



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Hur påverkas hotellkoncerner av det nya förslaget för redovisning av leasingavtal?

Kandidatuppsats i företagsekonomi
Externredovisning Hötterminen 2010

Handledare: Anna-Karin Pettersson
Emmeli Runesson

Författare: Patrik Björklund



Sammanfattning

*Kandidatuppsats i företagsekonomi
Externredovisning Höstterminen 2010*

- Titel:** Hur påverkas hotellkoncerner av det nya förslaget för redovisning av leasingavtal?
- Författare:** Patrik Björklund
- Handledare:** Anna-Karin Pettersson
Emmeli Runesson
- Nyckelord:** Leasing, hotellbranschen, nyckeltal, IASB, FASB
- Bakgrund & Problem:** Redovisningen av leasingavtal har länge varit ett diskuterat ämne inom redovisningen. För att hantera problemen med den nuvarande standarden har IASB i samarbete med FASB publicerat ett förslag till en ny leasingstandard. Huvudpoängen i förslaget är att kapitalisera samtliga leasingavtal i ett försök att uppnå en förbättrad jämförbarhet mellan företag.
- Syfte:** Syftet med uppsatsen är att undersöka förändringen i redovisningen av hotellkoncerner som ett resultat av de nya leasingförslaget. Detta görs genom att kartlägga hur nyckeltalen räntabilitet på totalt- och sysselsatt kapital, räntabilitet på eget kapital, soliditet, skuldsättningsgrad och kapitalomsättningshastighet från hotellkoncerner kommer att påverkas av det nya förslaget.
- Metod:** Den metod som används utgår från den finansiella databasen Datastream och undersöker de finansiella rapporterna för 36 företag i hotellbranschen. Företagens framtida operationella minimileaseavgifter nuvärdesberäknas och företagets poster i balansräkningen justeras enligt denna summa. Utifrån detta resultat görs sedan en beräkning av företagets nyckeltal före och efter justeringen.
- Resultat & Slutsats:** Resultatet i uppsatsen visar att det finns en stor variation i förändringen som ett resultat av den nya standarden. I genomsnitt förändras nyckeltalen räntabilitet på totalt kapital, soliditet och kapitalomsättningshastighet med -14,08 procent medan räntabilitet på sysselsatt kapital förändras med -16,32 procent. Den största genomsnittliga förändringen sker i nyckeltalet skuldsättningsgrad som ökar med 60,77 procent. Uppsatsens begränsade urval och avgränsningar gör att resultatet inte uppnår en hög generaliserbarhet utan bör tolkas utifrån uppsatsens unika aspekter.



Innehållsförteckning

1. Inledning	- 1 -
1.1 Bakgrund	- 1 -
1.2 Problemdiskussion	- 2 -
1.2.1 Hotellindustrin	- 3 -
1.4 Syfte	- 4 -
1.5 Frågeställning	- 4 -
1.6 Avgränsningar	- 4 -
1.7 Disposition	- 5 -
2. Referensram.....	- 6 -
2.1 Föreställningsram för Utformning av Finansiella Rapporter	- 6 -
2.2 Redovisning av Leasingavtal enligt IASB, IAS 17 – Leasingavtal	- 7 -
2.3 Redovisning av Leasingavtal enligt FASB, FAS 13 (Topic 840)	- 8 -
2.4 Redovisning av leasingavtal enligt det nya förslaget, Exposure draft - leases	- 9 -
2.5 Åsikter om det nya förslaget, Comment letters on exposure draft.....	- 10 -
2.5.1 Comment Letter nr. 497 - Hilton Worldwide	- 10 -
2.5.2 Comment Letter nr. 582 – Hyatt Hotels Corporation	- 10 -
2.5.3 Comment Letter nr. 645 – NH Hoteles.....	- 11 -
2.5.4 Comment Letter nr. 662 - Accor.....	- 11 -
2.6 Finansiella Nyckeltal.....	- 13 -
2.7 Tidigare studier	- 12 -
3. Metod.....	- 16 -
3.1 Val av metod	- 16 -
3.2 Litteraturstudie	- 16 -
3.3 Urval.....	- 17 -
3.4 Datainsamling.....	- 17 -
3.5 Bortfall	- 18 -
3.6 Bearbetning, Analys och Slutsats.....	- 19 -
3.7 Validitet.....	- 21 -
3.8 Reliabilitet	- 22 -



4. Resultat.....	- 23 -
4.1 Räntabilitet på totalt kapital	- 23 -
4.2 Räntabilitet på sysselsatt kapital	- 24 -
4.3 Räntabilitet på eget kapital	- 25 -
4.4 Soliditet	- 26 -
4.5 Skuldsättningsgrad	- 27 -
4.6 Kapitalomsättningshastighet	- 28 -
4.7 Redovisning enligt IFRS eller US GAAP	- 29 -
5. Analys	- 31 -
5.1 Analys av nyckeltalen i studien.....	- 31 -
5.2 Redovisning enligt IFRS eller US GAAP	- 32 -
5.3 Resultatet i relation till tidigare studier	- 33 -
5.4 Diskussion om det nya förslaget för redovisning av leasing.....	- 35 -
6. Slutsats.....	- 36 -
6.1 Resultatet av studien.....	- 36 -
6.2 Förslag till framtida studier	- 37 -
7. Källförteckning.....	- 38 -
Bilagor	i
Bilaga 1 – Sammanställning av framtida minimileaseavgifter	i
Bilaga 2 – Sammanställning av Finansiell Information	iii



1. Inledning

I detta avsnitt ges läsare inledningsvis en övergripande bild av det valda problemområdet. Detta diskuteras först utifrån ett allmänt perspektiv för att så småningom smalna av och fokusera endast på hotellbranschen. Den inledande problemdiskussionen leder fram till en frågeställning som redogörs för i studiens syfte och som ligger till grund för det fortsatta arbetet med uppsatsen. Slutligen presenteras ett antal avgränsningar samt uppsatsen disposition.

1.1 Bakgrund

Redovisning av leasingavtal har länge diskuterats inom redovisningen och synen på hur ämnet skall behandlas skiljer sig åt mellan olika länder och normgivare (Gao, 1996).

En del av problematiken ligger i mångfalden av leasingavtal där normsättare försöker förmå företagen att redovisa efter den ekonomiska substansen i avtalen och inte dess juridiska form. (Marton, Falkman, Lumsden, Pettersson, Rimmel 2008). Detta leder till att företagen tillåts göra bedömningar hur de skall redovisa sina leasingavtal och liknande avtal kan på så sätt redovisas olika beroende på företagets val.

USAs normsättande redovisningsorgan the Financial Accounting Standards Board (FASB) gav 1976 ut sin standard för redovisning utav leasingavtal "Statement No 13" Accounting for leases. (FASB – Statement No 13). Standarden presenterar två typer av leasing som skiljer sig åt med utgångspunkt i hur de tas upp i redovisningen. Ett leasing avtal "som överför alla fördelar och risker med den leasade tillgången till leasetagaren" klassificeras som "capital lease" (finansiell leasing) och skall tas upp i företagets balansräkning som en tillgång och en skuld. Om risker och fördelar stannar hos leasgivaren så klassificeras avtalet som "operating lease" (operationell leasing) och påverkar inte leasetagarens balansräkning utan syns endast som en kostnad i resultaträkningen. Standarden har fått stå som förebild då vårt Europeiska normsättande organ International Accounting Standards Board (IASB) gav ut den nuvarande standarden för leasingavtal IAS 17 där samma indelning i finansiell- och operationell leasing återfinns.

Valet av huruvida leasingavtalet skall kapitaliseras i balansräkningen eller inte är det grundläggande problemet inom leasing där det annars ger upphov till så kallad "off balance sheet financing". Detta anses kunna vilseleda investerare och intressenter då en del utav företagets tillgångar och skulder hålls utanför balansräkningen (Goodacre, 2001). Redan 1979 pekade Robert Dieter på problem med kapitaliseringen utav leasing då han menade att den nytkomna standarden inte lyckades uppnå den grad av kapitalisering som normsättarna hoppats på.

För att hantera problemen med de nuvarande normerna för leasing publicerade G4+1, en grupp normsättare från olika länder, en rapport där man identifierade tre svagheter med den nuvarande redovisningen (McGregor, 1996). Först och främst tillåter standarden att tillgångar och skulder hamnar utanför balansräkningen genom klassificeringen "operationell leasing". För det andra leder små skillnader i leasingavtalen till att liknande avtal kan redovisas olika



och för det tredje har synsättet att antingen kapitalisera allt eller inget inte följt med utvecklingen av leasing som en komplex finansieringsstruktur.

Med utgångspunkt i denna och andra efterföljande rapporter så tillkännagav IASB och FASB i juli 2006 ett gemensamt projekt att se över de befintliga normerna för redovisningen av leasingavtal och i augusti 2010 presenterades ett finslipat förslag "exposure draft" på en ny redovisningsstandard. (IASB)

1.2 Problemdiskussion

Förekomsten av operationella leasingavtal som en form av finansiering har växt de senaste åren och i en studie av noterade brittiska företag visar Goodacre och Beattie (1999) att de genomsnittliga betalningarna relaterade till operationell leasing ökat med mer än 18 gånger gentemot de som hänförs till finansiell leasing. Under perioden 1981-1994 har således de genomsnittliga utgifterna för operationell leasing ökat från mindre än en halv miljon pund till strax under nio miljoner pund. Utvecklingen för betalningar relaterade till finansiell leasing har minskat sedan 1985 och ligger under 1994 på strax över en och en halv miljon pund.

Beattie, Edwards & Goodacre (1998) visar i en studie av 232 brittiska företag på att operationell leasing utgör mellan 14 och 69 procent av företagets långfristiga skulder där den genomsnittliga siffran hamnar på 39 procent. Problemet som uppstår i detta fall är således att 39 procent utav företagets skulder i genomsnitt hamnar utanför balansräkningen. Detta gör även att den risk som förknippas med skulder inte redovisas och företagets finansiella ställning kan misstolkas av externa intressenter.

I studien av Beattie mfl (1998) identifierades "service och retail" sektorn som en flitig användare av operationell leasingavtal och Goodacre (2003) har i sin studie av 98 retailföretag i Storbritannien visat på att den genomsnittliga andelen operationell leasing i relation till företagets totala långfristiga skulder uppgår till hela 332 procent för perioden 1994 till 1999.

En av de kvalitativa egenskaperna i finansiella rapporter som redogörs för i IASB's föreställningsram är jämförbarhet och det är just denna egenskap som varit svår att uppnå med den nuvarande redovisningen av leasing. Mångfalden av olika leasingavtal samt företagets möjlighet att redovisa dessa olika beroende på hur man väljer att klassificera dem har gjort att det är svårt för externa intressenter att göra jämförelser mellan företag. Den stora andelen operationell leasing i förhållande till övriga långfristiga skulder försvårar detta ytterligare. Balansräkningen visar inte företagets totala tillgångar och åtaganden och det blir besvärligt att utvärdera företag som har olika grader av så kallad "off-balance sheet financing".

Klassificeringen av leasingavtal som finansiella har en negativ "kosmetisk" effekt på företagets finansiella rapporter främst då nyckeltal som soliditet och skuldsättningsgrad påverkas vilket leder till att företagen försöker skriva avtal som kringgår standarden (Smith, 2006). I företag som följer den amerikanska normgivaen FASB kan detta till exempel göras genom att undvika de fyra brigh-line rules som identifierar finansiella leasingavtal.

Det nya förslaget för redovisning av leasing ämnar alltså råda bot på detta problem och på så sätt öka möjligheten till jämförbarhet mellan företag. I korthet går förslaget ut på att



kapitalisera samtliga leasingåtaganden och på så sätt avspegla alla företagens risker och fördelar och på så sätt eliminera möjligheten att ”gömma” dessa utanför balansräkningen.

Frågan är dock hur företagen kommer påverkas av det nya förslaget då de nu tvingas kapitalisera samtliga leasingavtal oberoende av ekonomisk substans? När man genomför utvärdering och jämförelser mellan företag används ofta så kallade nyckeltal. Detta är ett mått som ställer två eller flera finansiella poster i relation till varandra (BAS Nyckeltal, 2010). Nyckeltal används internt som ett verktyg vid utvärdering och beslutsfattande men även av externa intressenter som befintliga och potentiella långgivare och aktieägare. Nyckeltalen ger en klar indikation på ett företags finansiella ställning men då tidigare leasingstandard möjliggjort för företag att lämna tillgångar och skulder utanför balansräkningen har även nyckeltalen påverkats och det har varit svårt att göra korrekta jämförelser mellan olika företag då operationella leasingavtal lämnats utanför balansräkningen.

Förändringar i redovisningen som ett resultat av den nya leasingstandarden kommer alltså att påverka företagens nyckeltal och det finns ett antal tidigare studier som undersökt effekten av detta; Imhoff, Lipe & Wright, 1991., Beattie, Edwards & Goodacre, 1998., Goodacre, 2001 och Fülbier, Silva & Pferdehirt 2008 för att nämna några. Det nya förslaget bör öka jämförbarheten mellan olika företag då valmöjligheterna begränsas men frågan är vilken effekt förändringen av nyckeltalen kommer att ha på företagen men även på marknaden i sin helhet.

1.2.1 Hotellindustrin

Tidigare studier av bland annat Beattie m.fl (1998) och Goodacre (2001) har identifierat service- och retailindustrin som en stark användare utav operationell leasing varav det nya förslaget borde ha en stor effekt på företagens redovisning

Hotellindustrin har de senaste åren sett en stark trend där hotelloperatörer vill få bort sina fastigheter ifrån balansräkningen (Page, 2007). Flera stora hotellkoncerner har sålt av sina tillgångar i fastigheter genom så kallade ”sale- and leaseback deals” där företagen på så sätt får loss kapital som annars är uppbundet i tillgången. Denna utveckling syns inte bara inom hotellindustrin utan ”sale-and-leaseback” transaktioner är nu den vanligast förekommande hanteringen utav brukslokaler inom den brittiska detaljhandeln (Tipping & Bullard, 2007).

Motiveringen bakom varför hotellföretagen väljer att sälja sina fastigheter inkluderar möjligheten att få loss kapital samt att nuvarande regelverk kring operationell leasing möjliggör för företagen att placera tillgången utanför balansräkningen och på så sätt förbättra nyckeltal som likviditet, skuldsättningsgrad och avkastning på eget kapital (Harris & Mongiello, 2006).

Ett annat sätt för företag att få loss kapital från sina tillgångar är så kallade sale-and-manageback transaktioner (Tipping & Bullard 2007). Denna form har de senaste åren blivit mycket populär inom hotellindustrin och går ut på att den ursprungliga hotellfastigheten säljs för att sedan skötas under ett service/managementavtal utställt av köparen. Gränsen mellan ett sådant avtal och ett leasingavtal är dock hårfint och i många fall har det varit svårt att skriva avtal som inte uppfyller kriterierna för leasing. Trots flexibiliteten i managementavtal har dock många föredragit operationella leasingavtal då det ger en större kontroll över tillgången,



och då man i likhet med sale-and-manageback haft möjlighet att lämna den berörda tillgången utanför balansräkningen (Schäfer-Surén, 2005).

Möjligheten för hotellkoncerner att redovisa sina leasingavtal som operationella försvinner med det nya leasingförslaget och gränsen mellan service/management avtal och leasing blir allt mer otydlig. Frågan är således i vilken utsträckning det nya förslaget för redovisning av leasingavtal kommer att påverka hotellkoncerner och till vilken grad deras finansiella nyckeltal kommer att förändras?

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka förändringen i redovisningen av hotellkoncerner som ett resultat av de nya leasingförslaget där samtliga leasingavtal nu skall kapitaliseras i balansräkningen. Studien ämnar kartlägga hur nyckeltal för hotellkoncerner kommer att påverkas av det nya förslaget samt ge svar på vilka förändringar som sker av nyckeltalen räntabilitet på totalt- och sysselsatt kapital, räntabilitet på eget kapital, soliditet, skuldsättningsgrad och kapitalomsättningshastighet.

1.5 Frågeställning

- Hur påverkas nyckeltalen räntabilitet på totalt- och sysselsatt kapital, räntabilitet på eget kapital, soliditet, skuldsättningsgrad och kapitalomsättningshastighet från företag i hotellbranschen av den nya standarden?

