

УТИЦАЈ МСФИ 16 НА ВРЕДНОВАЊЕ

МСФИ 16 је заменио МРС 17 и он је постао ефективан за годишње извештајне периоде који почињу на 1 Јануар 2019 или касније. МСФИ 16 елиминише класификацију лизинга или као оперативног лизинга или као финансијског лизинга за корисника лизинга. Уместо тога сви лизинзи се третирају на сличан начин као финансијски лизинзи према МРС 17 (осим изузимања за краткорочне лизинге и лизинге мале вредности). МСФИ 16 ће имати или већ има значајан утицај на предузећа која су се ослањала на ванбилансно финансирање у форми оперативног лизинга, посебно она из авио транспорта, малопродаје, транспорта, телекомуникација, кладионица, итд.

Према МСФИ 16 од корисника лизинга се захтева да призна:

1. Имовину са правом коришћења - right-of-use ("ROU") а то је имовина која представља право корисника лизинга да користи имовину узету у лизинг током трајања лизинга; и
2. Обавезе по основу лизинга које представљају његове обавезе да изврши лизинг плаћања. Рачуноводство даваоца лизинга за лизинг остаје у великој мери непромењено.

Утицај МСФИ 16 на финансијске извештаје корисника лизинга

Биланс стања

Утицај на биланс стања је двострук, Признају се имовина са правом коришћења и обавезе по основу лизинга. Као резултат, предузећа која су претходно имала значајне ванбилансне позиције по основу лизинга ће сада исказивати већу имовину и веће обавезе.

Биланс успеха

МСФИ 16 ће утицати на биланс успеха корисника лизинга који су претходно имали класификацију лизинга као оперативног лизинга. Трошкови закупнине признати према МРС 17 ће сада бити признати као трошкови амортизације имовине са правом коришћења признате у билансу стања и расходи камате. Као резултат имплементације МСФИ 16, пословни расходи без амортизације ће бити нижи, расходи камате ће бити већи, и EBITDA и EBIT ће бити већи.

	МРС 17		МСФИ 16
	Финансијски лизинг	Оперативни лизинг	Сви лизинзи
Пословни расходи осим амортизације	-	Трошкови закупнина	
EBITDA			
Трошкови амортизације	Трошкови амортизације	-	Трошкови амортизације
EBIT	-	-	
Расходи камате	Расходи камате	-	Расходи камате

Извештај о токовима готовине

Укупни новчани токови предузећа се неће променити као резултат имплементације МСФИ 16. Међутим, МСФИ 16 утиче на класификацију новчаних токова генерисаних посредством пословних и финансијских активности. У односу на МРС 17, очекивано је да се готовина из пословних активности повећа применом МСФИ 16, пошто се новчани одливи повезани са оперативним лизингом не укључују више у токове готовине из пословних активности. Повећање у токовима готовине из пословних активности ће бити компензовано са смањењем готовине из финансијских активности пошто се новчани одливи повезани са отплатом и каматом (одливи за расходе камата према МСФИ може бити призната у оквиру финансијских или пословних активности, у нашој извештајној пракси то је одлив у оквиру пословних активности) по основу обавеза за лизинг признају у оквиру токова готовине из финансијских активности.

Разматрања везана за вредновање

Метода дисконтовања новчаног тока (DCF)

Као резултат МСФИ 16 нето садашња вредност новчаних токова предузећа (FCFF) ће бити већа што ће резултирати у већој вредности предузећа тј. пословне имовине - Enterprise Value ("EV"). Већа нето садашња вредност слободних новчаних токова предузећа је резултат веће EBITDA и ниже просечне пондерисане цене капитала - WACC. Очекивано је да WACC буде нижи због већег рачуна задужености D/E који се користи у одређивању циљне структуре капитала при одређивању истог. Премда ће се вредност предузећа повећати, вредност сопственог капитала би требало да остане непромењена, тј. теоретски повећање у вредности предузећа би требало да буде компензовано повећањем нето дуга.

Обухватање новчаних токова повезаних са лизинзима у терминалном периоду

Пре примене МСФИ сви трошкови лизинга везани за оперативни лизинг су били обухваћени као пословни расходи и отуда укључени у обрачун EBITDA. Консеквентно, трошкови везани за лизинг су били конзистентно инкорпорирани у пројекције слободног новчаног тока предузећа. Међутим, након примене МСФИ 16 неће више постојати трошкови закупнина за корисника лизинга, већ трошкови амортизације (неновчани расход) и расходи камате који су искључени из EBITDA. Додатно, повећање у нето дугу је укључено у садашњу вредност обавеза по основу лизинга за преостало трајање лизинга, тј. садашња вредност обавеза по основу лизинга не укључује будуће одливе готовине који рефлектују обнављање лизинга у будућим периодима. Када се користи метод DCF треба водити рачуна о новчаним одливима повезаним са лизинзима у терминалном периоду и уважити их приликом вредновања.

