

Ronny Forsbäck

IAS 32 INVERKAN PÅ FINANSIELLA NYCKELTAL

Empirisk studie över finländska börsnoterade bolags kapitalstruktur vid emission av
hybridinstrument

Pro gradu-avhandling i redovisning

Ronny Forsbäck, 38549

Handledare: Karolina Söderlund

Fakulteten för samhällsvetenskaper och ekonomi

Åbo Akademi

2021

Ämne: Redovisning
Författare: Ronny Forsbäck
Titel: IAS 32 inverkan på finansiella nyckeltal
Handledare: Karolina Söderlund
<p>Abstrakt: I avhandlingen utreds problematiken i fråga om klassificeringen av sammansatta finansiella instrument, dvs. hybridinstrument. Klassificeringen är beroende av huruvida hybridinstrumenten har egenskaper som hänförs till egetkapitalinstrument eller skuldinstrument, och därför upptas i bokföringen antingen under eget kapital eller främmande kapital.</p> <p>Syftet med avhandlingen är att undersöka sambandet mellan implementering av IAS 32 och kapitalstrukturen för finska börsnoterade aktiebolag som emitterat hybridinstrument. Problemet är att hybridinstrument omfattas av villkor som direkt kan hänföras till både egetkapitalinstrument och skuldinstrument, och därför finns det rum för tolkning gällande klassificeringen av hybridinstrumenten. Kapitalstrukturen har varit ett centralt område och väl utforskat sedan 1950-talet då Modigliani och Miller presenterade sina teorier om kapitalstrukturen. Tidigare forskning har fokuserat på sambandet mellan hybridinstrument och prestation, beteendemönster och andra nyckeltal, vilket leder till ett forskningsgap för hybridinstrument som klassificeras som egetkapitalinstrument och kapitalstrukturen.</p> <p>Som grund för klassificeringen används huvudsakligen den s.k. ekonomiska innebörden för hybridinstrumenten, och inte den juridiska formen, trots att det finns delade åsikter för beslutsgrunden. Med utgångspunkt i avhandlingens problemområde har två hypoteser utformats. (1) Bolagens finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen försämras vid emission av hybridinstrument och om de skulle klassificeras som främmande kapital i balansräkningen. (2) Bolagens finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen försämras om emission av hybridinstrumentet inte skulle ägt rum.</p> <p>Avhandlingens viktigaste del består av en kvantitativ studie där hypoteserna används som grund för forskningsanalysen. Materialet som används i analysen är 39 finländska börsnoterade aktiebolag som emitterat hybridinstrument under tidsperioden 2008 till 2019 och klassificerat dem under eget kapital. Variablerna som används för att mäta inverkan på kapitalstrukturen, skuldsättningsgraden, soliditeten, ROE och ROA.</p> <p>Resultatet av studien tyder på att det finns ett tydligt samband mellan IAS 32-standarden och kapitalstrukturen. Vid emittering av hybridinstrument som upptas under det egna kapitalet, förbättras nyckeltalen som i analysen använts för att mäta kapitalstrukturen i betydande grad, jämfört med att hybridinstrumentet istället skulle upptas under det främmande kapitalet. De angivna nyckeltalen förbättras även avsevärt från situationen där bolagen inte alls skulle emitterat hybridinstrumenten. Tidigare forskning bestyrker även avhandlingens resultat av studien, trots att de använder sig av varierande nyckeltal och även studerar bolagens prestation och kapitalstruktur på längre sikt.</p>
Nyckelord: Hybridinstrument, kapitalstruktur, finansiella nyckeltal, ROA, ROE, soliditet, skuldsättningsgrad, IAS 32
Datum: 16.2.2021
Sidantal: 100

Innehållsförteckning

Tabellförteckning

Formelförteckning

1 Inledning	1
1.1 Introduktion till avhandlingens ämne.....	1
1.2 Bakgrund och problemområde.....	1
1.3 Syfte.....	4
1.4 Metod	5
1.5 Avgränsningar.....	6
1.6 Disposition	7
1.7 Terminologi	7
2 Kapitalanskaffning	9
2.1 Inledning till kapitel.....	9
2.2 Kapitalstruktur	9
2.3 Eget kapital.....	11
2.4 Främmande kapital	12
2.5 Finansiella instrument.....	12
2.6 Hybridinstrument	14
2.6.1 Hybridlån	17
2.6.2 Övriga hybridinstrument.....	19
2.6.3 Hybridlånets egenskaper i förhållande till övriga lån	20
2.7 Teorier.....	20
2.7.1 Pecking order-teorin.....	21
2.7.2 Trade off-teorin.....	21
2.8 Sammanfattning av kapitlet.....	22
3 Redovisning av hybridlån	24
3.1 Inledning till kapitel.....	24
3.2 Syftet med redovisningen	24
3.2.1 Sakkunniga organ och normer	25
3.2.2 God redovisningssed och rättvisande bild.....	27
3.3 Reglering av finansiella instrument	27
3.3.1 IAS 32:.....	30
3.3.1.1 16. A och 16 B	34
3.3.1.2 16 C och 16 D	35
3.4 Klassificering av hybridlån enligt IAS & IFRS.....	36
3.4.1 Inlösen.....	40
3.4.2 Prioritet	41
3.4.3 Förvaltningsbefogenheter.....	42
3.4.4 Ekonomiska innebörden.....	43
3.5 Upptagning i bokslutet	44

3.5.1 Räkningar, utdelningar samt vinster och förluster hänförla till hybridinstrumentet	45
3.6 Hybridinstrumentets egenskaper i förhållandet till finansiella tillgångar och finansiella skulder	46
3.7 Rättslig reglering av hybridlån, en kompletterande verkan av nationella bestämmelser och dess förhållande till internationella standarder.....	48
3.7.1 Hybridlånet position	52
3.7.2 Utbetalning av hybridlånet.....	52
3.7.3 Räknenivå	53
3.7.4 Låneavtalet.....	53
3.7.5 Säkerhet för hybridlånet.....	53
3.7.7 Hybridlånet egenskaper för grund av klassificering	54
3.8 Sammanfattning av kapitlet.....	54
4 Tidigare forskning.....	56
4.1 Inledning till kapitlet.....	56
4.2 Tidigare forskning med positivt samband mellan hybridinstrument och kapitalstruktur	56
4.3 Övrig forskning relaterade till hybridinstrument.....	61
4.4 Sammanfattning av kapitlet.....	63
5 Forskningsanalys.....	64
5.1 Inledning till kapitlet.....	64
5.2 Kvantitativ forskningsstrategi	64
5.3 Forskningsdesign	65
5.4 Forskningsmetod.....	65
5.5 Forskningsanalysens trovärdighet	66
5.6 Hypoteser	68
5.7 Problem med att anta att koppla hybridlån till finansiella nyckeltal	68
5.8 Finansiella nyckeltal	69
5.8.1 Val av variabler.....	70
5.8.2 Beroendevariabel	70
5.8.2.1 Soliditet	71
5.8.2.2 Skuldsättningsgrad	72
5.8.2.3 ROE.....	73
5.8.2.4 ROA	73
5.8.3 Oberoende variabel	74
5.8.4 Kontrollvariabler.....	74
5.8.4.1 Omsättning	75
5.8.4.2 Dividendutbetalning per aktie	75
5.8.4.3 Resultat.....	75
5.9 Data	76
5.9.1 Val av tidperiod.....	76
5.10 Sammanfattning av kapitlet.....	76
6 Resultat.....	78
6.1 Inledning till kapitlet.....	78
6.2 Emitterade hybridlån i Finland.....	78

6.2.1 Kupongröntan för hybridlånen	80
6.3 Nyckeltalsanalys.....	81
6.3.1 Samband mellan hybridinstrument och soliditet	82
6.3.2 Samband mellan hybridinstrument och skuldsättningsgrad	83
6.3.3 Samband mellan hybridinstrument och ROE	85
6.3.4 Samband mellan hybridinstrument och ROA	86
6.3.5 Kontrollvariabler i relation till forskningsanalysen.....	88
6.3.6 Kopplingen mellan variabler och angivna hypoteser	89
6.4 Sammanfattning av resultaten.....	91
7 Sammanfattning/Avslutning	94
7.1 Inledning till kapitel.....	94
7.2 Avslutande diskussion/Sammanfattande diskussion	94
7.3 Resultatet kopplat till tidigare forskning.....	98
7.4 Slutsatser.....	99
7.5 Förslag till vidare forskning.....	100
8 Källförteckning	101
8.1 Litteratur	101
8.2 Skatteförvaltningens anvisningar.....	105
8.3 Lagar	106
8.4 Regeringens propositioner	106
8.5 Övriga redovisningsdirektiv och anvisningar	107
8.6 Övriga källor	107
8.7 Bokslut	110
9 Bilagor.....	113

Tabellförteckning

Tabell 1: Emitterade hybridlån	79
Tabell 2: Hybridlånen andel av företagens egna kapital	80
Tabell 3: Kupongröntan för hybridlånen	81
Tabell 4: Förändringen av företagets soliditet efter upptagning av hybridlånet.....	82
Tabell 5: Skillnader för soliditeten	83
Tabell 6: Förändring av skuldsättningsgraden efter upptagning av hybridlån år 1	84
Tabell 7: Skillnader för Skuldsättningsgrad	84
Tabell 8: Förändring av ROE efter upptagning av hybridlån år 1	85
Tabell 9: Skillnader för ROE.....	85
Tabell 10: Förändring av ROA efter upptagning av hybridlån år 1	87
Tabell 11: Skillnader för ROA	87
Tabell 12: Medelförändringen för tillväxtvariabler.....	88
Tabell 13: Förändringen av respektive nyckeltal i relation till angivna hypoteser	90

Formelförteckning

Figur 1: Formel för soliditet	72
Figur 2: Formel för skuldsättningsgrad	72
Figur 3: Formel för avkastning på eget kapital	73
Figur 4: Formel för avkastning på totalt kapital	74

Förkortningar

ABL	= Aktiebolagslag
IAS	= International Accounting Standards
IFRS	= International Financial Reporting Standards
IASC	= International Accounting Standards Council)
IASB	= International Accounting Standards Board)
FB	= Finlands Bank
FAS	= Finnish Accounting Standards
EK	= Eget kapital
FK	= Främmande kapital
BO	= Bolagsordning
Ab	= Aktiebolag
BFL	= Bokföringslag

1 Inledning

1.1 Introduktion till avhandlingens ämne

Detta kapitel ger läsaren en introduktion till avhandlingens bakgrund, problemområde, avgränsningar, syfte samt metod för forskningsanalysen. Kapitlet inleds med bakgrund och problemområde för att kartlägga själva problematiken kring vad syftet för avhandlingen kommer att vara, samt vad som väckt intresset för forskningsanalysen. Sedan presenteras avhandlingens avgränsningar och metoden för empiriska forskningsanalysen. Avslutningsvis presenteras avhandlingens disposition och terminologin.

1.2 Bakgrund och problemområde

I och med utvecklingen av kapitalmarknaderna har redovisningen av finansiella instrument förändrats under de senaste åren. För att nå en högre säkerhetsnivå, ökad flexibilitet och anpassningsbarhet på den internationella kapitalmarknaden finns numera internationella redovisningsstandarder som är tvingande för publika bolag.¹ Standarderna som står till buds är olika IFRS och IAS standarder och deras huvudsyfte är processen för internationell harmonisering gällande redovisningsstandarder.² De standarder som i denna avhandling kommer att behandlas är relaterade till reglering av finansiella instrument. Hanteringen av finansiella instrument styrs framförallt av IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering och IAS 39 Finansiella instrument: Redovisning och värdering. Nuförtiden måste IFRS beaktas som helhet och inom avhandlingens område IFRS 9 Finansiella instrument.³

Enligt bolagsrätten får bolag fritt välja hur de tar upp finansieringen i bokföringen. För olika finansiella instrument står valet mellan eget och främmande kapital. Hanteringen av

¹ Europaparlamentet och rådets direktiv 2002/1606/EU, s. 1.

² De Jong, Rosellón & Verwijmeren (2006), s. 169.

³ Se Sawakinome. (2020) Skillnad mellan IAS och IFRS, se Norberg (2009), s. 129, se IAS 39 Finansiella instrument: Redovisning och värdering, p. 2, se IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 4, se även IFRS 9 Finansiella instrument, p. 2.1.

de finansiella instrumenten är därför väldigt viktig i både redovisningen och beskattningen. Under utvecklingen av kapitalmarknaden har det tillkommit finansiella instrument med komplexa egenskaper och därav uppstår problematiken för klassificeringen och användningen av dem. Kunskaper och metoder för hanteringen av instrumenten blir därför snabbt föråldrade och i samband därmed framkommer utmaningar som berör finansiella transaktioner och beskattningsmässiga aspekter.⁴

Vissa typer av finansiella instrument är svårare att klassificera huruvida de skall upptas under eget kapital eller främmande kapital. De kan ha olika egenskaper och både karaktär av eget kapital såväl som skulder. Dessa instrument kallas oftast för hybridinstrument, och till dessa räknas bland andra preferensaktier, vinstandelslån, konvertibler och hybridlån eller kapitallån.

Hybridlån är ett av de två mest använda hybridinstrument som används idag, det andra är vinstandelslån. Hybridinstrumenten är finansieringsinstrument som befinner sig i en tydlig gråzon mellan eget kapital och främmande kapital. Hybridinstrumentens särdrag kan exempelvis vara räntor som är bundna till bolagets vinst, inlösningsvillkor för aktier med låg prioritet, möjlighet att konvertera skuldebrev till en investering i form av eget kapital och ett instrument som saknar förfallodag. Avsaknaden av förfallodag för emitterade hybridinstrument var en av faktorerna för val av inriktning inom denna avhandling.⁵

Intresset för avhandlingens problemområde väcktes vid granskning av Finlands banks publikationer om masskuldebrevslån, som i Finland emitterats för år 2015. Fyra företag sticker ut med sina lån, Finnair Oy, Jaakko Pöyry Group Oyj, Myllyn Paras Oy Konserni och Stockmann Oyj Abp. Dessa lån har alla en gemensam egenskap som skiljer dem från alla andra emitterade lån, de saknar en fastslagen slutförfallodag eller löptid.⁶

⁴ Norberg (2009), s. 127.

⁵ Skatteförvaltningens anvisningar (2016). Begränsning av skattefriheten för dividender som samfund erhåller.

⁶ Finlands Bank (2015). Finländska masskuldebrevslån. s. 8.

Klassificeringen av finansiella instrument har en betydande roll för både resultaträkningens och balansräkningens innehåll samt finansiella nyckeltal baserade på dessa finansiella rapporter.⁷ Schmidt förklarar eget kapital och främmande kapital och hur de tillsammans bildar bolagets kapitalstruktur. Avhandlingen kommer att basera sig på finansiella nyckeltal, och eftersom hybridinstrumenten tas upp som antingen främmande kapital eller eget kapital kommer förändringar i kapitalstrukturen att ske.⁸

Modigliani och Miller hävdar även att kapitalstrukturen för bolag spelar en stor roll för de finansiella nyckeltal som sedan används som bas för rationella investeringar och beslutsverksamhet inom bolaget.⁹ Enligt Köffer ska emittering av hybridinstrument ha en direkt inverkan på kapitalstrukturen och således förbättra bolagets finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen.¹⁰

Dong, Dutordoir och Veld hävdar även att bolag emitterar konvertibla hybridinstrument för att korrigera bolagets aktievärde.¹¹ Cheng, Frischmann och Warfield framhåller att intressenter för bolaget värderar klassificeringen av hybridinstrument olika beroende på deras intresse för bolaget. Aktieägare med huvudsyfte att endast beredas vinst, analyserar bolagets kassaflöde och betalningsmöjligheter, medan kreditgivare har ett större intresse av hur hybridinstrumenten är klassificerade. Orsaken är att hybridinstrumenten påverkar kapitalstrukturen och bolag med en starkare kapitalstruktur tenderar att få bättre kreditavtal.¹²

Zhu och He poängterar att en investerares huvudsakliga syfte inom investeringar på aktiemarknaden är lockelsen efter dividender, därför skulle finansiella nyckeltal relaterade till utdelningar även spela en stor roll.¹³

⁷ Se Falkman och Klasson (2019), s. 19.