1.6 Avgränsningar

I studien har ett antal viktiga avgränsningar gjorts för att hantera rapportens omfattning samt för att effektivt kunna ta itu med problemformuleringen. Den första och viktigaste avgränsningen är att endast fokusera på de effekter som den nya standarden har hos lestagaren. Fokus i såväl referensramen som i studiens resultat ligger således endast på lestagaren. Tidigare studier har fokuserat på en större variation av företag i olika branscher och för att skilja sig från dessa var det av intresse att endast studera effekterna i en och samma bransch. Av naturliga skäl har uppsatsen endast fokuserat på de företag som berörs av det nya förslaget nämligen de som tillämpat antingen IFRS eller US GAAP vid upprättandet av sina finansiella rapporter.

För att ytterligare specificera arbetet har endast de effekter som rör företagens balansräkning studerats medan de effekter som det nya förslaget har på de andra finansiella rapporterna lämnats utanför denna studie. En anledning till detta är att dessa effekter är betydligt mindre, och anses vara av ringa betydelse jämfört med de effekter som förslaget innebär för balansräkningen. Ytterligare en avgränsning är att endast fokusera på nyckeltalen soliditet, skuldsättningsgrad, kapitalomsättningshastighet, avkastning på totalt- och sysselsatt kapital samt räntabilitet på eget kapital och således bortse från effekterna på företagens finansiella rapporter i sin helhet.



1.7 Disposition

Kapitel 1 – Inledning

I inledningen presenteras bakgrunden till det valda problemområdet. En problemdiskussion utifrån ett allmänt perspektiv samt utifrån Hotelbranschen förs och leder till studiens syfte och frågeställning. Kapitlet avslutas med de avgränsningar som gjorts i uppsatsen samt en redogörelse för uppsatsens fortsatta disposition.

Kapitel 2 – Referensram

I referensramen presenteras den för uppsatsen relevanta litteraturen. Kapitlet inleds med en genomgång av de grundläggande principerna för redovisning av leasing samt utformningen av det nya leasingförslaget. I kapitlet framförs även publicerad kritik mot leasingförslaget samt tidigare studier på ämnet och en förklaring till de nyckeltal som används.

Kapitel 3 – Metod

I detta avsnitt redogörs för den metod som använts i uppsatsen och kapitlet inleds med en motivering till varför denna metod valts. I avsnittet presenteras även hur litteraturen studerats, hur processen för urvalet gått till samt hur datainsamling, bearbetning och analys har genomförts. Slutligen förs en diskussion kring studiens validitet och reliabilitet.

Kapitel 4 – Resultat

Här presenteras det resultat som studiens metod gett upphov till. Resultatet presenteras uppdelat efter de olika nyckeltalen och en sammanställning beroende på vilken redovisningsprincip företagen följer görs även.

Kapitel 5 – Analys

I analysen diskuteras resultatet med hjälp av informationen i uppsatsens referensram och ett försök att dra paralleller mellan dessa genomförs.

Kapitel 6 – Slutsats

Kapitlet summerar resultatet och ger svar på frågeställningen som presenterats i inledningen. En diskussion kring svagheter och eventuella förbättringar i uppsatsen samt förslag på framtida forskning presenteras också i detta avsnitt.



2. Referensram

I detta kapitel presenteras den referensram som fordras i uppsatsen. Inledningsvis ges en övergripande bild av den teoretiska grunden för utformningen av redovisningsprinciper samt de gamla och nya standarderna för hantering av leasing. Vidare presenteras åsikter om den föreslagna leasingstandarderna samt tidigare studier och information om finansiella nyckeltal.

2.1 Föreställningsram för Utformning av Finansiella Rapporter

Som en teoretisk grund för utformningen av specifika redovisningsprinciper har både IASB och FASB ett så kallat "conceptual framework". De amerikanska normgivarna var först med att utveckla detta på 70-talet och syftet var att knyta ihop redovisningsreglerna så att de blev mindre slumpartade och mer konsekventa (Marton m.fl., 2008). IASBs föregångare IASC publicerade sin version 1989 och denna ligger fortfarande till grund för utformningen utav normgivarens principer för redovisning. Föreställningsramens grundläggande syfte är att fungera som en vägledning för företag och normgivare som följer IFRS speciellt i de fall där specifika standarder inte ger tillräckligt med information. Föreställningsramen är även den på väg att ändras men det som redogörs för nedan är hämtat ifrån den nuvarande versionen.

Föreställningsramen presenterar grundläggande principer vid upprättningen av externa finansiella rapporter och ämnar således även vara till hjälp för externa intressenter som revisorer, banker och investerare (IASB – Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter). I punkt 24-46 i föreställningsramen presenteras kvalitativa egenskaper vid upprättande av finansiella rapporter som gör att informationen är användbar för rapporternas intressenter. De fyra viktigaste utav dessa är *begriplighet*, *relevans*, *tillförlitlighet* och *jämförbarhet*. Med *begriplighet* menas att informationen skall vara lättolkad för en användare med ett visst mått av kunskap av affärsverksamhet och redovisning. *Relevans i finansiella rapporter syftar på* att informationen skall ge relevant beslutsunderlag och möjliggör för prognostisering av framtida resultat. Med *Tillförlitlighet menas att* informationen som presenteras skall vara fri från partiskhet samt att användare måste med en viss mån av tillförlitlighet kunna lita på att informationen faktiskt speglar det som den skall spegla. Den sista och kanske viktigaste kvalitativa egenskapen *jämförbarhet* syftar på att informationen inte bara skall möjliggöra för jämförelser mellan företag utan även mellan olika år i samma företag.

De poster i balansräkningen som speglar ett företags finansiella ställning är tillgångar, skulder och eget kapital. I IASBs föreställningsram definieras en tillgång som *en resurs över vilken företaget har det bestämmande inflytandet till följd av inträffade händelser och som förväntas innebära ekonomiska fördelar för företaget i framtiden*.

En skuld definieras som motsatsen till en tillgång då den utgör *en befintlig förpliktelse för företaget till följd av inträffade händelser, vilken förväntas ge upphov till ett utflöde från företaget av resurser som innefattar ekonomiska fördelar*.

Definitionen utav eget kapital utgör skillnaden mellan tillgångar och skulder och *utgör således företagets nettotillgångar*.

I punkt 51 i föreställningsramen redogörs för en grundläggande förutsättning vid redovisningen av till exempel leasingavtal där men menar att vid bedömningen om vad som



utgör tillgångar, skulder och eget kapital ska ta hänsyn till den ekonomiska innebörden av posten och inte enbart dess juridiska form. Således bör en post som ur en juridisk synvinkel är ett hyresavtal men som ur en ekonomisk standpunkt kontrolleras av företaget och ger upphov till framtida ekonomiska fördelar redovisas som en tillgång.

2.2 Redovisning av Leasingavtal enligt IASB, IAS 17 – Leasingavtal

Den första versionen utav IAS 17 – leasingavtal kom ut 1982 och antogs i reviderad form utav IASB i december 2003. I standarden definieras ett leasingavtal som en överenskommelse där en leasgivare under avtalade villkor och period ger en leasetagare rätten att använda en tillgång i utbyte mot betalning (IAS 17).

En grundläggande del i standarden är klassificeringen av leasingavtal i antingen finansiellt eller operationellt. Ett finansiellt leasingavtal uppstår när de ekonomiska risker och fördelar som förknippas med ägandet av en tillgång till största del överförs ifrån leasgivaren till leasetagaren. Ett leasingavtal klassificeras därmed som ett operationellt avtal då de ekonomiska riskerna och fördelarna inte överförs från leasgivare till leasetagare.

Som tidigare nämnts i föreställningsramen är det alltså avtalets ekonomiska innebörd och inte dess juridiska form som styr denna klassificering. IAS 17 ger i punkt 10 & 11 vägledning i form av ett antal exempel som pekar på att avtalet bör klassificeras som finansiellt. Om äganderätten för tillgången överförs vid avtalets slut eller om leasetagaren har möjlighet att köpa tillgången till ett så pass reducerat pris att det rimligtvis kommer att ske, bör avtalet klassificeras som finansiellt. Andra exempel är om leasingperioden omfattar större delen av tillgångens ekonomiska livslängd, om summan av minimileasavgifterna uppgår till tillgångens verkliga värde eller om leasingobjektet är av en sådan karaktär att det inte kan användas av någon annan än leasetagaren. Ytterligare faktorer som pekar på att avtalet bör klassificeras som finansiellt är om leasetagaren får bära de förluster som leasgivaren drar på sig vid ett för tidigt avslutat avtal eller om leasetagaren får ta del av de vinster som uppstår vid förändring av tillgångens verkliga värde. Slutligen är det om leasetagaren har möjlighet att förlänga avtalet mot en kostnad som till stor del understiger marknadens pris även det ett exempel på leasingavtal som uppfyller kriterierna för finansiell leasing.

De ovan nämnda exemplen kan enskilt eller tillsammans tyda på att ett leasingavtal bör klassificeras som finansiellt. De är dock inte enskilt avgörande då andra faktorer som tyder på att ett leasingavtal inte är av finansiell natur kan vara överordnade. Som ett resultat av detta är exemplens roll i standarden mer av en vägledande karaktär än av tydliga instruktioner.

Beroende på hur leasingavtalet klassificerats behandlas de olika i leasetagarens redovisning. Ett finansiellt leasingavtal ger upphov till en tillgång och en skuld i företagets balansräkning. Vid periodens början redovisas dessa till det lägsta av tillgångens verkliga värde och nuvärdet av framtida minimileasavgifter, där den implicita räntan¹ eller leasetagarens marginella låneränta² används vid diskonteringen. Tillgången och skulden redovisas ursprungligen till samma belopp men leasetagaren får ta med eventuella kostnader som är direkt hänförliga till leasingavtalet i värdet på tillgången.

¹ Implicita räntan – räntan likställer de framtida leasavgifterna med värdet på tillgången

² Marginella låneränta – räntan som leasetagaren skulle betalat vid finansiering med lån



Tillgången som avtalet gett upphov till skall skrivas av i enlighet med antingen *IAS 16 materiella anläggningstillgångar* eller *IAS 38 immateriella anläggningstillgångar* beroende på dess natur. Ett eventuellt nedskrivningsbehov behandlas av *IAS 36 nedskrivningar*. Tillgångens avskrivningsperiod sammanfaller med leasingperioden om inte en längre period med säkerhet kan fastställas.

Betalningen av minimileasavgifter till leasgivaren redovisas uppdelat mellan amortering av lånet samt ränta. Räntan fördelas med en fast räntesats över perioden vilket gör att räntekostnaderna kommer att sjunka allt eftersom skulden minskar (Jan Marton m.fl, 2008). Variabla kostnader som leasingavtalet ger upphov till kostnadsförs i den period där de uppstår.

Vid klassificering av leasingavtal som operationella kostnadsförs leasingavgifterna linjärt i företagets redovisning och ger alltså inte upphov till tillgångar och skulder i balansräkningen. Företag är däremot skyldiga att i not lämna upplysningar om summan av framtida minimileasavgifter från operationella leasingavtal inom ett år, upp till fem år samt senare än fem år. Vidare är företag skyldiga att lämna uppgift om summan av periodens leasingavgifter uppdelat i minimileasavgifter, variabla avgifter och leasingintäkter.

IASBs tolkningsorgan International Financial Reporting Interpretations Committee har lagt fram två faktorer som ligger till grund för bedömningen om ett avtal är ett leasingavtal (IFRIC 4). Den första är om en särskild tillgång/tillgångar krävs för att genomföra avtalet och den andra bedömningsfaktorn är huruvida rätten att använda tillgången har överlåtits från en part till en annan.

Sale- and leasebacktransaktioner är i grund och botten en försäljning av en tillgång som sedan leasas tillbaka till den ursprungliga ägaren. Precis som med andra leasingavtal skall dessa klassificeras enligt huruvida de ger upphov till ett finansiellt eller ett operationellt leasingavtal. Om avtalet klassificeras som finansiellt är det ur ekonomisk synvinkel att likställa med att leasgivaren/köparen utfärdar ett lån till leasagaren och eventuella vinster eller förluster som uppstår genom skillnader i försäljningspris och redovisat värde skall inte omedelbart tas upp i redovisningen utan periodiseras över leasingtiden. Vid klassificering av avtalet som ett operationellt leasingavtal är den ekonomiska innebörden att en försäljning har skett. Om det redovisade värdet är högre än försäljningspriset skall en förlust redovisas i den period som den uppstår förutsatt att den inte kompenseras av lägre leasing avgifter i vilket fall den redovisas som en tillgång och periodiseras över leasingavtalets löptid.

2.3 Redovisning av Leasingavtal enligt FASB, FAS 13 (Topic 840)

Den amerikanska motsvarigheten till IASB, Financial Accounting Standards Board (FASB) har i sin standard för redovisning av leasing, en liknande klassificering där leasingavtalen delas in i Capital leases (finansiell) och operating lease (operationell). Precis som sin europeiska motsvarighet så ger ett capital lease upphov till tillgångar och skulder i balansräkningen medan ett operating lease behandlas som ett hyresavtal och hamnar på så sätt utanför balansräkningen. För att klassificeras som ett capital lease måste en eller flera utav de fyra kraven i paragraf sju av standarden vara uppfyllda, annars klassificeras avtalet som ett operating lease. De första av dessa är att ägandet av tillgången övergår till leasetagaren i slutet av leasingperioden eller att avtalet innehåller en möjlighet att köpa tillgången vid avtalets slut



till ett reducerat pris. Det tredje kriteriet som gör ett leasingavtal klassificeras som ett capital lease är att leasingperioden är lika med eller överstiger 75 procent utav tillgångens ekonomiska livslängd och det sista kriteriet är att nuvärdet av summan av framtida minimileasavgifter är mer än 90 procent av tillgångens värde. Redovisningen utav båda capital och operating lease sker på liknande sätt som i IAS 17 och kraven på att lämna upplysning om framtida minimileasavgifter från operating leases finns även i den amerikanska standarden där en mer detaljerad redovisning uppdelad år för år dock krävs.

2.4 Redovisning av leasingavtal enligt det nya förslaget, Exposure draft³ - leases

Efter flera års arbete publicerade IASB tillsammans med FASB ett utkast för en ny leasingstandard i augusti 2010. Standarden ämnar ersätta IAS 17 och den amerikanska motsvarigheten topic 840 och var öppen för allmänheten att kommentera fram till den 15 december. Det nya förslaget tar sin utgångspunkt i en så kallad "right-of-use modell" där en lestagaren rättighet att använda en tillgång skall återspeglas i balansräkningen (Exposure Draft). Detta betyder att alla leasingavtal som ger upphov till en "right-of-use asset" (rättighet att använda en tillgång) kapitaliseras i lestagarens balansräkning i form av en tillgång och en skuld. Något förenklat kan man säga att all leasing nu behandlas som om de tidigare klassificerats som finansiell leasing eller capital lease.

I början av en leasingperiod tar lestagaren med i sin balansräkning en skuld som motsvarar nuvärdet av de framtida leasingavgifterna där lestagarens marginella låneränta eller den ränta som leasgivaren tar betalt används vid diskonteringen. Tillgången som skapas av avtalet tas upp till värdet av skulden plus eventuella direkta kostnader som lestagaren dragit på sig. Dessa kan inkludera kostnader för juridisk hjälp, ställda säkerheter, förhandlingskostnader och så vidare.

Längden på leasingperioden bestäms utifrån en bedömning av sannolikheten av varje möjlig period och hänsyn skall även tas till eventuella möjligheter att säga upp samt förlänga avtalet. Nuvärdet av framtida leasingavgifter bestäms utifrån ett medeltal av sannolika kassaflöden från ett antal olika möjligheter. Med i denna beräkning skall även hänsyn tas till variabla hyror, betalningar i samband med restvärdes garantier och betalningar på grund av "term option penalties".

Tillgången skrivs av under sin nyttjandeperiod i enlighet med IAS 38 immateriella anläggningstillgångar medan leasingavgifterna delas upp mellan amortering av lånet och ränta. Avskrivningen av tillgången hanteras dock till skillnad från den nuvarande standarden endast av IAS 38 immateriella anläggningstillgångar.

