

# Dårligere analyser med nye leasingregler

I 2019 ble det innført nye regnskapsregler for leasing, IFRS 16 Leieavtaler. De nye reglene bidrar neppe til ambisjonen om at IFRS skal være «useful» for primærbrukerne, dvs. for långivere og investorer. De gjør for eksempel sammenlikninger mellom bedrifter med ulik rest-leietid vanskeligere.



Førsteamanuensis  
Finn Kinserdal  
Norges Handelshøyskole

## Bakgrunn og formål med den nye leasing-standarden

IFRS 16 ble implementert i EU og Norge fra 2019. Tidligere hadde bedriftene stort sett ikke leieavtaler (leasing) i balansen, men nå skal leasing-avtaler balanseføres som eiendel og som forpliktelse, lik nåverdi av kontraktsfestede fremtidige leiebetalinger. I resultatet kostnadsføres nå avskrivninger på leasingeiendelene og kalkulatorisk rente av «leasinglånene». Tidligere utgiftsførte man årlig leasingleie som en driftskostnad som inngikk i EBITDA.

Den nye regnskapsstandarden kom etter lengre tids diskusjon, blant annet etter betydelig press fra tidligere styrelser for IASB (international Accounting Standards Board, som utgir IFRSene); Sir David Philip Tweedie. I en ofte sitert tale i 2008 sa han: «... en av mine store ambisjoner før jeg dør er å fly i et fly som er på et flyselskaps balanse.» Hans bemerkning var motivert av at de fleste flyselskapene brukte operasjonelle leieavtaler som etter tidligere regnskapsregler ikke ble balanseført. IASB estimerte at totale leieavtaler i verden var verdt rundt 3,3 billioner dollar, men at mindre enn 15 % av disse dukket opp i balansen (klassifisert som «finansiell leasing» etter den tids IAS 17 og tilsvarende amerikanske regnskapsregler). I 2010 kom første utkast til ny IFRS-standard, men det gikk altså ytterligere ni år før implementering. Sir Tweedie rakk i hvert fall å oppleve det.

I rammeverket for IFRS («IASB Framework») står det at målsettingen for regn-

skapet er å være «useful to existing and potential investors, lenders and other creditors», og at regnskapsreglene skal utformes med det for øye. Primærbrukerne er i rammeverket definert som långivere og investorer. I denne artikkelen vil jeg drøfte om den nye leasingstandarden faktisk er nyttig i en regnskapsanalyse når investorer skal verdsette aksjer, eller kreditorer skal vurdere kredittverdigheten til bedrifter.

## Eksempel med fire like bedrifter – vidt forskjellige nøkkeltall

Tenk deg at du har fire bedrifter som er helt like og har den samme maskinen – men bedrift 1 leier maskinen og utgiftsfører årlig leasingutgifter (har ikke fått med seg nye regnskapsregler ...). Bedrift 2 følger nye regnskapsregler – balansefører, men har kun ett år igjen av avtalen før en tilsvarende leieavtale må inngås igjen, mens bedrift 3 balansefører og har ti år igjen av leieavtalen. Bedrift 4 har kjøpt maskinen for 100 og lånt hele kjøpesummen. Levetid på maskinen er ti år.

Som tabellen under viser, vil bedriftene få *vidt forskjellige resultater, nøkkeltall og verdsettelse* om de følger tradisjonell oppskrift.