⁸ Se Schmidt (2013), s. 201–202.

⁹ Se Modigliani och Miller (1958), s. 261.

¹⁰ Se Köffer (2013), s. 12.

¹¹ Se Dong, Dutordoir & Veld (2017), s. 1

¹² Cheng, Frischmann och Warfield (2003), s. 5–6, se även Chan & Seow (1997), s. 37.

¹³ Se Zhu och He (2018), s. 125 teorier kring beteende för utbetalning av dividender.

De Jong, Rosellón och Verwijmeren har även utfört en studie där bolag i Nederländerna emitterat hybridinstrument och krävde omklassificering av instrumenten då IAS 32 togs i bruk. Bolagen blev tvungna att redovisa hybridinstrumenten som skuldinstrument, vilket sedan ledde till att villkoren för dem ändrades så att instrumentet kunde omklassificeras till ett egetkapitalinstrument. Trots implementeringen av internationella redovisningsstandarder med strikta klassificeringsmetoder har bolagen med hjälp av instrumenten markant kunnat förbättra sin verkliga kapitalstruktur.¹⁴

Chan och Seow undersöker huruvida hybridinstrument kan klassificeras som egetkapitalinstrument eller skuldinstrument. Vad som tydligt framkommer är att hybridinstrumenten har både egenskaper av eget kapital samt främmande kapital, och därför inte lätt kan strikt klassificeras. Chan och Seow poängterar även den betydande skillnaden mellan att uppta hybridinstrumentet under eget kapital eller främmande kapital gällande kreditgivning och företagsanalyser.¹⁵

1.3 Syfte

Syftet med avhandlingen är att reda ut problematiken kring klassificeringen av finansiella instrument och huruvida de påverkar bolagens finansiella nyckeltal. Klassificeringen baserar sig på huruvida de finansiella instrumenten tas upp i IFRS koncernbokslut inom främmande kapital eller eget kapital. Klassificeringen definieras i IAS 32, vilket kommer vara ett huvudelement i avhandlingen.

Syftet kan även sammanfattas i två frågor:

1. Finns det ett samband mellan hybridlån och finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen.
2. Om det finns ett samband, är det då positivt eller negativt.

Avhandlingen kommer att utvärdera redovisningsmässiga samt till en viss del behandla skatterättsliga regleringar kring finansiella instrument samt upptagningen av dem.

¹⁴ De Jong et al. (2006), s. 169.

¹⁵ Chan & Seow (1997), s. 37.

Beroende på hur instrumenten behandlas redovisnings- samt skattetekniskt kommer avhandlingen att utreda begreppet *ekonomiska innebörden*¹⁶ för instrumenten, eftersom varje instrument skall bedömas som ett enskilt fall.¹⁷

I kapitlet 5 Forskningsanalys presenteras forskningshypoteser som kommer att utgöra grunden för analysen.

1.4 Metod

Avhandlingens syfte kräver en analys gällande finländska börsnoterade bolags bokslutdata, samt finansiella nyckeltal kring dem. Metoden kommer även vara litteraturbaserad gällande tidigare forskning relaterade till ämnet.

I avhandlingen kommer nyckeltalen relaterade till kapitalstrukturen för respektive bolag att analyseras. Sedan kommer nyckeltalen och hybridlånerna att kopplas ihop med de angivna hypoteserna för forskningsanalysen, för att klarlägga hybridlånen inverkan på finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen.

Metoden för forskningsanalysen är en kvantitativ nyckeltalsanalys, vilken baseras på hypoteser för respektive nyckeltal som jag valt att analysera. Efter att studien är utförd analyseras resultaten med koppling till befintlig litteratur, huruvida hybridlånerna som klassificeras enligt IAS 32 inverkar på bolagens finansiella nyckeltal relaterat till kapitalstrukturen.¹⁸

¹⁶ Se IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p.18. Se även Cheng, Frischmann och Warfield (2003), s. 4 använder sig av begreppet ekonomisk innebörd i sin studie, ekonomiska innebörden definieras genom påverkan av att bolag använder sig av finansiella instrument samt dess påverkan på systematiska risk och eget kapital.

¹⁷ Skatteförvaltningens anvisningar (2016). Begränsning av skattefriheten för dividender som samfund erhåller.

¹⁸ Mätbara variabler för kapitalstrukturen, se Cheng et al. (2003), s. 10 beskriver att eftersom ekonomiska innebörden påverkas av en mängd olika finansiella instrument, måste den kunna mätas. De mäter kapitalstrukturen genom analys av olika finansiella rapporter och såväl nyckeltal.

Data för bolagen samt hämtning av nyckeltal inför forskningsanalysdelen kommer att hämtas från Börldata, medan bokslutsdata fås från respektive bolags årsredovisning.¹⁹

1.5 Avgränsningar

Avhandlingen kommer att begränsas så att endast finländska börsnoterade bolag analyseras. Endast egetkapitalinstrument i form av hybridlån definierade i IAS 32 kommer att behandlas vilka bolagen som jag använder i min analys har emitterat.²⁰ De finansiella nyckeltalen avgränsas till sådana som närmast beskriver kapitalstrukturen för bolagen, och kommer att presenteras närmare i kapitel 2 angående finansiella nyckeltal.²¹

Avhandlingen kommer att hålla sig till IAS och IFRS standarder. Redovisning samt skattemässiga regleringar kommer att partiellt behandlas, hur olika fördelar och nackdelar kring dem påverkar bolaget och dess nyckeltal samt betalningar. De skattemässiga aspekterna tas med i avhandlingen eftersom bolag ofta använder den skattemässiga synpunkten som grund för beslutsunderlag. Samtidigt är de skattemässiga aspekterna viktiga för att få en bredare bild över problemets helhet.

Nationella bestämmelser har en viss kompletterande verkan, gränsdragningen mellan internationella redovisningsstandarder och nationell rätt kan tolkas svår. Och därför används nationella referenser under avhandlingen, men med ett exemplariskt syfte. Vilka bestämmelser som inte går att undvika är bl.a. bestämmelser i aktiebolagslagen (ABL) som kompletterar exempelvis noter för koncernbolagen samt innehåller bestämmelser om kapitallån, vilka tillhör kategorin hybridinstrument. Bolag som upprättar koncernbokslut enligt internationella redovisningsstandarder går således helt över till dem och berörs inte av nationella bokföringsbestämmelser.

¹⁹ Börldata (2020).

²⁰ Se Aspö Bokslut (2016), Ahlström Munksjö Bokslut (2019), Amer Sports Bokslut (2009) m.f.

²¹ Se Schmidt (2013), s. 201–202.

1.6 Disposition

Avhandlingen inleds i kapitel 2 med redogörelse gällande kapitalanskaffningar. Kapitlet innehåller allmän information kring kapitalstrukturen, hybridinstrument, reglering av hybridinstrument samt teorier kopplade till dem. Nästkommande kapitel kartlägger noggrannare redovisning av hybridinstrumenten med tyngdpunkt på klassificeringen av dem och IAS standarder. Kapitlet tar även allmänt upp beskrivningen gällande redovisningens roll och syfte inom området för avhandlingen.

Kapitel 4 behandlar tidigare forskning som är mest relevant i relation till avhandlingens ämne. Inom kapitel 5 behandlas avhandlingens empiriska del för forskningsanalysen. Arbetet avslutas med en analys kring resultaten av forskningsanalysen i kapitel 6 och avslutas med sammanfattande diskussioner samt slutsatser gällande avhandlingens teoretiska referensram samt relevansen för forskningsanalysen.

1.7 Terminologi

Termen *hybridinstrument* definieras i avhandlingen som ett finansieringsinstrument som har en kombination av egenskaper från eget kapital såväl främmande kapital, *hybridlån* är således en typ av hybridinstrument. *Finansiella instrument* kan i avhandlingen emellan förkortas som *instrument*. Termen *sammansatt finansiellt instrument* används för att definiera hybridinstrument i IAS 32 standarden.

Kapitallån används inom nationell lagstiftning och finns inte inom internationella redovisningsstandarder. Kapitallånet faller inom samma kategori som *hybridlån*.

Inom IAS 32 används *emittenten* eller *företaget* som den part som emitterat finansiella instrumentet i motsats till *ägaren* som definierat den part som innehar eller äger finansiella instrumentet. Benämningen *ägaren* nämns ofta i IAS 32 standarden och innebär den s.k. innehavaren av ett finansiellt instrument som kan hänföras till egetkapitalinstrument.²²

²² Begreppet ägare i IAS 32 standarden, se Schmidt (2013), s. 209.

Att *konvertera* eller *lösa in* är benämningen i IAS 32 standarden för att omvandla finansiella instrument till stamaktier i emittentens eller företags aktier eller att den s.k. ägaren får rätten att vid en viss tid köpa aktier som berättigas av avtalet för finansiella instrumentet.

Egetkapitalinstrument definieras som finansiella instrument vilka inte klassificeras som finansiella skuldinstrument eller om de klassificeras som finansiella skuldinstrument, men uppfyller villkoren som nämns i IAS 32 punkterna 16 A och 16 B eller punkterna 16 C och 16 D. I vissa fall kan det tolkas klarare att använda termen hybridinstrument alternativt för egetkapitalinstrument, eftersom egetkapitalinstrument kan innehålla villkor som är av främmande kapital karaktär.²³

I avhandlingen är en *fordringsägare* en person eller ett bolag som äger eller innehar värdepapper eller ett skuldebrev. En *fordran* klassificeras även civilrättsligt som en egendom²⁴. Som *gäldenär* avses i avhandlingen en låntagare till skillnad från en *borgenär* som är långgivare.

²³ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 16 och vägledning vid tillämpning p. 13.

²⁴ Skatteförvaltningens anvisningar (2019). Överlåtelse och förluster av kapitallån och andra lån som beviljats bolag i inkomstbeskattningen.

2 Kapitalanskaffning

2.1 Inledning till kapitel

I detta kapitel behandlas de grundläggande teorierna inom kapitalanskaffning för bolag. Avsnittets första del utgör definitionen av kapitalstrukturen samt dess innehåll och teorier kring kapitalstrukturen. Därefter presenteras begreppet finansiella instrument och avhandlingens centrala begrepp hybridlånen samt regleringen av dem.

Inom kapitlet behandlas även kapitallån, vilket faller inom klassen hybridinstrument tillsammans med hybridlån. Kapitallån till skillnad från hybridinstrument regleras av tvingande bestämmelser i finska aktiebolagslagen. Benämningen kapitallån finns inte inom internationella redovisningsstandarder och använd endast ur en exemplarisk synvinkel inom avhandlingen. Kapitallån benämns således som hybridlån ur ett internationellt perspektiv.

2.2 Kapitalstruktur

Bolagets balansräkning består av en aktiv och passiv sida, där tillgångar upptas på aktiva sidan. Alla typer av tillgångar kan inte upptas i balansräkningen, såsom kunnig personal, viss immateriell image samt framtida resultat av vissa materiella tillgångar går inte att uppta eller värdera i balansräkningen. Vad som närmast beskriver ett bolags kapitalstruktur är posterna på balansräkningens passiva sida, det s.k. egna kapitalet och främmande kapitalet. Kapitalstrukturen kan även mätas med hjälp av vissa nyckeltal som exempelvis skuldsättningsgrad och soliditet. Nyckeltalen beskriver närmast kapitalstrukturen eftersom de är beroende av relationen mellan bolagets skulder och egna kapital. Nyckeltalen behandlas närmare i avhandlingens 5 kapitel angående forskningsanalysen.²⁵

Bolag som växer är ofta i behov av kapital. Kapitalanskaffningar utfärdas ofta via publika emissioner så att utomstående aktörer får ta del av aktier på kapitalmarknaden. Bolag

²⁵ Om den s.k. verkliga kapitalstrukturen, se Schmidt (2013), s. 203.

väljer fritt att notera sig på utländska marknader för att öka sina finansieringsmöjligheter samt möjligheten till upptagning av lån och andra finansiella instrument i utländska valutor. Bolagen vill även skydda sig mot externa risker, då de samtidigt är i behov av kapital och därför använder sig av olika finansiella instrument.²⁶

Med hjälp av finansiella instrument strävar Stockmann efter att ha så effektiv kapitalstruktur som möjligt för att klara av fluktuationer inom verksamheten. Ett annat syfte med emittering av finansiella instrument är även att få så goda kreditvärderingar som möjligt om behovet av kreditupptagning blir aktuellt. Vid kreditupptagning utgör därför ett hybridinstrument en betydande faktor, eftersom lånet direkt påverkar kapitalstrukturen genom det egna kapitalets andel av totala kapitalet. Motsvarande faktorer lyfter Finnair fram i sitt bokslut, angående sin förstärkta kapitalstruktur.²⁷ Levi och Segal hävdar även att vid en kreditvärdering kan kreditgivare omklassificera hybridinstrument som grund för kreditvärderingen. Omklassificeringen kan göras oberoende om hybridinstrumentet upptagits under eget eller främmande kapital.²⁸

Hybridinstrumenten har fått större uppmärksamhet under den senaste tiden som en metod för investering av kapital, vilket även konstaterades i studien Ryu och Yu utförde. De hävdar även att emittieringen av hybridinstrument noggrannare bör övervakas i och med påverkan av kapitalstrukturen.²⁹

På grund av flera olika alternativ erbjuds för att fylla ett bolags finansiella behov, har det tillkommit flera olika instrument i form av olika obligationer och kreditavtal. Dessa instrument påverkar kapitalstrukturen både lång- och kortsiktigt. En effektiv kapitalstruktur stärker bolagets ställning på marknaden och ökar möjligheten att resa sig ur ekonomiska svackor. Företagsledningen fattar oftast beslut kring finansieringsalternativen, nyttan för finansieringsvalen ska bedömas mot kostnaderna, eftersom olika finansieringsmetoder medför olika kostnader för bolaget.³⁰ Inom

²⁶ Se Sundgren, Nilsson, och Nilsson (2013), s. 163.

²⁷ Se Finnair Bokslut (2015), s. 39 och Stockmann Bokslut (2015), s. 57.

²⁸ Levi och Segal (2015), s. 804.

²⁹ Ryu och Yu (2020), s. 12.

³⁰ Se Yazdanfar och Öhman (2015), s. 102–103.

kapitalstrukturen finns bl.a. under eget kapital, aktiekapitalet, preferensaktier och tidigare vinstmedel medan under främmande kapital finns kortfristiga leverantörsskulder och långfristiga lån från kreditinstitut.³¹

På basis av Modigliani och Millers teorier under 1950-talet, utvecklades den moderna synen på kapitalstrukturer. De skapade en modell för kapitalstrukturen som utgår från att kapitalmarknaden är perfekt samt att det finns en balans mellan marknader. Samtidigt är alla aktörer enskilda investerare, med likvärdiga lånevillkor som övriga aktörer. Det finns inte heller några skatter eller andra kostnader vid konkurs, bolagets resultat och ränta ligger inte heller som grund för dess kapitalstruktur.³²

Modigliani och Miller hävdar att kapitalstrukturen inte har någon betydelse för bolagets värde på en idealisk kapitalmarknad. Orsaken är att de anser att på grund av avsaknaden av skatter, har kapitalstrukturen ingen koppling till bolagets värde.³³

Kapitalstrukturen är såväl relaterad till bolagets operativa verksamhet som till valen av finansieringsmetoder. Avgörande är hur företagsledningen gör investeringsbeslut, hanterar likvida medel samt tillgänglighet av extern finansiering.³⁴

2.3 Eget kapital

De grundläggande egenskaperna för eget kapital är aktieägarnas efterställda position gentemot borgenärerna. Investeringar i det egna kapitalet medför en större risk än investeringar i främmande kapital. Principen om återbetalning av kapital är en av de grundläggande principer som skiljer eget kapital från främmande kapital. Huvudsakligen krävs ingen återbetalning på det egna kapitalet medan främmande kapital skall betalas tillbaka även med ränta. Investeringar via eget kapital är även kostsammare till skillnad från främmande kapital, särskilt då räntorna är låga.³⁵ Dock finns även studier som

³¹ Martinez, Scherger & Guercio (2019), s. 106.

