

IFRS 16-standardin vaikutus lentoyhtiöiden kassavirtaperusteiseen arvonnäyttöön

Davina Malviluoto



Tekijä(t) Davina Malviluoto	
Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma	
Raportin/Opinnäytetyön nimi IFRS 16-standardin vaikutus lentoyhtiöiden kassavirtaperusteiseen arvonmäärittelyyn	Sivu- ja liitesivumäärä 37
<p>Teoriaosuudessa esitellään ensin yleisimmät yrityksen arvonmäärittelymallit: osinkoperusteinen malli, kassavirtaperusteinen malli, sekä lisäarvomalli. Lisäksi käydään läpi yksittäiset tunnusluvut, joita myös käytetään yrityksen arvonmäärittelyyn. Lopuksi pohditaan IFRS-tilinpäätösnormiston vaikutusta yrityksen arvonmäärittelyyn.</p> <p>Aikaisemman kirjanpitoikäntönnön mukaan leasingisopimukset jaettiin kahteen luokkaan: rahoitusleasingisopimuksiin ja operatiivisiin leasingisopimuksiin. Ainoastaan rahoitusleasingisopimukset esitettiin yrityksen taseessa varoina ja velkoina. 1.1.2019 asti voimaan nykyinen IFRS 16-standardi, joka muutti leasingisopimusten kirjanpitoikäntönnön. Standardiuudistus poisti leasingisopimusten kahtiajaon ja toi valtaosan taseen ulkopuolelle jätetyistä leasingisopimuksista näkyviin yritysten taseisiin. Se toi myös muutoksia tuloslaskelmaan. Standardiuudistuksen tavoitteena oli tuoda laatua ja läpinäkyvyyttä tilinpäätösinformaatioon.</p> <p>Leasingrahoituksen suosio on kasvanut tasaisesti sekä Suomessa että maailmalla. Eriyisen suosittua se on ilmailualla, sillä lentokoneen omistaminen sitoo merkittävän määrän lentoyhtiön pääomaa. Leasing on tuonut lentoyhtiöille vaihtoehdoisen pääomaa sitomattoman rahoitusmuodon investoinneilleen. Tämän vuoksi tutkimukseen valittiin juuri lentoyhtiöt, kun haluttiin selvittää IFRS 16- standardin vaikutus yritysten kassavirtaperusteiseen arvoon.</p> <p>Standardiuudistuksen vaikutusta lentoyhtiöiden kassavirtaperusteiseen arvoon tutkittiin laskemalla viiden eurooppalaisen lentoyhtiön kassavirtaperusteinen arvo vuoden 2018 tilinpäätöksestä. Tämän jälkeen tilinpäätös oikaistiin IFRS 16-standardin mukaiseksi ja kassavirtaperusteinen arvo laskettiin uudelleen.</p> <p>Tutkimuksen perusteella standardiuudistus näyttöisi kasvattavan lentoyhtiöiden kassavirtaperusteista arvoa. Täysin yksiselitteinen tulos ei kuitenkaan ole, sillä laskelmia tehdessä täytyi informaation puutteessa tyytyä käyttämään tiettyjä oletuksia ja yleistyksiä. Lisätutkimuksia tarvitaan, jotta nähtöisiin, onko kassavirtaperusteinen arvonkasvu todellinen.</p>	
Asiasanat Arvonmäärittely, IFRS-standardit, vuokrasopimukset, lentoyhtiöt	

Sisällyys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimuksen tavoite ja rajaus	2
1.2	Toteutus ja menetelmä.....	2
2	Yrityksen arvomäärittäminen.....	4
2.1	Yleisimmät arvomäärittäminen.....	5
2.1.1	Osinkoperusteinen malli	5
2.1.2	Kassavirtaperusteinen malli	6
2.1.3	Lisäarvomalli	9
2.2	Yksittäisten tunnuslukujen käyttö yrityksen arvon määrittämisessä	10
2.3	Arvomäärittäminen ja IAS/ IFRS.....	11
3	IFRS-tilinpäätösstandardit	13
3.1	IFRS Foundation ja IASB	15
3.2	Uuden IFRS-tilinpäätösstandardin laatimisprosessi	16
3.3	Leasing sopimukset IFRS-tilinpäätöksessä	17
3.3.1	Vanha IAS 17-standardi	19
3.3.2	Nykyinen IFRS 16-standardi	20
3.4	Ilmailualalle tyypilliset leasing sopimukset.....	23
4	Empiirinen tutkimus leasingstandardiuudistuksen vaikutuksesta kassavirtaperusteiseen arvoon	25
4.1	Tutkimusmenetelmä ja -aineisto.....	25
4.2	Tutkimuksen toteutus	26
5	Tutkimuksen tulokset.....	32
5.1	Johtopäätökset.....	33
6	Pohdinta.....	35
6.1	Tutkimuksen luotettavuus ja jatkotutkimusehdotukset	35
6.2	Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi	36
	Lähteet	38

1 Johdanto

Yrityksen arvon määrittäminen on keskeinen taloudellisten analyysien kohde. Luotettava arvonmäärittäminen on perusta useille erilaisille päätöksille, joita yritys ja sen omistajat tekevät. Arvonmäärittäminen tehtävänä on arvioida yrityksen tuleva taloudellinen menestyminen. Tulevaisuuden ennakointi voi perustua yrityksen omiin arvioihin ja ennusteisiin, mutta usein arvonmäärittäminen on ulkopuolisten tietojen, kuten tilinpäätösten varassa (Katramo ym. 2013, 71-72). Tällöin yrityksen arvo määräytyy yrityksen tulevaisuudessa saamina kassavirtojen nykyarvona. Yrityksen arvoon vaikuttaa sen kannattavuus ja kasvu, joiden vaikutus näkyy kassavirrassa (Seppänen 2017, 36).

Huolellisia sijoituksia pörssissä listattuihin tai pörssiin ulkopuolisiin yrityksiin ei voi tehdä ilman tilinpäätösten tarkastelua. Kansainvälinen IFRS-tilinpäätösnormisto (International Financial Reporting Standards) on laadittu nimenomaan sijoittajien tietotarpeita ajatellen (Kallunki 2014, 11). IFRS-standardeilla halutaan tarjota tilinpäätöksiä käyttäville johdonmukaista ja mahdollisimman läpinäkyvää tietoa. Standardeilla pyritään myös tilinpäätösten yhdenmukaisuuteen. (IFRS Foundation, 2020c).

International Accounting Standard Board (IASB) julkaisi vuonna 2016 IFRS16 Vuokrasopimukset- standardin, joka astui voimaan 1.1.2019. Standardiuudistus korvasi kokonaan aikaisemman leasingsopimuksia käsittelevän IAS 17-standardin. Uudistuksella pyrittiin saamaan leasingsopimuksia koskevaan tilinpäätösinformaatioon yhdenmukaisuutta ja läpinäkyvyyttä. Lisäksi uudistuksen jälkeen hyödykkeiden vuokraajat ja ostajat ovat keskenään aikaisempaa vertailukelpoisempia.

Standardiuudistus oli tarpeellinen, sillä leasing on nykyään suosittu rahoitusmuoto etenkin vähittäismyynti- ja kuljetusaloilla. Leasingrahoituksen suosio huolimatta, vain harva yritysten vuokraamasta käyttöomaisuudesta näkyi yritysten taseessa. Suurin osa taseen ulkopuolelle jäävistä leasingsopimuksista oli kuitenkin pitkäaikaista velkaa. Tämä ”näkökytön” velka pyritään nyt tuomaan esille, sillä kaikki leasingsopimukset muutamia poikkeuksia lukuunottamatta tulee kirjata taseeseen. (PwC 2018)

Opinnäytetyön tutkimuskohteeksi valittiin lentoyhtiöt. Lentoyhtiöiden keskuudessa leasingsopimukset ovat erittäin yleisiä ja monen lentoyhtiön laivasto on suurimmaksi rahoitettu leasingilla. (Turun Sanomat 2013). Kilpailu alalla on kovaa, ja se vaatii yhtiöitä hyvinkin nopealla aikataululla uudistamaan laivastoaan. Tämän vuoksi leasingsopimusten suosio on lentoyhtiöiden keskuudessa suuri, sillä omistettuina lentokoneet sitoisivat suuren mää-

rän yhtiön pääomaa (The Economist 2012). Koska leasing sopimusten merkitys lentoyhtiöille on suuri, kannattaa standardiuudistuksen vaikutusta lentoyhtiöiden kassavirtaperusteiseen arvoon tutkia.

1.1 Tutkimuksen tavoite ja rajaus

Tämän opinnäytetyön tutkimuksen tavoitteena on vastata seuraavaan päätutkimuskysymykseen:

- Miten uusi IFRS 16 standardi tulee vaikuttamaan lentoyhtiöiden kassavirtaperusteiseen arvoon?

Pääkysymykseen pyritään löytämään vastaus seuraavien kahden alatutkimuskysymysten avulla:

- Miten IFRS 16-standardi vaikuttaa leasing sopimusten kirjanpitokäsittelyyn?
- Minkälaisia muutoksia IFRS16-standardi aiheuttaa kassavirtaperusteisesti laskettuun arvoon?

Arvonmääritys on kokonaisuutena hyvin laaja aihealue ja sen kattava käsitteleminen ylittäisi opinnäytetyölle tarkoitetun työmäärän. Näin ollen tämä opinnäytetyö rajataan käsittelemään yrityksen kassavirtaperusteisesti laskettua arvoa ja tutkimaan, miten IFRS 16-standardi vaikuttaa siihen. Lisäksi tutkimuksessa käsitellään ainoastaan standardiuudistuksen tuomia muutoksia vuokralle ottajan kirjanpitokäsittelyssä, sillä uudistus tuo merkittäviä muutoksia ainoastaan vuokralle ottajan kirjanpitoon.

1.2 Toteutus ja menetelmä

Tämän opinnäytetyön toinen ja kolmas pääluvut sisältävät teoreettisen viitekehyksen. Toisessa pääluvussa perehdytään ensin lyhyesti siihen, mitä yrityksen arvonmäärityksellä tarkoitetaan ja mihin sitä käytetään. Lisäksi luvussa esitellään tavallisimmat arvonmääritysmenetelmät. Luvun lopussa pohditaan arvonmäärityksen ja IFRS-tilinpäätösnormiston suhdetta.

Opinnäytetyön kolmannessa pääluvussa esitellään aluksi IFRS-standardit ja niiden käyttötarkoitus. Luvussa myös kerrotaan varsin seikkaperäisesti uusien IFRS-standardien kehitysprosessista, sillä tutkimuksessa keskitytään uuteen, vasta käyttöön otettuun standardiin. Lisäksi luvussa esitellään aikaisemmin käytössä ollut IAS 17-standardi ja nykyinen, käytössä oleva IFRS 16-standardi, sekä niiden väliset eroavaisuudet. Lopuksi kuvataan ilmailualalle tyypillisiä leasing sopimuksia, sillä standardiuudistus koskee juuri näitä sopimuksia.

Yrityksen arvonmäärityksen teoreettista viitekehystä kirjoitettaessa lähdeaineistona käytettiin kattavasti laskentatoimeen ja rahoitukseen liittyvää kirjallisuutta. Sen sijaan IFRS-tilinpäätösnormiston osalta käytettiin paljon Big4-tilintarkastusyhteisöjen julkaisua, sillä painettua materiaalia ei juurikaan ole. Etenkin IFRS-tilinpäätösnormistosta kirjoitettaessa pyrittiin käyttämään mahdollisimman uutta materiaalia.

Neljäs luku käsittelee empiiristä tutkimusta siitä, kuinka IFRS 16-standardi vaikuttaa lentoyhtiöiden kassavirtaperusteisesti laskettuun arvoon. Tutkimusmenetelmäksi valitaan laadullinen tutkimus, joka toteutetaan tutkimalla viiden eurooppalaisen lentoyhtiön tilinpäätöksistä johdettuja kassavirtalaskelmia ja niistä seuraavia lentoyhtiöiden arvoja. Valitusta tutkimusmenetelmästä kerrotaan käyttämällä menetelmäkirjallisuutta. Lisäksi luvussa kuvailaan, kuinka tutkimus toteutetaan. Toteutuksen kuvaaminen lisää myös tutkimuksen luotettavuutta.

Viidennessä luvussa tarkastellaan standardiuudistuksen tuomia muutoksia lentoyhtiöiden kassavirtaperusteiseen arvoon. Luvun lopussa esitetään myös tutkimuksen tuloksista tehdyt johtopäätökset. Tällöin saadaan tutkimuksen alakysymyksiin vastaukset. Näiden vastausten avulla voidaan myös määritellä vastaus pääkysymykseen.

Viimeisessä pääluvussa tarkastellaan saatuja tuloksia. Samalla pohditaan tutkimuksen luotettavuutta. Luotettavuuden arvioinnin tukena käytetään menetelmäkirjallisuudesta kerättyä tietoa. Kuudennessa luvussa pohditaan myös, millaisia jatkotutkimusmahdollisuuksia tutkimuksella voisi olla. Lopuksi tarkastellaan itse opinnäytetyöprosessia ja tutkijan omaa oppimista opinnäytetyötä tehdessä.

2 Yrityksen arvomäärittymenetelmät

Nykyaikaisen yrityksen arvomäärittymisen tavoitteena on määrittää yrityksen arvo sen taloudellisen tilan perusteella, mutta myös sen tulevaisuudessa odotetun menestyksen perusteella. Tällä tavoin määritetty yrityksen taloudellinen arvo voi poiketa paljonkin tilinpäätöksen taseen osoittamasta arvosta. Tämä johtuu siitä, että tilinpäätös perustuu menneeseen kehitykseen ja sen arvostusperiaatteet määräytyvät kirjanpidon säännösten kautta. IAS/IFRS-tilinpäätösstandardit tulevat muuttamaan tilinpäätöksen luonnetta, sillä käypien arvojen periaate tilinpäätöserien arvostamisessa tulee merkittävämmäksi. (Kallunki & Niemelä 2007, 13.)

Sijoituspäätöksen tukena käytetään yrityksen arvomäärittymistä. Arvomäärittymisen avulla voidaan laskea yrityksen osakkeen arvo. Osakkeen arvo saadaan tutkimalla ja arvioimalla yrityksen kannattavuutta ja kasvumahdollisuuksia. Näin saatua yrityksen arvoa voidaan verrata osakkeen pörssissä noteerattuun markkina-arvoon. Yleensä sijoittajat käyttävät suhteellisia tunnuslukuja, kuten P/E-, P/B-, ja EV/EBIT-luvut, joten laajaa ja työtä vaativaa arvomäärittymistä käytetään lähinnä yrityskauppojen yhteydessä. (Kallunki & Niemelä 2007, 14.)

