saman.

6 Samanburður á virði félaga fyrir og eftir IFRS 16

6.1 Almennt um virðismat Haga og Festis

Eins og kom fram hér að framan hefur innleiðing IFRS 16 mikil áhrif á verslunarfyrirtæki. Því ákvað rannsakandi að virðismeta og bera saman áhrif IFRS 16 á tvö verslunarfyrirtæki á Íslandi sem bæði eru á hlutabréfamarkaði, Festi hf. og Haga hf. Bæði þessi fyrirtæki hafa breyst mikið síðastliðin ár. 30. nóvember 2018 keyptu Hagar hf. öll hlutabréf í Olíuverzlun Íslands hf. (Olís) og þann dag sameinuðust félögin (Hagar hf., 2019a). N1 hf. keypti allt hlutafé í Festi hf. og var yfirtökudagurinn 1. september 2018. Á hluthafafundi N1 hf. þann 25. september 2018 var samþykkt að nafni N1 yrði breytt í Festi (Festi hf., 2019a). Þessar sameiningar hafa haft þau áhrif að kostnaðarhlutföll eru ekki samanburðarhæf á milli ára, einnig er kostnaður við sameiningar félaganna inni í reikningskilum þeirra síðasta árið og svo þarf að reyna að meta til framtíðar kostnaðarhagræðið við sameiningu félaganna. Þetta flækir aðeins virðismat þessara félaga og einnig að áhrif innleiðingar IFRS 16 eru

komin í árshlutareikninga og ársreikninga beggja félaga árið 2019. Notað er frjálst fjárstreymi við virðismat á þessum félögum. Fjárhæðir í virðismatslíkönunum eru í milljónum króna. Allir þeir sérfræðingar sem viðtöl voru tekin við ráðlögðu að nota frjálst fjárstreymi til fyrirtækis (FCFF) við virðismat á verslunarfyrirtæki því að það gæfi nákvæmstu myndina af virði félagsins. Frjálst fjárstreymi gefur okkur það fjármagn sem hægt er að greiða til allra fjárfesta félagsins eftir að félagið hefur fjárfest nægilega mikið í rekstrarfjármunum til að viðhalda áframhaldandi rekstri (Keldan ehf., 2019).

Sameiginlegar forsendur í virðismati félaganna eru:

- Áhættulausir vextir: Við mat á áhættulausum vöxtum hjá báðum félögum var stuðst við óverðtryggð íslensk skuldabréf með lengsta mögulega líftíma sem í þessu tilfalli er RIKB 31 0124. Ávöxtunin miðast við ávöxtunarkröfu þann 30.12.2019 sem eru 3,44%.
- Skattprósentan: Hér er miðað við lögbundið skatthlutfall á Íslandi sem er 20%.
- Markaðsálag: Sama markaðsálag er fyrir bæði félögin. Miðað er við markaðsálag 6,5% sem er í takt við það markaðsálag sem íslenskir fjárfestar gera þegar þeir fjárfesta í Kauphöll Íslands samkvæmt markaðskönnun Greiningardeildar Arion banka (Greiningardeild Arion banka, 2015).
- Notað er meðaltal óvogaðrar betu fyrir atvinnugreinarnar, verslun (e. retail, grocery and food) og eldsneytissölu (e. oil/gas distribution) í Evrópu sem fengin var úr gagnagrunni Damodaran (Damodaran, 2020).
- Lokavirði: Notuð er Gordon-formúla við útreikning á lokavirði.

$$TV_t = \frac{FCFF_t \cdot (1+g)}{WACC - g}$$

6.2 Festi hf.

Eins og kom fram í kafla 6.1 hér að framan keypti N1 hf. öll hlutabréf í Festi hf. og var yfirtökudagurinn 1. september 2018. Á hluthafafundi sem haldin var 25. september 2018 var samþykkt að nafni móðurfélagsins yrði breytt í Festi og einnig var samþykkt breyting á nafni dótturfélagsins úr Festi hf. í Hlekkur ehf. Vegna sameiningar þessara félaga er erfitt að meta fortíðarmælikvarða og flækir það gerð virðismatsins. Markmið kaupanna

er bæði að veita viðskiptavinum félaganna betri og öflugri þjónustu en einnig er hagræðing sem á að fylgja rekstri þessara tveggja félaga (Festi hf., 2019a). Í töflu 4 má sjá frjálst fjárstreymi sem sett er upp eins og innleiðing IFRS 16 hafi ekki farið fram.

- Ávöxtunarkrafa skulda: Í maí 2019 voru langtímalán Festis fasteigna og Hlekkis endurfjármögnuð (Festi hf., 2019b). Öll langtímalán móðurfélagsins voru endurfjármögnuð í september 2018 (Festi hf., 2019a). Vaxtaþrósentur lána félagsins 31. des 2019 eru 4% óverðtryggðir, breytilegir vextir (upphæð láns stendur í 9.312.383.000 kr., 31.12.2019) og 3,3% breytilegir, verðtryggðir vextir (upphæð láns er 22.065.327.000 kr., 31.12.2019) (Festi hf., 2020). Við mat á ávöxtunarkröfu skulda Festis var miðað við verðbólgu 2,5% sem er það sama og verðbólguþáttur Seðlabanka Íslands (Seðlabanki Íslands, 2001). Þar sem áhættulausir vextir í lok árs 2019 eru 3,44%, er vaxtaálag fyrir Festi í virðismatinu 2%.