³² Modigliani och Miller (1958), s. 268.

³³ Modigliani och Miller (1958), s. 294.

³⁴ Martinez, Scherger & Guercio (2019), s. 106.

³⁵ Martinez, Scherger & Guercio (2019), s. 105–106.

påvisar att ledningen föredrar investeringar genom det egna kapitalet p.g.a. att skuldkapital är kostsamma.³⁶

Bolag kan även göra investeringar i det egna kapitalet via fonden för inbetalt fritt eget kapital (FIFEK) i enighet med ABL 8 kap. 2 §. Fonden hör till det fria egna kapitalet och till det fria kapitalet räknas bland andra kapitalplaceringar, överföringar av vinstmedel och medel i samband med företagsomstruktureringar. Vid en eventuell utbetalning av medel från FIFEK, ska dessa inom beskattningen behandlas som dividend och bokföras som en minskning av eget kapital. Utbetalning ur FIFEK för icke offentligt noterade bolag behandlas således som överlåtelser om förutsättningar för det uppfylls. Det bundna egna kapitalet skyddas enligt ABL 14 kap. 2 § via borgenärsskyddsförfarande vilket innebär att en borgenär har rätt att motsätta sig en utbetalning där det egna kapitalet skulle minskas.³⁷

2.4 Främmande kapital

Främmande kapitalet utgör en väsentlig del av bolagets kapitalstruktur. Finansiering som sker via det främmande kapitalet är ofta långfristiga lån från banker eller kreditinstitut. Lånen är ofta avtalsbaserade och har företrädesrätt vid en likvidation gentemot borgenärer som finansierat via det egna kapitalet.³⁸ Eftersom finansiering av främmande kapital oftast sker via traditionella skuldebrev, regleras bestämmelserna i lagen om skuldebrev (622/1947).

2.5 Finansiella instrument

Finanssektorn är en av näringslivets mest kreativa branscher, vilket har lett till ett stort antal finansiella instrument. Finansiella instrument kan vara av olika karaktär och därför ha olika effekter för bolaget beroende på hur det tas upp i bokföringen och dess

³⁶ Se Dong, Dutordoir & Veld (2017), s. 1.

³⁷ Skatteförvaltningens anvisningar (2020). Utbetalning av medel från fonder som hänförs till fritt eget kapital i beskattningen.

³⁸ Martinez, Scherger & Guercio (2019), s. 106.

skattemässiga karaktär. Allt från eget kapital och skuldinstrument kan betecknas som låneinstrument. Dessutom finns derivatinstrument som terminer och swappar, vilka denna avhandling inte kommer att behandla.³⁹

IAS 32 definierar begreppet finansiellt instrument enligt följande:

Ett finansiellt instrument är varje form av avtal som ger upphov till en finansiell tillgång i ett företag och en finansiell skuld eller ett egetkapitalinstrument i ett annat företag.

Av definitionen framgår det att ett finansiellt instrument måste grunda sig på ett avtal mellan parterna. Avtalet bör ha tydliga ekonomiska följder, med liten eller ingen möjlighet för parterna att avvika från avtalet, eftersom det är rättsligt giltigt.⁴⁰ Begreppet företag enligt IAS 32 omfattar fysiska personer, stiftelser, föreningar, bolag och statliga myndigheter.⁴¹

En finansiell tillgång är varje form av kontanter, egetkapitalinstrument i ett annat företag samt ett avtal som reglerar eller kommer att reglera företagets egna egetkapitalinstrument. En finansiell skuld är jämförelsevis en avtalsenlig förpliktelse att erlægga kontanter eller finansiell tillgång till ett annat företag eller ett eventuellt byte av finansiell tillgång eller skuld. Det är även ett avtal som kan reglera företagets egna egetkapitalinstrument. IAS 32 definierar även principerna för att klassificera finansiella instrument som skulder eller eget kapital samt kvittning av finansiella tillgångar och skulder, vilket behandlas djupare senare i avhandlingen.⁴²

Ett finansiellt instrument kan vara en finansiell tillgång, finansiell skuld eller ett eget kapitalinstrument, beroende på om det är köparen eller säljaren som skall redovisa instrumentet samt beroende på typen av instrument.⁴³

³⁹ Sundgren, Nilsson, och Nilsson (2013), s. 163–164.

⁴⁰ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 13.

⁴¹ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 14.

⁴² IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 11.

⁴³ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 173.

Finansiella instrument definieras även i 1 kap. 14 § lagen om investeringstjänster (747/2012). Vad som avses är bl.a. andelar i fondföretag, penningmarknadsinstrument, optioner, terminer, andra derivatinstrument som har värdepapper, valutor, räntor, avkastningar och utsläppsrätter. Finansiella instrument är även värdepapper enligt 2 kap. 1 § i värdepappersmarknadslagen (746/2012), som kan definieras värdepapper vilka är omsättningsbara och som satts i omlopp bland allmänheten tillsammans med flera andra värdepapper med identiska rättigheter.

2.6 Hybridinstrument

Hybridinstrument är en form av ett finansiellt instrument, vars egenskaper är både av eget kapital samt främmande kapital, och därför är en mellanform av egetkapitalinstrument och finansiella skuldinstrument.⁴⁴ Hybridinstrument kan inte strikt klassificeras som eget kapital eller främmande kapital, utan de har ofta egenskaper som hänvisas till både eget och främmande kapital. Levi och Segal hävdar att hybridinstrument ofta ska klassificeras som främmande kapital, men ändå upptas som ett egetkapitalinstrument⁴⁵. Emittering av hybridinstrument är en relativt ny metod för anskaffning av kapital, de bolag som emitterat instrumenten har ofta också andra avsikter med instrumentet än att införskaffa kapital, exempelvis förbättring av kapitalstrukturen⁴⁶.

Hybridinstrumentets egenskaper och avkastning har likheter av ett ägande och ett skuldinstrument, det har även varierande risker och metoder för avkastning eftersom olika egenskaper förekommer beroende på instrument som emitterats. Hybridinstrument kan vara konvertibler, hybridlån, vinstandelslån samt preferensaktier.⁴⁷

Variationen för emitteringen av ovannämnda instrument beror på olika syften som bolagen vill uppnå med hjälp av instrumentet. Syftet kan vara att skydda sig från marknadens fluktuationer gällande avkastningsersättningar, där avkastningen istället är

⁴⁴ Cheng, Frischmann och Warfield (2003), s. 4.

⁴⁵ Levi och Segal (2015), s. 804.

⁴⁶ Ryo och Yu (2020), s. 2.

⁴⁷ Sundgren et al. (2013), s. 164–171.

bunden till resultatet (vinstandelslån) eller så önskar finansören inte ha aktier med rösträtt utan är endast intresserad av avkastningen som medföljer aktien (preferensaktier). Lånet kan innehålla ett villkor för konvertering mot bolagets aktier (konvertibler). Villa tar även upp skyddet för borgenärerna att man inte kan låna pengar till tredje part för emittering av aktier, men att tredje parter i stället investerar i bolagets egna kapital genom hybridinstrument.⁴⁸

Villa poängterar även negativa åsikter gällande borgenärsskyddet, eftersom onödiga eller kostsamma transaktionskostnader kan uppstå. Enligt bestämmelserna om borgenärsskyddsförfarande i ABL 14 kap. 2 § får bolagen inte utbetala medel ur fria kapitalet om det inte ökat med minskningsbeloppet. Villa lyfter fram tanken med att en utdelning minskar det fria kapitalet och är begränsad enligt ABL, medan utbetalning av lön tekniskt sett minskar möjligheter till utbetalning av medel och därför även är begränsande. På detta sätt återspeglar företags balansräkning exakt företags ekonomiska ställning och skadar inte företags borgenärer.⁴⁹

Det finns inte heller några hinder för att bolaget på grund av en tillfällig ekonomisk svacka skulle kunna emittera hybridinstrument för att betala bort fordringar som borgenärer har i bolaget. Det finns inte heller någon klass för hybridinstrument utan redovisningsmässigt behandlas de antingen som främmande eller eget kapital vilket betyder att finansören antingen är en aktieägare eller en borgenär. Termen hybridinstrument kan användas för finansiella instrument såvida de berör skuld- eller eget kapitalinstrument.⁵⁰

Beroende av hur finansiella instrument och betalningar bedöms i enskilda fall avgörs av vilken karaktär de har samt ekonomisk innebörd. Någon juridisk form är inte avgörande utan den ekonomiska innebörden är avgörande.⁵¹ Däremot hävdar Levi och Segal helt

⁴⁸ Se Villa (2007), s. 457–459.

⁴⁹ Se Villa (2007), s. 457–459.

⁵⁰ Köffer (2013), s.12 & Cheng, Frischmann och Warfield (2003), s. 6.

⁵¹ Skatteförvaltningens anvisningar (2016). Begränsning av skattefriheten för dividender som samfund erhåller.

motsatt att den juridiska formen är avgörande vid klassificering av hybridinstrument och som en följd därav är den ekonomiska innebörden inte lika viktig vid klassificeringen⁵².

Kimmel och Warfield poängterar även att hybridinstrumentens ekonomiska innebörd är så varierande för instrumenten, eftersom villkoren är så varierande, därför kan det tolkas som en omöjlighet att definiera en klass för hybridinstrument. Hybridinstrumenten bör därför rapporteras skilt från övriga instrument i bolagets finansiella rapporter.⁵³

Hybridinstrumenten kan klassificeras som ett instrument med vilket kapital kan hänvisas till det egna kapitalet, och därmed kunna täcka förluster eller konvertera det till aktiekapital. Köffer hävdar därför att hybridinstrumenten är riktade till aktieägare och är ett alternativ till övriga finansieringsmetoder. Hybridinstrumenten kan även riktas till ”tysta partners” som inte vill ha några kopplingar till bolaget förutom bolagets vinst. Övriga investerare behöver inte känna till en ”tyst investerare”.⁵⁴ Finansinspektionen föreskriver att hybridinstrument tillhör kategorin efterställda skulder, tillsammans med eviga lån.⁵⁵

Avkastningsersättningar som betalas för investeringar inom eget kapital är inte avdragbara i beskattningen, medan ersättningar från främmande kapital, dvs. räntor skall hänföras till bolagets näringsverksamhet och avdras i beskattningen. Det är inte direkt ovanligt att bolag använder sig av hybridinstrumenten som finansieringsalternativ, vilka har kombinationer av egenskaper som hänförs till det egna kapitalet och främmande kapitalet. Avsikten kan såväl vara såväl att utnyttja den skatterättsliga avdragsrätten för ränteutgifter samtidigt som instrumentet uppfyller övriga behov för företagen.⁵⁶

Denna problematik spelar en stor roll inom transaktioner mellan koncernbolag i olika länder. Eftersom räntorna är avdragbara i betalande bolagets beskattning och ränteinkomsterna beskattas hos mottagande bolaget, kan ett arrangemang se ut så att

⁵² Levi och Segal (2015), s. 801.

⁵³ Kimmel och Warfield (1995), s 165.

⁵⁴ Köffer (2013), s.13, se även Villa (2007), s. 1333–1334.

⁵⁵ Finansinspektionen (2016), s. 66.

⁵⁶ Skatteförvaltningens anvisningar (2016). Begränsning av skattefriheten för dividender som samfund erhåller.

räntorna kommer från ett land med högre skattesats till ett land med lägre skattesats eller ingen alls. Då uppstår en situation med dubbel ickebeskattning eller dubbelbeskattning, vilket kan tolkas som både skatteplanering och skattekringgående.⁵⁷ Exempelvis i Finland har avdragbarheten för räntor begränsats till ett belopp på 500 000 euro under räkenskapsperioden enligt 18 a § lagen om beskattning av inkomst av näringsverksamhet (360/1968). Bakgrunden till begränsningen är att förebygga aggressiv skatteplanering som genomförs med olika finansiella instrument.⁵⁸

2.6.1 Hybridlån

Hybridlån är ett finansiellt instrument som används som finansieringsalternativ för aktiebolag. De har egenskaper som liknar skuldebrev med både eget- och främmande kapital.⁵⁹ Hybridlån är ett efterställt lån vilket innebär att vid likvidation kan hybridlånet återbetalas endast då bolagets övriga borgenärer har fått sina fordringar betalda, de har således en sämre position för fordringsägare än skuldebrev. De innehåller heller inga rättigheter som normalt följer med för aktieägare. De har inte heller alltid förfallodagar, men brukar återköpas genom likvida medel eller genom aktieemission efter kring fem år.⁶⁰

Hybridlånen har ofta en hög kupongränta på lånen, eftersom kompensationen för efterställda lån oftast är högre än för normala lån av kreditinstitut.⁶¹ Finnair har för sitt hybridlån som emitterades 2015 en kupongränta på 7,875 procent och efter fem år rörlig ränta på minst 12,875 procent.⁶² Stockman hade för sitt lån som även emitterats under 2015 en kupongränta på 7,75 procent till 2020.⁶³ I ett börsmeddelande begärde Stockmann samtycke av aktieägare att ändra villkoren kring hybridlånet som emitterats 2015. Bl.a. skulle Stockman skjuta upp lånet och som kompensation höja kupongräntan

⁵⁷ Se Andersson & Frände (2014).

⁵⁸ Skatteförvaltningens anvisningar (2016). Begränsning av skattefriheten för dividender som samfund erhåller.

⁵⁹ Skatteförvaltningens anvisningar (2019). Överlåtelse och förluster av kapitallån och andra lån som beviljats bolag i inkomstbeskattningen.

⁶⁰ Stockmann Bokslut (2015), s. 23.

⁶¹ Se Köffer (2013), s. 12–13.

⁶² Finnair Bokslut (2015), s. 26.

⁶³ Stockmann Bokslut (2015), s. 40.

från 7,75 procent till 10,75 från och med 2020, vilket är förenligt med IAS 32 standarden.⁶⁴

Ahlstrom-Munksjö emitterade även ett hybridlån den 13 december 2019 på 100 miljoner euro. Hybridlånet beskrivs i deras börsmeddelande som ett skuldebrev och har inget förfalldatum. Ahlstrom-Munksjö har rätt att lösa in hybridlånet första gången den 13 februari 2024 och på varje räntebetalningsdag därefter. Räntan på skuldebreven är fast kupongränta på 3,879 procent per år fram till 13 februari 2024. Hybridlånet skall användas för bolagets operativa verksamhet samt återfinansiera bolagets finansiella flexibilitet samt verkställande av framtida strategiska initiativ. Bolaget behandlar hybridlånet i bokslutet som eget kapital i IFRS koncernbokslutet och efterställs andra skuldförbindelser som bolaget har. Innehav av skuldebrevet ger inte ägarna samma rättigheter som övriga aktieägare har, det påverkar inte heller bolagets nuvarande aktiekapital.⁶⁵

Ett skuldebrev å andra sidan skapar inget ägoförhållande utan innebär att innehavaren erhåller en fordran på återbetalning samt i regel även ett löpande räntekrav. Hybridlån kännetecknas även av att ränteutbetalningar förekommer trots att bolagen är förlustbringande, vilket inte är förenligt med klassificeringen av hybridlånet under det egna kapitalet.⁶⁶

Hybridlån ska bokföras enligt IFRS och IAS standarder. Hybridlånen påverkar nyckeltal som är relaterade till eget kapital som (debt/equity ratio). Vilket har en betydande effekt på hur bolaget ser ut utifrån och dess kapitalstruktur.⁶⁷

Vid beaktande av huruvida hybridlån får upptas ska bolagen möta de krav som ställs enligt ABL 12 kapitel. Avkastningen kan även utbetalas i form av en betalning för ökning av aktiekapital, omvandlas till inbetalt fritt eget kapital för täckning av förlust och som

⁶⁴ Arvopaperi (2019). Stockmann Oyj Abp: Stockmann offentliggör begäran om samtycke avseende dess hybridlån på 85 miljoner euro.