Pääomasijoittajien tavoitteena on edesauttaa yrityksen arvonnousua. Voidakseen toteuttaa tavoitteensa, pääomasijoittajat selvittävät ennen sijoituspäätöstään yrityksen nykyisen arvon ja arvioivat arvon muuttumista sijoitusajanjakson päätyttyä. Sijoituskohteiksi valikoituvat yritykset, joilla katsotaan olevan hyvät kehittymismahdollisuudet (Kallunki & Niemelä 2007, 15.)

Yrityksen osakkeenomistajat saavat vuosittain osinkoja korvaukseksi sijoittamastaan pääomasta. Yrityksen oman pääoman arvomäärittymismallien perustana on ollut tämän osinkovirran arvon selvittäminen. Nykyään eri arvomäärittymismalleissa oman pääoman sijoittajien saama rahavirta esitetään osinkojen lisäksi myös muilla tavoin, kuten tuloslaskelman mukaisina tai oikaistuina nettotuloksina. Vapaaseen kassavirtaan perustuvassa mallissa voidaan tarkastella sekä vieraan että oman pääoman sijoittajien saamaa kassavirtaa. (Kallunki & Niemelä 2007, 104.)

Osinkojen korvaamisella muilla rahavirroilla on lisäksi tärkeä merkitys arvostusmallien käytännön sovelluksissa. Kaikissa arvomäärittymismalleissa huomioidaan rahan aika-arvo, toisin sanoen pääoman rahamääräinen arvo muuttuu eri ajanhetkinä. Yleisimmin käytetyt arvomäärittymismallit ovatkin luonteeltaan nykyarvomalleja. (Kallunki & Niemelä 2007, 104.)

2.1 Yleisimmät arvonmääritysmenetelmät

Yrityksen arvo saadaan laskemalla yritykseen sijoitetun vieraan ja oman pääoman markkina-arvojen summa. Vieraan pääoman markkina-arvo on helppo määrittää, koska vieraan pääoman sijoituksissa on kuoletuksista, koroista ja muista ehdoista sovittu etukäteen. Mikäli yritys on hankkinut vieraan pääoman rahoitusta joukkovelkakirjoilla, saadaan niiden markkina-arvo laskemalla korko- ja kuoletusmaksujen nykyarvo. Pankkilainojen arvo voidaan laskea samalla tavoin, mutta yleensä yrityksen arvonmäärityksessä hyödynnetään niiden tasearvoja, sillä tasearvot eivät juurikaan poikkea markkina-arvosta, ellei yrityksen velkaantuneisuus tai tappiollisuus ole muuttunut merkittävästi. Myös markkinakorkojen suuret muutokset voivat vaikuttaa tasearvojen käyttökelpoisuuteen. (Kallunki & Niemelä 2007, 65)

2.1.1 Osinkoperusteinen malli

Vapaan kassavirran malli sekä lisäarvomalli on kehitetty osinkoperusteisesta mallista. Osinkoperusteisen mallin mukaan osakkeen arvo P_0 on yrityksen tulevaisuudessa jakamien osinkojen D nykyarvo.

$$(4-10) \quad P_0 = (D_1/1+r) + (D_2/(1+r)^2) + (D_3/(1+r)^3) + (D_4/(1+r)^4) \dots$$

Oman pääoman sijoituksella ei ole määräaikaa, joten osakkeen arvo muodostuu päättömästä osinkovirrasta. Tulevien osinkojen nykyhetken diskonttaamisessa käytetty korkokanta r on oman pääoman sijoittajien tuottovaatimus. (Kallunki 2014, 182.)

Jos yrityksen jakamien osinkojen oletetaan kasvavan tasaisesti (g), osinkomallia voidaan muokata alla olevaan muotoon:

$$(4-11) \quad P_0 = \frac{D_0(1+g)^1}{1+r} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+r)^3} + \frac{D_0(1+g)^4}{(1+r)^4} + \dots$$

Tämä kaava voidaan yksinkertaistaa muotoon:

$$(4-12) \quad P_0 = \frac{D_0(1+g)}{r-g} = \frac{D_1}{r-g}$$

Kaavaa 4-12 kutsutaan osinkojen kasvumalliksi. Sen mukaan osakkeen tämän hetken arvo saadaan jakamalla ensi vuoden odotetut osingot oman pääoman tuottovaatimuksen ja osinkojen kasvun erotuksella. (Kallunki 2014, 183.)

Osinkoperusteisen arvostusmallin ongelmana on se, että yritykset jakavat tuloksestaan vain osan osinkona ja osingonjakosuhte (pay-out ratio) vaihtelee sekä yrityksittäin että vuosittain. Saattaa olla myös vuosia, jolloin osinkoa ei jaeta ollenkaan. Tämä vaikuttaa osinkojen lähtötasoon. Lisäksi osinkoennusteita ei voi saada 1-2 vuodeksi kerrallaan. Mikäli halutaan käyttää osinkoperusteista mallia yhtälön 4-12 mukaisesti. Täytyy olettaa, että osingot kasvavat tasaisesti. Todellisuudessa näin ei kuitenkaan tapahdu, joten tasaisen kasvun oletusta tulee lieventää laajentamalla osinkoperusteista mallia. Tämä tapahtuu siten, että käytetään kahden tai useamman eri suuruisen kasvun jaksoa. Kaava 3.13 on esimerkki tällaisesta mallista. Siinä vuotuiset osingot arvioidaan erikseen seuraaville t vuosille, jonka jälkeen osinkojen oletetaan kasvavan tasaisesti.

$$(3.13) \quad P_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{P_t}{(1+r)^t}$$

Osakkeen arvo vuoden t alussa (P_t), voidaan määrittää diskonttaamalla kyseessä olevasta vuodesta eteenpäin saatavat osingot kaavan 4-12 avulla. Tällöin yhtälö 3.13 muuttuu muotoon, kun osinkojen kasvuvauhdiksi oletetaan g :

$$(3.14) \quad P_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{D_t(1+g)}{r-g}$$

Käytännön arvonmäärityksissä osinkoperusteista mallia käytetään kaavan 3.14 mukaisesti. Yrityksen tulevat arvot arvioidaan niin pitkälle kuin se pystytään luotettavasti tekemään. Sen jälkeen käytetään osinkojen arvioitua kasvuvauhtia. (Kallunki & Niemelä 2007, 105-106.)

2.1.2 Kassavirtaperusteinen malli

Kassavirtalaskelmat perustuvat siihen, että niissä seurataan rahan liikettä. Vaikka tilinpäätöksen laatimisessa käytetään harkinnanvaraisuutta ja tilikauden tulokseen vaikuttavat tulojen ja menojen jaksotukset, eivät nämä tilinpäätöksen muokkausmahdollisuudet vaikuta

kassavirtalaskelmiin. Kassavirtalaskelmissa keskitytään siihen, kuinka paljon rahaa kertyy tilikauden aikana kassaan ja kassasta pois. (Katramo ym. 2013, 129.)

Kassavirtaperusteisen arvonmääritysmallin etuihin kuuluu se, että sillä voidaan tarkastella yrityksen tuloksen kasvun taustatekijöitä ja tulevan tuloskehityksen edellytyksiä. Kuten osinkoperusteisessa arvonmääritysmallissa, myös kassavirtaperusteisen mallin mukaan yrityksen arvo on yrityksen tulevien kassavirtojen nykyarvo. Operatiivinen kassavirta sisältää kassaperusteiset maksut, joten siitä ei ole vähennetty esimerkiksi käyttöomaisuusinvestointien jaksotuksia eli poistoja. Operatiivisesta kassavirrasta vähennetään kuitenkin verot, sillä ne ovat yrityksen kassastamaksuja. Kassavirta saadaan, kun yrityksen liiketoiminnan tuottamasta operatiivisesta kassavirrasta vähennetään käyttöpääoma- ja käyttöomaisuusinvestointien maksut. (Kallunki & Niemelä 2007, 110)

Vapaan kassavirran mallissa yrityksen pääomarakenne oletetaan velattomaksi. Näin ollen korkomaksujen verovähennysoikeutta ei voida käyttää. (Kallunki & Niemelä 2007, 110.)

Vapaan kassavirran mallilla voidaan käyttää kahdella tapaa. Sillä voidaan laskea oman pääoman arvo (free cash flow to equity, FCFE) tai koko yrityksen arvo (free cash flow to firm, FCFF). Hinnoittelumallin valintaan vaikuttaa se, että kumpi malleista on helpommin sovellettavissa. Nyrkkisääntönä voidaan pitää, että mikäli yrityksen rahoitusrakenteessa odotetaan selkeitä muutoksia, kuten esimerkiksi leasingstandardiuudistuksen myötä tulee tapahtumaan, FCFF-malli soveltuu paremmin arvonmäärityksen lähtökohdaksi. Lisäksi FCFF-mallin etuna voidaan pitää sitä, että myös kassavirtojen luonteeseen otetaan kantaa. (Kallunki & Niemelä 2007, 110-111.)

Oman pääoman arvo saadaan diskonttaamalla vapaa kassavirta (FCF) oman pääoman kustannuksella (r_e).

$$(3.15) \quad P_0 = \frac{FCF_1}{1+r_e} + \frac{FCF_2}{(1+r_e)^2} + \frac{FCF_3}{(1+r_e)^3} + \dots$$

Vastaavasti koko yrityksen arvo saadaan diskonttaamalla nykyhetkeen koko yrityksen tulevaisuuden vapaat kassavirran pääoman keskimääräiskustannuksilla (weighted average cost of capital, WACC). Koko yrityksen vapaasta kassavirtasta on vähennetty operatiiviset kulut ja verot, mutta ei vieraan pääoman maksuja. Koko yritykselle lasketussa vapaassa kassavirrassa ei oteta huomioon rahoituskuluja, sillä nämä huomioidaan vapaiden kassavirtojen diskonttaustekijänä käytettävässä pääoman keskimääräiskustannuksessa. Kun

koko yrityksen arvo on laskettu, saadaan oman pääoman arvo vähentämällä koko yrityksen arvosta vieraan pääoman rahoittajien osuus. (Katramo ym 2013, 130)

Vapaata kassavirtaa on jaettu operatiiviseen kassavirtaan (operating flow) ja rahoitusvirtaan (financial flow). Yleensä esitetään ensin operatiivinen vapaa kassavirta, minkä jälkeen tarkastellaan rahoitusvirran jakautumista. Operatiivinen kassavirta kertoo, miten syntynyt kassavirta on jakautunut tulosrahoitukseen ja investointeihin. Taulukossa 1 esitetään operatiivisen kassavirran laskeminen. Rahoituskassavirta taas kuvaa, miten syntynyt kassavirta on jaettu osakkeenomistajien ja vieraan pääoman rahoittajien kesken.

Taulukko 1. Vapaan kassavirran laskelma (operating flow) (Kallunki & Niemelä 2007, 111-112)

	Liikevoitto
+	Osuus osakkuusyhtiöistä
-	Operatiiviset verot
-	Rahoituskulujen verovaikutus
+	Rahoitustuottojen verovaikutus
=	Operatiivinen kassavirta
+	Poistot
=	Bruttokassavirta
-	Muutos käyttöpääomassa
-	Bruttoinvestoinnit
=	Vapaa operatiivinen kassavirta
+/-	Muut erät (verojen jälkeen)
=	Vapaa kassavirta

Operatiivisen vapaan kassavirran tärkein erä on liikevoitto. Se esitetään tuloslaskelmassa ennen rahoituseriä. Liikevoitto otetaan kassavirtaan suoraan tuloslaskelmasta. Tämän jälkeen kassavirtaan lisätään osuus mahdollisten osakkuusyhtiöiden tuloksesta, joka on esitetty tuloslaskelmassa liikevoiton jälkeen. (Kallunki & Niemelä 2007, 111-112)

Vapaan kassavirran laskelmissa pääomarakenne oletetaan velattomaksi, joten korkomaksut eivät vähennä verojen määrää. Liikevoitosta maksettavat verot maksetaan siis täysimääräisinä. Koska yritykset eivät ole maksaneet aikaisemmilta vuosilta täysiä veroja, maksetut nettoverot jaetaan täysiin veroihin sekä verovelan muutokseen. Lisäksi rahoituskulujen veroa alentava vaikutus otetaan huomioon rahoituseriin tehtävillä verokorjauksilla. (Kallunki & Niemelä 2007, 112)

Tuloslaskelman poistot eivät ole kassaperusteisia maksuja, joten ne lisätään kassavirtaan. Tuloslaskelma poistot on pääsääntöisesti jaettu käyttöomaisuuden poistoihin ja goodwill-

poistoihin. Poistojen jälkeen saadaan laskettua bruttokassavirta, josta vähennetään käyttöpääoman lisäys ja bruttoinvestoinnit. Voimakkaasti kasvavissa yrityksissä käyttöpääoman lisäys voi olla merkittävä kassavirtaa vähentävä tekijä. Käyttöpääoman muutos laskeaan vaihto-omaisuuden ja myyntisaamisten muutosten summana, josta vähennetään ostovelkojen muutos. Joillakin yrityksillä on lisäksi korotonta pitkäaikaista velkaa. Tällainen velka tulee lisätä käyttöpääoman muutokseen. (Kallunki 2014, 200)

Yrityksen investoinnit ovat suurin kuluerä. Investointeja eivät ole ainoastaan aineelliset hyödykkeet, kuten rakennukset ja koneet, vaan myös aineettomat hyödykkeet. Yrityksellä voi olla näitä molempia tai vain toisia, riippuen toimialasta. Lisäksi aktivoituiden tutkimus- ja tuotekehitysmenot ovat investointeja. Lisäksi yrityksellä saattaa olla vielä muita eriä, jotka esitetään nettomääräisesti verojen jälkeen. (Kallunki & Niemelä 2007, 114)

Vieraan pääoman rahoittajille mennyt rahoitusvirta esitetään korollisten velkojen muutoksena ja maksettuina korkoina. Sekä rahoitusomaisuuden että vieraan pääoman muutoksissa otetaan huomioon korollisten erien lisäksi saadut korkotulot maksetut korkokulut. Nämä huomioidaan nettomääräisesti eli verojen jälkeen. (Kallunki & Niemelä 2007, 114)

Tulevien vuosien vapaiden kassavirtojen rakentaminen voidaan toteuttaa monin tavoin. Kallunki & Niemelä (2007, 114) ovat valinneet kahden kasvuvaiheen mallin, joka on myös yleisimmin käytetty toteutustapa. Tämä malli sisältää suorat ennusteet lähivuosille sekä kaksi kasvuvaihetta. Vapaa kassavirta voidaan laskea myös muutamalle vuodelle taaksepäin, jolloin vertailu helpottuu.