I standarden finns en förenkling för leasingavtal med en period på tolv månader eller mindre där lestagaren inte behöver diskontera nuvärdet utav framtida leasingavgifter. Utöver detta behandlas avtalet på samma sätt och ger alltså upphov till en skuld och en motsvarande tillgång (plus eventuella direkta kostnader) i företagets balansräkning.

Vid sale and lease back transaktioner där överföringen av tillgången uppfyller kriterierna för en försäljning skall försäljningen behandlas enligt gällande IFRS regler medan leasingavtalet

³ Exposure draft – Förslag från IASB/FASB öppet för kommentarer från allmänheten.



behandlas enligt det nya förslaget. Om transaktionen däremot inte anses ge upphov till en försäljning av tillgången skall försäljningspriset tas upp som en finansiell skuld. Paragraf B9 i förslagets bilaga förklarar att en tillgång anses vara såld när, vid slutet av leasingperioden kontrollen samt i stort sett alla risker och fördelar med tillgången överförs till leasagaren. Vid bedömningen av huruvida detta har skett skall man enligt paragraf B31 beakta både avtalet om försäljning och efterföljande leasingavtal.

2.5 Åsikter om det nya förslaget, Comment letters on exposure draft

Det nya leasingförslaget har genererat en stor mängd kommentarer och kritik. Här följer en redogörelse av åsikter om det nya förslaget från fyra hotelkoncerner. Av dessa redovisar två enligt FASB och två enligt IASB och dessa har valts för att ge en varierad bild av den kritik och de tankar som hotellbranchen presenterat mot det nya förslaget.

2.5.1 Comment Letter nr. 497 - Hilton Worldwide

Hotellföretaget Hilton Worldwide är en global hotellkoncern som har 80 av sina hotell under leasingavtal samt använder sig av en stor andel leasing för att finansiera maskiner och inventarier till den löpande verksamheten. Företaget anser att den nuvarande standarden ger tillräckligt med information för att effektivt kunna tolkas av användare av dess finansiella rapporter och anser att det nya leasingförslaget ur en praktisk synvinkel inte lyckas med att tillföra användare den tydliga information som utlovats. Konceptuellt sätt håller företaget med om att "rätten att använda" en tillgång bör avspeglas i företagets balansräkning men menar att det nya förslaget påverkar sådana avtal som inte bör tas med i balansräkningen. Ett exempel på detta är enligt företaget serviceavtal som trots att de har formen av ett leasingavtal inte medför några "fördelar eller risker" för företaget och bör på så sätt inte ses som en tillgång.

Hilton menar också att vissa avtal är av ringa betydelse för företaget i sin helhet och kostnaden för att behandla dessa avtal överstiger den nytta man får ut av resultatet.

Hilton Worldwide efterlyser också, trots att förslaget är principbaserat, tydligare riktlinjer för hur kapitaliseringen av leasingen skall hanteras i praktiken då man anser att förslaget i dess nuvarande form lämnar för mycket åt företagen att tolka. Det stora utrymmet för företag att göra individuella bedömningar vid kapitaliseringen av minimileasavgifter gör också att jämförbarheten mellan företag med liknande leasingavtal försvåras och man menar att den ekonomiska bördan för de som förbereder de finansiella rapporterna ökar som ett resultat av den föreslagna standarden.

2.5.2 Comment Letter nr. 582 - Hyatt Hotels Corporation

Hyatt Hotels Corporation är en multinationell hotellkoncern med 447 fastigheter i sin portfölj. Företaget har mark, hotell, kontorsutrymmen, maskiner, och fordon under finansiella och operationella leasingavtal där 85 procent utav de årliga leasingavgifterna är hänförliga till mark och hotellbyggnader. Företaget har identifierat ett antal problem med det nuvarande leasingförslaget som till största del är hänförliga till den stora andel bedömningar som krävs för att kapitalisera leasingavtalet i balansräkningen. Leasingen av hotellfastigheter har ofta en lång leasingperiod (20-100 år) med en stor andel av variabla hyror som ställer till problem vid bedömningen av storleken på leasingåtagandet. Hotellbranschen är en cyklisk bransch som lätt påverkas av makroekonomiska effekter varav det kan bli oerhört svårt för företagen att göra bedömningar av storleken på de variabla hyorna. Företaget menar även att



förnyelseoptioner på leasingavtal med långa nyttjandeperioder är oerhört svåra att bedöma och detta tillsammans med de tidigare nämnda faktorerna kommer att leda till finansiella rapporter med osäkra tillgångar och skulder som inte alls speglar företagets verklighet. Den praktiska tillämpningen av standarden kommer, på grund av det stora mått av bedömningsfrihet som finns, skilja sig åt mellan företag och leda till att leasingavtal med liknande förutsättningar redovisas olika beroende på de bedömningar som gjorts.

2.5.3 Comment Letter nr. 645 - NH Hoteles

Hotellkoncernen NH Hoteles driver 395 hotell i 22 länder och har starka expansionsplaner för framtiden. Företaget stöttar arbetet med en ny standard för leasing men menar att IASB och FASB har börjat detta arbete i fel ände. Arbetet med ett nytt conceptual framework som stöttar standarden är inte färdigt och NH Hoteles menar att innan en effektiv standard kan presenteras måste arbetet med den nya föreställningsramen slutföras. Enligt företaget finns det stora brister i förslaget inom områdena som bedömningen av variabla hyror, optioner att förlänga, komplexa avtal samt undantag till standarden. NH Hoteles menar istället att effekterna av det nya förslaget måste undersökas mer grundligt och mer tid måste avsättas då det kommer få stora konsekvenser för användare och skapare av finansiella rapporter.

2.5.4 Comment Letter nr. 662 - Accor

Den stora franska Hotellkoncernen Accor driver hotell över hela världen och är en av de största aktörerna inom Hotelmarknaden. Företaget menar att det nuvarande förslaget för redovisning av leasing inte speglar verkligheten där hotell och andra företag upprättar leasingavtal av många olika anledningar och inte endast som ett substitut till lånfinansiering och köp. Enligt Accor ger det nuvarande förslaget en ökad transparens men på bekostnad av att verkligheten förvrids. Företaget menar även att det förslaget tar upp som tillgång och skuld sådant som inte täcks av föreställningsramens definitioner då variabla hyror och förlängningsoptioner inte med säkerhet kan fastställas. Accor pekar även på det rådande ekonomiska klimatet och menar att förslaget kan få för stora makroekonomiska effekter som leder till land annat försämrade finansieringsmöjligheter. Företaget lyfter även fram förslagets ”procykliska” utformning som ett problem för hotellföretag som är känsliga för marknadens förändringar. Kostnaden för dem som upprättar finansiella rapporter anser man även att den blir för stor i proportion till den nytta som skapas och man är orolig för att den stora bedömningsfriheten som förslaget innebär kommer leda till att de kapitaliserade leasingavtalen inte speglar verkligheten. Företaget efterlyser en starkare konceptuell vägledning i vad som utgör ett leasingavtal och att den nuvarande indelningen i operationell och finansiell leasing beroende på avtalets natur snarare förstärks. Den ökade transparensen som eftersträvas bör enligt företaget istället återfinns i de finansiella rapporternas noter.



2.6 Finansiella Nyckeltal

Nyckeltal och analys genom nyckeltal är ett viktigt styrverktyg för företag (BAS Nyckeltal, 2010). Nyckeltalen är ett hjälpmedel för att tolka och beskriva den finansiella informationen i företagets rapporter och kort sagt är ett nyckeltal en siffra som speglar relationen mellan två eller flera finansiella faktorer. Det tal som produceras kan ställas i relation till det egna företaget men kan också användas för att jämföra sig med andra företag på marknaden. Nyckeltalen baseras på information från de externa och interna rapporterna och ofta bygger företags ekonomistyrning på ett antal uppställda mål som utvärderas genom nyckeltal. Ett exempel på detta kan vara målsättningen att ge ägarna en 10 procentig återbäring på sitt investerade kapital varav nyckeltalet räntabilitet på eget kapital är ett mått på detta.

Räntabilitet på totalt kapital är ett av de viktigaste nyckeltalen i ekonomistyrning då det speglar hela företagets balansomslutning (summan av alla tillgångar) samt i stort sett hela företagets resultaträkning (Ibid). Nyckeltalet inkluderar det kapital som företagsledningen har till sitt förfogande men exkluderar hur detta kapital har finansierats. Nyckeltalet visar på själva rörelsens effektivitet och beräknas genom att dividera rörelseresultatet plus finansiella intäkter med företagets totala tillgångar.

Ytterligare ett nyckeltal som ger ett mått på avkastningen i företaget är räntabiliteten på sysselsatt kapital (Ibid). Detta nyckeltal skiljer sig från räntabiliteten på totalt kapital genom att de icke räntebärande skulderna avskiljs ifrån de totala tillgångarna och nyckeltalen ger då ett mått på rörelsens effektivitet i relation till kostnaden för anskaffningen av det egna kapitalet och den externa finansieringen. Nyckeltalet beräknas genom att rörelseresultatet plus finansiella intäkter divideras med det sysselsatta kapitalet.

Som tidigare nämnts ger räntabilitet på eget kapital ett mått på avkastningen på det av ägarna satsade kapitalet (Ibid). Nyckeltalet visar hur lönsamt det är för ägarna att satsa sina pengar i företaget och måttet är även av intresse för investerare då det visar hur snabbt tillväxten av det egna kapitalet sker. I detta mått återfinns inte bara den ursprungliga investeringen utan även balanserade vinstmedel från tidigare år samt obeskattade reserver som periodiseringsfonder och överavskrivningar. Måttet beräknas genom att dividera resultatet efter finansiella poster med det justerade egna kapitalet.

Ett nyckeltal som bör undersökas i samband med räntabiliteten på det egna kapitalet är soliditeten (Ibid). Detta mått visar hur stort det egna kapitalet är i förhållande till företagets balansomslutning. Soliditeten mäter hur företagets finansiering är balanserad och är även ett mått på hur väl företaget kan hantera förluster. En hög räntabilitet på eget kapital kan ge skenet av att företag har möjlighet att ge utdelning till aktieägarna men om inte företag kombinerar detta med en god soliditet så kan en utdelning inte göras. Nyckeltalet beräknas genom att det justerade egna kapitalet divideras med företagets totala tillgångar.

Ett annat sätt att mäta ett företags finansiella balans är genom nyckeltalet skuldsättningsgrad (Ibid). Skuldsättningsgrad används framförallt vid beräkning av vilken effekt olika mått av skuldsättning har på det egna kapitalet med hjälp av hävstångsformeln och beräknas genom att företagets skulder divideras med det justerade egna kapitalet. Nyckeltalet står i motsats till soliditeten då en hög soliditet motsvarar en låg skuldsättningsgrad som in sin tur tyder på att företaget har en stark finansiell ställning.



Kapitalomsättningshastighet är ett nyckeltal som mäter hur effektivt en verksamhet förvaltar kapitalet (ibid). Nyckeltalet visar hur många gånger per år som företaget återvinner kapitalet och på så sätt kan använda det till nya affärer. Om kapitalet inte återvinns fort nog krävs externt kapital för att fortsätta verksamheten vilket medför kostnader i form av ränta etcetera och företag strävar därför att så fort som möjligt återvinna kapitalet. Nyckeltalet beräknas genom att företagets nettoförsäljning divideras med balansräkningens totala tillgångar.

2.7 Tidigare studier

Det har under åren gjorts en rad studier som undersöker hur företagens finansiella rapporter skulle påverkas om operationella leasingåtaganden kapitaliserades. Då detta är grundpoängen i den nya standarden så går det att dra starka paralleller till denna forskning trots att studierna i många fall genomförts innan förslaget för den nya leasingstandard presenterats.

Metoden som ligger till grund för kapitaliseringen av de operationella leasingavgifterna i denna studie konstruerades i en undersökning av Imhoff, Lipe & Wright som redan 1991 (ILW, 1991) visade på effekterna av att kapitalisera operationell leasing. I sin studie poängterar de vikten av att beakta de operationella leasingåtagandena vid företagsvärdering och dylikt då minskningen i räntabilitet på totalt kapital uppgick till mellan 34 till tio procent medan skuldsättningsgraden ökade med 47 till 191 procent beroende på hur mycket operationell leasing som företagen hade.

Beattie, Edwards & Goodacre (1998) (BEG, 1998) visar i sin studie *The impact of constructive operating lease capitalisation on key accounting ratios* på att operationell leasing är en stor källa till finansiering då den över lag representerar 39 procent av företagens långfristiga skulder och sex procent av företagens tillgångar. Studien som undersöker 1994 års rapporter från 232 börsnoterade engelska företag visar på en stor förändring av nyckeltal som räntabilitet på totalt kapital, kapitalomsättning och mått som soliditet och skuldsättningsgrad.

Studien visade även på att förändringen av nyckeltal var störst i servicesektorn då de hade den största andelen av operationell leasing hela 69 procent utav företagens långfristiga skulder utgjordes av operationella leasingåtaganden. Räntabiliteten på eget kapital ökade med cirka fem procent. Studien visade också att avkastningen på total- och sysselsatt kapital minskade med 10 respektive 0,6 procent och kapitalomsättningshastigheten minskade även den med 12,5 procent. Den största förändringen sågs dock i företagens skuldsättningsgrad som i genomsnitt ökade med 260 procent.

För att undersöka servicebranschen, den bransch där tidigare forskning pekat på att det nya förslaget kommer att få störst effekt har Alan Goodacre (2003) (G, 2003) i sin studie *Operating lease finance in the UK retail sector* kapitaliserat de operationella minimileasavgifterna för 98 brittiska retailföretag. Räntabiliteten på eget kapital ökade i genomsnitt med 35,1 procent. Avkastningen på totalt kapital minskade med 44,8 procent medan räntabiliteten på sysselsatt kapital såg en minskning på 32,8 procent. I studien minskade den genomsnittliga kapitalomsättningshastigheten med 55,2 procent och skuldsättningsgraden med hela 2246 procent.

I en studie av 90 noterade tyska företag har Fülbier, Silva & Pferdehirt (2008) (FSP, 2008) presenterat liknande resultat av att kapitalisera operationella leasingavgifter. Däremot



påverkade kapitaliseringen utav de operationella leasingåtagandena de finansiella nyckeltalen i en mindre utsträckning än den föregående studien. Avkastningen på total- och sysselsatt kapital minskade med 1,3 respektive 3,9 procent. Räntabiliteten på eget kapital såg även i denna studie en ökning på ett par procent medan soliditeten minskade med 8,1 procent. Företagens skuldsättningsgrad såg en förändring i median på plus 13,5 procent. När företagen delas upp efter industri är det även här detaljhandeln som ser den största förändringen. Studien undersöker också eventuella skillnader beroende på vilket regelverk för redovisning som följs och här kan en tendens urskiljas där de företag som tillämpar US GAAP har en något större förändring av de utvalda nyckeltalen jämfört med de som tillämpar IFRS.

I tabell ett presenteras resultatet av de tidigare studierna i relation till varandra och tabell två redogör för resultatet i de två studierna av Fülbier, Silva & Pferdehirt och Beattie, Edwards och Goodacres indelat i de olika branscher som undersökts.