⁶⁵ Ahlstrom Munksjö (2019). Ahlstrom-Munksjö Oyj emitterar ett hybridlån på 100 miljoner euro. Se även Ahlstrom Munksjö Bokslut (2019), s. 159.

⁶⁶ Se Norberg (2009), s. 131. Se även Villa (2016), s. 21.

⁶⁷ Se Schneider, Mccarthy & Hagler (1997), s. 99.

en aktiekonversion. I övriga fall då bolagen förbundit sig till en ersättning av skuldnatur, föreligger inte förutsättningarna för att uppta hybridlånet som eget kapital. Trots att hybridlånet tas upp under eget kapital klassas det ändå inte som en post i det egna kapitalet, därför kan det inte öka beloppet för utdelningsbara medel. Regleringarna i ABL är tvingande gällande hybridlånets efterställdhet, förutsättningar och begränsningar gällande betalning av ränta och återbetalning av kapital samt förbud mot att ställa säkerhet för hybridlån.⁶⁸

2.6.2 Övriga hybridinstrument

Preferensaktier är ett hybridinstrument som vanligen emitteras av banker och har karaktären av ett efterställt lån. Preferensaktier emitteras oftast med lång tidsfrist och medföljs oftast av regelbundna utbetalningar i form av räntor.⁶⁹ Preferensaktier innehåller villkor som exempelvis förpliktar emittenten att lösa in aktien till ett fastställt eller fastställbart belopp, eller ger innehavaren rätt att kräva att emittenten löser in instrumentet till fastställt eller fastställbart belopp. Förekommer sådana typer av villkor, klassificeras preferensaktien som en finansiell skuld och ska upptas under skulder i balansräkningen. Utdelningar och räntor ska således behandlas som finansieringskostnader och tas upp i resultaträkningen.⁷⁰

Konvertibler är hybridinstrument med kombinationen av skuld- och eget kapital. Konvertibler ger innehavaren rätt att emittera ett specifikt antal aktier av emittenten av instrumentet. Konverteringen ska äga rum inom en exakt tidsfrist och med förbestämt värde för aktien.⁷¹ Konverteringstidpunkten förekommer oftast i avtalsvillkoren men kan även vara beroende av aktiekursutvecklingen, men görs oftast före den tidpunkt då lånet skulle amorteras.⁷² Under löptiden för en konvertibel erhålls avkastning i form av årlig ränta.⁷³ Den har oftast en lägre ränta än normala optionsrätter som bolag kan emittera.⁷⁴

⁶⁸ Skatteförvaltningens anvisningar (2019). Överlåtelser och förluster av kapitallån och andra lån som beviljats bolag i inkomstbeskattningen.

⁶⁹ Köffer (2013), s. 13.

⁷⁰ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 168.

⁷¹ Köffer (2013), s. 14.

⁷² Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 192.

⁷³ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 207.

⁷⁴ Köffer (2013), s. 14.

Skulddelen och egetkapitaldelen redovisas skilt om det inte finns någon bestämd tidpunkt för då konverteringen ska äga rum. Vid konvertering reduceras skulddelen från balansräkningen och redovisas under det egna kapitalet. Den ursprungliga egetkapitaldelen kvarstår som eget kapital.⁷⁵

2.6.3 Hybridlånets egenskaper i förhållande till övriga lån

Bedömningen av enligt vilka kriterier kapitallånet ska klassificeras i balansräkningen görs enskilt av den bokföringsskyldige, dvs. företaget eller emittenten som upptar det finansiella instrumentet i sin bokföring. Hybridlånet beskrivs även i noter för Stockmanns moderbolagsbokslut som en långfristig skuld med egetkapitalvillkor trots att det redovisas som en skuld.

Lånet har även sämre företrädesrätt än koncernens övriga skuldförbindelser trots att företrädesrätten är bättre än övriga poster som redovisas som eget kapital. Dessutom ska ingen ränta utbetalas om inte dividend utdelas, men koncernen förbehåller sig ändå rätten att separat avtala om ränteutbetalningar. För Stockmanns del har obetalda räntor ackumulerats i resultatregleringar ända fram till 2019, varefter den upplupna räntan utbetalades.⁷⁶

2.7 Teorier

Efter Modigliani och Millers teorier som kan tolkas föråldrade, har dessa idag en väsentlig betydelse för senare kända teorier. Forskningar om kapitalstruktur som exempelvis Pecking order-teorin och Trade off-teorin grundar sig på Modigliani och Millers teorier. Teorierna handlar om beteendemönster angående finansieringsalternativ som berör kapitalstrukturen, men begränsas så att beteendemönster som påverkas av relationen

⁷⁵ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 192.

⁷⁶ Stockmann Bokslut (2015), s. 61.

mellan ägare och ledningen inte går att fastställa.⁷⁷ Dessa teorier kommer att behandlas nedan.

2.7.1 Pecking order-teorin

Pecking order-teorin baserar sig på beteendemönster för hur bolag väljer finansieringsform för hantering av kapitalstrukturen. Teorin inkluderar även förklaringar för beteendemönster för finansieringsbeslut, med särskild tyngdpunkt för finansiering via främmande kapital istället för eget kapital, om det anses nödvändigt.⁷⁸ Pecking order-teorin förutsätter en preferensrad över finansieringsmetoderna, där metoderna utgörs av finansiering genom interna medel, till följd av skuldinstrument och till sist genom aktieemission. Då behovet av externt kapital föreligger, är skulder av nyemissioner att undvika eftersom kostnaderna att uppta skuldinstrument är lägre än att utföra en nyemission. Bolagen strävar således efter finansieringsmetoder med så låga kostnader som möjligt, vilket är förenligt med Pecking order-teorin.⁷⁹

Pecking order-teorin baserar sig även på informationsasymmetrin mellan företagsledningen och investerare. Eftersom företagsledningen har mera information om bolaget än investerare, tenderar man att uppta lån i form av skuldinstrument innan behovet av nytt kapital är bekräftat. Vid extern finansiering anses traditionella lån för bolagen vara den säkraste metoden. Dessutom kan en nyemission indikera att ett bolag är övervärderat, företagsledningen med största insikterna i företaget kan således dra nytta av att företaget är övervärderat. Till följd av en nyemission kan investerare värdesätta nyare aktier lägre, vilket leder till att hela aktiepriset för bolaget sjunker.⁸⁰

2.7.2 Trade off-teorin

Trade off-teorin utvecklades senare efter Modigliani och Millers teorier av Kraus och Litzenberger. Idén bakom teorin kommer från bolagens beslut kring

⁷⁷ Dittmar och Thakor (2007), s. 1.

⁷⁸ Se Myers & Majluf (1984), s. 575-577.

⁷⁹ Leary & Roberts (2010), s. 332.

⁸⁰ Leary & Roberts (2010), s. 332-333, se även Myers & Majluf (1984), s. 575.

finansieringsalternativ som berör kapitalstrukturen. Teorin baserar sig även på bolag med en optimal skuldsättningsgrad, genom att väga kostnaderna för skulderna.⁸¹

Inom Trade off-teorin är dividender även en betydande faktor, eftersom bolag som genererar bra resultat tenderar att betala ut högre dividender än bolag som investerar. Dessutom tenderar även bolag som genererar ett högre resultat ha en högre skuldsättningsgrad.⁸²

Modigliani och Millers teorier hävdar att det är negativt med en hög skuldsättningsgrad, och även risken för konkurs är högre. Positiva aspekter med en högre skuldsättningsgrad är att kapital som används kommer från lånade pengar istället för genererat eget kapital eftersom kostnaderna för lånade pengar är avdragsgilla och således minskar den beskattningsbara inkomsten för bolagen. Den optimala skuldsättningsgraden kan således tolkas att ligga vid det scenario där de avdragsgilla kostnaderna för finansieringen är lägre än kostnaderna för ett finansiellt trångmål, samt vid det scenario där det för företaget inte längre lönar sig att uppta lån.⁸³

2.8 Sammanfattning av kapitlet

Inom kapitlet definieras bolagens kapitalstruktur samt hur kapitalstrukturen inverkar på hur finansiella instrument upptas. Finanssektorn är en väldigt kreativ bransch, vilket lett till ett stort urval av finansiella instrument. Problemet uppstår sedermera av det breda utbudet av finansiella instrument hur de ska redovisas. De finansiella instrument som behandlas i avhandlingen är hybridinstrument. Det finns olika hybridinstrument som exempelvis konvertibler, hybridlån, vinstandelslån samt preferensaktier.⁸⁴

Avhandlingens forskning baserar sig på hybridlån som finländska börsnoterade aktiebolag har emitterat och därför behandlas hybridlånen djupare inom kapitlet. Vad som kännetecknar hybridinstrumenten är att de inte strikt kan hänvisas till eget kapital eller

⁸¹ Se Kraus och Litzenberger (1973), s. 911–912.

⁸² Fama & French (2002), s. 28–29.

⁸³ Fama & French (2002), s. 1–6.

⁸⁴ Sundgren et al. (2013), s. 164–171.

främmande kapital och är således en mellanform av dem.⁸⁵ Inom kapitlet behandlas även kända teorier kopplade till kapitalstrukturen för att få en bredare förståelse över avhandlingens problemområde.

⁸⁵ Ryo och Yu (2020), s. 2.

3 Redovisning av hybridlån

3.1 Inledning till kapitel

I detta kapitel läggs fokus på hur upptagning av hybridlån beaktas redovisningsmässigt utöver att den redovisningsrättsliga bakgrunden för det som berör syftet behandlas.

Ur ett bokföringsmässigt perspektiv hör hybridlånen till det egna kapitalet trots att de noteras i form av skulder. Hybridlån som avhandlingen handlar om är ett finansiellt instrument som faller inom kategorin för hybridinstrument.⁸⁶ Kapitallån som definieras i ABL 12 kap. är även ett slags hybridinstrument men används endast i nationell lagstiftning. Inom kapitlet används definitioner som härstammar från kapitallån, men har från den internationella synvinkeln benämningen hybridlån. Vad som direkt skiljer hybridlånen från kapitallånen är att kapitallånen berörs av tvingande rätt i nationell lagstiftning, till skillnad från kategorin hybridinstrument som vagt benämns i internationella redovisningsstandarder. De finns inte några bestämmelser för hur kapitallån ska behandlas utan endast att de ska upptas som en separat post i balansräkningen enligt ABL 12 kap. 2 § 4 mom.

3.2 Syftet med redovisningen

Det grundläggande syftet med redovisningen är att förmedla information om bolaget i form av finansiella rapporter. Redovisningens grundstenar kan således indelas i underliggande syftena: vilken information om bolaget som intressenter behöver samt om alla intressenter samma informationsbehov. IASB (International Accounting Standards Board) har tagit sig an frågan om syftet och utfärdat internationella redovisningsstandarder som ger direktiv för finansiell rapportering. IASB definierar även syftet för finansiella rapporter enligt följande:⁸⁷

⁸⁶ Se Skatteförvaltningens anvisningar (2016). Begränsning av skattefriheten för dividender som samfund erhåller.

⁸⁷ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 22.

Tillhandahålla information om ett företags finansiella ställning och resultat samt om förändringar i den ekonomiska ställningen

Den externa redovisningen används av olika intressenter såsom aktieägare, potentiella investerare, leverantörer, kunder, långgivare, statliga myndigheter, anställda och samhället i övrigt. Det som finansiella rapporter ska producera för sina intressenter är olika lönsamhetsmått, nyckeltal för skuldsättning samt bedömning av företagsledningens skötsel av bolaget.⁸⁸ Den externa redovisningens roll är även att reducera en s.k. informationsklyfta mellan företagsledningen och företags intressenter.⁸⁹

3.2.1 Sakkunniga organ och normer

IAS (International Accounting Standards) och IFRS (International Financial Reporting Standards) är standarder i redovisningspraxis som man följer i den finansiella rapporteringen.⁹⁰ IAS gavs ut av IASC (International Accounting Standards Council) och har sedan tagits över av IASB. IAS är en uppsättning standarder som dikterar hur en viss transaktion eller händelse ska återspegla bokslutet. IASC utfärdade standarderna från 1973 till 2001, då IASB tog över och beslöt att hänvisa standarderna till IFRS-standarder.⁹¹

IFRS representerar en av de viktigaste redovisningsstandarderna runt om i världen och implementerades i Europa 2002 för noterade bolag.⁹² Implementeringen gjordes enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder. Implementeringen ska ha skett senast från och med 1 januari 2005 för de noterade bolag som upprättar koncernredovisning i enlighet med de av EU-kommissionen antagna IFRS- och IAS-reglerna.⁹³ Noterade bolag är en benämning på bolag vars värdepapper är överlåtbara och upptagna på en reglerad marknad. Övriga nordiska länder har även börjat harmonisera

⁸⁸ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 22.

⁸⁹ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 29.

⁹⁰ FAR Online (2019). Redovisa rätt- Eva Törning & Caisa Drefeldt.

⁹¹ Se Sawakinome. (2020). Skillnad mellan IAS och IFRS.

⁹² Se Byard, Li & Yu (2011), s. 69.

⁹³ Finansinspektionen (2016), s. 9.

sina redovisningsprinciper så att icke-noterade bolag ska kunna ha möjlighet att tillämpa IAS och IFRS.⁹⁴

Det finns fortfarande ett stort antal IAS-standarder som IFRS inte har ersatt. Om det finns motsättningar i IFRS gällande den gamla IAS, ska IFRS följas.⁹⁵ Ett av problemen med tillämpningen av IFRS och IAS är sambandet mellan redovisning och beskattning i olika EU-länder. Danmark har för länge sedan slopat sambandet och kräver sedan 2009 att de börsnoterade bolagens individuella redovisning ska redovisas enligt IFRS/IAS-standarder. De koncernbolag som tillämpar IAS/IFRS måste också tillämpa det i sina individuella bolag. Orsaken till detta är att redovisningsmetoderna inte ska kunna förvirra intressenterna och ge en mera rättvis bild av koncernen och det enskilda bolaget. En tydlig gränsdragning finns gällande hur IAS/IFRS bedömer tillämpningen av redovisningsexperten, juridiska experter samt skattemyndigheten. För IAS/IFRS görs en tolkning och tillämpning enligt den juridiska expertisens linje och man bortser helt från redovisningsexpertisen.⁹⁶

Byard et al. hävdar även att implementeringen av IFRS förbättrar informationen för analytiker liksom transparensen i den finansiella rapporteringen. Å andra sidan påpekar Byard et al. att trots att IFRS ska passa alla typer av bolag blir utfallet bristfälligt för bolag som tillämpar inhemska redovisningsstandarder och det resulterar i mindre informationsrik rapportering, vilket sänker kvaliteten på bolagsanalyser.⁹⁷

Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar har även ett tillämpningsområde för de publika finländska aktiebolag som upprättar sina årsredovisningar eller koncernredovisningar enligt internationella redovisningsstandarder.⁹⁸ Bokföringsnämnden finns i anslutning till Arbets- och näringsministeriet och ger ut anvisningar om ansökningar och utlåtanden om tillämpning av bokföringslagen.⁹⁹

⁹⁴ FAR Online (2019). Redovisa rätt- Eva Törning & Caisa Drefeldt.