2.1.3 Lisäarvomalli

Kuten kassavirtaperusteisessa mallissa, myös lisäarvomallin lähtökohtana on osinkoperusteinen malli. Lisäarvomallissa käytetään kuitenkin osinkojen sijaan yrityksen voittoja. Lisäarvomallissa osakkeen arvo P_0 lasketaan oman pääoman kirjanpidollisesta arvosta BV_0 ja tulevista voitoista ae_t seuraavalla tavalla:

$$P_0 = BV_0 + \frac{ae_1}{1+r} + \frac{ae_2}{(1+r)^2} + \frac{ae_3}{(1+r)^3} + \frac{ae_4}{(1+r)^4} + \dots$$

Diskonnttaustekijänä (r) käytetään pääoman tuottovaatimusta. Lisävoitolla ae taas tarkoitetaan ennustetun voiton ja sijoittajien vaatiman voiton erotusta. Lisävoitolla mitataan, kuinka

hyvin yritys on pystynyt ylittämään sijoittajien tuottovaatimuksen. Negatiivinen lisävoitto tarkoittaa omistajan varallisuuden vähenemistä. (Katramo, ym 2013, 135-136).

Lisäarvomallin edut muihin arvonmääritysmalleihin verrattuna:

- Ennustevirheillä ei ole suurta merkitystä, koska diskonttaukseen käytetään tuloksen ja vaaditun tuloksen erotusta.
- Pääomarakenteen muutokset eivät vaikuta lisäarvomalliin.
- Lisäarvomallissa käytetään tulosennustetta ennustettujen osinkojen tai kassavirran sijaan. Tarjolla on siis enemmän informaatiota. (Kallunki & Niemelä 2007, 121)

2.2 Yksittäisten tunnuslukujen käyttö yrityksen arvon määrittämisessä

Yksittäisiä tunnuslukuja käytetään edelleen runsaasti yrityksen arvonmäärityksessä. Niiden käyttökelpoisuutta pyritään parantamaan käyttämällä eri tunnuslukujen yhdistelmiä tai laskemalla yksittäisten tunnuslukujen keskiarvoja useammalta vuodelta. Suosion selittää niiden käytön helppous. Tunnusluvut saadaan laskemalla yrityksen arvon suhde johonkin yrityksen taloudellista tilaa kuvaavaan niin sanottuun fundamenttimuuttujaan. Yleisimmin käytettyjä fundamenttimuuttujia ovat mm. yrityksen nettotulos (Earnings), oman pääoman tasesubstanssi (Book value of equity), kassavirta (Free cash flow), kassatulos (Cash earnings) ja liikevaihto (Revenue). Kun yrityksen oman pääoman markkina-arvo jaetaan näillä muuttujilla saadaan laskettua yleisimmin käytetyt P/E-, P/B-, P/FCF-, P/CE-, ja P/S-luvut. Vastaavasti yrityksen kokonaisarvo voidaan suhteuttaa yrityksen fundamenttimuuttujiin. Poikkeuksen näihin laskentaperiaatteisiin muodostaa osingon suhteuttaminen oman pääoman markkina-arvoon (Div/P), missä markkina-arvosta kertova muuttuja on nimittäjässä. Taulukossa 2 on esitetty tärkeimmät yksittäiset tunnusluvut sekä niiden laskeminen. (Kallunki & Niemelä 2007, 67)

Taulukko 2 Tärkeimmät yksittäiset tunnusluvut ja niiden laskeminen

Tulokseen suhteutetut tunnusluvut		
	Osoittaja	Nimittäjä
P/E	oman pääoman markkina-arvo	ennustettu tulos
EV/EBIT	oman ja vieraan pääoman kokonaisarvo	liikevoitto
EV/EBITDA	oman ja vieraan pääoman kokonaisarvo	käyttökate
Kassavirtaan suhteutetut tunnusluvut		
	Osoittaja	Nimittäjä
P/CE	oman pääoman markkina-arvo	kassaperusteinen tulos
P/FCF	oman pääoman markkina-arvo	vapaa kassavirta
Liiketoiminnan volyyymiin suhteutetut tunnusluvut		
	Osoittaja	Nimittäjä
P/S	oman pääoman markkina-arvo	liikevaihto

EV/Sales	oman ja vieraan pääoman kokonaisarvo	liikevaihto
Tasesubstanssiin suhteutettu tunnusluku		
P/B	oman pääoman markkina-arvo	oman pääoman tasearvo
Osinko suhteutettu markkina-arvoon		
Div/P	maksettu osinko	oman pääoman markkina-arvo

jotta yksittäisiä tunnuslukuja voitaisiin käyttää, tarvitaan myös vertailuarvot. Koska toimialat eivät ole keskenään vertailukelpoisia, tulee vertailuarvot valita samalta toimialalta. Tämän jälkeen arvonmäärityksen kohteena olevan yrityksen tunnuslukuja vertaillaan vertailuyritykseen tai -toimialan keskiarvoon ja mediaaniin. Vertailun jälkeen voidaan todeta, kuinka yritys on markkinoilla arvostettu. (Kallunki & Niemelä 2007, 67-68)

2.3 Arvonmääritys ja IAS/ IFRS

Euroopan unionin hanke uusien kansainvälisten tilinpäätösstandardien, IAS/ IFRS-normiston soveltaminen tuli pakolliseksi kaikille noteeratuille yrityksille vuonna 2005. Vuonna 2007 IFRS-raportoinnin piiriin tulivat myös julkisesti noteeraamattomat yritykset, jotka ovat liikkeeseen laskeneet julkisesti noteerattuja joukkolainoja. (Kallunki & Niemelä 2007, 181)

IFRS-tilinpäätösstandardi antaa yrityksen johdolle mahdollisuuden kommunikoida sijoittajien kanssa muutenkin kuin uusien laskelmien ja niiden sisältämän informaation avulla. Standardien soveltamisen tuloksena pitäisi olla tilinpäätös, joka antaa parempaa tietoa yrityksen taloudellisesta tilasta. Esimerkiksi käypiä arvoja on mahdollista käyttää aikaisempaa laajemmin. Yrityksen on myös ainakin periaatteessa mahdollista viestiä näkemyksensä yrityksen taloudellisesta arvosta joko tilinpäätöksessä tai liitetiedoissa. (Kallunki & Niemelä 2007, 183)

IFRS-viitekehyksen tarkoituksena on tuottaa uutta informaatiota, jonka avulla sijoittajan saama kuva yrityksestä selkiytyy. Tällöin yrityksen raportoima taloudellinen oman pääoman arvo toimisi vahvana indikaattorina siitä, mikä olisi yrityksen markkina-arvo pörsissä. Raportointi tapahtuisi joko suoraan tilinpäätöksen luvuissa tai liitetiedoissa. Raportointi myös edellyttäisi käypien arvojen laajaa käyttämistä liiketoimintojen ja omaisuuserien arvostamisessa. Osakkeiden kurssi seuraisi tämän jälkeen yrityksen ilmoittamaa taloudellista nettovarallisuutta, jolloin osakkeen kurssivaihtelu (volatiliteetti) vähenisi huomattavasti nykyiseen. (Kallunki & Niemelä 2007, 184)

Oikean kurssitason löytyminen ja kurssivaihtelun merkittävä väheneminen olisi mahdollista, koska markkina-arvo määräytyisi yrityksen pitkän aikavälin liiketoiminnan kehityksen mukaan. Liiketoiminnan arvo perustuu johdon parhaaseen näkemykseen tulevaisuuden kehityksestä. Lopputuloksena saataisiin oman pääoman taloudellinen arvo, jossa kaikki tase-erät (omaisuuserät ja niiden taustalla oleva liiketoiminta) arvostetaan käypiin arvoihin. (Kallunki & Niemelä 2007, 184)

Ylhäällä kuvattu käytäntö olisi vastakohta nykyiselle käytännölle, jossa yrityksen ulkopuoliset toimijat pyrkivät arvioimaan yrityksen markkina-arvoa huonommalla informaatiolla ja lyhyellä aikavälillä. IFRS-standardit voivat näin ollen tarjota mahdollisuuden irrottautua ns. kvartaalitaloudesta ja siirtyä kohti aitoa fundamenttisijoittamista. Mikään standardi ei kuitenkaan poista tulevaisuuden ennustamiseen liittyvää epävarmuutta ja sen heijastumista oman pääoman taloudelliseen arvoon. Kysymys on kuitenkin siitä, millä keinoin markkina-arvon vaihtelu voidaan minimoida. (Kallunki & Niemelä 2007, 185)

Tätä opinnäytetyötä kirjoitettaessa vuonna 2020 yritysten osavuosisikatsaukset ja tilinpäätösten julkaisut aiheuttavat edelleen heiluntaa osakemarkkinoilla. Vaikka IFRS-tilinpäätöksiä on julkaistu jo useita vuosia, ja hyödyllisempää informaatiota on siten saatavilla, muutos ei näytä tapahtuvan kovin nopeasti.

3 IFRS-tilinpäätösstandardit

Toisen maailmansodan jälkeen länsimaat alkoivat enenevässä määrin kansainvälistyä ja käydä kauppaa myös oman maansa ulkopuolella. Osa yrityksistä hankki raaka-aineita jopa Afrikasta ja Etelä-Amerikasta saakka. Kansainväliset konsernit käyttivät jokainen oman maansa tilinpäätösraportointivaatimuksiaan. Tämä tilanne aiheutti tarpeen kehittää kansainvälisesti sovellettavia standardeja (Haaramo, Palmuaro ja Peill 2020, luku 1).

Yhdeksän maan tilintarkastajia edustavat organisaatiot (USA, UK, Australia, Kanada, Saksa, Ranska Alankomaat, Japani ja Meksiko) perustivat vuonna 1973 International Accounting Standards Committee:n (IASC), joka alkoi julkaista IAS-standardeja. Mallina käytettiin pääsääntöisesti angloamerikkalaista sääntelyrakennetta, jossa yhdestä tilinpäätökseen liittyvästä erästä annettiin erillinen standardi. Käytännössä työtä rahoittivat alussa perustajat ja kansainvälinen tilintarkastajia edustava elin IFAC (International Federation of Accountants). Myös YK:n alaisuudessa kehitettiin samanaikaisesti erityisesti kehitysmaiden tarpeisiin vastaavanlaista yhtenäisesti sovellettavaa tilinpäätösnormistoa. (Haaramo, Palmuaro ja Peill 2020, luku 1)

1980-luvulla International Organisation of Securities Commissions (IOSCO, arvopaperimarkkinoiden globaalinen tason organisaatio) arvioi siihen asti julkaistujen IAS-standardien kelpoisuutta sovellettavaksi maailman pörseissä. Tällöin standardeja käytiin läpi ja päivitettiin. Samalla pääasiallisesti IOSCO:n vaatimuksesta kehitettiin standardeja koskeva viitekehys, joka julkaistiin vuonna 1989. (Haaramo, Palmuaro ja Peill 2020, luku 1)

IFRS-normiston yleisiä periaatteita sääntelevän viitekehysten mukaan tilinpäätösten tietotarpeet tulee täytettyä, kun tilinpäätös täyttää osakesijoittajien tietotarpeet. Sijoittajat antavat yritykselle riskipääomaa eli toisin sanoen he kantavat suuren riskin yrityksen toiminnasta. Tämän tilinpäätösinformaation hyväksikäyttölinjauksesta voidaan todeta, että IFRS-tilinpäätös laaditaan ensisijaisesti osakesijoittajia varten. Sijoittajakeskeisyys näkyy monissa raportointitavoissa ja -kohteissa, kuten rahavirtalaskelmassa (IAS 7), oman pääoman muutoslaskelmassa (IAS 1), osakekohtaisen tuloksen raportoinnissa (IAS 33) segmenttiraportoinnissa (IAS 14). Nämä pakollisina raportoitavat laskelmat ovat juuri sijoittajille suunnattua uutta informaatiota. (Kallunki & Niemelä 2007, 183)

IFRS-normisto sisältävät kolme osaa:

- tilinpäätöksen laatimista ja esittämistä koskevan käsitteellisen viitekehysten
- kansainväliset tilinpäätösstandardit (IFRS ja aikaisemmin IAS; International Accounting Standards)

- tulkintaohjeet (IFRS IC; IFRS Interpretation Committee ja aikaisemmin SIC; Standing Interpretations Committee) (Haaramo, Palmuaro ja Peill 2020, luku 1)

Käsitteellisessä viitekehyksessä määritellään yleiseen käyttöön tarkoitetun tilinpäätösinformaation tavoitteet, taloudellisen informaation laadulliset ominaisuudet ja rajoitteet, jotka määrittävät tilinpäätösinformaation, raportoitavan yhtiön käsitteen, tilipäätöksen perustekijät, kirjausperiaatteet, arvostusperiaatteet, erittämistapa ja esitettävät tiedot sekä pääoman ja sen säilyttämisen käsitteet. Käsitteellistä viitekehystä on osittain uudistettu 2010-luvulla ja sen uudistaminen jatkuu tilipäätöstekijöiden kirjaus- ja arvostamisperiaatteiden osalta edelleen. (Haaramo, Palmuaro ja Peill 2020, luku 1)

Vaikka yhtenäisen tilinpäätöskäytännön suunnittelu ja kehitys on aloitettu jo 1970-luvulla, tuli IFRS-tilinpäätösten laatiminen pakolliseksi kaikille noteeratuille yrityksille vasta vuonna 2005 (KPMG 2013, XXI). Lisäksi vuonna 2007 IFRS-raportointi tuli pakolliseksi kaikille myös julkisesti noteeraamattomille yhtiöille, joilla on noteerattuja joukkovelkakirjalainoja tai muita vieraan pääoman ehtoisia rahoitusvälineitä (Kallunki & Niemelä 2007, 181). Myös noteeraamattomien yritysten on mahdollista siirtyä IFRS-raportointiin, mutta käytännössä IFRS-raportointia käytetään lähinnä konsernitilinpäätöksissä. Tämä johtuu siitä, että Suomen verotuksen ja kirjanpidon väliset riippuvuudet ovat rajoittaneet IFRS-siirtymiä (KPMG 2013, XXI).