	Bedrift 1	Bedrift 2	Bedrift 3	Bedrift 4
	Utgiftsfører	Balansefører; 1 år igjen	Balansefører; 10 år igjen	Kjøpt maskin med lån
Leasingleie	12	0	0	0
EBITDA	10	22	22	22
Avskrivning på leasing eller eiendel	0	10	10	10
EBIT	10	12	12	12
Rente leasing eller gjeld	0	2	2	2
EBT	10	10	10	10
Driftseiendeler	100	100	100	100
Leasing- eller kjøpt eiendel	0	10	100	100
Sum eiendel (investert kapital)	100	110	200	200
Leasing- eller renteb. gjeld	0	10	100	100
Egenkapital	100	100	100	100
<b>Regnskapsanalyse:</b>				
Egenkapitalandel	100 %	90 %	50 %	50 %
ROIC	10/100= 10%	12/110= 11%	12/200= 6%	12/200= 6%
<b>Verdsettelse:</b>				
Enterprise value (EV)	10x10= 100	22x10= 220	22x10= 220	22x10= 220
Gjeld	0	10	100	100
Beregnet egenkapitalverdi	100	210	120	120

## Regnskapsanalysen

Så bruker vi regnskapene til analyse:

- Vi ser først at i resultatet er årlig leasingleie på 12 en del av driftskostnadene (og EBITDA) for bedrift 1, mens leien er splittet på avskrivninger (10) og renter (2) for bedrift 2, 3 og 4. Dermed blir EBITDA vesentlig forskjellige og EBIT litt forskjellig. Vil en analytiker eller bank vurdere bedriftene likt likevel? Merk at EBT (resultat før skatt) og egenkapital blir likt for alle fire bedrifter.
- I balansen ser vi store forskjeller: Null leasing-eiendeler og gjeld for bedrift 1, 10 i eiendel og gjeld for bedrift 2; *fordi bedriften kun har ett års betalingsforpliktelse igjen*, mens bedrift 3 og 4 begge har balanseført verdi på eiendelen og på gjeld på 100.<sup>1</sup>
- Egenkapitalandelen varierer fra 100 % til 50 % avhengig av regnskapsmetode, gjenstående lenge på leiekontrakt og leie vs. kjøp. Vil en bank vurdere de fire bedriftene likt?
- Avkastning på investert kapital (ROIC), et nøkkeltall mange benytter seg av, varierer mellom 11 % og 6 %. Tilsvarende vil man få store forskjeller dersom man skal beregne rentedekningsgrad, gjeld/EBITDA eller liknende typiske nøkkeltall.

## Ikke nyttig ved verdsettelse

Ved verdsettelse tar mange utgangspunkt i EBITDA som en proxy for normalisert kontantstrøm, og trekker fra normalinvesteringer mv. Denne netto «kontantstrøm» fra drift er utgangspunkt for en prognose inn i evigheten for å beregne en virksomhetsverdi (Enterprise Value eller EV). I eksempelet er det brukt en multiplum på 10 ganger dagens inntjening – en tilnærming som kan brukes dersom resultatene er stabile «til evig tid».

Enterprise value blir da  $100 \times 10 = 1000$  for bedrift 1, og 220 for de andre bedriftene (dette trenger ikke være et problem), *men* når gjelden trekkes fra

viser beregningene egenkapitalverdi på hhv. 100, 210, 120 og 120. *Disse verdiene skal være like om man regner riktig* og eiendelen er fullt ut lånefinansiert: bedriftene er jo helt like – de bruker det samme driftsmiddelet – og trenger et tilsvarende driftsmiddel «til evig tid». Forskjellen er bare litt ulike regnskapsregler, når leiekontrakten utløper og om maskinen betales gjennom leie (som jo skal være lik avdrag og rente samt en margin for utleier) eller som lån (som er lik avdrag og rente, som inkluderer en margin til bankene).

Finansteorien bruker ikke regnskapstall, men kontantstrømmer ved verdsettelse. Det er opplagt at man ved kontantstrømverdsettelse ville estimert fremtidig årlig leasingleie som en kontantstrøm fra drift; med andre ord det man har gjort i bedrift 1. De kalkulatoriske avskrivningene og rentene og «leasinggjelden» for bedrift 2 og 3 ville man sett bort fra og rest-leietiden på leiekontrakten ville man ignorert, men forutsatt at man måtte leie «til evig tid».