Tafla 4. Frjálst fjárstreymi fyrir Festi fyrir innleiðingu IFRS 16

Virðismat - fyrir innleiðingu IFRS 16															
Festi															
Frjálst fjárstreymi (FCFF)															
	2016	2017	2018	2019	2020s	2021s	2022s	2023s	2024s	2025s	2026s	2027s	2028s	2029s	FV
Sala	35.708	39.389	58.932	85.184	87.314	89.584	91.913	94.211	96.660	98.593	100.565	102.476	104.423	106.407	108.429
EBITDA	3.466	3.661	4.628	7.035	7.215	7.400	7.589	7.783	7.982	8.134	8.289	8.446	8.607	8.770	8.937
<i>EBITDA hlutfall</i>	9,71%	9,30%	7,85%	8,26%	8,26%	8,26%	8,26%	8,26%	8,26%	8,25%	8,24%	8,24%	8,24%	8,24%	8,24%
Afskriftir	- 359	- 492	- 1.399	- 2.251	- 2.241	- 2.226	- 2.224	- 2.233	- 2.239	- 2.245	- 2.248	- 2.253	- 2.258	- 2.260	- 2.265
EBIT	3.107	3.169	3.229	5.075	4.974	5.174	5.365	5.550	5.743	5.889	6.041	6.193	6.349	6.510	6.672
Tekjuskattur					- 995	- 1.035	- 1.073	- 1.110	- 1.149	- 1.178	- 1.208	- 1.239	- 1.270	- 1.302	- 1.334
NOPAT	3.979	4.139	4.292	4.440	4.495	4.595	4.712	4.833	4.955	5.079	5.208	5.338	5.468	5.598	5.728
Varanlegir rekstrarfjármunir				43.438	43.133	43.107	43.273	43.390	43.501	43.556	43.659	43.756	43.798	43.888	43.974
Afskriftir					2.241	2.226	2.224	2.233	2.239	2.245	2.248	2.253	2.258	2.260	2.265
Fjárfesting í varanlegum rekstrarfjármunum					- 1.936	- 2.200	- 2.390	- 2.350	- 2.350	- 2.300	- 2.350	- 2.350	- 2.300	- 2.350	- 2.350
Breytinging í hreinum veltufjármunum					- 8	- 32	- 33	- 32	- 34	- 27	- 28	- 27	- 27	- 28	- 28
FCFF					4.277	4.133	4.093	4.291	4.449	4.629	4.703	4.831	5.010	5.090	5.224
Framtíðarvirði															90.323
Tímstuðull					0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	9,5
afvöxtunarstuðull					0,96	0,89	0,82	0,76	0,70	0,65	0,60	0,55	0,51	0,47	0,47
Núvirt FCFF					4.110	3.668	3.355	3.248	3.110	2.988	2.803	2.659	2.547	2.390	2.249

Í frjálsa fjárstreyminu í töflu 4 er búið að lækka EBITDU ársins 2019 um 570 milljónir frá því sem kom fram í ársreikningi félagsins fyrir árið 2019. Er það gert vegna þess að innleiðing IFRS 16 hafði þau áhrif að EBITDA Festis jókst um þá fjárhæð (Festi hf., 2020). Í töflu 5 er útreikningur og forsendur vegna veginn fjármagnskostnaðar fyrir innleiðingu IFRS 16 og í töflu 6 eru forsendur sem notaðar voru í virðismatinu. Í töflu 7 má sjá að virði hvers hlutar hjá Festi hf. er 137,95 krónur fyrir innleiðingu IFRS 16.

Tafla 5. Útreikningur og forsendur vegna vegins fjármagnskostnaðar Festis fyrir innleiðingu IFRS 16

Forsendur og WACC		
Forsendur		
Vaxtaálag		2,00%
Áhættulausir vextir (Rf)		3,44%
Skattprósentta		20,0%
Markaðsálag (Rm)		6,5%
Alpha stuðull		2,0%
Stærð		1,5%
Óvissa í áætlunum		0,5%
Beta (óvoguð)		0,56
Beta (voguð)		0,91
Hlutfall D/E		
Eigið fé	42.735	56,1%
Skuldir	33.380	43,9%
Samtals	76.115	100%
WACC		
Eigið fé(Ke)		11,35%
Skuldir(Kd*(1-T))		4,35%
WACC		8,28%

Tafla 6. Forsendur notaðar í frjálsa fjárstreymi Festis

Forsendur og lánaviðmið	
Framtíðarvöxtur	2,5%
Tekjurskattur	20%
Afskriftir/Varanlegir fastafjármu	5,16%
Veltufé/veltu	1,40%

Tafla 7. Niðurstaða frjáls fjárstreymis Festis fyrir innleiðingu IFRS 16

Virði fjárstreymis	
FCFF 2020-2029	30.879
FCFF eftir 2029	42.409
Rekstarvirði	73.287
Vaxtaberandi skuldir 31.12.19	(33.380)
Órekstartengdar eignir	5.617
Virði eigin fjár	45.524
útistandandi hlutir	330
Virði hvers hlutar	137,95
Gengi 30.12.2019	129,50

Í töflu 8 má sjá frjálst fjárstreymi Festis eftir innleiðingu IFRS 16. Það sem breytist á milli virðismata fyrir og eftir innleiðingu IFRS 16 er að EBITDA félagsins hækkar þar sem leiga er ekki lengur gjaldfærð í rekstrarreikning Festis. Einnig bætist við nýr liður í virðismatinu sem er fjárfesting í leigueign, það er verðmæti nýrra leigusamninga sem þarf

að gera í framtíðinni. Veginn fjármagnskostnaður breytist þar sem voguð beta breytist eftir að leiguskuldbindingin sem áður var utan efnahagsreiknings er komin inn í skuldir félagsins. Það að leiguskuldbindingin sé komin inni efnahagsreikning veldur því að nettó skuldir aukast. Vegna þess að leigugreiðslan, sem var áður í rekstrarreikningi Festis en er eftir innleiðingu IFRS 16 færð sem afborgun af leiguskuld og sem vextir, er hærri en afskriftir sem eru gjaldfærðar vegna IFRS 16 hækka tekjuskatturinn á milli virðismata. Tafla 9 sýnir forsendur og útreikning á vegnum fjármagnskostnaði eftir innleiðingu IFRS 16. Þar sést hvaða áhrif aukning skuldar vegna innleiðingar IFRS 16 hefur á vogaða betu og veginn fjármagnskostnað Festis. Forsendur á framtíðarvexti, tekjuskatti, fjárfestingaprósentu og veltufé/veltu eru þær sömu og áður, sjá töflu 6. Tafla 10 sýnir niðurstöðu frjálsa fjárstreymisins eftir innleiðingu IFRS 16.