IFRS-standardeja käytetään maailmanlaajuisesti. Vuonna 2017 IFRS-standardit olivat käytössä joko pakottavina tai vapaaehtoisesti 150 maassa. EU on edelleen suurin IFRS-standardeja käyttävä alue. Standardien merkittävydestä kertoo kuitenkin se, että EU:n ulkopuolisten IFRS-standardeja käyttävien alueiden yhteenlaskettu bruttokansantuote (\$ 27 miljardia) merkittävästi suurempi kuin koko EU:n (\$ 19 miljardia) vastaava luku. (Pacter 2017, 4)

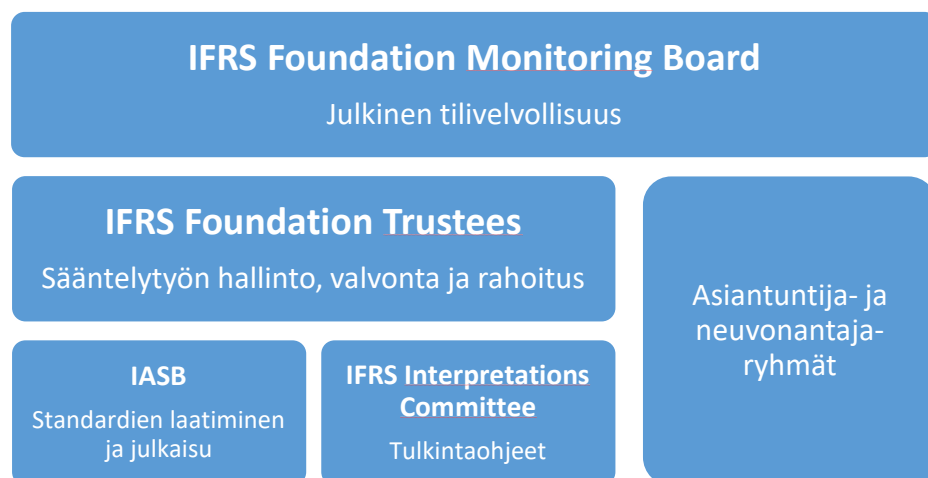
Vaikka IFRS-standardit ovatkin maailmanlaajuisesti käytössä, on mielenkiintoista huomata, että globaalien markkinoiden suurimmat maat Yhdysvallat, Kiina ja Japani raportoivat edelleen omien kansallisten tilinpäätösnormistojensa mukaisesti. Yhdysvalloissa on käyty keskusteluja IFRS-standardeihin siirtymisestä, mutta ainakin lähitulevaisuudessa tämä näyttää epätodennäköiseltä. Japanissa IFRS-standardien käyttö on sallittua, mutta ei pakollista. Kiina on ilmoittanut ottavansa käyttöön IFRS-standardit, mutta ei ole antanut aikataulua suunnitellulle siirtymiselle. (PwC 2017)

Kansainvälinen yhtenäinen tilinpäätöskäytäntö helpottaisi ja selkeyttäisi yritysten välistä vertailua. Lisäksi se myös vähentäisi yritysten raportointitaakkaa, sillä tällöin kansainvälisten yritysten tarvitsisi raportoida tilinpäätöksensä vain yhden tilinpäätöskäytännön mukaan (Pacter, 2017, 23). Lisäksi Pacter (2017, 23) toteaa useiden tutkimusten tukevan ajatusta siitä, että laadukas tilinpäätösinformaatio lisääisi globaaleja investointeja ja tehostaisi pääomamarkkinoita.

3.1 IFRS Foundation ja IASB

International Accounting Standards Board (IASB) toimii IFRS Foundation alaisuudessa, ja sen tavoitteena on korkeatasoinen tilinpäätössääntely ja sen edistäminen. Säätiön hallitus (trustee) nimittää jäsenet sekä IASB:iin että tulkintakannanottoja antavaan pysyvään komiteaan. Säätiön hallitukseen tulee valita neljä jäsentä Euroopasta, neljä Pohjois-Amerikasta neljä Aasiasta/ Tyynen meren alueelta, yksi Afrikasta ja yksi muualta. (Haaramo, Palmuaro ja Peill 2020, luku 1)

IFRS Foundation on voittoa tavoittelematon, itsenäinen organisaatio, joka on perustettu vuonna 2001 korvaamaan aiemmin toiminut IASC (International Accounting Standards Committee). IFRS Foundation Trustees- ryhmän toimintaa valvoo IFRS Monitoring Board, joka perustettiin 2009. IFRS Monitoring Boardin jäsenet edustavat arvopaperimarkkinavalvoja (kuten IOSCO, US SEC, EU-komissio, Japanin arvopaperimarkkinavalvoja ja Kiinan valtionvarainministeriö). (Haaramo, Palmuaro ja Peill 2020, luku 1) Standardien tulkintaohjeista vastaa IFRS Interpretations Committee, joka tukee IFRS-standardien käyttöönottoa, sekä auttaa tulkintaa koskevissa kysymyksissä. Lisäksi ISAB:n ja IFRS Foundationin tukena toimii suuri joukko erikokoisia asiantuntija- ja neuvonantajaryhmiä. Kuva 1 havainnollistaa IFRS Foundationin organisaatiota. (IFRS Foundation 2020a)



Kuva 1 IFRS Foundationin organisaatiokaavio (Pacter 2017)

IFRS-standardien laatimisen näkökulmasta IASB:lla on kaikkein keskeisin rooli. Se koostuu neljästätoista asiantuntijasta. Jokaisella asiantuntijalla tulee olla käytännön kokemusta tilinpäätösstandardien laatimisesta, tilintarkastuksesta sekä taloudellisesta raportoinnista. Asiantuntijoiden valinnoissa otetaan myös maantieteellinen jakautuminen huomioon. IASB:n asiantuntijat ovat vastuussa IFRS-standardien laatimisesta ja julkaisusta, sekä IFRS Interpretations Committeeen tekemien IFRS-standardien tulkitsemisohjeiden hyväksynnästä. (IFRS Foundation 2020a)

3.2 Uuden IFRS-tilinpäätösstandardin laatimisprosessi

IFRS Foundationin ja IASB:n (International Accounting Standards Board) tarkoituksena on kehittää IFRS-standardeja, siten että tilinpäätösraportointi olisi mahdollisimman läpinäkyvää, luotettavaa ja tehokasta kaikkialla maailmassa (Alibhai ym. 2019, 1).

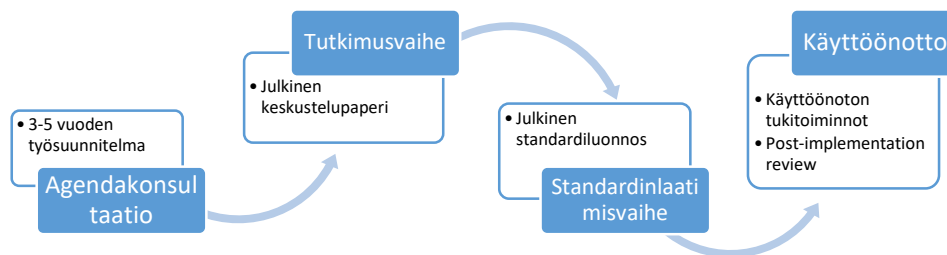
Näitä samoja periaatteita IASB noudattaa laatiessaan uusia standardeja. Uudet standardit ovat avoimesti kommentoitavissa koko laatimisprosessin ajan. Laatimisprosessin aikana konsultoidaan myös monia ulkoisia sidosryhmiä, kuten tilinpäätöksen ammattilaisia ja eri toimialojen yrityksiä. IASB pyrkii aktiivisesti käymään keskusteluja sekä keräämään palautetta asiantuntijoiden lisäksi erityisesti niiltä toimialoilta, joita standardimuutos tulee koskettamaan. IASB kokoukset ja muistiinpanot ovat julkisia. Lisäksi kokoukset välitetään internetin välityksellä, jolloin niiden seuraaminen on paikasta riippumatonta. Standardin kehityksen aikana kerätään siihen liittyviä kommenttikirjeitä, jotka myöskin ovat julkisia. Tullakseen hyväksytyksi, uuden standardin julkaisemista täytyy puoltaa 9 IASB 14 hengen ryhmästä. (Deloitte 2016, 11-12)

Uuden standardin laatimisprosessi voidaan jakaa neljään vaiheeseen: agendakonsultatio, tutkimusvaihe, standardinlaatimisvaihe sekä käyttöönotto. Käyttöönottovaihetta voidaan myös kutsua ylläpitovaiheeksi. Prosessi on kuvattu kuvassa 2. Ensimmäinen vaihe eli agendakonsultatio suoritetaan viiden vuoden välein. Tällöin IASB pyytää mielipiteitä seuraavien vuosien työsuunnitelmalleen. Tarkoituksena on keskittyminen tärkeisiin ja ajankohtaisiin aiheisiin. (IFRS Foundation 2020b)

Varsinainen uuden standardin suunnittelu alkaa tutkimusvaiheessa. Tällöin IASB ottaa syvemmin selvää valitsemastaan aiheesta, selvittää, millaisia ongelmia nykyisessä standardissa mahdollisesti on ja onko uuden standardin laatimiselle todellisuudessa tarvetta. Tässä vaiheessa IASB kerää yleensä myös julkisia mielipiteitä julkaisemalla ns. keskustelupaperin (Discussion Paper). Mikäli tutkimusvaiheessa nykyisestä tilinpäätöskäytännöstä

löytyy jokin merkittävä ongelma tai epäkohta, käynnistyy prosessin seuraava vaihe. Standardinlaativaiheessa IASB laatii tutkimustyönsä ja keskustelupaperin pohjalta luonnoksen tulevasta standardista ja julkaisee sen avoimesti kommentoitavaksi (Exposure Draft). Tällä tavoin IASB kerää lisää tietoa. Palautetta pyydetään myös IFRS Foundationin omilta asiantuntijoilta. Saadun palautteen pohjalta IASB voi vielä muokata standardiluonnosta ennen kuin se julkaistaan. (IFRS Foundation 2017, 4)

Standardin julkaisun jälkeen seuraa käyttöönottovaihe, jolloin IASB tukee standardin käyttöönottoa yhdessä siihen liittyvien organisaatioiden kanssa. Tällöin IASB järjestää käyttöönottoon liittyvä koulutusta ja opastusta uuden standardin tulkintaan. Kun standardi on ollut käytössä muutaman vuoden, IASB tekee standardin käyttöönottoa koskevan tutkimuksen (Post-implementation review), jossa se kartoittaa standardin toimivuutta ja muokkauksen tarvetta. (IFRS Foundation 2020b)



Kuva 2 IFRS-standardin laatimisen vaiheet (Pacter 2017, 21)

3.3 Leasingsopimukset IFRS-tilinpäätöksessä

Leasing termillä voidaan tarkoittaa monia hyvin erilaisia sopimuksia, joihin liittyy jollain tavalla vuokraa koskeva elementti. Suomessa leasingillä tarkoitetaan kuitenkin rahoitusleasingiksi (financial leasing) kutsuttua sopimustyyppiä. Se eroaa sekä perinteisestä irtaimen vuokrasta että käyttö- eli huoltoleasingista (operational leasing). (Tepora 2013, 115)

Huoltoleasingissa yritys tekee käyttöomaisuusinvestointeja vuokraamalla esimerkiksi koneita tai laitteita rahoitusyhtiöltä pitkäaikaisella vuokrasopimuksella. Tavallisesti kohteen käyttökulut, kuten huolto, ylläpito ja korjaus, ovat vuokraajan vastuulla. Investoiva yritys maksaa leasingsopimuksen perusteella arvonlisäveron sisältävää vuokraa. Leasingvuokraan keskeisimmin vaikuttavat tekijä ovat rahoituskohteen hankintahinta, omarahoitusosuuden määrä, vuokra-aika ja jäännösarvo. (Kontkanen 2015, 148)

Rahoitusleasingissä rahoitettavan kohteen omistaa rahoitusyhtiö, joka on oikeutettu tekemään siitä poistot. Vuokraaja kirjaa kulut vuosikuluiksi erottaen niistä arvonalisänveron osuuden omalle tililleen. Mikäli vuokraaja soveltaa IFRS-standardeja vuokraaja käsittelee vuokrattua hyödykettä tilinpäätöksessään ostettuna hyödykkeenä. (Kontkanen 2015, 148) Rahoitusleasing on erityisesti yrityksille tarkoitettu rahoitusmuoto. Se tarjoaa yrityksille vaihtoehtoisen rahoitusmuodon koneen, laitteen tai muun investointikohteen hankintaan. Rahoitusleasingillä voidaan korvata omistuksenpidätysehtoon ja takaisinottoehtoon perustuva investointirahoitus tai pankkilainarahoitus erillisin vakuusjärjestelyin. (Tepora 2013, 115)

Suomessa leasingin kohteena ovat pääsääntöisesti irtaimet esineet, niinpä leasing mielletään tavallisesti irtaimen käyttöomaisuuden pitkäaikaiseksi vuokraukseksi. Leasing sopimus voi kuitenkin koskea myös rakennusta ja kiinteää omaisuutta. Leasing on otettu Suomessa käyttöön jo vuonna 1965 kahden rahoitusyhtiön toimesta. Lopullisesti se kuitenkin löi itsensä läpi vasta 1980-luvun loppupuolella. Nykyään se on maassamme yleisesti käytössä oleva ja taloudelliselta merkitykseltään huomattava erityisrahoitusmuoto. (Tepora 2013, 116)

Leasingrahoituksen yhtenä etuna pidetään sitä, ettei se sido kerralla suuria määriä yrityksen omia varoja. Tällöin yritys voi ryhtyä tarpeellisiin investointeihin, myös haastavassa rahatilanteessa, mikäli liiketoiminta on laskennallisesti järkevä ja kassavirta tuottava. Lisäksi leasing ei sido yrityksen vakuuksia, koska itse leasingobjekti toimii rahoittajan saamisen vakuutena. Yritystoiminnassa leasingobjekti maksaa itsensä takaisin, kun koneen tai laitteen käytöstä saatavat tuotot kompensoivat leasingmaksut ja ylimenevä osuus tulee yritykselle itselleen. (Tepora 2013, 148)

Vuonna 2005 siirtyivät kaikki EU:n alueella julkisesti noteeratut yhtiöt käyttämään konsernitilinpäätöstensä osalta IFRS-tilinpäätösnormistoa. IFRS-normisto poikkeaa monilta osin Suomen kirjanpitolaista. Lyhyesti sanottuna IFRS-sääntelyn lähtökohtana on sijoittajien suoja, kun taas Suomen kirjanpitolaki perustuu velkojien suojaan. Myös leasingin osalta IFRS-normisto ja kirjanpitolaki eroavat toisistaan. (Tepora 2013, 149)

Suomen kirjanpitolain mukaan suomalainen leasingvuokralle ottaja ei esitä rahoitusleasingiä taseessaan, vaan ne kuuluvat leasingobjektin juridisen omistajan, kuten leasingyhtiön, taseeseen. Leasingyhtiö tekee tällöin omistajana normaalit poistot. Leasingvuokralle ottajan tilinpäätöksessä leasingjärjestely näkyy tuloslaskelmassa vuosittaisina vuokramak-

suina, sekä tilinpäätöstietojen liitetietoina. IFRS-normisto puolestaan katsoo rahoitusleasingisopimuksen pohjalta leasingvuokralle ottajan esineen taloudellisena omistajana, jolla on oikeus tehdä vuosittaiset poistot. (Tepora 2013, 149)