## Ikke nyttig ved kredittgivning

Banker og andre kreditorer er primært opptatt av å bruke resultatregnskapet til å se om driften genererer nok overskudd til å betale fremtidige renter og avdrag. Det er opplagt at for banker og andre kreditorer er kontraktsfestede leiekostnader av maskinen (driftsmiddelet ...) en del av det driften må betale *før* en kan vurdere om det er nok igjen til å betale renter og avdrag. Det at bedriften har valgt å leie fremfor å eie gir bindinger til å betale *hele* leien hvert år for ikke å gå i mislighold.<sup>2</sup> Leasingleie bør derfor inngå i drift når man skal vurdere hva driften generer av resultater til kreditorer og eiere. Nøkkeltall som rentedekningsgrad mv. bør måles der leasingleie reduserer driftsresultatet, men ikke inngår i rente og avdrag.

Banker og kreditorer bør primært bruke balansen til å vurdere hvor mye de kan

få igjen av lånet ved mislighold og konkurs. Slik sett kan balanseføring av leasingforpliktelsene virke fornuftig: De nye leasingreglene viser (nåverdi av) *gjeldsforpliktelsen ved konkurs eller mislighold* – siden alle leasingkontrakter forfaller umiddelbart ved konkurs eller mislighold. Leasingforpliktelsen kan dermed oppfattes som en likvidasjonsverdi. *Resten* av balansen viser imidlertid eiendeler og forpliktelser til verdier basert på *fortsatt drift*, jamfør forutsetningene om fortsatt drift etter IFRS og god regnskapsskikk. Også verdiene av leiekontraktene på eiendelssiden av balansen vises til fortsatt drift-verdier. Likvidasjonsverdien av en leiekontrakt er som oftest mye lavere enn balanseført verdi; de som skal hoppe inn i en eksisterende leiekontrakt av en maskin, bygning el.l. er ofte bare villig til å betale en brøkdel av den fulle leiekontraktens verdien.

Leasing-likvidasjonsverdier kun på gjeldssiden er dermed ikke nyttig for brukere i en «going-concern»-balanse, men kunne vært vist i note.

## Løsningen?

En regnskapsmann vil nok si at det å balanseføre leasingavtaler er i samsvar med IASB-rammeverkets generelle definisjoner av eiendeler og forpliktelser. Det er jeg enig i. Jeg vil likevel spørre retorisk hvorfor IFRS bare krever at *noen* kontraktsformer (leieavtaler og visse finansielle kontrakter) balanseføres, men ikke andre (forpliktende avtaler om salg, innleie, byggekontrakter osv.). Dette med tanke på at temaet i *denne* artikkelen er å se om balanseføring av leiekontrakter er *nyttige for brukerne*.

Vi ser gjennom eksempelet over at regnskapsmessige resultater, nøkkeltall, verdier og tall til bruk for kreditor gir vidt forskjellige svar på områder hvor vi skulle forvente omtrent samme svar. Kun for bedrift 3 (ti års leiekontrakt) og bedrift 4 (kjøpt maskin) gir analysene omtrent samme svar: Med andre ord: *Vi får samme resultater, nøkkeltall og verdsettelse kun dersom gjenstående leieperiode er omtrent lik levetiden til eiendelen* – med andre ord når vi etter

<sup>1</sup> Alle tall i eksempelet er avrundet og tilpasset for forenklingens skyld. I virkeligheten er ikke avskrivning pluss renter nøyaktig lik årlig leiebetalning, og leasing-eiendelen i balansen er ikke helt lik leasing-gjelden etter noen års avskrivning og avdrag.