⁹⁵ Se Sawakinome. (2020). Skillnad mellan IAS och IFRS.

⁹⁶ FAR Online (2019). Redovisa rätt- Eva Törning & Caisa Drefeldt.

⁹⁷ Se Byard, Li & Yu, (2011), s. 70.

⁹⁸ Finansinspektionen (2016), s. 9.

⁹⁹ Kila (2021). Bokföringsnämnden.

3.2.2 God redovisningssed och rättvisande bild

För att bolagets redovisning ska vara förenlig med god redovisningssed ska bolaget beakta olika redovisningsprinciper, redovisningsstandarder, lagar och förordningar. Vidare är det förenligt med god bokföringssed att balansräkningen, resultaträkningen och noter i årsredovisningen upprättats som en helhet och således ger en rättvisande bild av företagets ekonomiska ställning. Vad som är värt att notera är att det inte finns någonting som god bokföringssed i internationella redovisningsstandarder, utan god bokföringssed berör nationell rätt för moderbolaget inom en koncern.

Bokföringsnämnden ansvarar för utveckling av god redovisningssed genom att utarbeta anvisningar som är anpassade efter bolagens behov.¹⁰⁰ I anslutning till avhandlingens syfte finns en anvisning utfärdad av Bokföringsnämnden om hanteringen av avkastningen på kapitallån. Genom anvisningen poängteras även att det är förenligt med god bokföringssed att behandlingen av finansiella instrument ska följa samma principer för redovisningen av dem i både koncernbokslutet och moderbolagets bokslut.¹⁰¹

För att skapa en rättvisande bild över bolaget krävs att i bokslutet beakta god redovisningssed. Genom att beakta bl.a. Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar gällande koncernredovisning och årsredovisning säkerhetsställer ett bolag att dess bokslut ger en rättvisande bild av dess finansiella ställning och resultat.¹⁰²

3.3 Reglering av finansiella instrument

IFRS 9 ska tillämpas för finansiella instrument för räkenskapsperioder som börjar 1 januari 2018 eller senare. Standarden ersätter den nuvarande standarden IAS 39 *Finansiella instrument: redovisning och värdering*.¹⁰³ Dock kommer bestämmelserna i IAS 39 om upptagande och borttagande av finansiella instrument i balansräkningen att

¹⁰⁰ FAR Online (2017). Bokföringsnämndens allmänna råd med vägledning, s. 1.

¹⁰¹ Bokföringsnämnden (2018). Om hantering av avkastningen på ett kapitallån som upptagits såsom eget kapital.

¹⁰² Finansinspektionen (2016), s. 9.

¹⁰³ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 4.

bibehållas.¹⁰⁴ Vid implementeringen av IFRS 9 blev det möjligt att värdera vissa finansiella instrument såsom möjlig betalning innan förfallodag till upplupen anskaffningsutgift. Några annan inverkan har IFRS 9-standarden inte på koncernbokslutet till skillnad från IAS 39.¹⁰⁵

IAS 32-standarden anger principer för att klassificera finansiella instrument som egetkapitalinstrument eller skuldinstrument. Det finns även inom standarden ett stort antal definitioner av olika typer av finansiella instrument. Inom standarden regleras även tidpunkten när finansiella instrument får kvittas. Eftersom finansiella tillgångar och finansiella skulder ska redovisas separat är det inte heller möjligt att kvitta en differens mellan finansiella tillgångar och finansiella skulder och därigenom redovisa differensen som en nettotillgång.¹⁰⁶

Finansiella instrument vars tillämpningsområde faller innanför ramarna för IAS 32 *klassificering* och uppfyller villkoren för egetkapitalinstrument ska tillämpa IFRS 9. Inom IFRS 9 ingår stadgar gällande värdering och redovisning av finansiella instrument.¹⁰⁷

IAS 39 som ersattes av IFRS 9 anger även hur företag ska redovisa och värdera finansiella tillgångar och finansiella skulder. Inom IAS 39 regleras hur finansiella instrument ska redovisas i balansräkningen, när de inte längre ska tas upp, hur de klassificeras och hur de ska värderas. Det är även värt att notera inom standarden att finansiella instrument som bolaget emitterat och som uppfyller villkoren för egetkapitalinstrument inte behandlas i standarden. Det bakomliggande motivet är att ett egetkapitalinstrument som bolaget själv emitterat aldrig kan vara föremål för någon värdeökning. Däremot tillämpas IAS 39 på det egetkapitalinstrument som ett bolag har och som har emitterats av ett annat bolag.¹⁰⁸

Inom IFRS 7 specificeras regleringar för vilken information och vilka upplysningar bolag ska lämna om finansiella instrument. Standarden kompletterar även IAS 32 som

¹⁰⁴ Stockmann Bokslut (2015), s. 24.

¹⁰⁵ Stockmann Bokslut (2018), s. 26 och Stockmann Bokslut (2019), s. 24.

¹⁰⁶ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 172.

¹⁰⁷ IFRS 9 Finansiella instrument, p. 2.1.

¹⁰⁸ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 173.

behandlar klassificeringen av finansiella instrument och IAS 39 som behandlar redovisning och värdering av finansiella instrument. IFRS 7 ska således tillämpas på alla finansiella instrument som definieras i IAS 32. Syftet med standarden är att bolagen ska lämna upplysningar i sin finansiella rapportering, vilket möjliggör för intressenter att bedöma betydelsen av det finansiella instrumentet för bolagets ekonomiska ställning. Det ska även möjliggöra en bedömning av de risker det finansiella instrumentet kan medföra för bolaget samt hur dessa risker kan hanteras. Med risker avses olika typer av finansiella risker såsom kreditrisker, likviditetsrisker, valutarisker, ränterisker och andra marknadsrisker.¹⁰⁹

Lopes och Rodrigues hävdar även att implementeringen av IAS 32 och 39 anses vara mycket svår eftersom standarderna är omfattande. De hävdar också att bolag med avancerade *ERP-system*¹¹⁰ är tvungna att göra omfattande korrigeringar på grund av de redovisningsmetoder som reglerar de finansiella instrumenten.¹¹¹

Klassificeringen av såväl finansiella instrument som hybridinstrument ska göras enligt IAS 32. Syftet med IAS 32-standardens är att klassificera det finansiella instrumentet som antingen främmande kapital eller eget kapital. Standarden innehåller även ett stort antal definitioner av olika typer av finansiella instrument.¹¹²

Klassificeringen enligt Sundgren et al. av hur ett finansiellt instrument behandlas i redovisningen påverkas av exempelvis utdelningar, räntor, realisationsvinster och realisationsförluster. Och i bokföringen bokas de antingen som minskning av eget kapital eller redovisas i resultaträkningen. Realisationsvinster och realisationsförluster vid inlösen av finansiella skulder ska redovisas i resultaträkningen medan inlösen av egetkapitalinstrument och kostnader som uppstår vid aktieemissioner ska avdras från det

¹⁰⁹ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 200.

¹¹⁰ Om begreppet ERP-system, se Law och Ngai (2007), s. 418 definierar Enterprise resources planning (ERP) som ett system som möjliggör effektiv informationshantering och effektiv hantering av affärsprocesser för ett bolag. ERP system innefattar de moduler som bolagen önskar, bl.a. personalhantering, informationshantering, transaktionshantering och övriga moduler som tillhör den operativa verksamheten och som är nyttiga för ledningen.

¹¹¹ Se Lopes och Rodrigues (2008), s. 273–274 som utfört en studie gällande implementeringen av IAS 32 och IAS 39 för de största europeiska bolagen. Studien baserar sig på hur bolagen redovisat finansiella instrument med tyngdpunkt på värderingen av verkliga värdet samt hur de offentliggörs.

¹¹² Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 164.

egna kapitalet.¹¹³ Klassificeringen av instrumenten inverkar också på vems begäran inlösen kan. Om villkoret är utformat så att inlösen av instrumentet kan ske på innehavarens begäran, ska det klassificeras som en finansiell skuld. Om det i stället sker på bolagets begäran, ska det klassificeras som eget kapital.¹¹⁴

Om det finansiella instrumentet således uppfyller kraven för ett egetkapitalinstrument, är det förenligt med redovisningsstandarder att ta upp avkastningsersättningen som en minskning av eget kapital. Och de lån som inte uppfyller kraven enligt IAS 32 ska enligt avkastningsersättningen upptas som en finansieringskostnad i resultaträkningen.¹¹⁵

Om dotterbolag eller moderbolag inom en koncern ingått avtalsenliga förpliktelser gällande finansiella instrument, ska i koncernredovisningen beaktas de villkor och bestämmelser som avtalats med ägaren av instrumentet. Trots dotterbolag kan instrumentet klassificeras korrekt utan beaktande av övriga villkor i bolagets enskilda finansiella rapporter, effekten ska beaktas inom koncernen som helhet. Effekten ska således beaktas i koncernredovisningen gällande de avtal och transaktioner som ingåtts med instrumentets ägare.¹¹⁶

3.3.1 IAS 32:

IAS 32 standarden gällande klassificering av finansiella instrument implementerades i juni 1995. Motiven för implementeringen var tillväxten av komplexa finansiella instrument som berörde både främmande och eget kapital, särskilt finansiella instrument som konvertibla hybridinstrument. Kritiska röster har även höjts mot IAS 32 och innehållet för klassificeringen av finansiella instrument, då skulder anses konverteras till kapital på balansräkningen, och därför markant påverka olika nyckeltal för bolagens räkenskaper.¹¹⁷ De Jong et al. hävdar även att implementeringen av standarden kommer

¹¹³ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 165.

¹¹⁴ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 167.

¹¹⁵ Bokföringsnämnden (2018). Om hantering av avkastningen på ett kapitallån som upptagits såsom eget kapital.

¹¹⁶ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 4.

¹¹⁷ Se Schneider, McCarthy & Hagler (1997), s. 99.

att ha betydande ekonomiska konsekvenser, eftersom bolag anpassar sitt beteende med stöd av redovisningsstandarder.¹¹⁸

Företag som köper företagsobligationer ska exempelvis redovisa dem som en tillgång medan samma obligation återfinns bland skulderna i balansräkningen för det emitterade företaget. Det finansiella instrumentet kan således vara en finansiell tillgång, finansiell skuld eller ett egetkapitalinstrument, beroende på vem som ska redovisa instrumentet samt beroende på typen av instrument. Finansiella tillgångar definieras i IAS som varje tillgång i form av likvida medel, egetkapitalinstrument emitterat av ett annat företag, avtal med rätten att erhålla kontanter eller annan finansiell tillgång osv.¹¹⁹

Enligt IAS 32 kan ett instrument således definieras som en finansiell skuld och klassificeras som egetkapitalinstrument om det har vissa egenskaper som uppfyller villkoren vissa villkor för klassificering inom standarden.¹²⁰ Vid redovisningen måste det finansiella instrumentet utredas huruvida det är fråga om en finansiell tillgång, finansiell skuld eller ett egetkapitalinstrument. Ovannämnda kategorier för finansiella instrument definieras enligt följande av IAS 32:

En finansiell tillgång är varje tillgång i form av

- a. kontanter,*
- b. egetkapitalinstrument i ett annat företag,*
- c. avtalsenlig rätt att*
 - i. erhålla kontanter eller annan finansiell tillgång från ett annat företag, eller*
 - ii. byta en finansiell tillgång eller finansiell skuld med annat företag under villkor som kan vara förmånliga för företaget, eller*
- d. avtal som kommer att eller kan komma att regleras i företagets egna egetkapitalinstrument och är*

¹¹⁸ De Jong et al. (2006), s. 170.

¹¹⁹ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 165–166.

¹²⁰ Se IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 11.

- i. ett instrument som inte är ett derivat och som medför att företaget är eller kan bli förpliktigt att erhålla ett variabelt antal av företagets egna egetkapitalinstrument, eller*
- ii. ett derivat som kommer att eller kan komma att regleras på annat sätt än genom att byta ett fastställt kontantbelopp eller annan finansiell tillgång mot ett fastställt antal av företagets egna egetkapitalinstrument. I detta syfte ingår inte i "företagets egna egetkapitalinstrument" inlösbara finansiella instrument som är klassificerade som egetkapitalinstrument enligt punkterna 16 A och 16 B, instrument som ålägger företaget att vid likvidation överlämna en proportionell andel av företagets nettotillgångar till en annan part och som klassificeras som egetkapitalinstrument enligt punkterna 16 C och 16 D, eller instrument som i sig själva är avtal om framtida erhållande eller erläggande av företagets egna egetkapitalinstrument.¹²¹*

En finansiell skuld är varje skuld i form av

- a. avtalsenlig förpliktelse att*
 - i. erlægga kontanter eller annan finansiell tillgång till ett annat företag, eller*
 - ii. byta en finansiell tillgång eller finansiell skuld med annat företag under villkor som kan vara oförmånliga för företaget, eller*
- b. avtal som kommer att eller kan komma att regleras med företagets egna egetkapitalinstrument och är*
 - i. ett instrument som inte är ett derivat och som medför att företaget är eller kan bli förpliktigt att erlægga ett variabelt antal av företagets egna egetkapitalinstrument, eller*
 - ii. ett derivat som kommer att eller kan komma att regleras på annat sätt än genom att byta ett fastställt kontantbelopp eller annan finansiell tillgång mot ett fastställt antal av företagets egna egetkapitalinstrument. För detta ändamål utgör teckningsrätter,*

¹²¹ Definition av finansiell tillgång, se IAS 32, p. 11.

optioner eller teckningsoptioner för att förvärva ett fastställt antal av företagets egetkapitalinstrument för ett fastställt kontantbelopp i vilken som helst valuta egetkapitalinstrument om företaget erbjuder teckningsrätterna, optionerna eller teckningsoptionerna proportionellt till alla sina befintliga ägare till samma slag av egetkapitalinstrument som inte är derivatinstrument. Även för dessa ändamål, är företagets egna egetkapitalinstrument inte inkluderade i inlösbara finansiella instrument som är klassificerade som egetkapitalinstrument enligt punkterna 16 A och 16 B, instrument som ålägger företaget att vid likvidation överlämna en proportionell andel av företagets nettotillgångar till en annan part och som klassificeras som egetkapitalinstrument enligt punkterna 16 C och 16 D, eller instrument som i sig själva är avtal om framtida erhållande eller erläggande av företagets egna egetkapitalinstrument.¹²²

Enligt IAS 32 får instrumentet inte beröras av någon avtalsenlig förpliktelse att erlægga eller byta kontanter, finansiella tillgångar och skulder till ett annat bolag som anses vara oförmånliga för emittenten.¹²³

Om instrumentet kommer att regleras med emittentens egna egetkapitalinstrument, ska det inte vara ett derivat där emittenten har någon förpliktelse att erlægga ett antal av bolagets egna egetkapitalinstrument. Eller ett derivat som endast regleras genom byte av fastställt kontantbelopp eller finansiell tillgång mot fastställt antal av egna egetkapitalinstrument. Dessa är bl.a. teckningsrätter och optioner för att förvärva ett specifikt antal av bolagets egetkapitalinstrument mot fastställt kontantbelopp. För detta ändamål ska erbjudas proportionella andelar till befintliga ägare av samma slag av egetkapitalinstrument som inte är derivatinstrument.¹²⁴

¹²² Definition av finansiell skuld, se IAS 32, p. 11.

¹²³ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 11.

¹²⁴ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 11 & 16.