1.1.2019 voimaan astunut IFRS 16-standardi muutti merkittävästi tapaa, jolla vuokrasopimuksia käsitellään kirjanpidossa. Erityisesti standardiuudistus kosketti vuokralle ottajia. IFRS 16 muutti kirjanpitokäsittelyä siten, että kaikki vuokrasopimukset kirjataan nykyään taseen varoihin ja velkoihin. (Inderes 2019)

IFRS 16- projekti oli yksi IASB:n ja USA:n FASB:n yhteistyöprojekteista (FASB vastaa Yhdysvalloissa tilinpäätöstandardeista). Näiden kahden organisaation tavoitteena oli saada aikaan standardi, joka olisi yhdenmukainen ja siten helpottaisi eri tilinpäätösnormistolla tehtyjen tilinpäätösten vertailua. Tämä tavoite ei kuitenkaan toteutunut, sillä ainoastaan vuokrasopimuksen määritelmä ja kaikkien vuokrasopimusten kirjaaminen vuokralle ottajan taseeseen toteutettiin samalla tavalla. (PwC 2016)

3.3.1 Vanha IAS 17-standardi

IAS 17 jakoi vuokrasopimukset rahoitusleasingisopimuksiin ja muihin vuokrasopimuksiin. Vuokrasopimusten jaottelu perustui rahoitusleasingisopimusten määrittelylle. Jos sopimus ei täytänyt tätä määritelmää, kyseessä oli muu vuokrasopimus. (Haaramo, Palmuaro ja Peill 2020, luku 5)

Rahoitusleasingisopimuksen määritelmän mukaan sopimuksessa siirretään vuokrakohteeseen liittyvät taloudelliset riskit ja edut olennaisilta osin omaisuuserän käyttäjälle, jolloin kirjanpidon kannalta kyseessä on omaisuuserän hankkiminen vieraan pääoman avulla maksujen tapahtuessa eräkohtaisesti. Etujen ja riskien siirtyminen ei suoraan riipu siitä, siirtyykö omistusoikeus vuokra-ajan päättyessä vuokralle ottajalle vai ei. Keskeisempää on arvioida liiketoimen sisältö ja luonnetta. (KPMG 2013, 435)

Vuokrattavana kohteena voidaan pitää mitä tahansa hyödykettä. Se voi olla kone, rakennus, maa-alue tai jopa täysin aineeton hyödyke, kuten tietokoneohjelman lisenssi. IAS 17-standardin mukaan kaikki sen soveltamisalaan kuuluvat vuokrasopimukset oli luokiteltava joko rahoitusleasingisopimuksiin tai muihin vuokrasopimuksiin. Luokittelu oli tehtävä sopimuksen alkamisajankohtana. Jos vuokrasopimus sisälsi sekä maan että rakennuksen, tuli luokittelussa ottaa huomioon molemmat osa-alueet. (Haaramo, Palmuaro ja Peill 2020, luku 5)

Vain rahoitusleasingsopimuksella hankittu omaisuuserä merkitään vuokralle ottajan taseeseen luonteensa mukaiseen omaisuuserään ja tuleviin vuokranmaksuihin liittyvä vuokranmaksuvelvoite vastaavasti samansuuruiseksi velaksi vuokrasopimuksen alkamisajankohdasta. Taseeseen kirjattavan summan on vastattava vuokraohteen käypää arvoa tai vähimmäisvuokrien nykyarvoa sen mukaan, kumpi näistä on alempi. Vuokrakohtetta ei saa merkitä taseeseen käyvän arvon ylittävään määrään. Vähimmäisvuokrien nykyarvo laskeaan diskonttaamalla vuokraerät sisäisellä korkokannalla sopimuksen syntymisajankohdasta. Mikäli sisäinen korkokanta ei ole tiedossa, käytetään sellaista korkoa, jolla yritys voisi parhaillaan hankkia lisärahoitusta. (KPMG 2013, 439)

Leasingsopimuksen kulut koostuvat koroista ja velan lyhennysosasta. IAS 17-standardi käyttää koroista termiä rahoitusmeno. Sen osuus leasingvuokrasta on tiedettävä, jotta kirjaukset pystytään tekemään oikein. Rahoitusmeno on leasingvuokrien yhteissumman ja leasingvuokrien nykyarvon erotus. Rahoitusmenon osuus jaksotetaan kuluiksi siten, että korkoprosentti taseessa jäljellä olevalle velalle pysyy koko vuokrauden samana. (KPMG 2013, 440)

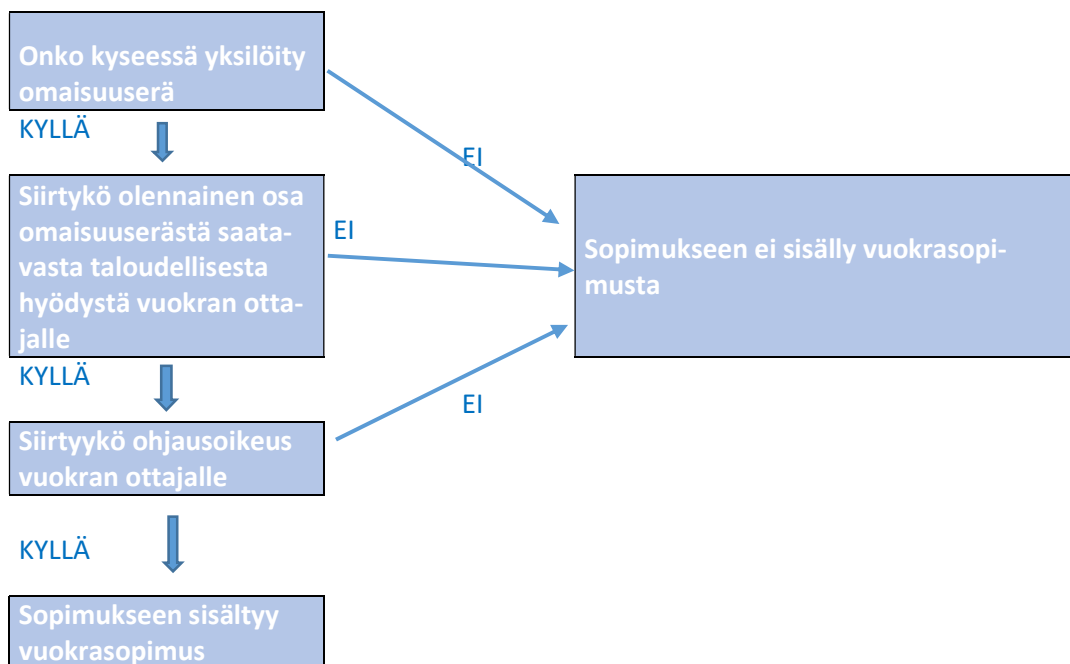
Rahoitusleasingsopimuksella vuokratuista omaisuuseristä tehdään poistot samalla tavoin kuin itse omistetuista omaisuuseristä. Täytyy kuitenkin muistaa, että vuokraohteen taloudellinen vaikutusaika on todennäköisesti lyhyempi kuin omassa omistuksessa olevalla omaisuuserällä, tällöin vuokraohteen poistot ovat suuremmat. Mikäli vuokraohteen siirtyminen vuokralle ottajalle on vuokra-ajan päättymisen jälkeen kohtuullisen varmaa, voidaan käyttää vuokra-aikaa pidempää poistoaikaa. (KPMG 2013, 442)

3.3.2 Nykyinen IFRS 16-standardi

Aiempaa IAS 17-standardia arvosteltiin siitä, että eri vuokrasopimustyyppien välinen raja on vaikeasti määritettävissä ja luokittelulla on mahdollista manipuloida tilinpäätöstä. Lisäksi kritiikkiä sai muiden vuokrasopimusten oikeuksien ja velvoitteiden puuttuminen yritysten taseesta (KPMG 2013, 447-448). Nykyinen 1.1.2019 voimaan astunut IFRS 16-standardin merkittävin muutos on, että yritykset eivät voi enää erotella rahoitusleasingsopimuksiaan muista vuokrasopimuksistaan, vaan ne on lähes poikkeuksetta kirjattava taseeseen (EY 2018, 4). IFRS 16-standardi vaikuttaa sekä taseeseen että tuloslaskelmaan. Taseessa velkojen ja pääoman suhde muuttuu, joka vaikuttaa taseen avulla laskettaviin tunnuslukuihin. Tuloslaskelmassa se taas vaikuttaa siihen, että omaisuuserästä kirjataan poistot ja vuokrasopimusvelan korkokulut. Nämä muutokset johtavat siihen, että aiemmin operatiivisiksi vuokrasopimuksiksi luokitelluista sopimuksista kirjataan vuokra-ajan alkupuolella enemmän kuluja kuin aikaisemmin. (PwC 2016, 1)

IFRS 16-standardi vaikuttaa myös rahavirtalaskelmaan. Aiemmin operatiivisiksi luokiteltuihin sopimuksiin liittyviä vuokria ei voida enää esittää sellaisenaan liiketoiminnan rahavirrassa. Standardiuudistuksen jälkeen liiketoiminnan rahavirroissa esitetään vain vuokrasopimusvelan koron osuus. Vuokrasopimusvelan pääomaa koskeva osuus sen sijaan esitetään rahoituksen rahavirtana. (PwC 2016, 1)

IFRS 16 määrittelee vuokrasopimuksen sopimukseksi tai sen osaksi, joka antaa yksilöidyn omaisuuserän käyttöä koskevan määräysvallan tietyksi ajanjaksoksi vastiketta vastaan (ST-Akatemia 2020, 755). Vuokrasopimuksen määritelmän kannalta olennaisinta on tunnistaa yksilöity kohdeomaisuus ja arvioida sen käyttöä koskevan määräysvallan siirtymistä vuokralle antajalta vuokralle ottajalle sopimuskauden määrittelemälle ajanjaksolle. Ajanjakso voidaan päivämäärien sijaan määritellä omaisuuserän käytön määränä. (Haaramo, Palmuaro ja Peill 2020, luku 5). IFRS 16-standardin mukaista vuokrasopimuksen määritelmää havainnollistetaan kuvassa 3.



Kuva 3 IFRS 16-standardin mukainen vuokrasopimuksen määritelmä (PwC 2016)

IAS 17-standardin tapaan IFRS 16-standardissa määritellään vuokra-aika ajanjaksoksi, jolloin vuokrasopimus ei ole peruutettavissa. Tähän lisätään jatko- tai päättämisoption mukainen ajanjakso, mikäli on kohtuullisen varmaa, että vuokralle ottaja käyttää jatko-option

tai ei käytä päättämisoptiota. Mikäli optioiden käyttämiseen tai käyttämättä jättämisen suhteen tapahtuu merkittäviä muutoksia, tulee vuokra-aika arvioida uudelleen. Vuokra-aika taas alkaa siitä hetkestä, kun omaisuuserän käyttö on vuokralle ottajalle mahdollista. (PwC 2016, 9)

IFRS 16-standardin mukaan vuokralle ottaja ei voi enää erotella rahoitusleasingisopimuksia ja operatiivisia vuokrasopimuksia toisistaan, vaan sen on kirjattava muutamia poikkeuksia lukuunottamatta kaikki leasingisopimuksensa taseen varoihin ja velkoihin. Samalla taseeseen tulivat uudet erät: käyttöomaisuus ja pitkäaikainen vuokravelka. Tästä lähestymistavasta seuraa taseeseen merkittävien rahoitusvelkojen huomattava lisääntyminen yrityksillä, joilla on IAS 7-standardin mukaan operatiivisiksi luokiteltavia vuokrasopimuksia. (PwC 2016, 12)

Vuokrasopimusvelka arvostetaan vuokra-aikana maksettavien vuokrien nykyarvoon ja sen kirjaaminen aloitetaan vuokra-ajan alkamisajankohtana. Käyttöomaisuuserä kirjataan samalla tavalla vuokra-ajan alkamisajankohtana. Käyttöomaisuuden arvostamiseen käytetään hankintamenoa, josta on vähennetty tähän maksetut vuokrat, mahdolliset ennakot, sekä vuokralle ottajan alkuvaiheen välttämättömät menot. Vuokrasopimusvelan laskemistapaan ei tullut muutosta, vaan se lasketaan edelleen vähimmäisvuokramaksujen nykyarvon perusteella. Myös myöhemmät vuokrakaudet lasketaan samoin kuin IAS 17-standardin aikana efektiivistä korkomenetelmää käyttäen. (PwC 2016, 12)

IFRS 16-standardi sisältää kaksi kirjaamista ja arvostamista koskevaa helpotusta. Molemmat helpotukset ovat valinnaisia ja koskevat ainoastaan vuokralle ottajia. Kirjanpitoikäsitely muistuttaa IAS 17-standardin operatiivisten vuokrasopimusten käsittelyä. Lyhtyaikaiset sopimukset ovat kestoaltaan enintään 12 kuukautta sisältäen jatko- ja päättämisoption. Sopimuksessa ei myöskään saa olla osto-optiota. Toinen helpotuksen kohde on sopimus, jonka kohteena oleva omaisuuserä on vähäinen. Standardi itsessään ei määrittele, mikä vähäinen arvo on, mutta IASB on ajatellut helpotuksen koskeva omaisuuserä, joiden arvo uutena ei ylitä viittä tuhatta Yhdysvaltojen dollaria. (EY 2018, 130)

IFRS 16-standardin mukaan sopimusvelka tulee arvostaa uudelleen, mikäli vuokra-aikaan tai siihen liittyviin jatko- tai päättämismaksuihin tulee muutoksia. Lisäksi vuokrasopimus pitää arvostaa uudelleen osto-option hinnan muuttuessa, tai jos jäännösarvotakuun perustella maksettava summa muuttuu. Uudelleen arvostus tulee tehdä myös silloin, jos vuokrat on sidottu johonkin muuttuvaan hintaan tai indeksiin. (PwC 2016, 16-22)

IFRS 16-standardin myötä myös myynti ja takaisinvuokrausten kirjanpitokäsittely muuttui. Myynti ja takaisinvuokrauksen ideana on, että myyjä (vuokralle ottaja) myy omistamansa käyttöomaisuuden ostajalle (vuokralle antaja) ja vuokraa sen sitten heti takaisin itselleen. Järjestelyn tarkoituksena oli saada luotto-, vakuus-, ja tasehyötyjä omaisuuserän omistamisen sijaan. Aikaisemmin näiden sopimusten kirjanpitokäsittely riippui IAS 17-standardin mahdollistamasta sopimusten jaottelusta. IFRS 16-standardi poisti tämän jaon vaikutukset. Nykyään kirjanpitokäsittely määräytyy sen perusteella, täyttääkö omaisuuserän luovutus IFRS 15-standardin määrittämät myynnin kriteerit vai ei. Mikäli omaisuuserän luovutus täyttää IFRS 15-standardin asettamat myynnin kriteerit, tulee se kirjata myynniksi ja leasingsopimukseksi sekä myyjän (vuokralle ottaja) että ostajan (vuokralle antaja) kirjanpitoon. Jos taas luovutuksen ei katsota olevan myyntiä, myyjä (vuokralle ottaja) kirjaa tapahtuman rahoitusvelkana ja ostaja (vuokralle antaja) rahoitussuunnitelmaksi. Aika näyttää, miten yritykset tulevat kirjamaan myynti ja takaisinvuokraussopimuksensa. (EY 2018, 101-108)

IFRS 16- standardi vaikuttaa myös muihin IFRS-normiston standardeihin. Näihin kuuluvat: IAS 16 Aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet, IAS 36 Omaisuuserien arvon alentuminen, IFRS 3 Liiketoimintojen yhdistäminen, IFRS 9 Rahoitusinstrumentit, IAS 12 Tuloverot, IAS 37 Varaukset, ehdolliset velat ja ehdolliset varat, IFRS 8 Toimintasegmentit ja IAS 21 Valuuttakurssien muutosten vaikutukset. Osa vaikutuksista on selvästi havaittavissa varoissa ja veloissa, mutta mukana on myös vaikeammin havaittavia vaikutuksia, joita yritysten tulisi miettiä tilinpäätöksiä laatiessaan. (PwC 2019) IFRS 16-standardin vaikutusten pohtiminen on kuitenkin tämän opinnäytetyön aihepiirin ulkopuolella.