<sup>2</sup> Noe annet er dersom bedriften hadde valgt å kjøpe eiendelen; da hadde man hatt en viss fleksibilitet til å finansiere eiendelen ved lån eller egenkapital, til å ha kort eller lang avdragsperiode osv. Men bedriften har ikke gjort dette valget; og da bør man forholde seg til realitetene; nemlig en bindende leieavtale med faste betalinger.

tidligere regnskapsregler måtte balanseføre leasing som finansiell leasing. Men det er jo sjelden eller aldri tilfelle. Størst forskjell i nøkkeltall og verdi er det for bedrift 2 med kort (ett år) igjen av leieperioden. Problemet er at om bedrift 2 skal leve videre «til evig tid», så må den fornye leiekontrakten «til evig tid». Avsatt forpliktelse i balansen på ett år underestimerer grovt denne «evige» forpliktelsen. Mer generelt gjør de nye regnskapsreglene sammenlikninger mellom bedrifter med ulik restleietid håpløse.

Hvordan bør man håndtere leasing i analyse? Jeg synes den enkleste og beste tilnærmingen er å *hive ut leasingeiendelene og -gjelden fra balansen, og sette inn*

*igjen årlig leasingleie<sup>3</sup> under drift, med andre ord slik de gamle leasingregnskapsreglene var, men med én endring – legg leasingleien på linjen for avskrivninger; da kan man sammenlikne EBITDA for bedrifter som leaser vs. de som har kjøpt eiendelen.* Årets leasingleie er et godt utgangspunkt for å estimere fremtidig leasingleie (som en årlig «vedlikeholdsinvestering» i kontantstrømmene) – til bruk både for banker og avdrag, og til bruk i verdsettelse.

Konklusjonen på spørsmålet om IFRS 16 leieavtaler er et fremskritt og «useful

for the users»? Ikke i mine øyne. Jeg er selvsagt ikke alene om å mene det; amerikanerne opprettholder fremdeles – etter mange års samarbeid med IFRS om behandling av leieavtaler – skillet mellom «operasjonell leasing» og «finansiell leasing». Kun de langsiktige leieavtalene som fremstår som et kjøp og finansiering, skal balanseføres etter US GAAP. Kanskje gjør amerikanerne noe smart – innimellom i hvert fall.

3 Leasingsleien inneholder et rentelement fra utlåner sin side. Derfor kan man ta ut dette rentelementet (2 av de 12 i caset i artikkelen), beregne låneverdien av rentene, og føre opp «lånet» i balansen som gjeld. Nettoverdi blir omtrent det samme. Se Koller et.al. «Valuation» kapittel 22 for de som har lyst å finregne.

### Kryssord, løsning side 63

A crossword puzzle grid is shown with a photograph of a person's feet on a sled in a snowy landscape. The grid contains various words and clues in Norwegian. The words are arranged in a grid with arrows indicating the direction of the clues.

				OSS ØKO- NOMISKE DOKUMENT	ROMER- TALL 10 MØTE- DOKU- MENTENE	TIL- HENGER	RETT OPP EI- ENDONS- KJØP	TYSK ELV		
				BILKJ. TEGN ØSTER- RIKE		TØYS, FJAS, BIL- MERKE		KJØR KJØLKE FUGL		
				MUSIKK- OPTREDEN --- AEL						
NORSK BY					FRI- TAG- ELSE			DEN YNGRE PREFIKS DOBBELT		TO LIKE
LAND I EUROPA	KORT- SKUE- SPILL	KONT- ANT- SEND- INGER	NOTE, DOKU- MENT		GEISTLIG HUS					
					FYLT SOKO- LADÉ					TYNNE
FREAK FOTO- APPARAT					SOL- GUD		KJ. TEGN FOSFØR →	SØNN (IRSK)	GRUS- RYGGER	TITTE
					LADA- MODELL FARTØY					SKIPS- BETEG- NELSE
TANDEN- SYMDEL SVI, BRENN					TO OG NOTE		FREDS- PRIS- VINNERT	TILSAGN, FORSLAG HAT		
			BILKJ. TEGN JAPAN		PUB- ENE UKOKT				KJ. TEGN GULL	PÅ NORSKE FLY
OK VOHS LEGENS- PELER			BEI- LER							ROMER- TALL 500.

Kryssordforfatter: Rolf Bangseid