En avtalsenlig förpliktelse av ett instrument som resulterar i erhållande av emittentens egna kapital, men inte uppfyller villkoren ovan är inte ett egetkapitalinstrument. Finansiella instrumentet är såtillvida alltid ett egetkapitalinstrument om avtalet innebär att instrumentet ger en residual rätt till ett företags tillgångar efter avdrag av alla dess skulder. Undantagsvis kan ett instrument definieras som en finansiell skuld och klassificeras som ett egetkapitalinstrument om dess egenskaper uppfyller 16. A och 16 B punkterna eller 16 C och 16 D.¹²⁵

3.3.1.1 16. A och 16 B

Finansiella instrumentet ska i enlighet med punkten 16 A vara inlösbart och medföra en avtalsenlig förpliktelse för emittenten att återköpa eller inlösa instrumentet mot kontanter eller annan finansiell tillgång på ägarens begäran. (1) Instrumentet ska ge ägaren rätt till en proportionell andel av företagets nettotillgångar vid en likvidation. (2) Finansiella instrumentet ska tillhöra den instrumentklass som är underordnad övriga instrumentklasser där instrumentet inom klassen inte ska ha några företrädesprioriteter framom övriga instrument. (3) Instrumentet ska inom sin instrumentklass vara underordnat alla andra instrumentklasser med identiska egenskaper. Det ska bland annat vara inlösningsbart, ha en formel eller andra metoder för att beräkna återköpsvärdet eller inlösenvärdet. (4) Bortsett från inlösen och återköp av instrumentet ska det inte belastas med några avtalsenliga förpliktelser att erlagga kontanter eller andra finansiella tillgångar till ett annat företag, som kan tolkas som oförmånliga för företaget. (5) Totala kassaflödet som hänförs till instrumentet under dess livslängd ska huvudsakligen basera sig på resultatet. Detta gäller också förändring av nettotillgångar eller förändring av verkligt värde för nettotillgångar under instrumentets livslängd.¹²⁶

För att ett finansiellt instrument ska klassificeras som ett eget kapitalinstrument, bör ovan nämnda egenskaper uppfyllas. Emittenten av instrumentet får inte heller inneha finansiella instrument eller avtal som (1) kassaflöden huvudsakligen baserade på resultat, förändring av nettotillgångar eller förändring av verkliga värdet för nettotillgångar under

¹²⁵ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 11.

¹²⁶ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 16 A.

instrumentets livslängd. (2) Det får inte heller som effekt begränsa eller fastställa residualavkastningen¹²⁷ till innehavarna av det inlösbare instrumentet. Om begränsningarna uppfylls både för instrumentet och emittenten kan instrumentet klassificeras som ett eget kapitalinstrument.¹²⁸

3.3.1.2 16 C och 16 D

Vid en eventuell likvidation ska det finansiella instrumentet medföra en proportionell andel av sina nettotillgångar. Syftet för bestämmelsen är att det antingen är säkert att likvidation kommer att inträffa eller högst sannolikt att det kommer att ske. Med avvikelse från att instrumentet klassificeras som en finansiell skuld och istället som ett eget kapitalinstrument ska följande egenskaper gälla för instrumentet; (1) det ska garantera ägaren rätt till en proportionell andel av företagets nettotillgångar om företaget träder i likvidation. (2) Instrumentet ska tillhöra den instrumentklass som är underordnad alla andra instrumentklasser, där det inte har någon företrädesrätt gentemot andra instrument.¹²⁹

Som ovan nämnts får emittenten inte heller inneha några andra instrument eller avtal som baserar sig på (1) kassaflöden vilka huvudsakligen berör resultat, förändring av nettotillgångar eller förändring av verkliga värdet för nettotillgångar under instrumentets livslängd. (2) Instrumentets effekt får inte heller begränsa eller fastställa residualavkastningen till innehavarna av inlösbare instrumentet. Uppfylls inte ovan nämnda villkor ska instrumentet inte klassificeras som ett eget kapitalinstrument.¹³⁰

¹²⁷ Om Begreppet residualavkastning handlar om avvikelsen från den riskjusterade avkastningen som företaget genererar, och därför i en effektiv marknad så försvinner residualavkastningen snabbt. Se mera; Mueller, D. C.(1977). The Persistence of Profits above the Norm, s. 369-380. Se även Horton, J., Macve, R., & Serafeim, G. (2011), s. 491 lyfter fram residualavkastning som s.k. ”supervinster”, som uppstår på basis av värderingsgrunder genom verkliga värdet på tillgångar och skulder istället för teoretiska värderingsmetoder. Se även Aaltonen (2018), s. 37 i föreläsningmaterialet *Företagsvärdering med diskonteringsmodeller* i kursen Företagsvärdering och företagsarrangemang, definierar residualvinst som det mervärde som skapas utöver de bokförda tillgångarnas förväntade avkastning.

¹²⁸ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 16 B.

¹²⁹ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 16 C.

¹³⁰ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 16 D.

3.4 Klassificering av hybridlån enligt IAS & IFRS

Inom detta kapitel kommer avhandlingen att behandla klassificeringen av hybridlån enligt IAS- och IFRS standarder. Egenskaper som kommer att beaktas vid klassificeringen är bl.a. avtal, villkor, inlösen, avkastning, prioritet och likvidation

Det vanligaste formen för ett sammansatt finansiellt instrument, dvs hybridinstrument¹³¹ är konvertibla skuldinstrument, där skuldinstrumentet är kombinerat med en option för omvandling av skuldinstrumentet till aktier i företaget som emitterat instrumentet och inte heller inneha några andra inbäddade derivat. Ett sammansatt finansiellt instrument innehåller således en egetkapital- och skulddel. Tanken är även att varje del ska redovisas separat för att bättre återspegla instrumentets ekonomiska innebörd. Utifrån emittentens perspektiv består ett sammansatt instrument av följande två komponenter:

- 1. En skyldighet att betala ränta och återbetala lånet så länge innehavaren inte utnyttjar rätten till att konvertera lånet till aktier (obligationsdelen)*
- 2. En utfärdad köpoption som ger innehavaren rätten men inte skyldigheten att konvertera obligationen till ett förutbestämt antal aktier (egetkapitaldelen)*

Redovisningsmässigt är den väsentliga frågan om man ska behandla instrumentet som antingen främmande kapital eller eget kapital med hänvisning till att sannolikheten för att instrumentet överhuvudtaget kommer att konverteras kan vara låg om aktiekursen ligger långt under konverteringskursen.¹³²

Ett inlösbart finansiellt instrument vars egenskaper uppfyller kriterierna enligt IAS 32 punkten 16 A och 16 B eller 16 C och 16 D och därigenom förpliktar bolaget att överlämna en proportionell andel av nettotillgångarna, ska redovisas och upptas som ett

¹³¹ Se Schmidt 2013, s. 201–202.

¹³² Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 170–171.

egetkapitalinstrument i balansräkningen trots det uppfyller definitionen för en finansiell skuld.¹³³

Ett finansiellt instrument kan klassificeras som ett egetkapitalinstrument om instrumentet uppfyller kraven enligt punkt 16 i IAS-standarderna:

När ett företag tillämpar definitionerna i punkt 11 för att fastställa huruvida ett finansiellt instrument är ett egetkapitalinstrument och inte en finansiell skuld är instrumentet ett egetkapitalinstrument endast om både villkor a och villkor b nedan är uppfyllda:

- a. Instrumentet innefattar inte någon avtalsenlig förpliktelse att
 - i. erlægga kontanter eller annan finansiell tillgång till ett annat företag, eller*
 - ii. byta en finansiell tillgång eller finansiell skuld med ett annat företag under villkor som kan komma att visa sig vara oförmånliga för emittenten.**
- b. Om instrumentet kommer att eller kan komma att regleras med emittentens egna egetkapitalinstrument är det
 - i. ett instrument som inte är ett derivat, vilket medför att det inte finns någon avtalsenlig förpliktelse för emittenten att erlægga ett variabelt antal av företagets egna egetkapitalinstrument, eller*
 - ii. ett derivat som endast kommer att regleras genom att emittenten byter ett fastställt kontantbelopp eller annan finansiell tillgång mot ett fastställt antal av företagets egna egetkapitalinstrument. För detta ändamål utgör teckningsrätter, optioner eller teckningsoptioner för att förvärva ett fastställt antal av företagets egetkapitalinstrument för ett fastställt kontantbelopp i vilken som helst valuta egetkapitalinstrument om företaget erbjuder teckningsrätterna, optionerna eller teckningsoptionerna i proportionella andelar till alla sina befintliga ägare till samma slag av egenkapitalinstrument som inte är derivatinstrument. I detta syfte**

¹³³ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 9–12.

ingår inte i "emittentens egna egetkapitalinstrument" instrument som har alla de egenskaper och uppfyller de villkor som anges i punkterna 16 A och 16 B eller punkterna 16 C och 16 D, eller instrument som i sig själva är avtal om framtida mottagande och leverans av emittentens egna egetkapitalinstrument.¹³⁴

Det som skiljer en finansiell skuld från ett egetkapitalinstrument är förekomsten av en avtalsenlig förpliktelse att antingen erlägga kontanter eller annan finansiell tillgång till innehavaren av instrumentet, villkor som kan tolkas betydligt oförmånligare för emittenten.¹³⁵ Innehavaren av egetkapitalinstrumentet kan trots utan avtalsenlig rättighet av emittenten att vara berättigad till utdelning, ändå vara berättigad till en proportionell andel av eventuella utbetalningar.¹³⁶ Enligt IAS 32 ska finansiella instrument som medför en förpliktelse för innehavaren att erlägga kontanter eller annan finansiell tillgång alltid uppfylla definitionen av en finansiell skuld.¹³⁷

Ett finansiellt instrument klassificeras även som en finansiell skuld fastän ingen uttrycklig avtalsenlig förpliktelse att erlägga kontanter eller annan finansiell tillgång finns. Exempelvis kan instrumentet innehålla en förpliktelse om reglering av instrumentet om företagets (emittentens) utdelningsrätt eller inlösning av instrumentet. Instrumentet klassificeras således som en finansiell skuld om innehavaren efter en reglering antingen erlägger kontanter, annan finansiell tillgång eller sina egna aktier vars värde är betydligt högre än värdet på kontanterna eller de andra finansiella tillgångarna.¹³⁸

Finansiella instrument kan enligt Schmidt innehålla såväl skuld- som egetkapitalvillkor och därav uppkommer det s.k. hybridinstrumentet som är mer komplext att klassificera i

¹³⁴ Huruvida bolag kan fastställa att ett finansiellt instrument är ett egetkapitalinstrument och inte en finansiell skuld, instrumentet är ett egetkapitalinstrument endast om både villkor a och villkor b är uppfyllda, se IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 16.

¹³⁵ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 167.

¹³⁶ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 17.

¹³⁷ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 19.

¹³⁸ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 20.

redovisningen.¹³⁹ Motsvarande bestämmelser finns i IAS 32 huruvida instrumentet innehåller villkor med karaktär av både skuld- och eget kapital.¹⁴⁰

Ett företag ska separat redovisa de instrument som innehåller villkor där (1) företaget belastas av en skuld och (2) innehavaren av instrumentet är berättigad att omvandla skulden till ett egetkapitalinstrument i företaget. Dessa finansiella instrument kan således delas in i två olika delar, där ena delen är en avtalsenlig överenskommelse att erlagga kontanter eller annan finansiell tillgång (finansiell skuld). Den andra delen är eget kapital delen, där innehavaren har rätten att konvertera instrumentet till aktier i företaget.¹⁴¹

Egetkapitalinstrumentet är en residual rätt i ett företags tillgångar efter avdrag av alla dess skulder. För hybridinstrumentet ska först värdet på skulddelen fastställas, därefter värdet på eget kapitaldelen genom att reducera värdet på det fastställda skuldbeloppet för instrumentet. Det redovisade värdet på egetkapitalinstrumentet ska motsvara det belopp innehavaren är berättigad att konvertera instrumentet till mot aktier i företaget.¹⁴²

Finansiella instrument ska således klassificeras enligt definitionerna i IAS 32 enligt vilka de huvudsakligen kan ha karaktären av en finansiell skuld, finansiell tillgång eller ett egetkapitalinstrument.¹⁴³ Dessutom är den ekonomiska innebörden en avgörande faktor för hur instrumentet klassificeras och inte den juridiska innebörden, trots att de ofta är sammankopplade. Den ekonomiska innebörden definieras närmare i kapitlet *3.4.4 ekonomiska innebörden* nedan. Inom IAS 32 beskrivs inte heller någon exakt metod för hur klassificeringen ska ske, utan den baserar sig på en helhetsbedömning av samtliga bestämmelser inom IAS 32 för det enskilda instrumentet.¹⁴⁴ Schmidt poängterar även att klassifikationen för hybridinstrumenten för gränsdragningen mellan egetkapitalinstrument och finansiell skuld baseras på specifika villkor för instrumenten. Gränsdragningen mellan skuldinstrument och egetkapitalinstrument har även blivit

¹³⁹ Om begreppet hybridinstrument, se Schmidt 2013, s. 201–202.

¹⁴⁰ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 28.

¹⁴¹ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 29.

¹⁴² IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 31–32.

¹⁴³ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 11.

¹⁴⁴ Skatteförvaltningens anvisningar 2016. Begränsning av skattefriheten för dividender som samfund erhåller.

otyddlig på basis av de strikta restriktionerna för det egna kapitalet¹⁴⁵. Schmidt hävdar även att klassificeringen av hybridinstrumenten oftast strider mot övriga aktörers åsikter på finansmarknaden.¹⁴⁶

3.4.1 Inlösen

Som tidigare nämndes är ett finansiellt instrument en finansiell skuld om instrumentet ger ägaren rätt att kräva att emittenten återlöser instrumentet mot kontanter eller annan finansiell tillgång, med undantag av vad som nämns ovan enligt punkterna 16 A och 16 B eller 16 C och 16 D.¹⁴⁷

Om finansiella instrumentet kan lösas in vid en viss tid eller då ägaren begär definieras instrumentet definitivt som en finansiell skuld. Det är inte heller nödvändigt att klassificera instrumentet som ett egetkapitalinstrument endast för att emittenten saknar en bindande inlösenklausul. Har emittenten däremot en option att lösa in aktien mot kontanter, kan instrumentet klassificeras som ett egetkapitalinstrument, eftersom emittenten inte har en bindande förpliktelse att överlåta finansiella tillgångar till aktieägare, dvs. inlösen av aktien bestäms enbart av emittenten. Saknar instrumentet en fastslagen inlösendag är klassificeringen huruvida det är en finansiell skuld eller ett egetkapitalinstrument beroende av en bedömning av avtalets innebörd, samt övriga definitioner av finansiella skulder och egetkapitalinstrument.¹⁴⁸

En avtalsenlig förpliktelse som innebär att företaget är tvunget att erlægga för eller i förskott erhålla fastställt antal av egna aktier och inte mot dem erhålla framtida ersättning eller byte mot fastställt kontantbelopp, är villkor för att klassificera ett finansiellt instrument som ett egetkapitalinstrument. Å andra sidan om det i avtalet krävs att företaget köper eller löser in sina egna aktier mot fastställd ersättning, ska företaget redovisa en finansiell skuld för nuvärdet av inlösenbeloppet, med undantag av vad som

¹⁴⁵ Se Cheng et al. (2003), s. 22.

¹⁴⁶ Se Schmidt 2013, s. 214.

¹⁴⁷ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 17–20.