Tafla 8. Frjálst fjárstreymi fyrir Festi eftir innleiðingu IFRS 16

Virðismat - eftir innleiðingu IFRS 16															
Festi															
Frjálst fjárstreymi (FCFF)															
	2016	2017	2018	2019	2020s	2021s	2022s	2023s	2024s	2025s	2026s	2027s	2028s	2029s	FV
Sala	35.708	39.389	58.932	85.184	87.314	89.584	91.913	94.211	96.660	98.593	100.565	102.476	104.423	106.407	108.429
EBITDA	3.466	3.661	4.628	7.605	7.800	8.009	8.214	8.434	8.650	8.815	8.992	9.173	9.357	9.535	9.716
<i>EBITDA hlutfall</i>	9,71%	9,30%	7,85%	8,93%	8,93%	8,94%	8,94%	8,94%	8,94%	8,92%	8,92%	8,92%	8,92%	8,92%	8,92%
Afskrift leigueignar				- 447	- 482	- 494	- 506	- 509	- 502	- 514	- 527	- 510	- 523	- 526	- 539
Afskriftir varanlegra rekstarfj.	- 359	- 492	- 1.399	- 2.251	- 2.241	- 2.226	- 2.224	- 2.233	- 2.239	- 2.245	- 2.248	- 2.253	- 2.258	- 2.260	- 2.265
EBIT	3.107	3.169	3.229	5.198	5.076	5.290	5.484	5.693	5.910	6.056	6.218	6.410	6.576	6.749	6.912
Tekjuskattur					- 1.015	- 1.058	- 1.097	- 1.139	- 1.182	- 1.211	- 1.244	- 1.282	- 1.315	- 1.350	- 1.382
NOPAT					4.061	4.232	4.387	4.554	4.728	4.845	4.974	5.128	5.261	5.399	5.530
Varanlegir rekstarfjármunir				43.438	43.133	43.107	43.273	43.390	43.501	43.556	43.659	43.756	43.798	43.888	43.974
Afskriftir varanlegra rekstarfj.					2.241	2.226	2.224	2.233	2.239	2.245	2.248	2.253	2.258	2.260	2.265
Afskrift leigueignar					482	494	506	509	502	514	527	510	523	526	539
Fjárfesting í varanlegum rekstarfjármunum					- 1.936	- 2.200	- 2.390	- 2.350	- 2.350	- 2.300	- 2.350	- 2.350	- 2.300	- 2.350	- 2.350
Fjárfesting í leigueign					- 500	- 500	- 500	- 500	- 500	- 500	- 500	- 500	- 530	- 500	- 543
Breytingin í hreinum veltufjármunum					- 8	- 32	- 33	- 32	- 34	- 27	- 28	- 27	- 27	- 28	- 28
FCFF					4.341	4.219	4.195	4.414	4.584	4.776	4.871	5.014	5.185	5.307	5.412
Framtíðarvirði															94.403
Tímstuðull					0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	9,5
afvöxtunarstuðull					0,96	0,89	0,82	0,76	0,70	0,65	0,60	0,55	0,51	0,47	0,47
Núvirt FCFF					4.172	3.747	3.442	3.346	3.211	3.091	2.912	2.770	2.646	2.503	44.521

Tafla 9. Útreikningur og forsendur vegna vegins fjármagnskostnaðar Festis eftir innleiðingu IFRS 16

Forsendur og WACC		
Forsendur		
Vaxtaálag		2,00%
Áhættulausir vextir (Rf)		3,44%
Skattprósentta		20,0%
Markaðsálag (Rm)		6,5%
Alpha stuðull		2,0%
Stærð		1,5%
Óvissa í áætlunum		0,5%
Beta (óvoguð)		0,56
Beta (voguð)		0,95
Hlutfall D/E		
Eigið fé	42.735	53,4%
Skuldir	37.344	46,6%
Samtals	80.079	100%
WACC		
Eigið fé (Ke)		11,62%
Skuldir (Kd*(1-T))		4,35%
WACC		8,23%

Tafla 10. Niðurstaða frjáls fjárstreymis Festis eftir innleiðingu IFRS 16

Virði fjárstreymis	
FCFF 2020-2029	31.842
FCFF eftir 2029	44.521
Rekstarvirði	76.362
Vaxtaberandi skuldir 31.12.19	(37.344)
Órekstartengdar eignir	5.617
Virði eigin fjár	44.636
útistandandi hlutir	330
Virði hvers hlutar	135,26
Gengi 30.12.2019	129,50

Í töflu 7 má sjá að virði hvers hlutar Festis fyrir innleiðingu IFRS 16 er 137,95 krónur á hlut. Í töflu 10 kemur fram að virði hvers hlutar er 135,26 krónur eftir innleiðinguna. Innleiðing IFRS 16 hefur því áhrif á virðismat Festis, virði félagsins lækkar um 2,69 krónur á hlut.

6.3 Hagar hf.

Eins og áður hefur komið fram keyptu Hagar öll hlutabréf í Olís á árinu 2019 og fór sameining þeirra fram þann 30. nóvember 2019. Reikningsár Haga er frá 1. mars 2019 - 29. febrúar 2020 svo einungis var hægt að styðjast við árshlutareikninga ársins 2019 fyrir

hið sameinaða félag. Því var svolítið erfitt að meta fortíðarmælikvarða sem gætu hjálpað til í virðismatinu.

- Ávöxtunarkrafa skulda: Endurfjármögnun Haga er nýlukið, en félagið fór í skuldafjárútböð. Fyrirtækið gaf annars vegar út skuldabréf að nafnvirði 5.500.000.000 á genginu 1.0, bréfin eru með 2,8% verðtryggða vexti og eru bréfin til 10. ára. Hins vegar gaf fyrirtækið út skuldabréf að nafnvirði 2.500.000.000 á genginu 1.0, bréfin eru með 4,65% óverðtryggða vexti og er skuldabréfaflokkurinn til tveggja ára (Hagar hf., 2019b). Við mat á ávöxtunarkröfu skuldanna var miðað við verðbólgu 2,5% sem er það sama og verðbólgu markmið Seðlabanka Íslands (Seðlabanki Íslands, 2001). Út frá þessum forsendum, og með því að notast við áhættulausa vexti 3,44%, fæst vaxtaálagið 1,85% sem notað er í virðismatinu hér að neðan.

Í töflu 11 má sjá frjálst fjárstreymi fyrir Haga sem sett er upp eins og ekki sé búið að innleiða IFRS 16.