Сарех и амортизација

Даља разматрања у вези са методом DCF су повезана са сарех-ом и амортизацијом. Пре МСФИ 16, осим за предузећа која су предвиђала да ће имати значајан раст сарех-а, честа претпоставка проценитеља и аналитичара је била да је сарех једнак амортизацији. Међутим, након МСФИ 16 ова једноставна претпоставка није више валидна. Амортизација повезана са лизинзима не би требало бити компензована са сарех-ом пошто је она већ рефлектована у садашњој вредности обавеза по основу

лизинга у оквиру нето дуга. Као резултат овога потребно је пажљиво размотрити потребе за сарех-ом када се врши вредновање предузећа након имплементације МСФИ 16.

Метод упоредивих предузећа

Вредновање предузећа тржишним прилазом помоћу методе упоредивих предузећа је такође под утицајем МСФИ 16. Множиоци засновани на вредности предузећа на пример EV/EBITDA ће бити под утицајем и EV и EBITDA ће бити већи. EV се повећава као резултат признавања садашње вредности обавеза по основу лизинга и EBITDA се повећава због одстрањивања трошкова закупнина. У већини случајева очекивано је да множиоц, EV/EBITDA буде нижи након примене МСФИ 16 пошто је релативни утицај МСФИ 16 на EV очекивано нижи него његов утицај на EBITDA.

Релативна величина у Enterprise Value и EBITDA након примене МСФИ 16 ће варирати између предузећа јер садашња вредност обавеза по основу лизинга и вредност имовине са правом коришћења зависи од дужине трајања лизинга и каматних стопа /инкрементална стопа позајмљивања (користи се као дисконтна стопа у обрачуну садашње вредности обавеза по основу лизинга) која ће варирати између предузећа. Дужи период лизинга и нижа дисконтна стопа која се користи у обрачуну садашње вредности обавеза по основу лизинга, већа је вредност обавеза по основу лизинга и имовине са правом коришћења. Дужи период лизинга такође резултира у нижим трошковима амортизације у поређењу са идентичним лизингом са краћим периодом трајања.

Метод упоредивих трансакција

Обично проценитељи анализирају трансакције преузимања из релевантних година у привредној грани где предузеће предмет процене послује како би одредили узорак упоредивих трансакција. Као резултат примене МСФИ 16 обсервирани множиоци у историјским трансакцијама, (пре МСФИ 16) неће бити компарабилни са мерама профитабилности као што су EBITDA или EBIT након МСФИ 16. Требало би да прође неколико година након почетка примене МСФИ 16 како би имали довољан број трансакција које су настале у различитим секторима како би се омогућило да проценитељи користе метод упоредивих трансакција у вредновању предузећа помоћу традиционалних множиоца који су засновани на вредности предузећа. Међутим, проценитељи који користе метод упоредивих трансакција морају почети да примењују множиоце (засноване на мерама профитабилности пре МСФИ 16 као што је EBITDA) на мере профитабилности предузећа предмета процене након примене МСФИ 16 као што EBITDAa1 (EBITDA након лизинга тј. укључују се трошкови амортизације и расходи камата повезани са лизингом).

Закључак

Усвајање МСФИ 16 намеће брижљива разматрања у различитим подручјима а посебно када се вреднују предузећа помоћу метода дисконтовања новчаних токова, упоредивих предузећа и упоредивих трансакција.

Мада рачуноводствене политике не би требало да делују на економску вредност, ми предвиђамо да ће МСФИ 16 утицати на резултате вредновања, и скрећемо пажњу на потребу за додатна разматрања приликом процене вредности капитала и M&A трансакција. DCF вредновање постаје комплексније и више сензитивно на грешке. Такође, када постоје јасне разлике између власништва над имовином и/или преосталог трајања лизинга између циљног предузећа и упоредивих предузећа, употреба множиоца EV/EBITDA лако може водити у потцењивање или прецењивање вредности.

Ми препоручујемо повећање пажње у следећим подручјима приликом вредновања предузећа:

- Увек је потребно правилно проценити обавезе по основу лизинга и преостале рокове трајања лизинга анализираних предузећа;
- Приликом примене методе DCF не смеју се укључити трошкови амортизације као апроксимација за CAPEX у терминалном периоду (они су већ укључени кроз нето дуг);
- Приликом примене методе DCF је потребно тачно инкорпорирати негативне ефекте на вредност по основу наставка лизинга пошто постојећи споразуми о лизингу истекну (или у будућим слободним новчаним токовима или посебним прилагођавањем нето дуга);
- Оценити компарабилност у власништву имовине и преосталих трајања лизинга између циљног предузећа и упоредивих предузећа; и
- Није увек једноставно користити множиоц EV/EBITDA без додатних разматрања и потенцијално:
 - ✓ Прилагодити нето дуг који се односи на финансијски лизинг; и/или
 - ✓ Користити множиоц EV/ EBITDAa1

Аутор: Драженко Лукач