¹⁴⁸ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 17–20.

nämns enligt punkterna 16 A och 16 B eller 16 C och 16 D.¹⁴⁹ De Jong et al. hävdar att bolag köper tillbaka sina hybridinstrument på basis av avtalsvillkor i själva avtalet om finansiella instrumentet. Bolagen gör det med syfte att bibehålla klassificeringen av hybridinstrumenten som egetkapitalinstrument.¹⁵⁰

Cheng, Frischmann och Warfield hävdar att icke konvertibla instrument ska behandlas i redovisningen som eget kapital, trots de tydligt kan särskiljas från det egna kapitalet. Samtidigt har det i tidigare forskning argumenterats att motsvarande instrument ska för påverkan av kapitalstrukturen behandlas som främmande kapital.¹⁵¹

En faktor som även kan kategorisera finansiella instrumentet som en finansiell skuld är då finansiella tillgångar eller kontantbelopp påverkas utifrån av ett index eller någon annan metod som påverkas av fluktuation.¹⁵²

3.4.2 Prioritet

Stockmann har i moderbolagets bokslut beskrivit hybridlånet som en långfristig skuld med egetkapitalvillkor trots att det redovisas som en skuld.¹⁵³ Lånet är även av lägre prioritet än koncernens övriga skuldförbindelser trots att företrädesrätten är bättre än övriga poster som redovisas som eget kapital.¹⁵⁴ Till skillnad från Finnair, som nämner i sitt bokslut att hybridlånet tillhör det egna kapitalet och därför är osäkert och av sämre företrädesrätt än övriga skulder.¹⁵⁵

Eget kapital ska innehålla kapital som är relaterat till ägaren, och således vara osäkert kapital där återbetalningen är beroende av kapitalägarens resultat. Detta resonemang är grundtanken kring det egna kapitalet gentemot det främmande kapitalet. Kapitalet som

¹⁴⁹ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 18.

¹⁵⁰ Se De Jong et al. (2006), s. 169 utfört en studie där de funnit 71 % av nederländska bolag som emitterat hybridinstrument köper tillbaka sina instrument för att behålla klassificeringen som egetkapitalinstrument för dem.

¹⁵¹ Cheng, Frischmann och Warfield (2003), s. 7.

¹⁵² IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 18.

¹⁵³ Stockmann Bokslut 2018, s. 73.

¹⁵⁴ Stockmann Bokslut 2015. Koncernbolagets noter för eget kapital. s. 23.

¹⁵⁵ Finnair Bokslut 2015. Koncernbolagets noter för eget kapital. s. 64.

upptas under det egna kapitalet ska således inte ha företrädesrätt gentemot övriga skulder.¹⁵⁶

Vid normalfall ska prioriteten inte nödvändigtvis påverka den ekonomiska innebörden, men tillämpas IAS 32 punkterna 16 C och 16 D ska ett finansiellt instrument som har prioritet framför andra inte klassificeras som ett egetkapitalinstrument utan som en finansiell skuld.¹⁵⁷

3.4.3 Förvaltningsbefogenheter

Stockmann nämner i sina noter för koncernbokslutet att innehavarna av hybridlånet inte har samma rättigheter som tillhör en normal aktieägare.¹⁵⁸ Motsvarande nämner Finnair i koncernbokslutets noter.¹⁵⁹

Eftersom eget kapital ska finansieras av ägaren, som bär större risker för kapital i bolaget, ska sådana investeringar berättiga till förvaltningsbefogenheter i bolaget. I och med detta resonemang ska för kapitalet som upptagits under eget kapital berättiga till förvaltningsbefogenheter.¹⁶⁰ Stockmann m.fl. beviljar inte några rättigheter för kapitalet som upptas under det egna kapitalet, vilket avviker från ovannämnda resonemang. Schmidt lyfter fram finansieringsalternativen som investeringar genom eget kapital, främmande kapital samt genom hybridinstrument. Hybridinstrument kan således vara av olika villkor och bl.a. sakna rösträtt.¹⁶¹

¹⁵⁶ Grundtanken kring kapital som upptas under eget kapital ur ett historiskt perspektiv. Kapitalägaren ska vara beroende av resultatet huruvida utbetalning kan ske från det egna kapitalet. Främmande kapital däremot har företrädesrätt eftersom det är finansiering från tredje part, med syfte att möjliggöra ett eventuellt resultat, se Schmidt 2013, s. 204.

¹⁵⁷ Avvikelse från definitionen av finansiell skuld klassificeras ett instrument som medför en sådan förpliktelse som ett egetkapitalinstrument om det har egenskapen: ingen prioritet framför andra anspråk på företagets tillgångar vid likvidationen. IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p 16 C.

¹⁵⁸ Stockmann Bokslut 2018, s. 61.

¹⁵⁹ Finnair Bokslut 2015. Koncernbolagets noter för eget kapital. s. 64.

¹⁶⁰ Grundtanken kring kapital som upptas under eget kapital ur ett historiskt perspektiv, där investeraren av eget kapital ska beviljas kontrollrättigheter för bolaget, se Schmidt 2013, s. 204.

¹⁶¹ Se Schmidt 2013, s. 205.

3.4.4 Ekonomiska innebörden

Finansiella instrument ska indelas och vid första redovisningstillfället klassificeras av företaget som emitterat instrumentet, antingen som en finansiell skuld, finansiell tillgång eller som ett egetkapitalinstrument. Den ekonomiska innebörden för instrumentet i enighet med de villkor som instrumentet innefattar är avgörande hur det ska klassificeras.¹⁶² Den redovisningsrättsliga klassificeringen förutsätter således en djupgående utvärdering av instrumentets verkningar för att klargöra ekonomiska innebörden.¹⁶³ Den juridiska formen är således inte avgörande för klassificeringen, trots att den ofta sammanfaller med ekonomiska innebörden.¹⁶⁴

Den ekonomiska innebörden att emittera ett instrument som kan omvandlas till aktier, vilket närmare beskrevs i föregående kapitel, är analog med att emittera ett skuldinstrument med rätt till förtida inlösen eller att emittera skuldinstrument med skiljbar option att emittera aktier. Oberoende av vilket instrument som använts ska företaget redovisa skulddelen och egetkapitaldelen var för sig.

Cheng, Frischmann och Warfield använder sig av termen ekonomisk innebörd i sin studie och definierar ekonomisk innebörd med hjälp instrumentens påverkan på bolagets systematiska risk samt eget kapital. Ekonomiska innebörden av finansiella instrument är beroende av både bolagets storlek och bransch. Ekonomiska innebörden av finansiella instrumentet kan även mätas genom att efter emitteringen av instrumentet analysera hur bolagets tillgångar genererar, skuldsättningsgraden samt bolagets värde.¹⁶⁵

Ekonomiska innebörden kan även definieras som inverkan av finansiella rapporter för beslutsfattande hos företag, myndigheter, fackföreningar, investerare och borgenärer. Eftersom finansiella rapporter kan tolkas som det starkaste beslutsunderlaget, eftersom det direkt kan återspegla bolagets resultat. Därför har emellanåt redovisningsstandarder en direkt inverkan på beslut och genererar således ekonomiska konsekvenser.¹⁶⁶

¹⁶² IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 15.

¹⁶³ Norberg (2009), s. 131.

¹⁶⁴ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 18.

¹⁶⁵ Cheng, Frischmann och Warfield (2003), s. 4–5.

¹⁶⁶ De Jong (2006), s. 172.

3.5 Upptagning i bokslutet

Hybridlånet behandlas som eget kapital i bokslutet. Stockmanns hybridlån har ingen förfallodag, men bolaget kan lösa in det tidigast efter fem år. Hybridlånet ökar även kassaflödet för bolaget och redovisas skilt under kassaflöde från finansiering i bokslutet. Kalkylen för bolagets egna kapital är uppdelat i flera kategorier, och man kan tydligt se upptagningen av hybridlånet samt hur summan av det egna kapitalet ökar. Hybridlånet har tagits upp som en särskild post i det egna kapitalet¹⁶⁷ till skillnad från Finnair, som redovisat hybridlånet under posten övrigt kapital i balansräkningen. Finnair hänvisar skilt hur deras hybridlån har förbättrat bolagets finansiella ställning. Hybridlånen som behandlas som eget kapital förbättrar bl.a. soliditeten, skuldsättningsgraden och nettoskuldsättningsgraden.¹⁶⁸

Vid konvertering av ett konvertibelt instrument ska skulddelen tas bort från finansiella rapporten och redovisas under företagets egna kapital i balansräkningen. Eventuell vinst eller förlust som kan hänföras till konverteringen ska redovisas enligt samma principer som tillämpades på den skulddelen. Det belopp som hänförs till skulddelen redovisas i resultatet som en finansieringskostnad och det som kan hänföras till egetkapitaldelen redovisas mot eget kapital i balansräkningen.¹⁶⁹

Hybridinstrumenten ska även värderas till verkligt värde, det krävs därför en initial värdering av instrumentet. Bedömningen av hybridinstrument sker i två steg till följd av dess innehåll av både eget kapital och skuld. Skulddelen värderas först till nuvärdet av de utbetalningar som kommer att uppstå i framtiden till följd av instrumentet. Egetkapitaldelen däremot är det kapitaltillskott som ges för att erhålla en andel i bolaget och värderas till skillnaden mellan priset på instrumentet och skuldens värde.¹⁷⁰

¹⁶⁷ Stockmann Bokslut 2015, s. 14 & 40.

¹⁶⁸ Finnair Bokslut 2015, s. 39.

¹⁶⁹ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 28–32.

¹⁷⁰ Norberg (2009), s. 132.

3.5.1 Räntor, utdelningar samt vinster och förluster hänfödda till hybridinstrumentet

Beroende på om hybridinstrumentet klassificeras som en finansiell skuld eller som ett egetkapitalinstrument, behandlas räntor, utdelningar samt vinster och förluster olika i redovisningen. Om ovannämnda transaktioner kan hänföras till ett finansiellt instrument som utgör en finansiell skuld ska transaktionen redovisas i resultatet som en finansieringskostnad eller intäkt. På samma sätt förfars om finansiella instrumentet hänförs till ett egetkapitalinstrument, transaktionerna ska då redovisas som en avdragspost från eget kapital.¹⁷¹ Motsvarande direktiv anges av Bokföringsnämnden angående redovisning för avkastningen av ett kapitallån, där det poängteras att behandlingen av avkastningen bör resultera i antingen en finansieringskostnad i resultaträkningen eller ett avdrag från egna kapitalet.¹⁷²

I resultaträkningen tas hybridlånets ränta inte direkt upp som en räntekostnad, utan redovisas skilt i bokslutet tillsammans med övriga kostnader kring hybridlånet. I Finnairs årsredovisning redovisas hybridlånen tillsammans med transaktionskostnader som ”Hybrid bond interests” under koncernens kapitalstruktur och finansiella kostnader. Räntekostnaden avdras således från det egna kapitalet.¹⁷³ Motsvarande beskriver Stockmann gällande hanteringen av räntan som en minskning av eget kapital.¹⁷⁴ Stockmann har även upptagit hybridlånet under eget kapital för koncernbolaget. Till skillnad från moderbolaget där lånet är upptaget som en separat post under främmande kapital, trots att bolaget i noterna hänvisar lånet som ett egetkapitalinstrument men ändå redovisar det som en skuld.¹⁷⁵

Huruvida räntor, utdelningar, vinster och förluster ska redovisas som intäkt eller kostnad bestäms på basis av klassificeringen av hybridinstrumentet. Inlösen eller refinansiering av finansiella skulder ska redovisas i bolagets resultaträkning, medan inlösen och

¹⁷¹ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 36.

¹⁷² Bokföringsnämnden 2018. Om hantering av avkastningen på ett kapitallån som upptagits såsom eget kapital.

¹⁷³ Finnair Bokslut 2015, s. 39 & 41.

¹⁷⁴ Stockmann Bokslut 2018, s. 21.

¹⁷⁵ Stockmann Bokslut 2018, s. 73.

refinansiering av egetkapitalinstrument ska redovisas som förändringar i eget kapital. Värdeförändringarna ska redovisas och klassificeras som en räntekostnad om instrumentet hänförs till en finansiell skuld. Om en betald utdelning från ett egetkapitalinstrument sker, ska den redovisas som en vinstutdelning. Om ägaren å andra sidan har en option och enligt konvertibelns är tvungen att lösa in den mot ett förbestämt antal aktier, ett förbestämt belopp eller andra förändringar i en underliggande variabel, ska utdelningar tilläggas inlösenbeloppet och hela instrumentet klassificeras som en finansiell skuld. I fallet ovan beaktas en utdelning som en räntekostnad.¹⁷⁶

Vid emittering eller återköp av egetkapitalinstrument uppstår allt som oftast s.k. transaktionskostnader som bl.a. arvoden för jurister, revisorer, tryckkostnader och stämpelskatt. Dessa kostnader ska redovisas som en avdragspost från eget kapital om de direkt kan hänföras till egetkapitaltransaktionen. Utgifter för egetkapitalinstrument som dras tillbaka ska redovisas som en kostnad. Analogt förfarande gäller för hybridinstrument genom att skulddelen och egetkapitaldelen redovisas skilt i enlighet med proportion till kostnaderna och enligt överensstämmelse med liknande transaktioner. Upplysningarna ska lämnas separat om transaktionskostnaderna redovisats från posten eget kapital.¹⁷⁷

Eftersom den skattemässiga behandlingen varierar beroende på hur en utdelning eller utgift redovisas ska de ges som separat information om behandlingsmetoden i de finansiella rapporterna.¹⁷⁸

3.6 Hybridinstrumentets egenskaper i förhållandet till finansiella tillgångar och finansiella skulder

Det är nuförtiden inte lätt att avgöra om ett bolag har ådragit sig en skuld, eftersom ett finansiellt instrument med karaktär av skuldinstrument kan upptas i balansräkningen som eget kapital istället för främmande kapital.

¹⁷⁶ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 36 och vägledning vid tillämpning p. 37.

¹⁷⁷ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 37–39. Se även Rai (2005), s. 636 hävdar på syftet med IAS 32 är att eget kapital delarna såväl skulddelarna ska redovisas skilt i finansiella rapporterna.

¹⁷⁸ IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 40.

Finansiella instrument kan indelas i sex olika kategorier, där fyra av dem är tillgångskategorier och två skuldkategorier. Indelning av finansiella tillgångar eller finansiella skulder för ett finansiellt instrument bestäms även huruvida tillgången eller skulden värderas till anskaffningsvärde, upplupet anskaffningsvärde eller verkligt värde i balansräkningen. Samt huruvida vinster eller förluster genererade av det finansiella instrumentet ska redovisas i resultaträkningen eller i totalresultatet, ett resultat som påverkas först när vinsten eller förlusten har realiserats.¹⁷⁹

För att ett finansiellt instrument ska få klassificeringen av en finansiell tillgång ska det finansiella instrumentet ingå i företagets traderingsportfölj, dvs. innehas endast för handel och förvärvades eller uppkom med huvudsyfte att säljas på kort sikt. Instrumentet ska även vid första redovisningstillfället identifieras som en post värderad till verkligt värde via resultaträkningen. Den andra kategorin är finansiella instrument som inte är derivat eller fastställbara betalningar med fastställd löptid. Instrumentet har förvärvades med avsikt att behålla det oavsett framtida kursutveckling på tillgången. Tredje kategorin innefattar lånefordringar och kundfordringar som inte är noterade på en aktiv marknad utan fastställbara betalningsflöden. Lån till kunder samt kundfordringar kan klassificeras till denna kategori och kan exempelvis säljas till factoringbolag innan de förfaller. Den sista kategorin omfattar övriga tillgångar som kan säljas, exempelvis vissa låneinstrument och egetkapitalinstrument.¹⁸⁰

De två kategorierna av finansiella skulder indelas enligt skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen, som innehas för handel med syfte att generera vinst. Den andra kategorin finansiella skulder värderade till upplupet anskaffningsvärde omfattar resterade finansiella skulder, exempelvis leverantörsskulder, kortfristiga och långfristiga skulder.¹⁸¹

Eftersom hybridinstrumentet innehåller delar av både eget kapital och främmande kapital, ska delarna särskiljas och redovisas skilt med hjälp av residualvärdemetod så att man först

¹⁷⁹ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 174.

¹⁸⁰ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 174–175.