Tafla 11. Frjálst fjárstreymi fyrir Haga fyrir innleiðingu IFRS 16

Virðismat - fyrir innleiðingu IFRS 16															
Hagar															
FCFF															
	29.02.16	28.2.2017	28.02.18	28.2.2019	29.02.20	28.2.2021	28.02.22	28.2.2023	29.02.24	28.2.2025	28.02.26	28.2.2027	29.02.28	28.2.2029	FV
Sala	78.366	80.521	73.895	84.179	116.792	120.062	123.148	126.596	130.141	133.394	136.729	140.284	143.791	147.530	151.218
EBITDA	5.659	6.024	4.139	4.490	6.788	7.138	7.356	7.562	7.793	7.988	8.256	8.499	8.740	8.967	9.191
<i>EBITDA hlutfall</i>	7,22%	7,48%	5,60%	5,33%	5,81%	5,95%	5,97%	5,97%	5,99%	5,99%	6,04%	6,06%	6,08%	6,08%	6,08%
Afskriftir	- 699	- 1.225	- 1.122	- 1.300	- 2.176	- 2.003	- 1.944	- 1.944	- 1.952	- 1.956	- 1.952	- 1.945	- 1.945	- 1.938	- 1.943
EBIT	4.960	4.799	3.017	3.190	4.612	5.135	5.412	5.618	5.841	6.032	6.304	6.554	6.795	7.029	7.248
Tekjuskattur					- 922	- 1.027	- 1.082	- 1.124	- 1.168	- 1.206	- 1.261	- 1.311	- 1.359	- 1.406	- 1.450
NOPAT					3.690	4.108	4.329	4.494	4.673	4.826	5.044	5.243	5.436	5.623	5.799
Varanlegir rekstarfjármunir				23.754	25.378	26.275	26.275	26.381	26.429	26.373	26.284	26.284	26.195	26.257	26.314
Afskriftir					2.176	2.003	1.944	1.944	1.952	1.956	1.952	1.945	1.945	1.938	1.943
Fjárfesting í varanlegum rekstrarfjármunum					- 3.800	- 2.900	- 1.944	- 2.050	- 2.000	- 1.900	- 1.863	- 1.945	- 1.856	- 2.000	- 2.000
breytinging í hreinum veltufjármunum					2.700	- 46	- 43	- 48	- 50	- 46	- 47	- 50	- 49	- 52	- 52
FCFF					4.766	3.165	4.286	4.340	4.575	4.836	5.085	5.193	5.476	5.509	5.690
Framtíðarvirði															91.646
Tímstuðull					0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	9,5
afvöxtunarsuðull					0,96	0,88	0,81	0,75	0,69	0,63	0,58	0,53	0,49	0,45	0,45
Núvirði í FCFF					4.571	2.793	3.479	3.240	3.142	3.055	2.955	2.776	2.693	2.492	41.457

Í töflu 12 eru forsendur og útreikningur á vegnum fjármagnskostnaði Haga fyrir innleiðingu IFRS 16 og í töflu 13 eru forsendur sem notaðar eru í virðismatinu. Tafla 14 sýnir virði á hlut fyrir innleiðingu IFRS 16 en þar kemur fram að virði hvers hlutar samkvæmt virðismatinu er 50,51 króna.

Tafla 12. Útreikningur og forsendur vegna vegins fjármagnskostnaðar Haga fyrir innleiðingu IFRS 16

Forsendur og WACC		
Forsendur		
Vaxtaálag		1,85%
Áhættulausir vextir (Rf)		3,44%
Skattpróstenta		20%
Markaðsálag (Rm)		6,5%
Alpha stuðull		2,00%
Stærð		1,5%
Óvissa í áætlunum		0,5%
Beta (óvoguð)		56,0%
Beta (voguð)		0,67
Hlutfall D/E		
Eigið fé	53.129,4	80,74%
Skuldir	12.670,0	19,26%
Samtals	65.799	100,00%
WACC		
Eigið fé(Ke)		9,77%
Skuldir(Kd*(1-T))		4,24%
WACC		8,71%

Tafla 13. Forsendur notaðar í frjálsa fjárstreymi Haga

Forsendur og lánaviðmið	
Framtíðarvöxtur	2,5%
Tekjurskattur	20%
Afskriftir/Varanlegir fastafjármur	7,4%
Veltufé/veltu	1,4%

Tafla 14. Niðurstaða frjáls fjárstreymis Haga fyrir innleiðingu IFRS 16

Virði fjárstreymis	
FCFF 2020-2029	31.196
FCFF eftir 2029	41.457
Rekstarvirði	72.653
Vaxtaberandi skuldir	(12.670)
Órekstartengdar eignir	1.280
Virði eigin fjár	61.263
Útistandandi hlutir	1.213
Virði hvers hlutar	50,51
Gengi 30.12.2019	43,80

Í töflu 15 má sjá frjálst fjárstreymi fyrir Haga eftir innleiðingu IFRS 16. Það sem breytist á milli virðismata fyrir og eftir innleiðingu IFRS 16 er að EBITDA félagsins hækkar þar sem leiga er ekki lengur gjaldfærð í rekstri. Einnig bætist við nýr liður í virðismatinu sem er

fjárfesting í leigueign, það er verðmæti nýrra leigusamninga sem gera þarf í framtíðinni. Veginn fjármagnskostnaður breytist þar sem voguð beta breytist eftir að leiguskuldbindingin sem áður var utan efnahagsreiknings er komin inn í skuldir félagsins. Það að leiguskuldbindingin sé komin inní efnahagsreikning veldur því að nettó skuldir aukast. Vegna þess að leigugreiðsla, sem var áður í rekstrarreikningi Haga en er eftir innleiðingu IFRS 16 færð sem afborgun af leiguskuld og sem vextir, er hærri en afskriftir sem eru gjaldfærðar vegna IFRS 16 hækka tekjuskatturinn á milli virðismata. Tafla 16 sýnir forsendur og útreikning á vegnum fjármagnskostnaði eftir innleiðingu IFRS 16. Þar sést hvaða áhrif aukning skuldar vegna innleiðingar IFRS 16 hefur á vogaða betu og veginn fjármagnskostnað Haga. Forsendur vegna framtíðarvaxtar, tekjuskatts, fjárfestingaprósentu og veltufé/veltu eru þær sömu og áður, sjá töflu 13. Tafla 17 sýnir niðurstöðu frjálsa fjárstreymisins eftir innleiðingu IFRS 16. Eins sjá má í töflu 14 er verð á hlut 50,51 krónur fyrir innleiðingu IFRS 16 en eftir innleiðinguna fer hluturinn í 53,14 krónur, eins og kemur fram í töflu 17. Virði Haga hækka um 2,63 krónur á hlut við innleiðingu IFRS 16 samkvæmt þessu virðismati.