Tabell 1. Sammanställning av resultatet i tidigare studie, förändring av nyckeltal

	ILW, 1991	BEG, 1998	G, 2003	FSP, 2008
Räntabilitet på totalt kapital	-22,00%	-10,80%	44,80%	-1,30%
Räntabilitet på sysselsatt kapital		-0,60%	32,80%	-3,90%
Räntabilitet på eget kapital		4,80%	35,10%	2,80%
Soliditet				-8,10%
Skuldsättningsgrad	119,00%	48,70%	295,00%	13,50%
Kapitalomsättningshastighet		-12,50%	-55,20%	

Tabell 2. Sammanställning av resultatet i tidigare studier uppdelat efter bransch, förändring av nyckeltal

Fülbier, Silva & Pferdehirt
(2008)

	Rt	Rsyss	Re	EK / T	S / EK
Läkemedel, sjukvård	-0,90%	-1,70%	0,60%	-2,70%	5,30%
Konstruktion	0,30%	-1,00%	0,90%	-3,70%	6,10%
Mode	-7,70%	-15,70%	3,40%	-20,90%	58,10%
Naturtillgångar, Energi	-0,80%	-1,40%	1,10%	-2,50%	3,50%
Detaljhandeln	-1,80%	-13,80%	9,50%	-34,90%	75,30%
Service	-1,20%	-4,50%	2,80%	-9,20%	16,20%
Övrigt	0,80%	-5,80%	1,0%	-6,40%	17,70%

Beattie, Edwards och
Goodacre (1998)

	Rt	Rsyss	Re	S / EK	KOH
Konsumentprodukter	-9,19%	-5,10%	-13,90%	20,30%	-10,20%
Industrin	-5,10%	-0,80%	3,10%	17,30%	-7,60%
Mineralbrytning	-10,20%	-0,20%	-25,90%	4,70%	0,00%
Servicebranschen	-20,80%	-2,00%	9,70%	97,80%	-19,10%
statliga bolag	-3,30%	-1,10%	1,40%	13,70%	-5,70%



Fülbier, Silva & Pferdehirt (2008) har i studien även jämfört sitt resultat med en befintlig värderingsmodell som inkluderar operationella leasingåtaganden och används av externa bedömare av finansiella rapporter. Modellen har tagits fram av fondvärderingsföretaget Standard & Poors och ger en bild av hur väl befintliga värderingsmodeller hanterar operationell leasing. Trots mindre skillnader på ett par procent i framförallt nyckeltal som soliditet och skuldsättningsgrad lyckas den befintliga modellen spegla den förändring som kapitaliseringen av samtliga leasingåtaganden medför.

Kirsten Ely (1995) har tidigare lagt fram empiriskt material som visar på att investerare och värderingsföretag effektivt tar hänsyn till operationella leasingåtaganden då man avgör företags kapitalrisk. Studien visar att marknaden beaktar denna form av finansiering utanför balansräkningen och ger på så sätt bevis för att en korrekt bedömning av ett företags risker kan göras trots de nuvarande bristerna i redovisningen. Ytterligare bevis för detta har lagts fram av Beattie, Goodacre & Thomson (2000) som menar att marknaden justerar för operationella leasingåtaganden när man bedömer ett företags kapitalrisk men författarna ställer sig frågan om denna justering är i proportion till den risk som just operationell leasing kan medföra.



3. Metod

I detta kapitel redogörs för den metod som använts för att besvara studiens syfte. Avsnittet inleds med en motivering av vald metod, samt en redogörelse för insamling av litteratur, urvalsprocessen datainsamling samt hur det insamlade materialet bearbetats och analyserats. Kapitlet avslutas med en diskussion kring studiens validitet och reliabilitet.

3.1 Val av metod

För att kunna ge svar på den ovanstående forskningsfrågan valdes en forskningsansats där finansiell information ifrån ett stort antal företag studerades. Studiens syfte är att kunna ge en beskrivning och en förklaring till hur de finansiella rapporterna påverkas och det blev därför aktuellt att närma sig problemet från ett kvantitativt perspektiv (Holme & Solvang, 1997).

Genom att studera information ifrån ett stort urval av företag ämnar uppsatsen presentera en generell och representativ bild av företag i hotellbranschen snarare än att gå på djupet och ge en förståelse för ett enskilt fenomen i ett enskilt företag, något som snarare kännetecknar mer kvalitativt inriktade metoder som intervjuer och fallstudier.

När man vill studera en process eller en förändring är det enligt Patel & Davidsson (2003) aktuellt att göra detta genom att studera ett stort urval då resultatet är lättare att generalisera. I denna studie är det företagens finansiella rapporter som fått stå för det insamlade materialet och på grund av den att denna information är relativt lättolkad har det varit möjligt att studera ett stort antal företag.

För att effektivt kunna studera förändringen som ett resultat av den nya leasingstandarden valdes ett antal variabler ut i form av finansiella nyckeltal. Dessa variabler har fått stå som grund för analysen av det insamlade materialet och det är även de som i slutändan gör det möjligt att besvara studiens syfte. De nyckeltal som valts är räntabilitet på totalt kapital, räntabilitet på sysselsatt kapital, räntabilitet på eget kapital, soliditet, skuldsättningsgrad och kapitalomsättningshastighet. En anledning till att just dessa nyckeltal valdes är att det är representerade i den tidigare forskningen varav en effektiv jämförelse kan göras i analysen. En annan anledning är att tidigare forskning identifierat en strävan att förbättra de två nyckeltalen skuldsättningsgrad och soliditet som en anledning till varför företag väljer att redovisa sina leasingavtal som operationella.

3.2 Litteraturstudie

Informationen till arbetet har hämtats ifrån en rad olika källor. Materialet ifrån tidigare studier i form av vetenskapliga artiklar har hämtats ifrån sökverktyget EbscoHost där flera olika databaser finns samlande. Bland dessa återfinns Business Source Premier, Econ Lit Academic Search Elite. Material i referensramen som berör IFRS har hämtats ifrån databasen FAR komplett medan material om den amerikanska leasingstandarden FAS 13 hämtats ifrån FASBs hemsida. Det nya leasingförslaget (Exposure draft) har laddats ner ifrån IASBs hemsida och comment letters till förslaget har hämtats ifrån FASBs hemsida. Utöver detta har en rad böcker och vetenskapliga artiklar gett information åt kapitel som, bakgrund, problemformulering, referensram och metod.



3.3 Urval

För att få fram ett oberoende och relevant urval till studien användes den finansiella databasen Datastream. Detta är världens största databas för finansiell företagsinformation, börskurser, marknadsindex etcetera och har tagits fram av nyhetsföretaget Thomson Reuters (thomsonreuters.com). I Datastream gjordes en sökning på företag i hotellindustrin inom sektorn "Leisure & Travel". Sökningen gav 361 företag och en lista skapades utifrån dessa. Genom att använda Datastream som ett programtillägg till Microsoft Excel gjordes sedan en "Time-series request" med variabeln "Accounting Standards Followed" (WC07536) med den tidigare skapade listan som population. De företag som inte tillämpade varken IFRS eller US GAAP sorterades bort och 94 företag återstod vilket således blev studiens urval.

Detta sätt att hantera urvalet baserat på ett antal parametrar möjliggör för en förenkling vid hanteringen av informationen (Holme & Solvang, 1997). Alla företag uppfyller ett antal krav och det går därför lättare att generalisera det resultat som studien leder till.

Med urvalsmetoden fångas de största aktörerna inom hotellbranschen upp och studien baseras på finansiell information ifrån 2009 års rapporter. Bland de företag som återfinns på listan tillämpar 78 företag IFRS medan 16 företag tillämpar US GAAP. Urvalet möjliggör även för en jämförelse mellan företag som följer de två redovisningstandarderna och kan på så sätt ge en indikation på vilka som kommer att påverkas mest utav det nya förslaget.

3.4 Datainsamling

För att extrahera den nödvändiga informationen ifrån företagens finansiella rapporter användes även fortsättningsvis Datastream som ett programtillägg till Microsoft Excel. Informationen hämtades genom att göra ett antal "time series request" med följande koder i Datastream;

<i>Lease Commitments Year 1 WC18141</i>	<i>(Minimileasavgifter År 1)</i>
<i>Lease Commitments Year 2 WC18142</i>	<i>(Minimileasavgifter År 2)</i>
<i>Lease Commitments Year 3 WC18143</i>	<i>(Minimileasavgifter År 3)</i>
<i>Lease Commitments Year 4 WC18144</i>	<i>(Minimileasavgifter År 4)</i>
<i>Lease Commitments Year 5 WC18145</i>	<i>(Minimileasavgifter År 5)</i>
<i>Lease Commitments Over 5 Years WC18146</i>	<i>(Minimileasavgifter över 5 År)</i>

Endast information ifrån 2009 års redovisning hämtades och alla information var i företagens egen redovisningsvaluta. Då US GAAP kräver en mer detaljerad redovisning av Operationella leasingåtaganden i not så presenterades information ifrån dessa företag uppdelat i år 1-5 och över fem medan de företag som följer IFRS endast redovisar sina leasingåtaganden År 1, År 2-5 och över fem år.



För att kunna nuvärdesberäkna summan av de framtida minimileasavgifterna hämtades även ett medeltal av företagens genomsnittliga räntesats de senaste fem åren. Räntesatsen är ett försök att spegla företagens marginella låneränta som enligt det nya leasingförslaget skall användas vid nuvärdesberäkning av minimileasavgifterna då den implicita räntan inte kan fastställas. Denna procentsats beräknas av Datastream genom att räntekostnaderna dividerades med kort och långfristiga skulder. Denna information hämtades med hjälp av följande Datastream kod;

Interest Rate Estimated Average 5 Year Average WC08360 (Genomsnittlig räntesats)

I ett fåtal fall saknades denna information i Datastream varav ett medeltal av de andra företagens Räntasats använts.

Informationen om företagens leasingåtaganden som hämtats ifrån de finansiella rapporternas noter kompletterades med information ifrån balans- och resultaträkningen för att kunna göra justeringar och beräkna förändringen av nyckeltalen. Den finansiella informationen har hämtats ur programmet med följande koder;

Total Assets WC02999

Total liabilities WC03351

Shareholders Equity WC03995

Net Income Before Extra Items/Preferred Dividends WC01551

Net Sales Or Revenues WC01001

Earnings Before Interest And Taxes (EBIT) WC18191

Current liabilities total WC03101

3.5 Bortfall

I samband med datainsamling stod det klart att Datastream saknade information om framtida minimileasavgifter för ett stort antal företag i urvalet. Dessa företag föll då bort och endast de företag med fullständig information om framtida leasingåtaganden togs med i studien. Som ett resultat av detta blev det ett bortfall på 58 företag och kvar blev då 36 företag som undersökts i studien.

3.6 Bearbetning, Analys och Slutsats

Det insamlade materialet ifrån databasen Datastream har sammanställts och kompletterats i Microsoft Excel. Beräkningar har sedan genomförts utifrån dessa rådata för att kapitalisera företagens leasingåtaganden i enlighet med den nya standarden. Den metod som presenterats i studien *Operating Leases: Impact of Constructive Capitalization* av Imhoff och Lipe (1991) har fått stå som mall för detta arbete. Metoden har modifierats något för att bättre anpassas till den nya leasingstandardens.

För effektivt kunna kapitalisera de framtida minimileasavgifterna från operationell leasing som anges i årsredovisningens noter krävs ett antal förenklande antaganden. Dessa antaganden är stark förenkling av verkligheten men möjliggör för en enklare beräkning samt att resultatet lättare går att generalisera. De antaganden som görs i uppsatsen är enligt nedan;

- Den genomsnittliga kvarvarande leasingperioden för de operationella avtalen anses vara 10 år med 100 procents säkerhet.
- Variabla hyror bortses från varav endast minimileasavgifterna används som underlag
- Det finns inga möjligheter till förlängning av de redovisade leasingåtaganden
- Inga direkta kostnader tillkommer utan tillgången tas upp till nuvärdet av framtida kassaflöden
- Effekter på resultaträkningen som orsakas av att minimileasavgifterna kapitaliseras beaktas inte utan resultateffekten under perioden anses vara noll.

Med hjälp av dessa antaganden beräknas nuvärdet av framtida kassaflöden från minimileasavgifter enligt följande formel;

$$NV = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+p)^i}$$

Σ = Summan av

C = Kassaflöden (minimileasavgifter)

i = År

p = kalkylränta (marginella låneräntan)

n = livslängd

I studiens fall beräknas nuvärdet av framtida minimileasavgifter på följande sätt;

$$NV = \frac{\text{Lease Commitments År 1}}{(1 + \text{genomsnittlig räntesats})^1} + \frac{\text{Lease Commitments År 2}}{(1 + \text{genomsnittlig räntesats})^2} + \dots$$

I de företag där informationen om minimileasavgifterna hänförliga till år 2-5 presenteras som en klumpsumma under år två har denna summa fördelats lika över de berörda åren.



Minimileasavgifterna över fem år har även de delats upp på motsvarande sätt där avgifterna ansetts vara lika stora år 6 till 10.

Nuvärdesberäkningen har kunnat göras i Microsoft Excel då programmet har en inbyggd formel för detta. Det värde för respektive företag som beräknats ger enligt den nya standarden upphov till en tillgång och en skuld i företagens balansräkning. De finansiella posterna totala tillgångar och totala skulder har således justerats med detta värde varav en beräkning av företagets nyckeltal före och efter justeringen har gjorts.

Vid beräkning av nyckeltalen i uppsatsen har följande formler använts;

Räntabilitet på totalt kapital (R_t)

$$\frac{\text{Earnings Before Interest And Taxes (EBIT) WC18191}}{\text{Total Assets WC02999}}$$

Räntabilitet på sysselsatt kapital (R_{syss})

$$\frac{\text{Earnings Before Interest And Taxes (EBIT) WC18191}}{\text{Total Assets WC02999} - \text{Current liabilities total WC03101}}$$

Räntabilitet på eget kapital (R_E)

$$\frac{\text{Net Income Before Extra Items/Preferred Dividends WC01551}}{\text{Shareholders Equity WC03995}}$$

Soliditet (EK / T)

$$\frac{\text{Shareholders Equity WC03995}}{\text{Total Assets WC02999}}$$

Skuldsättningsgrad (S / EK)

$$\frac{\text{Total liabilities WC03351}}{\text{Shareholders Equity WC03995}}$$

Kapitalomsättningshastighet (KOH)

$$\frac{\text{Net Sales Or Revenues WC01001}}{\text{Total Assets WC02999}}$$

Uppsatsens resultat framförs i tabeller där varje nyckeltal presenteras före och efter justeringen för kapitalisering av leasingavtal. De viktigaste resultaten för varje tabell diskuteras kortfattat i löpande text och medelvärde för populationen som en helhet presenteras också. För att möjliggöra för en jämförelse mellan företag som redovisar enligt IFRS och US GAAP presenteras även en tabell där urvalet är uppdelat enligt denna variabel.



Resultatet analyseras sedan i uppsatsens analys kapitel som följer strukturen i resultatet där varje nyckeltal diskuteras var för sig. Eventuella skillnader i resultatet från företag som redovisar enligt IFRS eller US GAAP diskuteras också. Vidare sätts studiens resultat i relation till referensramen och tidigare studier på ämnet, något som är av stor vikt för studiens kvalitet (Backman, 1998).

Uppsatsen avslutas med en slutsats där resultatet sammanfattas och diskuteras utifrån de lärdomar och slutsatser som kan dras. En diskussion kring studiens metodval och utförande förs även och kapitlet avslutas med förslag på fortsatt forskning och hur resultatet i studien kan bidra till detta.

3.7 Validitet

Validitet i en uppsats syftar på att huruvida den förmår att mäta vad som skall mätas (Holme & Solvang, 1997) Den inre validiteten i en uppsats ser på huruvida den insamlade informationen är relevant för uppsatsen medan den yttre validiteten avser huruvida resultatet är generaliserbart eller inte (Jacobsen, 2002). I uppsatsens fall bör användandet av databasen Datastream bidra med en hög validitet till studien då databasen tillhandahåller den information som krävs för att ge svar på uppsatsens frågeställning. Det visade sig dock att Datastream saknade information om framtida minimileasavgifter för många företag vilket gjorde att studien fick ett väldigt stort bortfall. För de företag där fullständig information dock fanns tillgänglig bidrog metodvalet till en hög validitet då informationen kunde användas för att mäta det som studien avsåg. Ett alternativt metodval som kunde ha ökat studiens validitet är att söka upp primärkällan till den finansiella informationen i databasen, det vill säga företagens finansiella rapporter, och utgå direkt ifrån dessa. En annan faktor som påverkat validiteten i uppsatsen är hur de framtida minimileasavgifterna kapitaliserats i balansräkningen. En rad avgränsningar och förenklingar har gjorts varav kapitaliseringen kanske inte blir en perfekt spegling av verkligheten. För att uppnå en högre validitet i denna aspekt skulle varje företag ha hanterats utifrån dess unika förutsättningar. Varje företags minimileasavgifter skulle kapitaliseras utifrån leasperioder, variabla hyror etcetera men då detta ligger utanför storleken på denna uppsats valdes en förenklad metod för att möjliggöra för en effektiv hantering av informationen. I uppsatsen används dock varje företags unika räntesats vid beräkningen av nuvärdet på de framtida avgifterna som ett försök att spegla företags olika förutsättningar.