3.4 Ilmailualalle tyypilliset leasingsopimukset

Leasingkoneiden käyttö ilmailualalla on erittäin yleistä. Monissa lentoyhtiöissä puolet koneista on yhtiön omia ja puolet vuokrattuja. Leasing koneiden omistajuusjärjestely ovat usein monimutkaisia, mutta peruserä on, että lentoyhtiö vuokraa koneen joko rahoitusyhtiöltä tai muulta omistajataholta (Turun Sanomat 2013). Lentoyhtiöillä on käytettävissään kolmea eri leasing-tyyppiä: wet-, damp- ja dry-leasing. Wet lease sisältää koneen, henkilökunnan, sekä huollon ja vakuutukset. Damp lease puolestaan sisältää koneen, huollon ja vakuutukset, mutta ei henkilökuntaa. Dry lease sisältää ainoastaan lentokoneen (Carney 2012, 36)

Lentoyhtiöt eivät halua enää omistaa kaikkia lentokoneitaan, koska se sitoisi suuren määrän yhtiöiden pääomaa. Alan jatkuvasti kiristynyt kilpailutilanne vaatii yhtiöitä uudistamaan laivastoaan lyhyelläkin aikataululla, mikä aiheuttaa haasteita rahoituksen hankkimisessa.

Tämän vuoksi yhä useampi lentoyhtiö myy omistamansa lentokoneet ja vuokraa ne saman tien takaisin omaan käyttöönsä. (The Economist 2012)

4 Empiirinen tutkimus leasingstandardiuudistuksen vaikutuksesta kassavirtaperusteiseen arvoon

Tämän opinnäytetyön tutkimus toteutetaan tutkimalla nykyisen IFRS 16-standardin vaikutusta lentoyhtiöiden kassavirtaperusteiseen arvoon. Analysoinnin kohteeksi rajattiin viiden eurooppalaisen lentoyhtiön vuoden 2018 tilinpäätökset. Vuonna 2018 tilinpäätöksissä käytettiin vielä IAS 17-standardia.

4.1 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto

Opinnäytetyö toteutettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Laadullisen tutkimusmenetelmän erityispiirre on, että tavoitteena ei ole totuuden löytäminen tutkittavasta asiasta, vaan ymmärtää tutkittavaa asiaa mahdollisimman kokonaisvaltaisesti (Vilkkä 2015, 76). Laadullisesti tutkittavaa kohdetta, tässä tapauksessa tilinpäätösstandardin uudistuksen vaikutusta lentoyhtiöiden arvonmäärittelyyn ei voida mitata määrällisesti. Tästä syystä opinnäytetyön tutkimusmenetelmänä käytetään kvalitatiivista tutkimusta.

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, miten IFRS 16-standardi vaikuttaa lentoyhtiöiden kassavirtaperusteiseen arvoon. Tarkastelun kohteeksi valittiin lentoyhtiöt, sillä leasingkoneet ovat ilmailualalla erittäin yleisiä. Sen sijaan leasingkoneiden suhde lentoyhtiön omistamiin koneisiin vaihtelee yhtiöittäin. Tutkimuksessa haluttiin selvittää, muuttaako standardiuudistus lentoyhtiöiden kassavirtaperusteista arvoa, kun kaikki lentoyhtiön koneet on kirjattu varoihin ja velkoihin.

Teoreettinen viitekehys määrää sen, millainen aineisto kannattaa kerätä ja millaista menetelmää sen analyysissä käyttää. Teoreettisen viitekehyyksen kanssa sopusoinnussa olevan metodin valinta on siis tärkeä ratkaisu. Ongelmalliseksi valinnan tekee laadullisessa tutkimuksessa se, että sille on luonteenomaista käänellä ja katsella ilmiötä monelta kantilta, sekä pohdiskella jokaista näkökulmaa (Alasuutari 2011, 64)

Kohderyhmänä eli perusjoukkona ovat lentoyhtiöt. Perusjoukosta tutkimukseen valittiin eurooppalaisia lentoyhtiöitä, koska Euroopassa noteeratut yhtiöt käyttävät raportoinnissaan IFRS-tilinpäätösnormistoa. Lisäksi valittiin yhtiöitä, joka käyttävät raportointivaluuttanaan euroa, jolloin vältetään valuuttojen kurssierojen aiheuttamilta vääristymiltä. Tutkimusaineisto koostuu näytteestä. Tämä johtuu siitä, että koska tutkimuskohteena käytettyjen lentoyhtiöiden haluttiin käyttävän raportointivaluuttanaan euroa, ei kaikilla perusjoukon jäsenillä ollut yhtä suurta mahdollisuutta tulla valituksi (Heikkilä 2014, 38-39). Nykyään eurooppalaisia lentoyhtiöitä ei ole enää fuusioiden ja konkurssien myötä kovin montaa, joten

näyte on pieni. Tilinpäätökset noudattavat kuitenkin tarkoin säänneltyä kaavaa, joten tämän näytteen perusteella voidaan jo tehdä johtopäätöksiä standardiuudistuksen aiheuttamista muutoksista.

Tutkimusaineistona käytetään valmista materiaalia. Näin hankittuun aineistoon tulee suhtautua aina lähdekriittisesti (Vilkkä 2015, 63). Tässä tapauksessa kyseessä on julkisesti noteerattujen yhtiöiden tilinpäätökset, jotka tilintarkastettu ja siten niissä esitetyt tiedot ovat olennaisesti oikein ja tosia. Aineistoa voi siis pitää luotettavana. Kaikki tutkimuksessa käytetyt tilinpäätökset ovat julkisia ja löydettävissä lentoyhtiöiden verkkosivuilta.

4.2 Tutkimuksen toteutus

Tutkimus aloitettiin valitsemalla viisi lentoyhtiötä, joiden vuosien 2012-2018 tilinpäätökset etsittiin lentoyhtiöiden verkkosivuilta. Tutkimukseen valittiin viisi eurooppalaista lentoyhtiötä, jotka raportoivat tilinpäätöksensä euroissa ja, jotka käyttävät raportoinnissaan IFRS-tilinpäätösnormistoa. Tilinpäätöksiä kertyi kaikkiaan 35.

Tässä luvussa esitetään esimerkkinä, kuinka kaikkien yritysten kassavirtaperusteinen arvo on laskettu. Kaikki pääluvussa viisi esitettävät tulokset laskettiin samalla menetelmällä. Aluksi laskettiin kassavirtaperusteinen arvo vuonna 2018. Tällöin tilinpäätökset raportoitiin vielä IAS 17- standardin mukaan. Tämän jälkeen tilinpäätökset oikaistiin IFRS 16-standardin mukaiseksi, jonka jälkeen kassavirtaperusteinen arvo laskettiin uudelleen. Koska kassavirtaperusteinen arvo on laskettu käyttäen saman vuoden lukuja, voidaan mahdollisen eron todeta johtuvan standardiuudistuksesta, eikä esimerkiksi liiketoiminnassa tapahtuneista muutoksista.

Kassavirtalaskelmat

Koko yrityksen vapaa kassavirta on laskettu käyttäen vuoden 2018 virallisesta tilinpäätöksestä saatuja tietoja. Tulevaisuuden kassavirrat on laskettu käyttäen apuna kahden kasvuvaiheen mallia. Malli sisältää sekä suorat ennusteet lähivuosille että kaksi kasvuvaihetta sisältävän keskipitkän ja pitkän aikavälin. Nämä kassavirrat on ennustettu kasvukertoimia käyttäen.

Vuosille 2017 ja 2018, sekä ennustejaksoille lasketut kassavirrat on esitelty taulukossa 3.

Perustelut ja olettamukset ennustejakson 2019- 2021 laskelmille:

Vuosien 2012-2016 tilinpäätöksistä laskettiin seuraavanlaisia keskiarvoja:

- liikevaihto kasvoi 10,0 % vuodessa
- liikevoiton oletetaan kasvavan 4,4 % vuodessa
- bruttoinvestoinnit olivat 10,8 % liikevaihdosta
- poistojen suhde bruttoinvestointeihin oli 35 %

Muut vapaan kassavirran laskelman erät

- Operatiiviset verot lasketaan yritysverokannan mukaisesti liikevoitosta (20%)
- Rahoituskulujen verovaikutus on koko yritykselle lasketussa vapaan kassavirran laskelmassa 0. Verovaikutus huomioidaan diskonttaustekijässä WACC:ta laskettaessa.
- Muutos käyttöpääomassa ennustevuosille 2019-2021 on saatu laskemalla vuosien 2014-2016 vaihto-omaisuuden, myyntisaamisten ja ostovelkojen keskimääräisiä prosentiosuuksia samojen vuosien liikevaihdosta.

Oletukset keskipitkän ja pitkän aikavälin kasvukertoimille

Ilmailuala on erittäin suhdanneherkkä ja vaihtelu tilikausien välillä saattaa olla suurtakin. Markkinoilla lentoliikenteen oletetaan kasvavan tasaisesti, joten oletetaan keskipitkän aikavälin 2022-2024 kasvukertoimen olevan 3,0 %. Pitkän aikavälin eli vuodesta 2025 eteenpäin kasvun odotetaan hidastuvan jonkin verran ja olevan 2,0 %.

Taulukko 3 Vapaan kassavirran laskelma ennen oikaisua

Milj.€	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
LIIKEVOITTO	228,8	207,5	216,6	226,2	236,1			
+ osuus osakkuusyhtiöistä	0	0	0	0	0			
- operatiiviset verot	-41,7	-37,9	-43,3	-45,2	-47,2			
- rahoituskulujen verovaikutus	0	0	0	0	0			
+ rahoitustuottojen verovaikutus	0	0	0	0	0			
Operatiivinen kassavirta	187,1	169,6	173,3	180,9	188,9			
+ poistot	129,2	151,1	117,8	129,6	142,6			
Bruttokassavirta	316,3	320,7	291,1	310,6	331,5			
- muutos käyttöpääomassa	-56,8	-50	-54,9	-60,4	-66,4			
- bruttoinvestoinnit	-519,0	-331,0	-336,7	-370,3	-407,4			
Vapaa operatiivinen kassavirta	-259,5	-60,3	-100,4	-120,1	-142,3			
+/- Muut erät (verojen jälkeen)	0	0	0	0	0			
Vapaa kassavirta (yritys)	-259,5	-60,3	-100,4	-120,1	-142,3	-146,6	-151,0	-155,5

Vieraan pääoman tuottovaatimus

Vieraan pääoman tuottovaatimus lasketaan siten, että oletetaan yrityksen rahoittavan lainansa uudelleen vuoden 2018 lopulla.

Aluksi lasketaan vuoden 2018 taseesta pitkä- ja lyhytaikaisen korollisen vieraan pääoman suhde. 39 % vieraasta pääomasta on pitkäaikaista korollista pääomaa, joka rahoitetaan 5

vuoden pituisella joukkovelkakirjalainalla. Loput 61 % rahoitetaan lyhytaikaisella rahoituksella, joka sidotaan 3 kuukauden euribor-korkoon.

- valtion viiden vuoden viitelainan korko oli 31.12.2018 -0,08 %
- 3 kuukauden euribor-korko oli 31.12.2018 -0,309 %
- riskilisäksi arvioitiin 0,5 prosenttiyksikköä

Vieraan pääoman tuottovaatimukseksi saadaan

$$0,39 * 0,42 + 0,61 * 0,191 = 0,28 \%$$

Oman pääoman tuottovaatimus

Riskittömän pääoman tuotoksi (R_f) päädyttiin käyttämään valtion pitkän viitelainan jälkimarkkinakorkoa. Valtion 10 vuoden viitelainan, laina-aika 24.8.2014-15.9.2020, korko oli 31.12.2018 -0,54 %.

Beeta-kerroin saadaan suoraan markkinoilta ja se oli vuonna 2018 1,35.

Markkinoiden riskipreemiolla tarkoitetaan riskittömän tuoton ylittävää osaa markkinaportfolion tuotosta. Vuonna 2018 se oli 6,6%.