Tafla 15. Frjálst fjárstreymi fyrir Haga eftir innleiðingu IFRS 16

Virðismat - eftir innleiðingu IFRS 16															
Haga															
FCFF															
	29.02.16	28.2.2017	28.02.18	28.2.2019	29.02.20	28.2.2021	28.02.22	28.2.2023	29.02.24	28.2.2025	28.02.26	28.2.2027	29.02.28	28.2.2029	FV
Sala	78.366	80.521	73.895	84.179	116.792	120.062	123.148	126.596	130.141	133.394	136.729	140.284	143.791	147.530	151.218
EBITDA	5.659	6.024	4.139	4.490	9.188	9.538	9.818	10.093	10.395	10.654	10.989	11.303	11.614	11.916	12.214
<i>EBITDA hlutfall</i>	7,22%	7,48%	5,60%	5,33%	7,87%	7,94%	7,97%	7,97%	7,99%	7,99%	8,04%	8,06%	8,08%	8,08%	8,08%
Afskrift leigueignar					- 1.720	- 1.763	- 1.807	- 1.852	- 1.899	- 1.946	- 1.995	- 2.045	- 2.096	- 2.148	- 2.202
Afskriftir varanlegra rekstarfj.	- 699	- 1.225	- 1.122	- 1.300	- 2.176	- 2.003	- 1.944	- 1.944	- 1.952	- 1.956	- 1.952	- 1.945	- 1.945	- 1.938	- 1.943
EBIT	4.960	4.799	3.017	3.190	5.292	5.772	6.066	6.296	6.544	6.753	7.043	7.313	7.574	7.830	8.069
Tekjuskattur					- 1.058	- 1.154	- 1.213	- 1.259	- 1.309	- 1.351	- 1.409	- 1.463	- 1.515	- 1.566	- 1.614
NOPAT					4.234	4.618	4.853	5.037	5.235	5.402	5.634	5.851	6.059	6.264	6.456
Varanlegir rekstarfjármunir				23.754	25.378	26.275	26.275	26.381	26.429	26.373	26.284	26.284	26.195	26.257	26.314
Afskriftir varanlegra rekstarfj.					2.176	2.003	1.944	1.944	1.952	1.956	1.952	1.945	1.945	1.938	1.943
Afskrift leigueignar					1.720	1.763	1.807	1.852	1.899	1.946	1.995	2.045	2.096	2.148	2.202
Fjárfesting í varanlegum rekstrarfjármunum					- 3.800	- 2.900	- 1.944	- 2.050	- 2.000	- 1.900	- 1.863	- 1.945	- 1.856	- 2.000	- 2.000
Fjárfesting í leigueign					- 1.200	- 1.500	- 1.700	- 1.750	- 1.700	- 2.350	- 2.350	- 2.450	- 2.300	- 2.200	- 2.000
breyting í hreinum veltufjármunum					2.700	- 46	- 43	- 48	- 50	- 46	- 47	- 50	- 49	- 52	- 52
FCFF					5.830	3.938	4.917	4.985	5.336	5.008	5.321	5.395	5.894	6.098	6.549
Framtíðarvirði															109.053
Tímstuðull					0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	9,5
afvöxtunarstuðull					0,96	0,88	0,82	0,75	0,69	0,64	0,59	0,54	0,50	0,46	0,46
Núvirði í FCFF					5.596	3.484	4.009	3.746	3.696	3.197	3.130	2.925	2.945	2.808	50.219

Tafla 16. Útreikningur og forsendur vegna vegins fjármagnskostnaðar Haga eftir innleiðingu IFRS 16

Forsendur og WACC		
Forsendur		
Vaxtaálag		1,85%
Áhættulausir vextir (Rf)		3,44%
Skattpróstenta		20%
Markaðsálag (Rm)		6,5%
Alpha stuðull		2,00%
Stærð		1,5%
Óvissa í áætlunum		0,5%
Beta (óvoguð)		56,0%
Beta (voguð)		0,75
Hlutfall D/E		
Eigið fé	53.129,4	70,18%
Skuldir	22.578,0	29,82%
Samtals	75.707	100,00%
WACC		
Eigið fé (Ke)		10,32%
Skuldir (Kd*(1-T))		4,24%
WACC		8,51%

Tafla 17. Niðurstaða frjáls fjárstreymis Haga eftir innleiðingu IFRS 16

Virði fjárstreymis	
FCFF 2020-2029	35.537
FCFF eftir 2029	50.219
Rekstarvirði	85.756
Vaxtaberandi skuldir	(22.578)
Órekstartengdar eignir	1.280
Virði eigin fjár	64.458
útistandandi hlutir	1.213
Virði hvers hlutar	53,14
Gengi 30.12.2019	43,80

6.4 Niðurstaða virðismats Festis hf. og Haga hf.

Eins og sjá má í niðurstöðum virðismatslíkana Haga og Festis hér að ofan breytist virði beggja félaga eftir innleiðingu IFRS 16. Tvær ástæður geta verið fyrir breytingunni í virði félaganna. Í fyrsta lagi er líklegt að auknar upplýsingar leiði af sér betri virðismöt þ.e. að virðismatið sem gert var fyrir innleiðingu IFRS 16 var einfaldlega ekki rétt, þar sem ekki var tekið tillit til allra skuldbindinga félaganna. Fyrir innleiðingu IFRS 16 hreinlega misstum við af mikilvægum upplýsingum og þess vegna breytist virðismatið eftir innleiðinguna. Ef greiningaraðili hefði haft fullkomnar upplýsingar sem innherji, hefði niðurstaðan átt að vera sú nákvæmlega sama fyrir og eftir innleiðingu IFRS 16. Hins vegar eins og áður hefur

komið fram flækir innleiðing IFRS 16 virðismöt, fræðilega ætti aukning í virði félags að jafnast á móti aukningu í nettóskuldum og því ætti virði eigin fjárs að haldast óbreytt en eins og við sjáum af þessum tveimur dæmum er það ekki raunin.