Vad det gäller den yttre validiteten så har det stora bortfallet gjort att detta kan ifrågasättas. Är resultatet från studiens 36 undersökta företag av sådan natur att det kan generaliseras på hela urvalet av 94 företag och även på andra företag i liknande branscher. I detta fall anses validiteten trots bortfallet vara relativt hög. Resultatet från företagen pekar alla på liknande tendenser och även om storleken på förändringen av nyckeltal varierar så kan ett tydligt mönster urskiljas. Då studiens resultat är av ganska enkel och lättolkad natur bör resultatet kunna generaliseras även på en större population då det samstämmer med tidigare forskning på ämnet.



3.8 Reliabilitet

Med reliabilitet menas pålitligheten i de resultat som framkommit och en studie anses ha hög reliabilitet om en ny studie visar på samma resultat (Holme & Solvang, 1997). För att uppsatsen skall ha en hög reliabilitet har arbetsprocessen tydligt dokumenterats i metodavsnittet och varje variabel som hämtats ifrån Datastream har presenterats med namn och unik datastreamkod. På grund av detta borde en ny studie med samma variabler komma fram till ett identiskt resultat varav studien anses ha en hög reliabilitet.

4. Resultat

Här presenteras studiens resultat och varje nyckeltal redovisas var för sig. Informationen presenteras huvudsakligen i tabellform med de viktigaste punkterna lyfts fram i löpande text. Kapitlet avslutas med en sammanställning av resultatet samt en gruppering av företagen efter den redovisningsprincip som tillämpas. (I studiens bilaga finns en sammanställning av företagens framtida minimileasavgifter samt den finansiella information som använts för att beräkna nyckeltalen)

4.1 Räntabilitet på totalt kapital

	Före	Efter	Förändring	Förändring %
BLUEGREEN CORP	3,95%	3,79%	-0,0016	-4,06%
CHOICE HOTELS INT'L	47,23%	42,64%	-0,0459	-9,72%
CITY LODGE HOTELS	25,66%	19,20%	-0,0646	-25,18%
CLUB MEDITERRANEE SA	-1,30%	-0,76%	0,0054	-41,86%
EUMUNDI GROUP LTD	-5,49%	-5,46%	0,0003	-0,52%
GAYLORD ENTERTAINMNT	3,22%	2,85%	-0,0037	-11,41%
GRAND PLAZA HOTEL	13,87%	13,45%	-0,0042	-3,00%
GREAT WOLF RESORTS	-2,77%	-2,77%	0,0000	-0,09%
HOTEL CORP (THE) PLC	-1,66%	-1,33%	0,0033	-19,69%
HYATT HOTELS	0,24%	0,23%	-0,0001	-3,71%
INTERCONTINENTAL	-0,20%	-0,18%	0,0002	-10,41%
IFA HOTEL & TOURIST.	2,98%	2,98%	-0,0001	-0,19%
IFA HOTELS AND	1,05%	1,05%	0,0000	-0,03%
INNSUITES HOSP TRUST	-0,83%	-0,73%	0,0010	-11,84%
IONIAN HOTEL ENT.	1,70%	1,68%	-0,0002	-1,20%
MARRIOTT INT'L	-3,38%	-2,91%	0,0047	-14,00%
MILLENNIUM	2,81%	2,54%	-0,0027	-9,68%
MILLENNIUM & COP	3,44%	3,36%	-0,0008	-2,24%
NATIONAL LEISURE	4,93%	1,41%	-0,0352	-71,39%
NH HOTELES S.A.	-2,26%	-1,59%	0,0068	-29,91%
NORAM CAPITAL HOLD	6,18%	5,44%	-0,0074	-11,95%
OAKS HOTELS	11,69%	9,61%	-0,0208	-17,78%
OCEAN CAPITAL LTD	4,34%	4,26%	-0,0007	-1,68%
ORBIS S.A.	2,74%	2,69%	-0,0005	-1,89%
ORIENT EXPRESS HOTEL	0,90%	0,86%	-0,0004	-4,90%
PIERRE ET VACANCES	4,55%	2,09%	-0,0247	-54,17%
RED LION HOTELS CORP	-0,63%	-0,56%	0,0006	-10,19%
REZIDOR HOTEL GROUP	-7,67%	-1,32%	0,0636	-82,85%
SILVERLEAF RESORTS	5,72%	5,64%	-0,0008	-1,32%
SKISTAR AB	10,22%	10,21%	-0,0001	-0,09%
SONESTA INT'L	51,17%	50,24%	-0,0093	-1,81%
STARWOOD HOTELS	-0,99%	-0,90%	0,0009	-8,61%
TRANSMETRO CORP LTD	9,09%	6,23%	-0,0286	-31,45%
VAIL RESORTS INC	5,73%	5,55%	-0,0018	-3,15%
WATERFRONT PHILIPPIN	-0,06%	-0,05%	0,0000	-1,77%
WYNDHAM WORLDWIDE	6,49%	6,28%	-0,0021	-3,17%
Medelvärde	5,63%	5,16%	-0,0047	-14,08%

I studien sker en förändring av nyckeltalet räntabilitet på totalt kapital på mellan 0,52 procent och 82,85 procent beroende på företag. Medeltalet för urvalet i sin helhet är en minskning på 14,08 procent vilket gör att räntabiliteten på totaltkapital i genomsnitt minskar från 5,63

procent till 5,19 procent. Den största förändringen i urvalet sker i företaget Rezidor Hotel Group som efter justeringen av nyckeltalet för kapitaliseringen av minimileasavgifterna ser en förändring av sitt nyckeltal på 6,36 procentenheter.

4.2 Räntabilitet på sysselsatt kapital

Måttet räntabilitet på sysselsatt kapital ser även det en förändring i form av en minskning. Den genomsnittliga sänkningen för urvalet blir 16,32 procent och spridningen är stor mellan företagen där den minsta förändringen är 0,1 procent medan den största förändringen av nyckeltalet är på hela 89,83 procent.

	Före	Efter	Förändring	Förändring %
BLUEGREEN CORP	3,95%	3,79%	-0,0016	-4,06%
CHOICE HOTELS INT'L	79,31%	67,17%	-0,1215	-15,31%
CITY LODGE HOTELS	28,76%	20,88%	-0,0788	-27,39%
CLUB MEDITERRANEE SA	-2,11%	-0,97%	0,0114	-53,89%
EUMUNDI GROUP LTD	-9,09%	-9,01%	0,0008	-0,86%
GAYLORD ENTERTAINMNT	3,42%	3,01%	-0,0041	-12,03%
GRAND PLAZA HOTEL	17,38%	16,73%	-0,0065	-3,73%
GREAT WOLF RESORTS	-2,99%	-2,98%	0,0000	-0,10%
HOTEL CORP (THE) PLC	-1,71%	-1,37%	0,0035	-20,22%
HYATT HOTELS	0,26%	0,25%	-0,0001	-3,98%
INTERCONTINENTAL	-0,32%	-0,27%	0,0005	-15,71%
IFA HOTEL & TOURIST.	3,43%	3,42%	-0,0001	-0,22%
IFA HOTELS AND	1,15%	1,15%	0,0000	-0,03%
INNSUITES HOSP TRUST	-0,92%	-0,80%	0,0012	-13,03%
IONIAN HOTEL ENT.	1,76%	1,74%	-0,0002	-1,25%
MARRIOTT INT'L	-5,06%	-4,07%	0,0099	-19,56%
MILLENNIUM	3,10%	2,77%	-0,0033	-10,57%
MILLENNIUM & COP	3,54%	3,46%	-0,0008	-2,31%
NATIONAL LEISURE	5,48%	1,45%	-0,0402	-73,47%
NH HOTELES S.A.	-2,86%	-1,86%	0,0100	-35,00%
NORAM CAPITAL HOLD	6,18%	5,44%	-0,0074	-11,95%
OAKS HOTELS	13,95%	11,09%	-0,0286	-20,50%
OCEAN CAPITAL LTD	4,71%	4,63%	-0,0009	-1,82%
ORBIS S.A.	3,32%	3,25%	-0,0008	-2,28%
ORIENT EXPRESS HOTEL	1,09%	1,03%	-0,0006	-5,86%
PIERRE ET VACANCES	10,17%	2,79%	-0,0738	-72,54%
RED LION HOTELS CORP	-0,67%	-0,59%	0,0007	-10,73%
REZIDOR HOTEL GROUP	-14,03%	-1,43%	0,1261	-89,83%
SILVERLEAF RESORTS	5,88%	5,80%	-0,0008	-1,36%
SKISTAR AB	11,07%	11,06%	-0,0001	-0,10%
SONESTA INT'L	61,22%	59,90%	-0,0132	-2,16%
STARWOOD HOTELS	-1,34%	-1,19%	0,0015	-11,31%
TRANSMETRO CORP LTD	10,38%	6,81%	-0,0357	-34,39%
VAIL RESORTS INC	6,61%	6,37%	-0,0024	-3,62%
WATERFRONT PHILIPPIN	-0,08%	-0,08%	0,0000	-2,49%
WYNDHAM WORLDWIDE	8,13%	7,81%	-0,0032	-3,94%
Medelvärde	7,03%	6,31%	-0,0072	-16,32%

4.3 Räntabilitet på eget kapital

För nyckeltalet räntabilitet på eget kapital sker ingen förändring efter att företagets finansiella rapporter justerats i studien.

	Före	Efter	Förändring	Förändring %
BLUEGREEN CORP	-0,92%	-0,92%	0,0000	0,00%
CHOICE HOTELS INT'L	-86,02%	-86,02%	0,0000	0,00%
CITY LODGE HOTELS	21,92%	21,92%	0,0000	0,00%
CLUB MEDITERRANEE SA	-13,55%	-13,55%	0,0000	0,00%
EUMUNDI GROUP LTD	-20,99%	-20,99%	0,0000	0,00%
GAYLORD ENTERTAINMNT	0,00%	0,00%	0,0000	0,00%
GRAND PLAZA HOTEL	12,63%	12,63%	0,0000	0,00%
GREAT WOLF RESORTS	-27,23%	-27,23%	0,0000	0,00%
HOTEL CORP (THE) PLC	-5,55%	-5,55%	0,0000	0,00%
HYATT HOTELS	-0,86%	-0,86%	0,0000	0,00%
INTERCONTINENTAL	110,10%	110,10%	0,0000	0,00%
IFA HOTEL & TOURIST.	-0,94%	-0,94%	0,0000	0,00%
IFA HOTELS AND	-25,85%	-25,85%	0,0000	0,00%
INNSUITES HOSP TRUST	-23,40%	-23,40%	0,0000	0,00%
IONIAN HOTEL ENT.	0,69%	0,69%	0,0000	0,00%
MARRIOTT INT'L	-30,30%	-30,30%	0,0000	0,00%
MILLENNIUM	4,00%	4,00%	0,0000	0,00%
MILLENNIUM & COP	2,91%	2,91%	0,0000	0,00%
NATIONAL LEISURE	-31,83%	-31,83%	0,0000	0,00%
NH HOTELES S.A.	-8,22%	-8,22%	0,0000	0,00%
NORAM CAPITAL HOLD	25,18%	25,18%	0,0000	0,00%
OAKS HOTELS	13,02%	13,02%	0,0000	0,00%
OCEAN CAPITAL LTD	2,92%	2,92%	0,0000	0,00%
ORBIS S.A.	-0,30%	-0,30%	0,0000	0,00%
ORIENT EXPRESS HOTEL	-7,83%	-7,83%	0,0000	0,00%
PIERRE ET VACANCES	8,61%	8,61%	0,0000	0,00%
RED LION HOTELS CORP	-3,78%	-3,78%	0,0000	0,00%
REZIDOR HOTEL GROUP	-17,41%	-17,41%	0,0000	0,00%
SILVERLEAF RESORTS	2,73%	2,73%	0,0000	0,00%
SKISTAR AB	19,89%	19,89%	0,0000	0,00%
SONESTA INT'L	94,84%	94,84%	0,0000	0,00%
STARWOOD HOTELS	-0,16%	-0,16%	0,0000	0,00%
TRANSMETRO CORP LTD	9,96%	9,96%	0,0000	0,00%
VAIL RESORTS INC	6,40%	6,40%	0,0000	0,00%
WATERFRONT PHILIPPIN	-3,77%	-3,77%	0,0000	0,00%
WYNDHAM WORLDWIDE	10,90%	10,90%	0,0000	0,00%
Medelvärde	1,05%	1,05%	0,0000	0,00%

4.4 Soliditet

Soliditeten i företagen uppgick till i genomsnitt 38,99 procent före justeringen av de framtida leasingavgifterna. Efter att företagets rapporter justerats då avgifterna gett upphov till en tillgång och en skuld sjönk soliditeten till 34,14 procent. Detta är en minskning på 14,08 procent och i likhet med räntabiliteten på totalt kapital så varierade förändringen i företagen på mellan 0,52- till 82,85 procent.

	Före	Efter	Förändring	Förändring %
BLUEGREEN CORP	34,14%	32,76%	-0,0139	-4,06%
CHOICE HOTELS INT'L	-35,05%	-31,64%	0,0341	-9,72%
CITY LODGE HOTELS	63,04%	47,17%	-0,1587	-25,18%
CLUB MEDITERRANEE SA	30,95%	17,99%	-0,1296	-41,86%
EUMUNDI GROUP LTD	30,30%	30,14%	-0,0016	-0,52%
GAYLORD ENTERTAINMNT	40,54%	35,91%	-0,0462	-11,41%
GRAND PLAZA HOTEL	76,59%	74,30%	-0,0230	-3,00%
GREAT WOLF RESORTS	27,64%	27,61%	-0,0003	-0,09%
HOTEL CORP (THE) PLC	13,71%	11,01%	-0,0270	-19,69%
HYATT HOTELS	70,84%	68,21%	-0,0263	-3,71%
INTERCONTINENTAL	5,33%	4,77%	-0,0055	-10,41%
IFA HOTEL & TOURIST.	23,93%	23,89%	-0,0004	-0,19%
IFA HOTELS AND	17,25%	17,24%	-0,0001	-0,03%
INNSUITES HOSP TRUST	15,93%	14,04%	-0,0189	-11,84%
IONIAN HOTEL ENT.	59,00%	58,29%	-0,0071	-1,20%
MARRIOTT INT'L	16,52%	14,21%	-0,0231	-14,00%
MILLENNIUM	63,60%	57,45%	-0,0615	-9,68%
MILLENNIUM & COP	69,44%	67,89%	-0,0156	-2,24%
NATIONAL LEISURE	9,97%	2,85%	-0,0712	-71,39%
NH HOTELES S.A.	34,44%	24,14%	-0,1030	-29,91%
NORAM CAPITAL HOLD	57,29%	50,44%	-0,0685	-11,95%
OAKS HOTELS	39,12%	32,16%	-0,0695	-17,78%
OCEAN CAPITAL LTD	101,37%	99,67%	-0,0170	-1,68%
ORBIS S.A.	76,46%	75,01%	-0,0144	-1,89%
ORIENT EXPRESS HOTEL	42,39%	40,32%	-0,0208	-4,90%
PIERRE ET VACANCES	33,28%	15,25%	-0,1803	-54,17%
RED LION HOTELS CORP	50,08%	44,98%	-0,0511	-10,19%
REZIDOR HOTEL GROUP	50,18%	8,61%	-0,4157	-82,85%
SILVERLEAF RESORTS	30,03%	29,64%	-0,0040	-1,32%
SKISTAR AB	37,39%	37,35%	-0,0003	-0,09%
SONESTA INT'L	33,01%	32,42%	-0,0060	-1,81%
STARWOOD HOTELS	23,45%	21,43%	-0,0202	-8,61%
TRANSMETRO CORP LTD	48,03%	32,93%	-0,1510	-31,45%
VAIL RESORTS INC	40,61%	39,33%	-0,0128	-3,15%
WATERFRONT PHILIPPIN	44,16%	43,38%	-0,0078	-1,77%
WYNDHAM WORLDWIDE	28,74%	27,83%	-0,0091	-3,17%
Medelvärde	38,99%	34,14%	-0,0485	-14,08%

4.5 Skuldsättningsgrad

Precis som soliditeten är även skuldsättningsgraden ett mått på företagens finansiella balans och i studiens resultat syns det att justeringen efter kapitalisering av leasingavgifterna har resulterat i en genomsnittlig ökning av skuldsättningsgraden från 2,36 gånger till 3,79 gånger. Detta motsvarar en procentuell ökning på 60,77 procent och även detta nyckeltal visar upp en stor variation där förändringen varierar från allt mellan 970,92 till 0,04 procent