Näitä tietoja hyödyntäen saadaan yrityksen oman pääoman tuottovaatimukseksi $E(R_i)$
=riskitön tuotto + beeta * yleinen riskipreemio
=-0,54 % + 1,35 * 6,6 % = 8,37 %

Koko pääoman tuottovaatimus

Pääoman painokertoimet saadaan käyttämällä vieraan ja oman pääoman markkina-arvoja 31.12.2018. Vieraan pääoman markkina-arvoksi (D) saatiin 65,33 %. Tällöin oman pääoman markkina-arvo (E) koko pääoman markkina-arvosta (V) on 100 % - 65,33 % = 34,67 %

Koko pääoman tuottovaatimus (WACC)

$$= (E / V) * R_E + (D / V) * R_D * (1 - T_c)$$

E = yrityksen oman pääoman markkina-arvo

D = vieraan pääoman markkina-arvo

V = koko pääoman markkina-arvo

R_E = oman pääoman tuottovaatimus

R_D = vieraan pääoman tuottovaatimus

T_c = yhtiöverokanta (20 %)

$$= (0,347 * 8,37) + (0,653 * 0,28) * (1 - 0,2) = 3,050 \%$$

Arvonmääritys

Koko pääoman tuottovaatimukseksi (WACC) laskettiin yllä 3,050 %. Diskonttaus tapahtuu vuoden 2019 alkuun. Vuosien 2019-2021 välisen ennustejakson ja keskipitkän aikavälin, vuosien 2022-2024, vapaiden kassavirtojen nykyarvoksi (P_0) saadaan soveltamalla oman pääoman arvon laskentaan tarkoitettua kaava 4-10. Tällöin koko yrityksen arvon laskentaan seuraavasti:

$$P_0 = \frac{FCFF_1}{1 + R_A} + \frac{FCFF_2}{(1 + R_A)^2} + \frac{FCFF_3}{(1 + R_A)^3} + \dots$$

missä $FCFF_n$ on n-vuoden vapaa kassavirta
 R_A on WACC

$$P_{2019-2021} = \frac{-100,4}{1 + 0,0305} + \frac{-120,1}{(1 + 0,0305)^2} + \frac{-142,3}{(1 + 0,0305)^3} = -340,56 \text{ milj. euroa}$$

$$P_{2022-2024} = \frac{-146,6}{(1 + 0,0305)^4} + \frac{-151}{(1 + 0,0305)^5} + \frac{-155,5}{(1 + 0,0305)^6} = -389,26 \text{ milj. euroa}$$

Pitkän aikavälin eli vuodesta 2025 eteenpäin saatavien vapaiden kassavirtojen nykyarvo (P_0) saadaan soveltamalla kaavaa 4-12:

$$P_0 = \frac{FCFF_0 (1 + g)}{R_A - g}$$

$FCFF_0$ = vapaa kassavirta lähtövuonna

R_A = WACC

g = vapaan kassavirran vuosittainen kasvuvauhti (2,0 %)

$$P_{2025} = \frac{-60,3 (1 + 0,02)}{0,0305 - 0,02} = -5857,71 \text{ milj. euroa}$$

Tulokseksi saatu päätearvo diskontataan vuoden 2019 alkuun, jolloin sen arvoksi saadaan:

$$= \frac{-5857,71}{(1 + 0,0305)^6} = -4891,48 \text{ milj. euroa}$$

Koko yrityksen arvo 1.1.2019	-340,56 milj. euroa
	-389,26 milj. euroa
	<u>-4891,48 milj. euroa</u>
	-5621,3 milj. euroa

Seuraavaksi oikaistaan vuoden 2018 tilinpäätös IFRS 16-standardin mukaiseksi. Kassa-
virtalaskelmaan oikaisu vaikuttaa siten, että operatiivisena leasingvelkana esitetty osuus
kirjataan taseeseen käyttöomaisuutena. Tällöin siitä tehdään tuloslaskelmassa vuosittai-
set poistot.

Operatiivinen leasingvelka käsitellään oikaisun jälkeen rahoitusleasingvelkana ja sen ar-
vostus tehdään diskonttaamalla vähittäisvuokrat nykyarvoon vuokralle ottajan lisäluoton
korolla (PwC 2016). Diskonttauskorkona käytetään vuokrasopimuksen sisäistä korkokanta-
ta. Koska läheskään kaikki eivät esitä sisäistä korkokantaa tilinpäätöksessään päädyttiin
käyttämään Veverkovan (2019, 1371) käyttämää 4,2 % diskonttauskorkoa.

Yhtiön tilinpäätöksessä vähimmäisvuokra oli 155 milj. euroa ja lentokoneiden poistoaika
on 20 vuotta. Käyttäen diskonttauskorkona 4,2 % saadaan vähimmäisvuokrien nykyar-
voksi 2069,68 milj. euroa.

Taseeseen varoiksi kirjatusta erästä kirjataan tilikausittain poistot. Poistosuunnitelman on
oltava hyödykkeen taloudellisen vaikutusajan pituinen. Tässä tapauksessa se oli 20
vuotta.

Poistot vuodessa = 2069,68 / 20 = 103,48 milj. euroa / vuosi

Taulukossa 4 on esitetty kassavirtalaskelma oikaisun jälkeen.

Taulukko 4 Vapaan kassavirran laskelma oikaisun jälkeen

Milj. €	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
LIIKEVOITTO	228,8	207,5	216,6	226,2	236,1			
+ osuus osakkuusyhtiöistä	0	0	0	0	0			
- operatiiviset verot	-41,7	-37,9	-43,3	-45,2	-47,2			
- rahoituskulujen verovaikutus	0	0	0	0	0			
+ rahoitustuottojen verovaikutus	0	0	0	0	0			
Operatiivinen kassavirta	187,1	169,6	173,3	180,9	188,9			
+ poistot	129,2	261,73	221,3	233,1	246,1			
Bruttokassavirta	316,3	431,33	394,6	414,0	435,0			
- muutos käyttö pääomassa	-56,8	-50	-54,9	-60,4	-66,4			
- bruttoinvestoinnit	-519,0	-331,0	-336,7	-370,3	-407,4			
Vapaa operatiivinen kassavirta	-259,5	50,3	3,1	-16,7	-38,8			
+/- Muut erät (verojen jälkeen)	0	0	0	0	0			
Vapaa kassavirta (yritys)	-259,5	50,3	3,1	-16,7	-38,8	-40,0	-41,2	-42,4

Tämän jälkeen arvonmääritys lasketaan samalla tavalla kuin ennen oikaisua laskettu.

Koko yrityksen arvo 1.1.2019	-48,17 milj. euroa
	-106,16 milj. euroa
	<u>4080,29 milj. euroa</u>
	3925,96 milj. euroa

5 Tutkimuksen tulokset

Kaikkien viiden lentoyhtiön kassavirtaperusteiset arvot laskettiin luvussa neljä esitetyllä tavalla. Osassa laskelmia käytettiin samoja oletuksia, mutta joitakin korjattiin jokaisen yhtiön kohdalta erikseen. Seuraavassa käydään läpi käytetyt oletukset ja korjaukset

Vuosien 2019-2021 välisellä ennustejaksolla käytettiin yhtiökohtaisesti laskettua liikevaihdon kasvun keskiarvoa vuosilta 2012-2016. Liikevoiton kasvun osalta käytettiin kaikilla yhtiöillä samaa oletusta, jossa liikevoitto kasvaa 4,4%. Bruttoinvestointien suhde liikevoitosta samoin poistojen suhde bruttoinvestoinneista laskettiin yhtiökohtaisesti keskiarvoina vuosien 2012-2016 tilinpäätöksistä.

Operatiivisia veroja laskettaessa käytettiin jokaisen yhtiön kohdalla maakohtaista yritysverokantaa. Maakohtaiset verokannat ovat löydettävissä internetistä. Rahoituskulujen vero vaikutus koko yritykselle lasketussa vapaan kassavirran laskelmissa on nolla, sillä se huomioidaan vapaiden kassavirtojen diskonttaustekijänä käytettävässä pääoman keskimääräiskustannuksissa. Ennustevuosien 2019-2021 käyttöpääoman muutos laskettiin yhtiökohtaisesti käyttämällä vaihto-omaisuuden, myyntisaamisten ja ostovelkojen vuosien 2014-2016 keskimääräisiä prosenttiarvoja liikevaihdosta.

Keskipitkän ja pitkän aikavälin kasvukertoimena käytettiin kaikille yrityksille samaa oletusta, jossa markkinoiden odotetaan kasvavan tasaisesti. Keskipitkän aikavälin 2022-2024 kasvuna odotetaan olevan 3,0 % ja vuodesta 2025 kasvun odotetaan hidastuvan 2,0 %.

Vieraan pääoman tuottovaatimusta laskettaessa käytettiin kaikilla samaa korkokantaa, mutta pitkä- ja lyhytaikaisten lainojen suhde laskettiin yhtiökohtaisesti vuoden 2018 tilinpäätöksestä.

Oman pääoman tuottovaatimus oletettiin kaikilla yhtiöillä olevan sama, sillä beta-kertoimen ja riskipreemion ei oleteta vaihtelevan suuresti. Koko pääoman tuottovaatimuksen (WACC) laskennassa käytettiin yhtiökohtaisia markkina-arvoja sekä vieraan pääoman tuottovaatimuksia. Lisäksi otettiin huomioon maakohtainen yritysverokanta.

Vähimmäisvuokrana käytettiin yhtiökohtaista saldoa, joka diskontattiin nykyarvoon käyttäen kaikille samaa kirjallisuudesta saatua diskonttauskorkoa 4,2%. Tähän päädyttiin siksi, että yhtiö poikkeusta lukuunottamatta tilinpäätöksissä ei kerrottu sisäistä korkokantaa. Kaikki yhtiöt ilmoittivat leasingkoneiden taloudellisen käyttöajan olevan 20 vuotta, joten poistot laskettiin 30 vuoden mukaan.

Taulukossa 5 on esitetty kassavirtaperusteiset yrityksen arvot sekä ennen että jälkeen oikaisua.

Taulukko 5 Yhtiön kassavirtaperusteinen arvo

Kassavirtaperusteinen arvo milj.€

	IAS 17	IFRS 16	Muutos
Finnair	-5 621,30	3 925,96	9 547,26
KLM	48 986,60	53 461,00	4 474,40
Lufthansa	330 765,00	365 947,00	35 182,00
Ryanair	-2 159,04	2 639,60	4 798,64
TAP Air Portugal	-16 375,80	57 048,60	73 424,40

5.1 Johtopäätökset

Tutkimuksen tuloksista tehtävät johtopäätökset tehdään induktiivisesti. Tähän päädyttiin, koska käytetyssä näytteessä olevia lentoyhtiöitä oli vain viisi. Induktiivisessa päättelyssä yksittäistapauksista tehdään yleistyksiä. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 80). Tutkimuksessa pyrittiin selvittämään vuoden 2018 tilinpäätöksiä tutkimalla, kuinka leasingstandardimuutos vaikutti lentoyhtiön kassavirtaperusteiseen arvoon.

Tutkimuksen ensimmäisen alakysymyksen perusteella pyrittiin selvittämään, kuinka IFRS 16-standardi tulee muuttamaan leasingsopimusten kirjanpitokäsittelyä. Kirjanpitokäsittelyn suurin muutos koskee operatiivisten leasingsopimusten taseaktivoointia. Ennen näkymättömissä olleet operatiiviset leasingsopimukset tulevat standardiuudistuksen myötä taseeseen ”näkyviin” käyttöomaisuutena ja pitkäaikaisena vuokraelkana. Tuloslaskelmassa IFRS 16-standardin käyttöönotto näkyy poistoissa, sillä taseeseen kirjattu käyttöomaisuus on varoja, josta tehdään kuukausittain poistot. Lisäksi vuokrasopimusvelan korkokulun osuus tulee esittää tuloslaskelman rahoituskuluissa. Voidaan siis todeta leasingsopimusten kirjanpitokäsittelyn muuttuneen merkittävästi.

Toisen alatutkimuskysymyksen avulla tutkittiin leasingsopimus uudistuksen vaikutusta kassavirtaperusteiseen arvonmääritykseen. Tämän tutkimuksen perusteella yritysten arvo näyttäisi kasvavan. Vastaus ei kuitenkaan ole niin yksiselitteinen. Tässä tutkimuksessa tehtiin paljon yleistyksiä ja oletuksia, jotka vaikuttavat lopputulokseen. Vuoden 2018 tilinpäätöksen oikaisussa otettiin huomioon poistojen vaikutus, mutta ei korkokulujen vaikutusta rahoituskuluissa. Leasingkoneiden määrän suhde koko laivastoon nähden vaikuttaa myös. Valuuttakurssien heilahtelu saattaa vääristää tuloslaskelmaa, sillä operatiiviset lea-

singsopimukset on tehty suurimmaksi osaksi Yhdysvaltojen dollareissa, mutta yritykset raportoivat tilinpäätöksensä jossain muussa valuutassa. Tässä tutkimuksessa valuuttakursseilla ei ole vaikutusta, sillä vuoden 2018 tilinpäätös on raportoitu vielä IAS 17-standardin mukaisesti.

Tutkimuksen alakysymykset eivät anna yksiselitteistä vastausta pääkysymykseen. Kirjanpitoikäsitteilyn muutos vaikuttaa arvonmäärittämisessä moneen osa-alueeseen. Rahoitusvelan kasvu vaikuttaa koko yrityksen kassavirtaperusteisen arvonmäärittämisessä käytettyyn WACC:iin. Lisäksi kassavirran arvioiminen vaikeutuu. Liiketoiminnan kassavirran lähtötilanteena pidetään liikevoittoa. Tämän jälkeen on liikevoitosta laskettu yritysverojen osuus. Näin saatuun operatiiviseen kassavirtaan on lisätty poistot, koska niillä ei ole vaikutusta kassavirtaan. IFRS 16-standardin myötä tilanne ei ole enää yhtä yksinkertainen. Osa vuokratassavirrasta on osana poistoja, joten niihin liittyvä osuus on otettava huomioon kassavirtana. Myös vuokrasopimusvelan korkokulu pitää ottaa huomioon rahoituskuiluissa. Tässä tutkimuksessa käytettiin diskonttauskorkona kirjallisuudesta saatua korkoa, mutta luotettavampaa olisi käyttää sisäistä korkokantaa. Tämä tieto ei kuitenkaan ainoakaan vuoden 2018 tilinpäätöksissä ollut käytettävissä.

Lentoyhtiöiden osalta kassavirtaperusteiseen arvonmäärittämiseseen vaikuttaa ulkomaiseen valuuttaan (USD) sidottu vuokrasopimusvelan arvostamiseen liittyvä tuloslaskelman heilahtelu ja epävakaus, jolla ei ole taloudellista perustetta. Lisäksi ilmailualalle tyypilliset leasingkäytännöt aiheuttavat haasteita. Ilmailualalla käytetään paljon ns. yhdistelmäleasing-sopimusta, jossa on sekä käyttöomaisuuserä että palvelusopimusosuus. Arvonmäärittämisestä kannalta on vaikea sanoa, miten yhdistelmä sopimus on jaettu.

Voidaan siis todeta, että nykyinen IFRS 16-standardi vaikuttaa yritysten kassavirtaperusteiseen arvonmäärittämiseseen, mutta numeerisesti missä määrin, on epäselvää. Lisäksi on epäselvää, onko varsinaista numeerista eroa edes nähtävissä, vai onko kyseessä ainoastaan esittämistavan muutos.