7 Kostnaður við innleiðingu IFRS

7.1 Íslensk hlutafélög

Hér að ofan hefur verið fjallað um áhrif af innleiðingu IFRS 16. Rannsakanda þótti einnig áhugavert að skoða upplifun starfsmanna íslenskra félaga af IFRS 16-staðlinum. Hvernig gengur að beita staðlinum, innleiða hann og hver er kostnaður við þá innleiðingu? Finnst starfsmönnum íslenskra félaga IFRS 16-staðallinn skapa virði fyrir félög sín sem þurfa að gera ársreikninga samkvæmt IFRS? Til að komast að því sendi rannsakandi út spurningalista til fjármálastjóra allra félaga sem eru á íslenska hlutabréfamarkaðnum þar sem meðal annars var spurt um innleiðingarkostnað vegna IFRS 16, hver væru helstu flækjustig og áskoranir, ef einhverjar væru við innleiðingu staðalsins. Svör fengust frá 65% þeirra fjármálastjóra sem fengu spurningalistann sendan. Athyglisvert var að sjá að einungis einn af þrettán fjármálastjórum finnst reikningsskil félagsins gefa gleggri mynd af fjárhagstöðu félagsins eftir innleiðingu IFRS 16. Allir fjármálastjórnir voru sammála um það að innleiðing IFRS 16 staðalsins myndi ekki hafa áhrif á virðismat félagsins. Kostnaður við innleiðinguna er að meðaltali 9,5 milljónir króna á hvert fyrirtæki, en miðgildi innleiðingarkostnaðar er 1.750.000 kr. Flutningafélög skera sig allverulega út þegar innleiðingarkostnaður er skoðaður en hann er 20-30 sinnum hærri en miðgildi allra félaga sem svöruðu spurningalistanum. Sama má segja um árlegan viðbótarkostnað félagsins vegna IFRS 16-staðalsins, þar er meðaltalið 5.400.000 kr., miðgildið 700.000 kr. en árlegur viðbótarkostnaður flutningafélaga er á bilinu 25-50 sinnum hærri en miðgildi félaganna í könnuninni. Þegar félögin voru spurð um flækjustig við innleiðingu IFRS 16, þá eru það einungis tvö félög sem svara þannig að flækjustigið hafi verið lítið, átta svara þannig að miðlungs flækjustig hafi verið við innleiðinguna en þrjú félög svara þannig að um verulegt flækjustig hafi verið að ræða, en það eru flutninga- og smásölufélög sem svara á þá leið. Kemur í raun ekki á óvart að það séu félög í þessum atvinnugreinum sem svari á þann veg þar sem þetta eru einmitt þær atvinnugreinar sem talið var fyrir

innleiðingu að staðallinn myndi hafa mikil áhrif á. Meðalfjöldi leigusamninga félaganna í könnuninni voru 146 en miðgildi samninga var 100. Samkvæmt könnuninni eru ekki tengsl á milli þess hversu mikil áhrif innleiðingin hefur á reikningskil félaga og fjölda leigusamninga. Þegar fjármálastjórnarnir voru spurðir um hverjar helstu áskoranirnar við innleiðinguna IFRS 16 hefðu verið kom ýmislegt í ljós.

- Óviss með hvaða vaxta % ætti að nota. Meðhöndlun á breytingum samninga, aukning eða niðurfellinga innan ársins.
- Ákvörðun upphafsstöðunnar og síðan reikningshaldsleg meðferð samninganna.
- Setja upp módel, breyta reikningskilum og skýra út fyrir fjárfestum breytingar.
- Ákvörðun vaxta sem er mjög matskendur liður og tekur ekki tillit til eiginfjárávöxtunar eigna, ákvörðun leigutíma getur verið matskenndur í sumum tilvikum, áskorun að brjóta leigusamninga upp í components. Ákvarða hvort samningar séu undanþegnir eða ekki.
- Eykur flækjustig reikningshalds verulega á allan hátt. Einnig var ekki skýrt hvernig átti að innleiða alla vinkla sem gerði innleiðinguna töluvert flókna.
- Mikið um matskennd atriði.

Þegar fjármálastjórnarnir voru spurðir hvort það væri eitthvað annað sem þeir vildu koma á framfæri varðandi IFRS 16 staðallinn, komu meðal annars þessi atriði fram.

- Vantar skýrari leiðbeiningar um meðhöndlun og framsetningu af hálfu íslenskra hagsmunaaðila, Ríkisvaldið og FLE.
- Óljóst er að staðallinn muni gefa gleggri mynd af fjárhagslegri stöðu félaga. Betri mynd hefði mátt ná með því að gera skýringar um leigusamninga í ársreikningi meira upplýsandi. Þá eykur staðallinn enn á matskennda þætti sem hafa áhrif á reikningskilin og óljóst að það leiði til þess að mismunandi félög verði samanburðarhæfari.
- Staðall sem skapar miklar flækjur fyrir lítið auka virði.

Af þessari stuttu spurningakönnun má draga þá ályktun að of mikið sé ennþá um matskennda liði í IFRS 16 staðlinum og fæst félög sem sjá í raun tilgang með staðli þessum.

Niðurstöður

Markmið þessarar rannsóknar var að skoða hvort að innleiðing á reikningskilastaðlinum IFRS 16 hefði áhrif á virðismat fyrirtækja. Niðurstöður rannsóknarinnar sýna að innleiðingin á staðlinum hefur áhrif á virðismat fyrirtækja þrátt fyrir að breytingar á reikningshaldsaðferðum eigi fræðilega ekki að hafa áhrif á virðismat. Helstu ástæður þess að innleiðing á IFRS 16 hefur áhrif á virðismat fyrirtækis er að meiri upplýsingar eru nú í ársreikningum fyrirtækja um leiguskuldbindingar heldur en áður var og einnig flækir innleiðingin framkvæmd virðismata.

Flestir endurskoðendur sem viðtal var tekið við voru sammála um að leiguskýringin sem var í ársreikningum félaga fyrir innleiðingu leigustaðalsins hefði ekki verið nægjanlega vel unnin í mörgum ársreikningum félaga. Einnig var sú skýring ekki nógu ítarleg þannig að virðismatsaðilar áttu erfitt með að meta tímalengd langra samninga, það er samninga lengri en til fimm ára. Að þessu sögðu er því hægt að áætla að virðismöt verði réttari en áður þar sem betri og meiri upplýsingar eru nú frá fyrirtækjum. Innleiðingin á IFRS 16 átti einmitt að bæta upplýsingagjöf, auka gagnsæi og gefa betri mynd að skuldbindingum félagsins með því að færa hana inn í efnahagsreikninga félaga. Einnig átti innleiðingin að auka samanburðarhæfni milli fyrirtækja.