	Före	Efter	Förändring	Förändring %
BLUEGREEN CORP	1,8332	1,9571	0,1239	6,76%
CHOICE HOTELS INT'L	-3,8534	-4,1607	-0,3073	7,97%
CITY LODGE HOTELS	0,5862	1,1200	0,5338	91,07%
CLUB MEDITERRANEE SA	1,9883	4,3150	2,3267	117,02%
EUMUNDI GROUP LTD	2,2952	2,3125	0,0173	0,75%
GAYLORD ENTERTAINMNT	1,4669	1,7846	0,3177	21,66%
GRAND PLAZA HOTEL	0,3056	0,3460	0,0404	13,22%
GREAT WOLF RESORTS	2,6182	2,6216	0,0034	0,13%
HOTEL CORP (THE) PLC	6,0069	7,7948	1,7879	29,76%
HYATT HOTELS	0,4069	0,4613	0,0544	13,36%
INTERCONTINENTAL	17,7315	19,9144	2,1828	12,31%
IFA HOTEL & TOURIST.	3,0467	3,0546	0,0078	0,26%
IFA HOTELS AND	4,7970	4,7988	0,0018	0,04%
INNSUITES HOSP TRUST	5,4044	6,2475	0,8431	15,60%
IONIAN HOTEL ENT.	0,6927	0,7133	0,0206	2,98%
MARRIOTT INT'L	5,0534	6,0385	0,9850	19,49%
MILLENNIUM	0,4859	0,6543	0,1685	34,67%
MILLENNIUM & COP	0,2076	0,2406	0,0331	15,93%
NATIONAL LEISURE	9,0265	34,0424	25,0160	277,14%
NH HOTELES S.A.	1,7169	2,9557	1,2389	72,16%
NORAM CAPITAL HOLD	0,7454	0,9824	0,2370	31,79%
OAKS HOTELS	1,5564	2,1092	0,5527	35,51%
OCEAN CAPITAL LTD	-0,0135	0,0033	0,0168	124,71%
ORBIS S.A.	0,3075	0,3327	0,0252	8,19%
ORIENT EXPRESS HOTEL	1,3568	1,4782	0,1214	8,95%
PIERRE ET VACANCES	2,0046	5,5555	3,5509	177,14%
RED LION HOTELS CORP	0,9966	1,2233	0,2267	22,74%
REZIDOR HOTEL GROUP	0,9916	10,6195	9,6279	970,92%
SILVERLEAF RESORTS	2,3295	2,3741	0,0445	1,91%
SKISTAR AB	1,6748	1,6772	0,0025	0,15%
SONESTA INT'L	2,0290	2,0848	0,0559	2,75%
STARWOOD HOTELS	3,2533	3,6553	0,4020	12,36%
TRANSMETRO CORP LTD	1,0820	2,0371	0,9551	88,27%
VAIL RESORTS INC	1,4221	1,5022	0,0801	5,63%
WATERFRONT PHILIPPIN	1,1004	1,1412	0,0408	3,71%
WYNDHAM WORLDWIDE	2,4792	2,5930	0,1138	4,59%
Medelvärde	2,3648	3,7939	1,4291	60,77%

4.6 Kapitalomsättningshastighet

Kapitalomsättningshastigheten minskar i studiens resultat med i genomsnitt 14,08 procent. Före justeringen i studien uppgick den genomsnittliga kapitalomsättningshastigheten till 0,7753 gånger och efter att de framtida minimileasavgifterna kapitaliserats har detta mått minskat till 0,6173.

	Före	Efter	Förändring	Förändring %
BLUEGREEN CORP	0,3245	0,3113	-0,0132	-4,06%
CHOICE HOTELS INT'L	1,7312	1,5629	-0,1683	-9,72%
CITY LODGE HOTELS	0,6963	0,5210	-0,1753	-25,18%
CLUB MEDITERRANEE SA	0,9718	0,5650	-0,4068	-41,86%
EUMUNDI GROUP LTD	0,2842	0,2827	-0,0015	-0,52%
GAYLORD ENTERTAINMNT	0,3304	0,2927	-0,0377	-11,41%
GRAND PLAZA HOTEL	0,4420	0,4287	-0,0133	-3,00%
GREAT WOLF RESORTS	0,3398	0,3395	-0,0003	-0,09%
HOTEL CORP (THE) PLC	0,0320	0,0257	-0,0063	-19,69%
HYATT HOTELS	0,4706	0,4531	-0,0174	-3,71%
INTERCONTINENTAL	0,4356	0,3903	-0,0454	-10,41%
IFA HOTEL & TOURIST.	0,4326	0,4318	-0,0008	-0,19%
IFA HOTELS AND	0,0968	0,0968	0,0000	-0,03%
INNSUITES HOSP TRUST	0,5944	0,5240	-0,0704	-11,84%
IONIAN HOTEL ENT.	0,1810	0,1788	-0,0022	-1,20%
MARRIOTT INT'L	1,5770	1,3563	-0,2207	-14,00%
MILLENNIUM	0,2374	0,2144	-0,0230	-9,68%
MILLENNIUM & COP	0,1764	0,1724	-0,0040	-2,24%
NATIONAL LEISURE	0,8432	0,2413	-0,6020	-71,39%
NH HOTELES S.A.	0,3526	0,2472	-0,1055	-29,91%
NORAM CAPITAL HOLD	7,7104	6,7886	-0,9217	-11,95%
OAKS HOTELS	0,6312	0,5190	-0,1122	-17,78%
OCEAN CAPITAL LTD	0,7691	0,7562	-0,0129	-1,68%
ORBIS S.A.	0,3627	0,3559	-0,0068	-1,89%
ORIENT EXPRESS HOTEL	0,2205	0,2097	-0,0108	-4,90%
PIERRE ET VACANCES	0,9839	0,4509	-0,5329	-54,17%
RED LION HOTELS CORP	0,4704	0,4225	-0,0480	-10,19%
REZIDOR HOTEL GROUP	2,1004	0,3602	-1,7402	-82,85%
SILVERLEAF RESORTS	0,2410	0,2378	-0,0032	-1,32%
SKISTAR AB	0,4456	0,4452	-0,0004	-0,09%
SONESTA INT'L	0,8029	0,7884	-0,0145	-1,81%
STARWOOD HOTELS	0,6057	0,5536	-0,0522	-8,61%
TRANSMETRO CORP LTD	0,9057	0,6209	-0,2848	-31,45%
VAIL RESORTS INC	0,5184	0,5021	-0,0163	-3,15%
WATERFRONT PHILIPPIN	0,1927	0,1892	-0,0034	-1,77%
WYNDHAM WORLDWIDE	0,4010	0,3883	-0,0127	-3,17%
Medelvärde	0,7753	0,6173	-0,1580	-14,08%

4.7 Redovisning enligt IFRS eller US GAAP

		Rt	Rsyss	Re	EK / T	S / EK	KOH
CITY LODGE HOTELS	IFRS	-25,18%	-27,39%	0,00%	-25,18%	91,07%	-25,18%
CLUB MEDITERRANEE SA	IFRS	-41,86%	-53,89%	0,00%	-41,86%	117,02%	-41,86%
EUMUNDI GROUP LTD	IFRS	-0,52%	-0,86%	0,00%	-0,52%	0,75%	-0,52%
GRAND PLAZA HOTEL	IFRS	-3,00%	-3,73%	0,00%	-3,00%	13,22%	-3,00%
HOTEL CORP (THE) PLC	IFRS	-19,69%	-20,22%	0,00%	-19,69%	29,76%	-19,69%
INTERCONTINENTAL	IFRS	-10,41%	-15,71%	0,00%	-10,41%	12,31%	-10,41%
IFA HOTEL & TOURIST.	IFRS	-0,19%	-0,22%	0,00%	-0,19%	0,26%	-0,19%
IFA HOTELS AND	IFRS	-0,03%	-0,03%	0,00%	-0,03%	0,04%	-0,03%
IONIAN HOTEL ENT.	IFRS	-1,20%	-1,25%	0,00%	-1,20%	2,98%	-1,20%
MILLENNIUM	IFRS	-9,68%	-10,57%	0,00%	-9,68%	34,67%	-9,68%
MILLENNIUM & COP	IFRS	-2,24%	-2,31%	0,00%	-2,24%	15,93%	-2,24%
NATIONAL LEISURE	IFRS	-71,39%	-73,47%	0,00%	-71,39%	277,14%	-71,39%
NH HOTELES S.A.	IFRS	-29,91%	-35,00%	0,00%	-29,91%	72,16%	-29,91%
OAKS HOTELS	IFRS	-17,78%	-20,50%	0,00%	-17,78%	35,51%	-17,78%
OCEAN CAPITAL LTD	IFRS	-1,68%	-1,82%	0,00%	-1,68%	124,71%	-1,68%
ORBIS S.A.	IFRS	-1,89%	-2,28%	0,00%	-1,89%	8,19%	-1,89%
PIERRE ET VACANCES	IFRS	-54,17%	-72,54%	0,00%	-54,17%	177,14%	-54,17%
REZIDOR HOTEL GROUP	IFRS	-82,85%	-89,83%	0,00%	-82,85%	970,92%	-82,85%
SKISTAR AB	IFRS	-0,09%	-0,10%	0,00%	-0,09%	0,15%	-0,09%
TRANSMETRO CORP LTD	IFRS	-31,45%	-34,39%	0,00%	-31,45%	88,27%	-31,45%
WATERFRONT PHILIPPIN	IFRS	-1,77%	-2,49%	0,00%	-1,77%	3,71%	-1,77%
Medelvärde	IFRS	-19,38%	-22,31%	0,00%	-19,38%	97,56%	-19,38%
BLUEGREEN CORP	US GAAP	-4,06%	-4,06%	0,00%	-4,06%	6,76%	-4,06%
CHOICE HOTELS INT'L	US GAAP	-9,72%	-15,31%	0,00%	-9,72%	7,97%	-9,72%
GAYLORD ENTERTAINMT	US GAAP	-11,41%	-12,03%	0,00%	-11,41%	21,66%	-11,41%
GREAT WOLF RESORTS	US GAAP	-0,09%	-0,10%	0,00%	-0,09%	0,13%	-0,09%
HYATT HOTELS	US GAAP	-3,71%	-3,98%	0,00%	-3,71%	13,36%	-3,71%
INNSUITES HOSP TRUST	US GAAP	-11,84%	-13,03%	0,00%	-11,84%	15,60%	-11,84%
MARRIOTT INT'L	US GAAP	-14,00%	-19,56%	0,00%	-14,00%	19,49%	-14,00%
NORAM CAPITAL HOLD	US GAAP	-11,95%	-11,95%	0,00%	-11,95%	31,79%	-11,95%
ORIENT EXPRESS HOTEL	US GAAP	-4,90%	-5,86%	0,00%	-4,90%	8,95%	-4,90%
RED LION HOTELS CORP	US GAAP	-10,19%	-10,73%	0,00%	-10,19%	22,74%	-10,19%
SILVERLEAF RESORTS	US GAAP	-1,32%	-1,36%	0,00%	-1,32%	1,91%	-1,32%
SONESTA INT'L	US GAAP	-1,81%	-2,16%	0,00%	-1,81%	2,75%	-1,81%
STARWOOD HOTELS	US GAAP	-8,61%	-11,31%	0,00%	-8,61%	12,36%	-8,61%
VAIL RESORTS INC	US GAAP	-3,15%	-3,62%	0,00%	-3,15%	5,63%	-3,15%
WYNDHAM WORLDWIDE	US GAAP	-3,17%	-3,94%	0,00%	-3,17%	4,59%	-3,17%
Medelvärde	US GAAP	-6,66%	-7,93%	0,00%	-6,66%	11,71%	-6,66%
Medelvärde, totalt		-14,08%	-16,32%	0,00%	-14,08%	60,77%	-14,08%

För att möjliggöra för en jämförelse mellan företag som tillämpar IFRS och de som tillämpar US GAAP har den ovanstående uppdelningen sammanställts. Resultatet av studien visar på att den genomsnittliga förändringen som ett resultat av att kapitalisera de framtida leasingåtaganden är större för företag som tillämpar IFRS än för de som följer US GAAP. Förändringen av nyckeltalet räntabilitet på totalt kapital uppgår till en minskning på 19,38 procent för IFRS företag medan de företag som redovisar enligt US GAAP endast ser en



genomsnittlig förändring på minus 6,66 procent. Vidare förändras Räntabiliteten på sysselsatt kapital med 22,31 procent för IFRS företag jämfört med endast 7,93 procent för US GAAP. Skillnaden är även tydlig i de andra nyckeltalen där det till exempel skiljer nästan 86 procentenheter mellan företag som redovisar enligt IFRS och de som redovisar enligt US GAAP.



5. Analys

Här ställs resultatet i det föregående kapitlet i relation till uppsatsens referensram. Inledningsvis diskuteras nyckeltalen i studien och de skillnader som uppstått mellan IFRS och US GAAP. Resultatet jämförs även med tidigare studier och branscher och avslutningsvis förs en allmän diskussion kring det nya förslaget för redovisning av leasing.

5.1 Analys av nyckeltalen i studien

Resultatet i studien visar på att det nya förslaget för redovisning av leasing kommer att påverka företagens nyckeltal i varierande utsträckning. Röntabiliteten på totalt kapital som mäter rörelsens effektivitet kommer som resultatet visar i genomsnitt minska med 14,08 procent. Nyckeltalet röntabilitet på sysselsatt kapital visar på rörelsens effektivitet i relation till kostnaden för anskaffningen av det egna kapitalet och minskar i studiens resultat med i genomsnitt 16,32 procent. Detta betyder inte att effektiviteten faktiskt minskar med dessa procentsatser utan syftar istället på att mätningen av effektiviteten med hjälp av nyckeltalen tidigare "överskattats". Effekten har uppstått då företaget tidigare inte inkluderade alla tillgångar och skulder i balansräkningen utan tilläts lämna de operationella leasingavtalen utanför. Huvudargumentet för det nya förslaget är just denna justering där IASB och FASB vill förmå företagen att redovisa samtliga leasingavtal i balansräkningen då man anser att de uppfyller kraven för tillgångar och skulder enligt föreställningsramen. Förutom att värdet på nyckeltalet försämras så kan denna förändring få andra konsekvenser för företagen. Röntabilitet på total kapital är ett mått på det kapital som ledningen för företaget har till sitt förfogande och då måttet exkluderar hur detta kapital har finansierats använts det inom företag för bedömning och beslutsfattande. En förändring i detta nyckeltal som ett resultat av det nya leasingförslaget kan således även behöva leda till förändringar av rutiner inom företaget för att matcha utvecklingen. En försämring av nyckeltalet kan även få andra konsekvenser då externa intressenter använder sig av måttet vid bland annat jämförelser mellan företag. Ett företag som tidigare kunnat mäta sig bra med konkurrenter kan hamna i betydligt sämre läge om man nu tvinga kapitalisera samtliga framtida leasingåtaganden (förutsatt att konkurrenterna inte påverkas i identisk utsträckning).

I studien sker det ingen förändring av nyckeltalet röntabilitet på eget kapital och anledningen till detta är helt enkelt att uppsatsen bortser från de effekter som det nya leasingförslaget har på företagets resultaträkning. Röntabiliteten på eget kapital beräknas med ett resultatmått i täljaren och företagets egna kapital i nämnaren. Då ingen justering sker av resultatmålet och det egna kapitalet förblir opåverkat så uppstår ingen förändring i studien. Det nya leasingförslaget får dock effekter i resultaträkningen då de operationella leasingavgifterna som tidigare ingick i rörelseresultatet försvinner och istället ger upphov till en avskrivning och en räntekostnad. På grund av detta ökar rörelseresultatet då räntan hamnar utanför denna post. Då den nya standarden använder sig av effektivräntemetoden betyder det också att räntekostnaderna är störst i början av perioden, så kallad "front-end loading", och inte utspridda proportionerligt över avtalets nyttjandeperiod.