6 Pohdinta

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää, kuinka nykyinen IFRS 16-standardi vaikuttaa lentoyhtiöiden kassavirtaperusteiseen arvoon. Tutkimusaineistona käytettiin viiden eurooppalaisen lentoyhtiön vuoden 2018 tilinpäätöksiä. Tutkimusmenetelmänä käytettiin laadullista analyysiä, jossa saatiin jonkinlaista näkemystä standardiuudistuksen vaikutuksiin. Voitiin todeta, että standardiuudistus vaikuttaa lentoyhtiöiden kirjanpitokäsittelyyn ja kassavirtaperusteiseen arvoon. Sen sijaan ei voida sanoa, onko muutos numeerisesti vai ainoastaan muutos esittämistavassa, sillä tutkimuksessa jouduttiin käyttämään paljon oletuksia ja yleistyksiä.

Tilinpäätöksiä luettaessa voitiin havaita, että vuonna 2018 lentoyhtiöiden standardiuudistuksen käyttöönottoprosessi on ollut eri vaiheissa. Suurin osa yhtiöistä kertoi tulevan standardiuudistuksen vaikutuksesta, mutta osa taas ei. Lisäksi ilmailualalle ominaisten leasingsopimusten kirjanpidollista käsittelyä on täysin mahdotonta arvioida ilman siihen liittyviä liitetietoja. Tällainen on ns. yhdistelmäleasingopimuksen jako. Missä suhteessa sopimuksen on katsottu olevan käyttöomaisuuserä ja palvelusuuteen nähden. Jää myös nähtäväksi, kuinka paljon ulkomaan valuuttaan sidottu vuokravelka todellisuudessa vaikuttaa tuloslaskelmaan.

Kassavirran arvioiminen on standardiuudistuksen jälkeen haastavampaa kuin ennen. Tähän saakka rahoituskustannukset on voitu jättää huomioimatta kassavirtaperusteisessa arvonmäärityksessä. IFRS 16 kuitenkin jakaa vuokrakulut poistoihin ja rahoituskuluihin, pitää myös vuokriin liittyvä osuus rahoituskuluista ottaa huomioon kassavirtana.

Todennäköisesti kassavirran arvioiminen helpottuu, kun IFRS 16-standardi on ollut jonkin aikaa käytössä ja lentoyhtiöt ovat saaneet implementaatioprosessejaan eteenpäin. IASB tulee myös muokkaamaan standardia Post-implementation review:n jälkeen ja antamaan standardille tulkintaohjeita.

6.1 Tutkimuksen luotettavuus ja jatkotutkimusehdotukset

Reliabiliteetilla ja validiteetilla arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta. Puhuttaessa tutkimuksen reliabiliteetista, sillä tarkoitetaan tutkimuksen toistettavuutta eli sen kykyä tuottaa ei-sattumanvaraisia tuloksia. Validiteetti puolestaan kertoo, missä määrin on tutkittu sitä, mitä on ollut tarkoitus tutkia (Tuomi & Sarajärvi 2018, 119). Validiteetilla mitataan siis valitun tutkimusmenetelmän sopivuutta.

Aiempiä tutkimuksia IFRS 16-standardin vaikutuksesta kassavirtaperusteiseen arvomuutokseen ei löytynyt. Vuonna 2019 Veverkova julkaisi tutkimuksen IFRS 16-standardin vaikutuksista ilmailualaan, mutta tässä tutkimuksessa keskityttiin vaikutuksiin yksittäisissä tunnusluvuissa.

Tutkimuksen reliabiliteettia arvioitaessa on otettava huomioon, että tutkija on joutunut tekemään oletuksia ja yleistyksiä. Esimerkiksi arvonnäytteen ennusteita laskettaessa oletettiin liikevoiton kasvavan tasaisesti, vaikka etenkin ilmailualalla suhdannevaihtelut ovat hyvin yleisiä.

Validiteetti paranee, mitä tarkemmin tutkija kertoo tutkimuksen toteuttamisesta. Sitä parantaa myös tulkintojen ja kuvattun ilmiön yhteensopivuus (Hirsijärvi ym. 1997, 232). Tässä opinnäytetyössä tutkimuksen toteutusta on pyritty kuvaamaan tarkasti. Tutkimuksessa käsitellyjä aiheita on myös käsitelty monipuolisesti ja kattavasti työn teoreettisessa viitekehysessä. Tutkimus ei ole ristiriidassa teoreettisen viitekehyskysymyksen kanssa. Vaikka tutkimus ei annakaan yksiselitteistä ja vastausta molempiin alatutkimuskysymyksiin, antaa se kuitenkin selkeän vastauksen päätutkimuskysymykseen. Näin ollen opinnäytetyötä voidaan pitää validina.

Standardiuudistuksen vaikutuksista on esitetty monenlaisia ennusteita, mutta tähän asti on keskitytty lähinnä yksittäisten tunnuslukujen muutoksen arviointiin. Olisi mielenkiintoista tutkia arvonnäytteenä siten, että kaikki kassavirtaan vaikuttavat osatekijät on otettu huomioon yrityskohtaisesti. Tällöin saataisiin selville standardiuudistuksen todellinen vaikutus. Lisäksi olisi mielenkiintoista tutkia, kuinka leasingstandardiuudistus vaikuttaa muihin IAS/IFRS-standardeihin. Nähtäväksi myös jää, kuinka IFRS 16-standardi vaikuttaa ilmailualan leasing sopimukseen ja etenkin yhdistelmäleasing sopimukseen.

6.2 Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyön kirjoittaminen on ollut mielenkiintoinen ja osin haastava projekti. Opinnäytetyön aiheeksi valikoitui tilintarkastustyön myötä kansainvälinen tilinpäätösnormisto. IFRS 16-standardi on hyvin ajankohtainen, ja tänä keväänä on julkaistu ensimmäiset tilinpäätökset standardiuudistuksen jälkeen.

Laajan kokonaisuuden kirjoittaminen on syventänyt omaa ymmärrystäni IFRS 16-standardin tuomien muutosten vaikutuksista asiakkaitteni kirjanpitoikäntöihin. Jatkossa voin myös pohtia syvällisemmin leasing sopimusuudistuksen aiheuttamia haasteita. Oli myös

hyvin mielenkiintoista tutustua yritysten arvonmäärittämissä menetelmiin. Vaikka yksittäiset tunnusluvut olivatkin entuudestaan tuttuja, varsinaiset arvonmäärittämissä menetelmät olivat minulle varsin vieraita. Tutkimuksen teko on opettanut sekä lähdekritiikkiä että kriittistä ajattelua.

Opinnäytetyön tavoitteena oli kirjoittaa tiiviisti ja selkeästi. Tätä työtä voivat käyttää hyödykseen rahoituksen ja laskentatoimen opiskelijat tutustuessaan yrityksen arvonmäärittämissä ja IFRS-tilinpäätösnormistoon. Etenkin IFRS-tilinpäätösnormistoa käsittelevästä materiaalista ja tämän työn teoreettisesta viitekehyksen lähdeaineistosta suurin osa on englanninkielistä. Niinpä tämä työ tarjoaa tiiviin suomenkielisen tietolähteen aiheesta, jossa suomenkielistä materiaalia on vielä varsin vähän.

Lähteet

Alasuutari, P. 2011. Laadullinen tutkimus 2.0. Vastapaino, Tampere. Luettavissa: <https://www.ellibslibrary.com/book/978-951-768-385-2>. Luettu: 4.5.2020

Alibhai S, Bakker E, Balasubramanian T V, Bharadva K, Chaudhry A, Coetsee D, Dougherty J, Johnstone C, Kuria P, Naidoo C, Ramanarayanan J, Rands E, Shah D ja van der Merwe M. 2019. Interpretation and Application of IFRS Standards 2019. John Wiley & Sons, Ltd. Cornwall, UK

Carney, A. 2012. Accounting for aircraft leasing. Accountancy Ireland 44, 5, s. 36-39

Deloitte. 2016. IFRS in your pocket 2016. Luettavissa: <https://www.iasplus.com/en-gb/publications/global/ifrs-in-your-pocket/2016/view>. Luettu: 2.5.2020

The Economist. 2012. Aircraft leasing; Buy or rent? Luettavissa: <https://www.economist.com/business/2012/01/21/buy-or-rent>. Luettu: 4.5.2020

EY. 2018. A closer look at IFRS 16 Leases. Luettavissa: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-apply-leases-update-december_2018/\\$File/ey-apply-leases-update-december%202018.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-apply-leases-update-december_2018/$File/ey-apply-leases-update-december%202018.pdf). Luettu: 3.5.2020

Haaramo V, Palmuaro S ja Peill E. 2020. Kansainvälinen tilinpäätöskäytäntö: IFRS raportointi. Talentum Oyj. Helsinki. Luettavissa: <https://fokus-almatalent-fi.ezproxy.haaga-heilia.fi/teos/BABBXXBTAFCCBAXB#/kohta:IFRS-RAPORTOINTI/piste:t3O>. Luettu: 30.4.2020

Heikkilä T. 2014. Tilastollinen tutkimus. Edita, Helsinki. Luettavissa: <https://www.ellibslibrary.com/book/978-951-37-6495-1>. Luettu: 5.5.2020

Hirsijärvi, S, Remes, P, Sajavaara, P. 1997. Tutki ja kirjoita. Kustannusosakeyhtiö Tammi. Helsinki

IFRS Foundation 2017. Who we are and what we do. Luettavissa: <http://archive.ifrs.org/About-us/Documents/Who-We-Are-English.pdf>. Luettu: 2.5.2020

IFRS Foundation. 2020a. Our Structure. Luettavissa: <https://www.ifrs.org/about-us/our-structure/>. Luettu: 2.5.2020

IFRS Foundation. 2020b. How we set IFRS Standards. Luettavissa: <https://www.ifrs.org/about-us/how-we-set-standards/#agenda>. Luettu: 2.5.2020

IFRS Foundation 2020c. Why global accounting standards? Luettavissa: <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/why-global-accounting-standards/>. Luettu: 5.5.2020

Inderes. 2019. IFRS 16-standardin käyttöönoton vaikutuksissa toimialakohtaisia eroja. Luettavissa: <https://www.inderes.fi/fi/uutiset/ifrs-16-standardin-kayttoonoton-vaikutuksissa-toimialakohtaisia-eroja>. Luettu: 3.5.2020

Kallunki JP. 2014. Tilinpäätösanalyysi. Talentum, Helsinki. Luettavissa: <https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/etusivu#Taloushallinto>. Luettu: 30.4.2020

Kallunki JP ja Niemelä J. 2007. Uusi yrityksen arvonmäärittäminen. Talentum, Helsinki

Katramo M, Lauriala J, Matinlauri I, Niemelä J E, Svennas K ja Wilkman N. 2013. Yrityskauppa. Talentum, Helsinki. Luettavissa: <https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/teos/HABBIXGTFF#kohta:1>. Luettu: 30.4.2020

Kontkanen, E. 2015. Pankkitoiminnan käsikirja. Hansaprint Oy. Vantaa. Luettavissa: <https://www.ellibslibrary.com/book/978-952-5684-32-2>. Luettu: 3.5.2020

KPMG. 2013 IFRS Käytännön käsikirja. Edita Publishing Oy. Porvoo

Pacter, P. 2017. Pocket Guide to IFRS Standards: the global financial reporting language. IFRS Foundation. Lontoo. Luettavissa: <https://cdn.ifrs.org/-/media/feature/around-the-world/pocket-guide/pocket-guide-2017.pdf?la=en>. Luettu: 2.5.2020

PwC. 2017. IFRS in the US. Luettavissa: <https://www.pwc.com/us/en/cfodirect/issues/ifrs-adoption-convergence.html>. Luettu: 2.5.2020

PwC. 2016. IFRS 16 – uusi aikakausi vuokrasopimusten kirjanpitokäsittelyssä. Luettavissa: <https://www.pwc.fi/fi/ifrs-julkaisut/tiedostot/in-depth-ifrs-16-vuokrasopimuksissa-022016.pdf>. Luettu: 3.5.2020

- PwC. 2019. IFRS 16, 'Leases' – interaction with other standards. Luettavissa: https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/ifrs/publications/ifrs-16/impact_of-ifrs_on_other_standards.pdf. Luettu: 3.5.2020
- PwC. 2018. Company valuations and the new IFRS 16 leases standard. Luettavissa: <https://www.pwc.fi/en/services/deals/valuations/blog-may-2018.html>. Luettu: 5.5.2020
- Seppänen, H. 2017. Yrityksen arvonmäärittäminen. AlmaTalent, Helsinki. Luettavissa: [https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/teos/DABBXXBTAB-BED#/kohta:YRITYKSEN\(\(20\)ARVONM\(\(c4\)\(\(c4\)RITYS\(\(20\)piste:b0](https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/teos/DABBXXBTAB-BED#/kohta:YRITYKSEN((20)ARVONM((c4)((c4)RITYS((20)piste:b0). Luettu: 5.5.2020
- ST-Akatemia. 2020. IFRS-standardit 2020. Luettavissa: [https://www-stakatemiaonline-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/teos/ifrsstand#IFRS-standardit\(20\)2020](https://www-stakatemiaonline-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/teos/ifrsstand#IFRS-standardit(20)2020). Luettu: 3.5.2020
- Tepora, J. 2013. Rahoitusmuodot ja vakuudet. Lakimiesliiton kustannus. Helsinki. Luettavissa: [https://kauppakamaritieto-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/ammattikirjasto/teos/rahoitusmuodot-ja-vakuudet#kohta:Rahoitusmuodot\(\(20\)ja\(\(20\)vakuudet](https://kauppakamaritieto-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/ammattikirjasto/teos/rahoitusmuodot-ja-vakuudet#kohta:Rahoitusmuodot((20)ja((20)vakuudet). Luettu: 3.5.2020
- Tuomi J ja Sarajärvi A. 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Kustannusosakeyhtiö Tammi. Luettavissa: <https://www.ellibslibrary.com/book/9789520400118>. Luettu: 14.5.2020
- Turun Sanomat. 2013. Leasing-koneet ovat lentoalalla erittäin yleisiä. Luettavissa: <https://www.ts.fi/uutiset/kotimaa/487306/Leasingkoneet+ovat+lentoalalla+erittain+yleisia>. Luettu: 4.5.2020
- Veverkova, A. 2019. IFRS 16 and its impacts on aviation industry. Luettavissa: https://acta.mendelu.cz/media/pdf/actaun_2019067051369.pdf. Luettu: 10.5.2020
- Vilka, H. 2015. Tutki ja kehitä. PS kustannus. Jyväskylä Luettavissa: <https://www.ellibslibrary.com/book/978-952-451-756-0> Luettu: 4.5.2020