Þrátt fyrir bætta upplýsingagjöf flækir innleiðing IFRS 16 framkvæmd á virðismötum. Mikið er ennþá um túlkunaratriði í staðlinum, til að mynda hver er tímalengd samnings, hvaða núvirðingarvexti á að nota og hvaða samningar eru undanþegnir og þurfa ekki að reiknast með í leiguskuldbindingunni. Virðismatsaðilar þurfa eftir innleiðinguna að spá fyrir um hvernig mögulegir framtíðarleigusamningar geta litið út. Fyrir innleiðinguna var leigan metin sem lækkun á EBITDA allan matstímann og var líka inní lokavirðinu en eftir innleiðinguna koma áhrif leigunnar fram sem aukning í nettó skuld vegna leiguskuldarinnar en einungis út leigutímann.

Hafa þarf í huga að innleiðing IFRS 16 getur haft áhrif á hegðun stjórnenda og haft áhrif á hvernig leigusamningar eru gerðir í framtíðinni. Stjórnendur geta freistast til að gera styttri leigusamninga og auka veltutengda samninga til þess eins að lækka leiguskuldbindinguna. Nú rétt eftir innleiðingu IFRS 16 er jafnvel hægt að álykta að innleiðing staðalsins hafi ekki skilað tilætluðum árangri. Mín von er að staðallinn verði

einfaldaður í framtíðinni, þar sem tekin verða út stærstu matsatriði og álitamál. Ef af því verður, verður staðallinn klárlega framför í upplýsingagjöf frá fyrirtækjum og mun leiða til þess að virðismöt fyrirtækja verða réttari.

Heimildaskrá

Chen, K. H., & Shimerda, T. A. (1981). An Empirical Analysis of Useful Financial Ratios.

Financial Management, 10(1), 51-60. doi:10.2307/3665113

Damodaran, A. (2020, janúar). Levered and Unlevered Betas by Industry. 2. Europe. Sótt

af: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Deloitte. (2019). International Accounting Standards Committee (IASC). Sótt af:

<https://www.iasplus.com/en/resources/ifrsf/history/resource25>

Deloitte á Íslandi. (2014). IFRS - Alþjóðlegir reikninsskilastaðlar - samantekt 2014. Sótt

af: <https://www2.deloitte.com/is/is/pages/audit/articles/IFRS-in-your-pocket-2014.html>

Deloitte The Netherlands. (2016). New IFRS 16 Leases standard. The impact on business valuation. Sótt af:

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/nl/Documents/mergers-acquisitions/deloitte-nl-ma-ifrs16-impactonbusinessvaluation1.pdf>

Festi hf. (2019a, 27. febrúar). Festi hf. Ársreikningur samstæðunnar 2018. Sótt af:

<https://arsskyrsla2018.festi.is/media/5301/festi-hf-arsreikningur-2018.pdf>

Festi hf. (2019b, 28. ágúst). Festi hf. Samandreginn árshlutareikningur samstæðunnar

1. janúar til 30. júní 2019. Sótt af: <https://festi.is/media/5232/festi-hf-%C3%A1rshlutareikningur-q2-2019.pdf>

Festi hf. (2020, 27. febrúar). Festi hf. Ársreikningur samstæðunnar 2019. Sótt af:

<https://ml-eu.globenewswire.com/Resource/Download/a354e164-3ca3-437a-ae9a-b1dae2b2ed61>

Grant Thornton International Ltd. (2018). Insights into IFRS 16. Sótt af:

<https://www.grantthornton.global/globalassets/1.-member-firms/global/insights/article-pdfs/ifrs/insights-into-ifrs-16-lease-term.pdf>

- Greiningardeild Arion banka. (2015, 22. maí). Markaðspunktur - Arion banki. Sótt af:
<http://www.arionbanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=2af3e60e-0382-11e5-8eea-d8d385b77fc4>
- Hagar hf. (2019a, 30. janúar). Hagar hf. Samandregin árshlutareikningur samstæðunnar 1.mars til 30. nóvember 2018. Sótt af:
<http://www.hagar.is/media/hluthafaupplýsingar/Hagar-Arshlutareikningur-30-11-2018-isl.pdf>
- Hagar hf. (2019b, 30. september). Niðurstaða skuldabréfaútboðs Haga hf. 30. september 2019. Sótt af:
<https://cns.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=905185&messageId=1140132>
- IFRS Foundation. (2017a). Who we are. Sótt af: <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/>
- IFRS Foundation. (2017b). Leases. Sótt af: <https://www.ifrs.org/projects/2016/ifrs-16-leases/>
- IFRS Foundation. (2017c). Why global accounting standards? Sótt af:
<https://www.ifrs.org/use-around-the-world/why-global-accounting-standards/>
- IFRS Foundation. (2018). Use of IFRS Standards around the world. Sótt af:
<https://www.ifrs.org/-/media/feature/around-the-world/adoption/use-of-ifrs-around-the-world-overview-sept-2018.pdf>
- International Accounting Standards Board (IASB). (2016a). *International financial reporting standard 16 Leases*. London: International Accounting Standards Board.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2016b, janúar). Effects Analysis - International Financial Reporting Standard-IFRS 16 Leases. Sótt af:
<https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf>