I uppsatsen visar resultatet på att företagens soliditet minskar med i genomsnitt 14,08 procent. Soliditeten är ett mått på hur företagets finansiering är uppbyggd och förändring tyder precis som i tidigare fall på att företagen överskattat detta nyckeltal. Soliditeten används i samband med röntabilitet på eget kapital för att besluta om utdelning till aktieägarna och en förändring i detta nyckeltal kan få stora konsekvenser för företaget. Det finns även externa krav på



storleken av företagets soliditet vid utdelning och så vidare vilket även det kan få konsekvenser för företagen på grund av det nya leasingförslaget.

De nyckeltal som enligt resultatet ser den största procentuella förändringen är skuldsättningsgrad. Även detta nyckeltal är ett mått på företagets finansiella balans och används av företagen samt externa intressenter vid bedömning och beslutsfattande. Flera företag i studien mer än dubblar sin skuldsättningsgrad och detta kan få stora konsekvenser hos bland annat långgivare. Investerare och andra intressenter bedömer ett företags risk beroende på dess finansiella balans och i många fall kan förändringen av nyckeltalet få stora konsekvenser. För de företag som ser en ökning av skuldsättningsgraden på mer än 50 procent utgör operationella leasingavtal en väldigt stor del av deras finansiering.

Nyckeltalet Kapitalomsättningshastighet, som mäter hur effektivt företagen förvaltar kapitalet, ser även det i likhet med räntabiliteten på totalt kapital och soliditet en minskning på 14,08 procent. Detta mått har alltså tidigare lämnat de faktorer som bidrar till minskning utanför företagets balansräkning vilket gjort att nyckeltalet ”överskattats”.

Generellt för samtliga nyckeltal i studien förekommer det en stor variation av förändringen mellan företagen. Somliga företag ser en förändring av sina nyckeltal på uppemot nästan tusen procent medan andra endast påverkas marginellt. Det hela beror givetvis på mängden operationella leasingavtal i företagen och här syns alltså en stor variation. Huruvida detta beror på att företagen istället klassificerar sina leasingavtal som finansiella eller om de helt enkelt har färre leasingavtal ligger utanför ramen för denna uppsats. Resultatet i uppsatsen visar däremot på en tendens där de nuvarande nyckeltalen i varierande grad lyckas spegla de risker och fördelar förknippade med leasingavtal. Tidigare studier av Ely (1995) och Beattie, Goodacre, Thompson (2000) har sett på huruvida marknaden redan kompenserar för operationella leasingavtal och funnit empiriskt material för att så är fallet. Ifall denna kompensering är tillräcklig kan endast framtiden urskilja men Fülbier, Silva & Pferdehirt (2008) har i sin undersökning funnit belägg för att befintliga värderingsmetoder effektivt lyckas kompensera för okapitaliserade leasingavgifter.

5.2 Redovisning enligt IFRS eller US GAAP

I studiens resultat presenteras skillnader i förändringen av nyckeltalen mellan företag som redovisar enligt IFRS och de som redovisar enligt US GAAP. För samtliga nyckeltal visar uppsatsen på att det sker en större förändring i de företag som tillämpar IFRS. Utöver detta har företagen som tillämpar US GAAP en mer likartad förändring medan IFRS företagen uppvisar en större variation. En möjlig förklaring till denna skillnad är att den nuvarande leasingstandarden under US GAAP lyckats bättre med att förmå företagen att redovisa leasingavtalen som finansiella då standarden innehar tydligare riktlinjer än sin Europeiska motsvarighet. En annan möjlighet är att företagen under US GAAP helt enkelt har färre leasingavtal varav den nya standarden påverkar dem i mindre utsträckning. Den stora variationen i storleken på förändringen av nyckeltalen mellan IFRS företagen kan tyda på att den nuvarande standarden tillåter företagen för stort spelrum att klassificera sina leasingavtal eller att företagen i olika grad tillämpar leasing.



När resultatet från den nuvarande studien jämförs med studien av Fülbier, Silva & Pferdehirt (2008) märks dock en intressant skillnad. I denna studie är förhållandet omvänt, här är det de företag som tillämpar US GAAP som utsätts för den största förändringen av nyckeltalen. Frågan är då vad denna skillnad beror på? En möjlig förklaring är att företagen i studiens urval alla är noterade tyska företag och att dessa på något sätt skiljer sig ifrån den nuvarande studiens urval där inga nationella begränsningar gjorts. I denna uppsats studeras endast företag i hotellbranschen och frågan är om detta på något sätt påverkat resultatet så att det på ett sådant markant sätt skiljer sig från den tyska undersökningen? Studien av Fülbier, Silva & Pferdehirt (2008) använder sig av det statistiska måttet median då man presenterar resultatet och detta kan även det vara en förklaring till skillnad mellan studien och denna uppsats även om det tycks något osannolikt. I såväl denna uppsats som i den tyska studien är dock urvalet såpass begränsat att ingen konkret slutsats kan dras. Precis som med många andra aspekter som berör det nya leasingavtalet bör ytterligare empirisk forskning genomföras innan något med säkerhet kan fastställas.

5.3 Resultatet i relation till tidigare studier

Uppsatsens resultat jämförs nedan (tabell 3) med tidigare studier som diskuterats i referensramen. Från denna tabell framgår det att resultatet från studierna skiljer sig åt och den aktuella studien är inget undantag. Imhoff, Lipe & Wright (ILW, 1991) visar på en 22 procentig minskning av nyckeltalet räntabilitet på totalt kapital. Detta är den största förändringen av nyckeltalet på ett urval av företag i olika branscher. I Studien av Goodacre (G, 2003) undersöks endast företag i detaljhandeln och där uppgick förändringen av nyckeltalet till hela 44,8 procent. Beattie, Edwards och Goodacre (BEG, 1998) visar i sin studie på en minskning av räntabiliteten på totalt kapital på 10,8 procent medan undersökningen av Fülbier, Silva & Pferdehirt (FSP, 2008) har den minsta förändringen av nyckeltalen. Författarna till denna studie använde median istället för medelvärde då resultatet presenterades vilket kan bidra till en del av denna skillnad. Studiens resultat tyder dock på att tyska företag har en mindre andel operationella leasingavtal än de företag som ingår i de övriga studierna. Studien i uppsatsen placerar sig någonstans mitt emellan de stora förändringarna i Goodacre (2003) studie och den mer modesta förändringen i studierna av Beattie, Edwards och Goodacres (1998) samt Fülbier, Silva & Pferdehirt (2008). Övriga nyckeltal följer samma mönster i samtliga studier och det är nyckeltalet skuldsättningsgrad som ser den största förändringen.

Tabell 3. Sammanställning av resultatet i den nuvarande studien samt tidigare studier från referensramen

	ILW, 1991	BEG, 1998	G, 2003	FSP, 2008	Uppsatsen
Räntabilitet på totalt kapital	-22,00%	-10,80%	-44,80%	-1,30%	-14,80%
Räntabilitet på sysselsatt kapital		-0,60%	-32,80%	-3,90%	-16,32%
Räntabilitet på eget kapital		4,80%	35,10%	2,80%	0,00%
Soliditet				-8,10%	-14,80%
Skuldsättningsgrad	119,00%	48,70%	295,00%	13,50%	60,77%
Kapitalomsättningshastighet		-12,50%	-55,20%		-14,80%

Vad beror då denna variation i storleken på förändringarna mellan studierna på? Det finns ett antal faktorer som kan ha bidragit till dessa skillnader. Först och främst skiljer sig urvalet åt. Studien ILW, 1991 undersökte 14 amerikanska företag inom detaljhandeln,

restaurangbranschen och flygbranschen. BEG, 1998 fokuserade på 232 brittiska företag inom varierande branscher. G, 2003 undersökte som tidigare nämnts 98 företag inom den brittiska detaljhandeln. FSP, 2008 undersökte 90 tyska börsnoterade företag och den aktuella studien B, 2011 tittade på 36 företag inom den globala hotellbranschen. När urvalet skiljer sig åt på detta sätt är det svårt att göra generella jämförelser och endast slutsatser som berör ett större perspektiv bör dras. Det varierande urvalet kan leda till att företag med olika grad av operationella leasingavtal undersöks och varje studie bör således tolkas efter sina egna specifika förutsättningar. Utöver urvalet så kan skillnader i hur de operationella leasingavgifterna kapitaliseras påverka resultatet och det kan även förekomma skillnader i de metoder som använts för att beräkna nyckeltalen. Om man endast fokuserar på de studier med ett urval som spänner över flera branscher kan även en viss förändring över tid urskiljas där företagen i allt mindre utsträckning påverkas av att kapitalisera sina operationella leasingavtal. Detta kan tyda på att företagen i allt mindre utsträckning använder sig av operationell leasing och att utvecklingen gått mot vad som nu presenteras i det nya leasingförslaget, där samtliga leasingavtal kapitaliseras i balansräkningen.

Med hjälp av den nedanstående tabellen kan en jämförelse mellan uppsatsens resultat och övriga branscher som ingått i de tidigare studierna genomföras. Hotellbranschen finns inte representerad i de tidigare studierna men många paralleller kan dras till bland annat servicebranschen och detaljhandeln.

Tabell 4. Sammanställning av resultatet i tidigare studier uppdelat efter bransch

Fülbier, Silva & Pferdehirt

(2008)	Rt	Rsyss	Re	EK / T	S / EK
Läkemedel, sjukvård	-0,90%	-1,70%	0,60%	-2,70%	5,30%
Konstruktion	0,30%	-1,00%	0,90%	-3,70%	6,10%
Mode	-7,70%	-15,70%	3,40%	-20,90%	58,10%
Naturtillgångar, Energi	-0,80%	-1,40%	1,10%	-2,50%	3,50%
Detaljhandeln	-1,80%	-13,80%	9,50%	-34,90%	75,30%
Service	-1,20%	-4,50%	2,80%	-9,20%	16,20%
Övrigt	0,80%	-5,80%	1,0%	-6,40%	17,70%

Beattie, Edwards och
Goodacre (1998)

	Rt	Rsyss	Re	S / EK	KOH
Konsumentprodukter	-9,19%	-5,10%	-13,90%	20,30%	-10,20%
Industrin	-5,10%	-0,80%	3,10%	17,30%	-7,60%
Mineralbrytning	-10,20%	-0,20%	-25,90%	4,70%	0,00%
Servicebranschen	-20,80%	-2,00%	9,70%	97,80%	-19,10%
statliga bolag	-3,30%	-1,10%	1,40%	13,70%	-5,70%

Jämfört med studien av Fülbier, Silva & Pferdehirt (2008) är resultatet från hotellbranschen i denna uppsats mest likt modeföretagen. Förändringen av nyckeltalen i den tyska studien är generellt sätt mindre än i övriga studier vilket gör att en det är svårt att dra paralleller mellan branscherna. Om hotellbranschen däremot jämförs med Beattie, Edwards och Goodacres (1998) studie är resultatet snarlikt det resultat som servicebranschen uppvisar. Vissa likheter kan även urskiljas med gruppen konsumentprodukter där räntabiliteten på totalt kapital och kapitalomsättningshastigheten uppvisar ett liknande resultat



5.4 Diskussion om det nya förslaget för redovisning av leasing

Vilka effekter kan det nya förslaget för redovisning av leasing få och på vilket sätt stödjer resultatet i denna uppsats detta? Först och främst så har den varierande graden av förändring mellan företagen visat på att det finns stora skillnader i hur mycket de olika företagen kommer att påverkas. För somliga är det nya leasingförslaget endast en mindre del i den dagliga verksamheten medan andra radikalt kommer tvingas förändra hela sin kapitalstruktur. Den kritik till förslaget som presenterats i referensramen tar bland annat upp den stora osäkerheten som finns kring de effekter som förslaget medför. Resultatet i den nuvarande studien tillsammans med tidigare undersökningar stödjer denna bild då det är svårt att konkret säga hur företagen kommer att påverkas. Ingen av de undersökningar som gjorts är av sådan natur att resultatet kan generaliseras på marknaden i sin helhet. De stora skillnaderna i studiernas resultat försvårar detta ytterligare och precis som företagen i referensramen föreslår så krävs det mer forskning innan konkreta svar kan ges. Vad som däremot kan utvinnas ur studierna är tendenser till de förändringar som kommer att ske och som tidigare nämnts är dessa av starkt varierande natur.

En annan del av standarden som kritiserats är den stora andelen bedömningar som ingår i förslaget. I dess nuvarande form skall, förnyelseoptioner, variabla hyror och så vidare tas med som en tillgång och en skuld i balansräkningen. Det problem som detta skapar enligt företagen är att svårbedömda variabler och i värsta fall kvalificerade gissningar letar sig in i företagets balansräkning och som den nuvarande studien visar på kan detta få väldigt stora konsekvenser för vissa företag. I uppsatsen togs inte dessa variabler med i nuvärdesberäkningarna men om så hade varit fallet så hade förändringen av nyckeltalen varit ännu större. I studien har även en rad förenklingar gjorts för att effektivare kunna bearbeta resultatet. Nödvändigheten i att för uppsatsen skulle göra dessa förenklingar visar på det nya förslagets komplexa natur och speglar mycket av den kritik som riktats mot det. Hotellföretagen i referensramen menar även att kostnaden för att kapitalisera all leasing överstiger nyttan och med utgångspunkt i denna studie kan det finnas belägg för detta. Bland annat så visar studien på att operationella leasingavtal utgör en väldigt stor del av vissa företag och kostnaden för att behandla dessa enligt den nya standarden kan mycket väl överstiga nyttan av den ökade transparens som eftersträvas. Trots att förslaget till denna nya standard innehåller en förenkling för leasingavtal med en nyttjandeperiod under ett år så menar företagen att onödiga resurser förbrukas.

En del kritik mot det nya förslaget har även riktats mot att det innefattar sådant som företagen inte anser uppfyller kraven för en tillgång enligt nuvarande föreställningsram. Ett exempel på detta som nämns i referensramen är serviceavtal där företagen inte anser att avtalen möter de nuvarande kriterierna. Frågan som bör ställas är således om det nya förslaget uppnår den ökade jämförbarhet och transparens mellan företagen som ämnas? Om förslaget innefattar sådant som konceptuellt sätt inte uppfyller kraven för en tillgång och en skuld skall de då avspeglas i balansräkningen? I föreställningsramen nämns begriplighet, relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet som de viktigaste kvalitativa egenskaperna vid utformningen av finansiella rapporter. Det nya förslaget är ämnat att förbättra den nuvarande redovisningen med utgångspunkt ur bland annat dessa faktorer men frågan är om den stora bedömningsfriheten, de komplexa beräkningarna och svårigheten att urskilja vad som bör tas upp i balansräkningen inte gör att de kvalitativa egenskaperna blir lidande. En ökad möjlighet till jämförbarhet mellan företagen kan vara ett resultat av den nya standarden men kanske uppnås det på bekostnad av en snedvriden och artificiell bild av verkligheten.



6. Slutsats

I detta kapitel besvaras studiens frågeställning och en diskussion kring studiens utformning och utförande förs. Eventuella slutsatser som resultatet ger upphov till dras och avslutningsvis ges förslag till den fortsatta forskningen

6.1 Resultatet av studien

Det finns en rad faktorer som påverkar uppsatsens förmåga att svara på frågeställningen som undersökts. För det första så har det stora bortfallet samt de avgränsningar som gjorts påverkat studiens generaliserbarhet. Studien har skapat en förenkling av verkligheten och resultatet bör således tolkas utifrån denna kontext. Det finns även ett antal punkter där förbättringar i studiens metod och genomförande skulle kunna leda till en ökad validitet i studiens resultat. Ett exempel på detta är databasens oförmåga att ge fullständig information om framtida minimileasavgifter. En lösning på detta problem hade varit att komplettera informationen i databasen med företagens finansiella rapporter och på så sätt minska studiens bortfall. En stor avgränsning som påverkar resultatet är att uppsatsen helt bortser ifrån resultateffekter. Om dessa effekter tagits med i beräkningarna av nyckeltalen hade resultatet bättre speglat det nya leasingförslaget och jämförelser med tidigare studier hade blivit mer rättvisande. Då förslaget för den nya leasingstandarden lämnar mycket åt företagen att bedöma kunde metoden ytterligare ha förbättrats om varje företag behandlades utifrån sina specifika omständigheter. Detta ansågs dock för omfattande varav urvalet med undantag för de företagsspecifika räntesatserna behandlats lika. En annan viktig aspekt att tänka på när resultatet tolkas är att övriga åtgärder från företagsledningen och myndigheter helt bortses ifrån och resultatet speglar enbart förändringen i redovisningen.

För att återgå till huruvida uppsatsen ger svar på studiens frågeställning så anses den ge en överskådlig bild av de förändringar som företag i hotellbranschen kommer att se i sina nyckeltal. Frågeställningen nedan presenterade i studiens början och har legat till grund för det fortsatta arbetet med uppsatsen.

Hur påverkas nyckeltalen räntabilitet på total- och sysselsatt kapital, räntabilitet på eget kapital, soliditet, skuldsättningsgrad och kapitalomsättningshastighet från företag i hotellbranschen av den nya standarden?

Nyckeltalen räntabilitet på total- och sysselsatt kapital minskade med cirka 15 procent medan räntabiliteten på eget kapital var oförändrad då resultatmåten inte justerades. Soliditeten och kapitalomsättningshastigheten minskade även den med cirka 15 procent medan skuldsättningsgraden såg den största förändringen med en ökning på cirka 60 procent.

Ett viktigt resultat från studien är också den stora variationen i graden av förändring mellan företagen som bland annat visar på att andelen operationell leasing skiljer sig åt. I genomsnitt såg företag som tillämpar IFRS en större förändring än de som tillämpar US GAAP vilket leder till intressanta frågor kring varför denna skillnad uppstått. Som tidigare nämnts bör resultatet i uppsatsen tolkas utifrån den förenklade verklighet som skapats och inte generaliseras på hotellbranschen i sin helhet.

På grund av det stora måttet av bedömning som tillåts i det nya förslaget är det svårt att säga exakt hur den nya standarden kommer att påverka företagens nyckeltal och först när företag



börjar tolka och tillämpa standarden kan vi få något konkret svar på hur företagens nyckeltal kommer att påverkas. Fram till dess får vi nöja oss med förenklade studier av verkligheten samt kvalificerad gissningar och spekulationer.

Det är även intressant att fundera kring vilka effekter som förslaget skulle kunna få på hotellbranschen. Kanske kommer den nya standarden leda till att företag i branschen hittar alternativa till leasing för att slippa ta upp risker och fördelar i balansräkningen. Utvecklingen inom hotellbranschen av managementavtal kan öka och bli en stark konkurrent till leasing. Det är även troligt att andra former av avtal och finansieringsmöjligheter kommer uppstå som ett resultat av den nya standarden men exakt hur denna utveckling kommer att ske får framtiden utvisa.

6.2 Förslag till framtida studier

Tidigare i uppsatsen har det efterlysts mer forskning kring det nya förslaget för redovisning av leasing och det finns många aspekter och infallsvinklar att studera. Ett förslag till framtida studier är att utveckla metoden i denna uppsats så att till exempel förlängningsoptioner och variable hyror beaktas samt att resultateffekterna undersöks.

Ett stort område för forskning i framtiden förutsatt att den föreslagna standarden kvarstår i sin nuvarande form kommer att vara att undersöka hur företag faktiskt hanterar den stora andelen bedömningar och beräkningar i standarden. En annan intressant aspekt är de makroekonomiska effekterna av standarden, där hela branscher kanske får en förändring av kapitalstrukturer och kreditmöjligheter vilket gör att investerare och andra externa intressenter värderar företagen annorlunda. Andra aspekter för framtida studier inkluderar huruvida den föreslagna standarden förbättrar de kvalitativa egenskaperna i företagens finansiella rapporter och framförallt om möjligheten till jämförbarhet ökas. Trots att kapitalisering av samtliga leasingåtaganden varit fokus för en rad rapporter och studier är det fortfarande oklart hur den nya standarden kommer att påverka företagen och de förslag som lämnats ovan är bara ett fåtal bland en mängd frågor som behöver besvaras.



7. Källförteckning

Litteratur

Backman, J. (1998). *Rapporter och uppsatser*. Lund: Studentlitteratur

BAS nyckeltal: för bättre analys och effektivare ekonomistyrning. (4., [utök.] uppl.) (2010). Stockholm: Norstedts juridik.

Harris, P., & Mongiello, M.(2006). *Accounting and financial management: developments in the international hospitality industry*. Elsevier Ltd

Holme, I. M. & Solvang, B. K. (1997). *Forskningsmetodik - Om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur

Jacobsen, D.I. (2002). *Vad, hur och varför: om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur.

Marton, J., Falkman, P., Lumsden, M., Pettersson, A-K & Rimmel, G. (2008). *IFRS – i teori och praktik*. (1. uppl). Stockholm: Bonnier Utbildning

Patel, R. & Davidson, B. (2003). *Forskningsmetodikens grunder*. Lund: Studentlitteratur

Smith, D. (2006) *Redovisningens språk*. (3.,rev uppl.) Lund: Studentlitteratur

Artiklar / Forskningsrapporter

Beattie, V., Edwards, K., & Goodacre, A. (1998). The impact of constructive operating lease capitalisation on key accounting ratios. *Accounting & Business Research*, 28(4), 233-254.

Beattie, V.A., Goodacre, A. & Thomson, S. (2000) Recognition versus Disclosure: An investigation of the impact on equity risk using UK operating lease disclosures., *Journal of Business, Finance & Accounting*, 27(9) & (10)

Ely, K. (1995). Operating Lease Accounting and the Market's Assessment of Equity Risk. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 397-415.

Fülbier, R., Silva, J., & Pferdehirt, M. (2008). Impact of lease capitalization on financial ratios of listed german companies. *Schmalenbach Business Review (SBR)*, 60(2), 122-144

Gao, S. (1996). Accounting for leases: an international perspective. *European Accounting Review*, 5(3), 563-567.

Goodacre, A. & Beattie, V.A. (1999) Operating leases get the treatment, *Professional Investor*, October, 24–27.



Goodacre, A. (2001) 'The potential impact of enforced lease capitalization in the UK retailsector', University of Stirling, Dept of Accounting, Finance and Law Discussion Paper DP01/01.

Goodacre, A. (2003). Operating lease finance in the UK retail sector. *International Review of Retail, Distribution & Consumer Research*, 13(1), 99.

Imhoff Jr., E., & Lipe, R. (1991). Operating Leases: Impact of Constructive Capitalization. *Accounting Horizons*, 5(1), 51-63

McGregor, W. (1996) *Accounting for Leases: A New Approach*. Financial Accounting Standards Board, Stamford, CT.

Page, T. (2007). 'Asset-Light'— Managing or leasing?. *Journal of Retail & Leisure Property*, 6(2), 97-99.

Schäfer-Surén, J. (2005). Make the right choice from hotel lease menu. *Estates Gazette*, (548), 48.

Tipping, M., & Bullard, R. (2007). Sale-and-leaseback as a British real estate model. *Journal of Corporate Real Estate*, 9(4), 205-217.

Internetsidor

International Accounting Standards Board
www.iasb.co.uk

- *Exposure Draft*

Financial Accounting standards Board
www.fasb.org

- *Comment letters*
- *FAS 13, Topic 840*

Far Komplet
www.farkomplett.se

- *IASBs föreställningsram för utformning av finansiella rapporter*
- *IAS 17*



Bilagor

Bilaga 1 – Sammanställning av framtida minimileaseavgifter

Företag			År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	Över 5 år	Räntesats	Nuvärde
BLUEGREEN CORP	US GAAP	U\$	11747,00	9515,00	7661,00	5264,00	4961,00	30987,00	8,71%	47854,35
CHOICE HOTELS INT'L	US GAAP	U\$	6222,00	6820,00	7470,00	4992,00	2881,00	14765,00	4,89%	35098,10
CITY LODGE HOTELS	IFRS	R	9102,00	20361,00	20361,00	20361,00	20361,00	518103,00	9,46%	321437,93
CLUB MEDITERRANEE SA	IFRS	E	133000,00	133000,00	132000,00	129000,00	126000,00	784000,00	6,98%	995813,29
EUMUNDI GROUP LTD	IFRS	A\$	201,00	49,25	49,25	49,25	49,25	0,00	6,79%	345,18
GAYLORD ENTERTAINMNT	US GAAP	U\$	6612,00	5911,00	5202,00	4584,00	4229,00	633765,00	8,95%	342664,71
GRAND PLAZA HOTEL	IFRS	PP	10679,00	10678,50	10678,50	10678,50	10678,50	0,00	6,63%	44221,63
GREAT WOLF RESORTS	US GAAP	U\$	377,00	195,00	174,00	34,00	34,00	0,00	6,26%	724,28
HOTEL CORP (THE) PLC	IFRS	£	30326,00	0,00	0,00	0,00	130961,00	0,00	6,63%	123445,07
HYATT HOTELS	US GAAP	U\$	33000,00	29000,00	26000,00	25000,00	24000,00	263000,00	6,63%	272667,24
INTERCONTINENTAL	IFRS	£	34935,00	30140,00	26030,00	25345,00	20550,00	211665,00	8,34%	222791,14
IFA HOTEL & TOURIST.	IFRS	E	198,00	73,75	73,75	73,75	73,75	0,00	5,37%	433,98
IFA HOTELS AND	IFRS	R	131,00	49,00	49,00	49,00	49,00	0,00	8,27%	270,00
INNSUITES HOSP TRUST	US GAAP	U\$	229,00	234,00	238,00	246,00	227,00	5320,00	8,02%	3823,49
IONIAN HOTEL ENT.	IFRS	E	653,00	500,75	500,75	500,75	500,75	0,00	3,85%	2385,28
MARRIOTT INT'L	US GAAP	U\$	160000,00	153000,00	138000,00	125000,00	117000,00	994000,00	7,55%	1124919,39
MILLENNIUM	IFRS	£	30300,00	22600,00	22600,00	22600,00	22600,00	278300,00	4,93%	295184,89
MILLENNIUM & COP	IFRS	Z\$	5679,00	1977,00	1977,00	1977,00	1977,00	4067,00	6,74%	14054,91
NATIONAL LEISURE	IFRS	A\$	40011,00	43702,50	43702,50	43702,50	43702,50	650467,00	6,63%	568337,39
NH HOTELES S.A.	IFRS	E	26682,00	256683,75	256683,75	256683,75	256683,75	857462,00	5,14%	1463915,10
NORAM CAPITAL HOLD	US GAAP	U\$	21,00	64,00	65,00	66,00	67,00	46,00	6,63%	256,89
OAKS HOTELS	IFRS	A\$	15420,00	11531,75	11531,75	11531,75	11531,75	34688,00	6,63%	41404,46
OCEAN CAPITAL LTD	IFRS	A\$	215,00	127,50	127,50	127,50	127,50	10,00	6,63%	616,06
ORBIS S.A.	IFRS	PZ	10481,00	10480,75	10480,75	10480,75	10480,75	0,00	5,05%	45313,75
ORIENT EXPRESS HOTEL	US GAAP	U\$	8416,00	16389,00	16151,00	0,00	0,00	108853,00	5,65%	106683,67
PIERRE ET VACANCES	IFRS	E	303965,00	288226,00	277571,00	260301,00	228186,00	847847,00	5,21%	1743315,40
RED LION HOTELS CORP	US GAAP	U\$	8265,00	6581,00	5916,00	4972,00	4700,00	27015,00	7,77%	39910,38



REZIDOR HOTEL GROUP	IFRS	SK	1890659,00	2472099,50	2472099,50	2472099,50	2472099,50	20443580,00	8,77%	16447276,79
SILVERLEAF RESORTS	US GAAP	U\$	2445,00	2104,00	1618,00	1478,00	1454,00	2676,00	7,88%	8916,36
SKISTAR AB	IFRS	SK	2083,00	392,00	392,00	392,00	392,00	0,00	4,02%	3369,78
SONESTA INT'L	US GAAP	U\$	737,00	625,00	291,00	104,00	0,00	0,00	9,47%	1489,03
STARWOOD HOTELS	US GAAP	U\$	87000,00	88000,00	67000,00	66000,00	65000,00	676000,00	6,25%	733227,04
TRANSMETRO CORP LTD	IFRS	A\$	5050,00	3130,25	3130,25	3130,25	3130,25	0,00	4,48%	15586,82
VAIL RESORTS INC	US GAAP	U\$	16550,00	13120,00	10583,00	9269,00	7578,00	23701,00	7,30%	61262,34
WATERFRONT PHILIPPIN	IFRS	PP	13793,00	12193,50	12193,50	12193,50	12193,5	220707,00	7,90%	172327,66
WYNDHAM WORLDWIDE	US GAAP	U\$	67000,00	59000,00	45000,00	33000,00	25000,00	105000,00	2,13%	305989,00

Bilaga 2 – Sammanställning av Finansiell Information

		Total assets	Total liabilities	Total equity	Net income	Net sales	EBIT	Current liabilities
BLUEGREEN CORP	US\$	1131265	708045	386230	-3572	367061	44659	0
CHOICE HOTELS INT'L	US\$	325894	440106	-114212	98250	564178	153935	131806
CITY LODGE HOTELS	R	955090	352961	602129	131966	665029	245031	103164
CLUB MEDITERRANEE SA	E	1383000	851000	428000	-58000	1344000	-18000	531000
EUMUNDI GROUP LTD	A\$	65757	45731	19925	-4183	18685	-3612	26015
GAYLORD ENTERTAINMNT	US\$	2661023	1582339	1078684	-23	879121	85747	154346
GRAND PLAZA HOTEL	PP	1429296	334542	1094754	138317	631743	198187	288660
GREAT WOLF RESORTS	US\$	777032	562276	214756	-58476	264032	-21529	56234
HOTEL CORP (THE) PLC	£	503455	414752	69046	-3833	16116	-8340	16267
HYATT HOTELS	US\$	7081000	2041000	5016000	-43000	3332000	17000	495000
INTERCONTINENTAL	£	1916630	1809770	102065	112376	834949	-3800	721305
IFA HOTEL & TOURIST.	E	231450	168755	55389	-521	100129	6906	30238
IFA HOTELS AND	R	854482	707081	147401	-38105	82747	8981	70540
INNSUITES HOSP TRUST	US\$	28474	24509	4535	-1061	16924	-236	2948
IONIAN HOTEL ENT.	E	196106	80142	115702	794	35498	3326	7176
MARRIOTT INT'L	US\$	6913000	5771000	1142000	-346000	10902000	-234000	2287000
MILLENNIUM	£	2755100	851400	1752300	70100	654000	77400	256900
MILLENNIUM & COP	Z\$	612116	88236	425082	12372	107951	21046	18189
NATIONAL LEISURE	A\$	227792	205073	22719	-7231	192085	11234	22609
NH HOTELES S.A.	E	3430653	2028765	1181670	-97100	1209750	-77701	711633
NORAM CAPITAL HOLD	US\$	1892	808	1084	273	14588	117	0
OAKS HOTELS	A\$	191495	116588	74907	9753	120870	22386	30974
OCEAN CAPITAL LTD	A\$	36095	-494	36589	1070	27761	1565	2900
ORBIS S.A.	PZ	2354268	553489	1800015	-5384	853922	64552	412420
ORIENT EXPRESS HOTEL	US\$	2072690	1192212	878709	-68797	456956	18712	358829
PIERRE ET VACANCES	E	1475083	984130	490947	42264	1451321	67141	815060
RED LION HOTELS CORP	US\$	351562	175478	176069	-6647	165388	-2208	19674
REZIDOR HOTEL GROUP	SK	3404498	1693996	1708297	-297415	7150915	-261208	1543169
SILVERLEAF RESORTS	US\$	666488	466313	200175	5458	160639	38117	17998
SKISTAR AB	SK	3668696	2297093	1371603	272798	1634859	375041	280726
SONESTA INT'L	US\$	80731	54078	26653	25277	64819	41310	13258
STARWOOD HOTELS	US\$	7779000	5934000	1824000	-3000	4712000	-77000	2027000
TRANSMETRO CORP LTD	A\$	33978	17658	16320	1625	30774	3088	4236
VAIL RESORTS INC	US\$	1884480	1088359	765295	48950	976988	107927	251348



WATERFRONT PHILIPPIN	PP	9561764	4646732	4222804	-159223	1842086	-5286	2815197
WYNDHAM WORLDWIDE	U\$	9352000	6664000	2688000	293000	3750000	607000	1885000