- Junior, C. A. (2019). *The impact of IFRS 16 on the lessees' valuation: experimental evidence of the impact of lease accounting principles on analysts' assessment of lessees' financial position and performance*. (doktorsritgerð, Business Administration School of Sao Paulo). Sótt af:
https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/27458/Trabalho%20Aplicado_MPGC_Final%20%28pos%20banca%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Keldan ehf. (2019). Fjármálahugtök - Keldan. Sótt af:
<https://www.keldan.is/market/financeref>
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2015). *Valuation - Measuring and managing the value of companies* (6. Útgáfa). Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.
- Lög um ársreikninga nr. 3/2006.
- Morales-Díaz, J., & Zamora-Ramírez, C. (2018). The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach. *Accounting in Europe*, 15(1), 105-133. doi:<https://doi.org/10.1080/17449480.2018.1433307>
- Reginn hf. (2019, 15. ágúst). Samandreginn árshlutareikningur samstæðunnar 1. janúar til 30. júní 2019. Sótt af: <https://www.reginn.is/media/2582/reginn-hf-arshlutareikningur-2f-2019.pdf>
- Reitir fasteignafélag hf. (19. ágúst 2019). Samandreginn árshlutareikningur samstæðunnar 1. janúar til 30. júní 2019. Sótt af:
https://www.reitir.is/static/files/REITIR_fjarhagsuppl./2019-06/reitir-fasteignafelag-30.06.2019-arshlutareikningur.pdf
- RSK. (e.d.). IFRS Alþjóðlegir reikningsskilastaðlar. Sótt af:
<https://www.rsk.is/fyrirtaekjaskra/arsreikningaskra/althjodlegir-reikningsskilastadlar/>
- Seðlabanki Íslands. (2001, 27. mars). Verðbólguþétt. Sótt af:
<https://www.sedlabanki.is/peningastefna/verdbolgumarkmid/>
- Signý Magnúsdóttir og Helgi Einar Karlsson. (2017). IFRS 16 - Leigusamningar. Sótt af:
<https://www.fle.is/is/utgafa/ahugaverdar-greinar/ifrs-16-leigusamningar>

Sigurður Þórðarson. (2004, 24. september). Innleiðing alþjóðlegra reikningsskilastaðla á Íslandi. Sótt af: <https://rikisendurskodun.is/wp-content/uploads/2016/01/reikningsskilastadlar-erindi-sth.pdf>

Viðauki 1

Spurningalisti IFRS 16 – endurskoðendastofur

1. Eru álitatriði varðandi markmið IFRS um glögga myndi varðandi IFRS16?
 - a. Kostir við IFRS 16
 - b. Gallar við IFRS 16
2. Eru sérstök álitatriði varðandi IFRS 16 þegar kemur að skuldbindingum utan efnahagsreiknings eða aðrar skuldbindingar eins og leigusamninga? (IAS 37-þyngjandi leigusamningar)
3. Hvaða aðferðafræði í virðismati telur þú að nái best markmiðum um mat á virði?
4. Eru álitatriði varðandi IFRS 16 og markmið um glögga mynd í samhengi við virðismöt?
5. Eru einhver sérstök atriði sem þér dettur í hug að geti haft skekkjandi áhrif á virðismat fyrirtækja eftir innleiðingu IFRS 16?(veltutengd leiga, tímalengd)
6. Hvernig er tímalengd virðismatlíkans metin í IFRS 16?
7. Hvernig eru ávöxtunarkrafan metin? (vaxtaþrósentan í núvirðingunni)
8. Hefurðu áhyggjur af því að fyrirtæki eigi eftir að breyta tímalengd samninga eða breyta leigusamningum þannig að eignfærslan verði lægri, eða að ekki þurfi að eignfæra þá?
9. Hvernig farið þið með lóðarleigusamninga og svipaðar skuldbindingar
10. Þitt álit á IFRS 16, hvað myndirðu vilja sjá í næstu útgáfu staðalsins?
11. Í hvaða átt heldurðu að IFRS 16 þróist?
12. Hefurðu trú á að IFRS 16 innleiðingin hafi áhrif á virðismat fyrirtækja?

Spurningalisti IFRS 16 – greinendur

1. Hvaða aðferðafræði í virðismati telur þú að nái best markmiðum um mat á virði?
2. Eru einhver sérstök atriði sem þér dettur í hug að geti haft skekkjandi áhrif á virðismat fyrirtækja eftir innleiðingu IFRS 16?(veltutengd leiga, tímalengd, hvaða vextir eru notaðir í núvirðingu)
3. Hefurðu áhyggjur af því að fyrirtæki eigi eftir að breyta tímalengd samninga eða breyta leigusamningum þannig að eignfærslan verði lægri, eða að ekki þurfi að eignfæra þá og ef svo er heldurðu að það hafi áhrif á virði?
4. Hefur mismunandi aðferð félaga við mat á lóðarleigu áhrif á virðismat?
5. Þitt álit á IFRS 16?
6. Auðveldar útgáfa IFRS16 samanburð á milli félaga?
7. Hefur innleiðing IFRS 16 áhrif á virðismat félaga?
8. Hvernig er best að skoða hvort IFRS 16 hafi áhrif á virði félaga (Haga og Festi)

Spurningalisti IFRS 16 – fjármálastjórar fyrirtækja á íslenska hlutabréfamarkaðinum

* 1. Hvaða áhrif hafði innleiðing á IFRS 16 á efnahag félagsins?

- Lítil áhrif
- Miðlungs áhrif
- Veruleg áhrif

* 2. Finnst þér reikningsskil félagsins gefa gleggri mynd af fjárhagsstöðu félagsins eftir innleiðingu IFRS 16?

- Nei
- Já
- Skiptir ekki máli
- Á ekki við

* 3. Hvað er félagið með marga leigusamninga?

* 4. Hvernig metur þú flækjustigið við innleiðinguna á IFRS 16?

- Lítið flækjustig
- Miðlungs flækjustig
- Verulegt flækjustig

* 5. Hverjar voru helstu áskoranir við innleiðingu IFRS 16?

* 6. Hver var gróflega áætlaður heildarkostnaður félagsins við innleiðingu IFRS 16? Með heildarkostnaði er átt við bæði aðkeypta vinnu og vinnu unna af starfsmönnum fyrirtækisins (T.d. endurskoðunarkostnaður, ráðgjafakostnaður, kostnaður við tölvukerfi).

* 7. Hver telur þú að árlegur viðbótarkostnaður félagsins sé vegna IFRS 16?

* 8. Telur þú að innleiðing IFRS 16 hafi haft áhrif á verðmat ytri aðlila á félaginu?

Nei

Já

* 9. Eitthvað annað sem þú vilt koma á framfæri varðandi IFRS 16?

* 10. Í hvaða atvinnugrein er félagið?

Fjármálastofnun

Fasteignafélag

Tryggingafélag

Smásölufélag

Fjarskipta eða tæknifélag

Flutningafélag

Sjávarútvegsfélag

Annað