¹⁸¹ Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 176–177.

beräknar det verkliga värdet för en liknande skuld utan konverteringsrätt. Det verkliga värdet på ett egetkapitalinstrument erhålls efter att det verkliga värdet för den finansiella skulddelen avdragits från värdet på hybridinstrumentet.¹⁸² Osäkert är vilket värde ett konvertibelt finansiellt instrument kommer att konverteras till i det egna kapitalet. Därför utsätts bolaget för hård press.¹⁸³ Hybridinstrumentens upptagning i balansräkningen kan således tolkas manipulativt, då det egna kapitalet respektive främmande kapitalet kan innehålla delar med egenskaper av både skulder och eget kapital.¹⁸⁴

3.7 Rättslig reglering av hybridlån, en kompletterande verkan av nationella bestämmelser och dess förhållande till internationella standarder

Bolag som har värdepapper vilka tagits upp till handel på en reglerad marknad ska upprätta sitt koncernbokslut enligt internationella redovisningsstandarder. Bolag som upprättar koncernbokslut enligt internationella redovisningsstandarder skall helt och hållet avstå från nationella bokföringsbestämmelser. Dock finns det bestämmelser inom ABL som ska tillämpas med en kompletterande verkan för koncernbokslutet. Inom ABL används benämningen kapitallån vilket faller inom kategorin hybridinstrument tillsammans med hybridlån. Inom detta kapitel används benämningen kapitallån och ska tolkas som ett exemplar för att uppfylla avhandlingens syfte. Det definieras även nedan BFL 5 kap. 5 c § som direkt hänvisar till IAS förordningen, och är betydande för den nationella klassificeringen av kapitallånen.

Enligt BFL 7 a kap. 4 § Tillämpning av bokföringslagen på bokslut och koncernbokslut som upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder:

På bokslut och koncernbokslut som upprättats i enlighet med 2 och 3 §, tillämpas inte 1 kap. 4, 7 och 8 §, 3 kap. 1 § 1–3 och 7 mom. samt 2–4 §, 4 och 5 kap., samt 6 kap. 2 § 1, 2 och 4 mom. samt 3–16 § i denna lag.

¹⁸² Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), s. 171.

¹⁸³ Dong, Dutordoir & Veld (2017), s. 28.

¹⁸⁴ Hopkins (1996), s. 34.

Alltså ska tillämpas BFL 3 kap. 1 a Verksamhetsberättelse och dess 3 mom. 5–7 punkten:

5) uppgifter om finansiella instrument som tagits upp till verkligt värde enligt 5 kap. 2 a § 5 mom.,

6) sådana uppgifter om förvärv och avyttring av egna aktier och andelar som avses i 8 kap. 8 § i aktiebolagslagen (624/2006) och 8 kap. 8 § i lagen om andelslag (421/2013), och

7) uppgifter som enligt annan lagstiftning ska anges.

Inom BFL 7 a kap. 5 § Kompletterande tilläggsuppgifter:

”Genom förordning av statsrådet kan bestämmas, att i bokslut och koncernbokslut som upprättats enligt internationella redovisningsstandarder skall ges sådana tilläggsuppgifter, som inte behöver ges enligt standarderna.”

Bestämmelsen gäller de uppgifter som ska ges i verksamhetsberättelsen som förutom noter också omfattar andra uppgifter. Bestämmelsen innehåller bemyndigande att ge en förordning om sådana nationella tilläggsuppgifter som även bör ges av en bokföringsskyldig som upprättar internationella redovisningsstandarder. Tilläggsuppgifterna kan således hänföra sig till nationella bestämmelser.¹⁸⁵

Som tidigare nämndes i BFL 3 kap. 1 a Verksamhetsberättelse och dess 3 mom. 7 punkt: *”uppgifter som enligt annan lagstiftning ska anges.”* Vidare inom ABL, dvs. annan lagstiftning, 8 kap. 5 § Verksamhetsberättelse i 3 mom. 2 punkten:

2) de huvudsakliga villkoren för kapitallån och den på lånen upplupna, icke-kostnadsförda räntan.

¹⁸⁵ RP 126/2004 rd, s. 26.

Enligt bestämmelsen bör upptas vissa uppgifter som enligt lagen ska lämnas i bokslutets noter. Bolagen är således skyldiga att uppge information om bolagets aktier och de huvudsakliga villkoren för kapitallånen. Ingen direkt reglering för kapitallån ingår i internationella redovisningsstandarder, därför måste de kompletteras av interna nationella bestämmelser. Bl.a. information som ges i noter av BFL och rättslig reglering av kapitallån av ABL.¹⁸⁶

En koncern med ett finskt moderbolag som upprättar koncernbokslut i enlighet med internationella redovisningsstandarder ska även beakta bestämmelserna i den finska bokföringslagen samt övriga bestämmelser som ges med stöd av BFL samt standarder som antagits för tillämpning inom EU i enlighet med det förfarande som stadgas i Europaparlamentets och rådets förordning. Noter bör även vara förenliga med kraven i BFL som kompletterar internationella redovisningsbestämmelserna.¹⁸⁷

Finnair skriver även i sin årsrapport angående koncernbokslutet att internationella redovisningsstandarder kompletteras med finsk lagstiftning.¹⁸⁸ Eftersom kapitallån är en form av ett hybridinstrument och närmast kan definieras som ett hybridlån som används i avhandlingen, regleras hybridlånet av privaträttsliga regleringar i ABL 12 kapitel. Kapitallånet skiljer sig även från övriga hybridinstrument genom att det direkt regleras enligt ABL medan hybridinstrument omfattas av mer dispositiva bestämmelser. Termen hybridinstrument används som en mera allmän term för ett mångdimensionerat finansieringsalternativ, hybridlån däremot är ett mera specifikt hybridinstrument liksom kapitallån. Kapitallån är ett finansiellt instrument som även kan omfattas av konverteringsrätter eller optionsrätter och därför har egenskaper av både eget kapital och främmande kapital.

Utgångspunkten enligt Skatteförvaltningen är att kapitallån inte ska betraktas som eget kapital. Klassificeringen bestyrks även av förarbeten till ABL, i vilka definieras att kapitallån ska betraktas som främmande kapitallån men samtidigt betraktas som eget

¹⁸⁶ RP 109/2005 rd, s. 97.

¹⁸⁷ Stockmann Bokslut (2015), s. 15.

¹⁸⁸ Finnair Bokslut (2015), s. 42.

kapital då det används vid täckning av förlust¹⁸⁹. Kapitallån bedöms enligt sin ekonomiska karaktär och anses det svara en skuld, ska det behandlas som främmande kapital. Det ställs inte heller några krav på vem långgivaren är, långgivaren kan vara ett annat bolag, ett dotterbolag eller en fysisk person.¹⁹⁰

Kapitallånet till skillnad från hybridinstrument ska följa de tvingande bestämmelser som stadgas i ABL. Och enligt BFL 5 kap. 5 c § kan kapitallånet tas upp i balansräkningen under balansräkningens eget kapital om det uppfyller villkoren enligt IAS-förordningen för att klassificeras som ett egetkapitalinstrument. Vid klassificeringen av kapitallånet huruvida det ska upptas i balansräkningen måste internationella genom IAS-förordningen och IFRS godkända redovisningsstandarder iakttas.¹⁹¹

Syftet gällande regeringens proposition (RP 89/2015 rd) till riksdagen med förslag om ändring av BFL är främst för att förtydliga bokföringslagstiftningen samt införa bestämmelser om småföretag och mikroföretag. I propositionen föreslås ett flertal ändringar i BFL:s paragrafer baserade på Europaparlamentets och rådets årsbokslutsdirektiv från 2013. Årsbokslutsdirektivet ska implementeras i enlighet med nationella regleringar från 20 juli 2015, men för medlemsstaterna gäller direktivet för räkenskapsperioden som börjar 1 januari och framöver.¹⁹²

Upptagning av kapitallån i balansräkningen enligt 5 c § (1336/1997) bokföringslagen lyder enligt följande:

Som en separat post i det egna kapitalet får sådana kapitallån tas upp som ett aktiebolag eller ett andelslag med beaktande av lånevillkoren anser ha karaktären av eget kapital, på det sätt som i de redovisningsstandarder som godkänts genom IAS-förordningen förutsätts i fråga om värdepapper som

¹⁸⁹ RP 89/2015 rd, s. 16.

¹⁹⁰Se Skatteförvaltningens anvisningar 2020. Beskattning av aktiebolag som bedriver kapitalplacering. Se även RP 109/2005 rd, s. 121.

¹⁹¹ RP 109/2005 rd, s. 121.

¹⁹² RP 89/2015 rd, s. 1.

hänförs till eget kapital. I annat fall ska ett sådant lån tas upp i det främmande kapitalet.

Lagförslaget för 5 c § i BFL 5 kap. gjordes med motiveringen att också de bokföringsskyldiga som inte tillämpar IFRS-standarder ska med stöd av BFL kunna redovisa kapitallån enligt dess karaktär. Paragrafen gör det möjligt att uppta kapitallånet som en särskild post i balansräkningen under eget kapital.¹⁹³

3.7.1 Hybridlånets position

Upptagning av kapitallån regleras i enlighet med ABL 12 kap. 1 §. Kapitallånen upptas som efterställda lån med sämre företrädesrätt än övriga skulder under likvidation och konkurs. Vad som i praktiken förstås med efterställda lån är att kapitallånen endast kan utbetalas vid en likvidation eller konkurs då övriga borgenärer fått sina fordringar täckta. Trots att kapitallånen är efterställda lån har dess borgenärer rättigheter gällande utbetalningar och kan således bli berättigade till utbetalning trots bolaget i fråga inte skulle uppfylla övriga villkor för utbetalning.¹⁹⁴

3.7.2 Utbetalning av hybridlånet

Kapitallånet får inte betalas ut om utbetalningen skulle vara större än det fria egna kapitalet. Enligt ABL 12 kap. 1 § 3 mom. kan kapitallånet med borgenärernas samtycke även användas som ökning av aktiekapital, omvandling till en investering av eget kapital som tas upp i FIFEK eller täckning av bolagets förluster. Det krav som ställs på det fria kapitalet vid eventuell utbetalning av kapital är ett så kallat solvenskrav. Enligt ABL 13 kap. 2 § får ett bolag inte betala ut medel om det vid betalningsbeslutet framkommer att bolaget är insolvent eller att utbetalningen skulle leda till insolvens. Förfaringsättet för utbetalningen är detsamma som utdelning av dividend, samma gäller bestämmelserna.¹⁹⁵

¹⁹³ RP 89/2015 rd, s. 89.

¹⁹⁴ RP 109/2005 rd, s. 122. Se kapitel 3.7.2 Utbetalning av hybridlånet.

¹⁹⁵ Skatteförvaltningens anvisningar (2020). Utbetalning av medel från fonder som hänförs till fritt eget kapital i beskattningen.

3.7.3 Räntenivå

Ränta på kapitallån får endast betalas om den uppfyller förutsättningarna i ABL 12 kap. 1 § 2 punkten. Ränta får inte heller utbetalas om utbetalningen skulle överskrida bolagets fria egna kapital eller om bolagets kapitallån inte ökat med motsvarande belopp, detta trots att räntor huvudsakligen hänförs till bolagets verksamhet och ska belasta resultaträkningen.¹⁹⁶

Bolagets ränta kan även skjutas upp med stöd av 2 § 12 kap. i ABL och utbetalas då bokslutet ger möjlighet till det. Det finns inte heller några hinder för att avtala om ett räntefritt kapitallån. Räntesatsen är således dispositiv och parterna får fritt avtala om räntan. Räntan kan således bestämmas beroende på hur risktagningen bedöms och vara väldigt hög om den medför hög risk för långivaren.

3.7.4 Låneavtalet

Kapitallånet ska enligt 2 § 12 kap. i ABL ingås skriftligen mellan aktiebolaget och finansören, det får innehålla övriga villkor än de minimikrav som finns förutsatt att de inte strider mot tvingande bestämmelser i lagen.¹⁹⁷

3.7.5 Säkerhet för hybridlånet

Bolaget eller ett dotterbolag får enligt 1 § 12 kap. i ABL inte heller ställa säkerhet för återbetalning av kapitallånet eller dess ränta. Syftet med regleringen är att säkerhetsställa kapitallånets efterställda position. Regleringen ska även säkerhetsställa situationer där bolaget ställer säkerheter med egna medel och därigenom kan försämra övriga borgenärens ställning som fordringsägare.¹⁹⁸

¹⁹⁶ RP 109/2005 rd, s. 122.

¹⁹⁷ Skatteförvaltningens anvisningar (2019). Överlåtelser och förluster av kapitallån och andra lån som beviljats bolag i inkomstbeskattningen. Se även Villa (2016) angående villkor för låneavtalet, s. 18.

¹⁹⁸ Skatteförvaltningens anvisningar (2019). Överlåtelser och förluster av kapitallån och andra lån som beviljats bolag i inkomstbeskattningen. Se även RP 109/2005 rd, s. 123.

3.7.7 Hybridlånets egenskaper för grund av klassificering

I förarbeten förekommer divergerande åsikter vid hänvisning till IAS standarden huruvida kapitallånen är av främmande kapital eller eget kapital.¹⁹⁹

Bedömningen av enligt vilka kriterier kapitallånet ska klassificeras i balansräkningen bedöms enskilt av den bokföringsskyldige, dvs. företaget eller emittenten som upptar värdepappret i sin bokföring. Vid beslutsfattandet kan den bokföringsskyldige hänvisa till internationella redovisningsstandarderna. Till kapitallånens karaktär hör även att de måste återbetalas med ränta och uppfylla minimikraven enligt ABL kap. 12 angående kapitallån.

Bestämmelserna om upptagandet av kapitallån under eget kapital är dispositiva, vilket innebär att de inte är tvingande, men den bokföringsskyldige har möjlighet att tillämpa dem för klassificeringsrund.²⁰⁰

Egenskaper som kapitallån har för att klassificeras som egetkapitalinstrument är följande; (1) lånet är efterställt, (2) lånet saknar förfallodag samt att (3) avkastningen på lånet endast betalats i situationer då den bokföringsskyldige haft möjlighet att få utdelning. Dessa ovannämnda egenskaper är förutsättningarna för att kunna redovisa kapitallån under eget kapital. Om någon av dessa egenskaper inte uppfylls ska kapitallånet redovisas under främmande kapital i balansräkningen. Den bokföringsskyldige ska således beakta BFL, ABL och IAS 32 standarden vid klassificering av kapitallån.²⁰¹

3.8 Sammanfattning av kapitlet

Inom kapitlet behandlades själva klassificeringsgrunderna för hybridinstrumentet. Kapitlet inleds med definition av de internationella redovisningsstandarder som reglerar hybridlån som klassificeras som egetkapitalinstrument. Enligt IAS 32-standardens får hybridlånen klassificeras som egetkapitalinstrument trots de definieras som en finansiell

¹⁹⁹ RP 89/2015 rd, s. 16.

²⁰⁰ Villa (2016), s. 18.

²⁰¹ RP 89/2015 rd, s. 90.

skuld, om de uppfyller 16. A och 16 B punkterna eller 16 C och 16 D.²⁰² De krav som ställs av ovannämnda punkterna är bl.a. att instrumentet ska ge ägaren rätt till proportionell andel av företagets nettotillgångar, instrumentet ska vara underordnad övriga instrumentklasser samt ha identiska egenskaper. Instrumentet ska vara inlösningsbart eller inneha andra metoder för att beräkna återköpsvärdet och att det totala kassaflödet som hänförs till instrumentet ska basera sig på resultatet.²⁰³

Kapitlet behandlar även finansiella instrumentets ekonomiska innebörd, vilket definieras som innebörden för bolagets finansiella rapportering av emissionen av instrumentet. Det noteras även att innebörden ska beröra finansiella rapporter som används som beslutsgrunder för intressenter.²⁰⁴ Även hybridinstrumentets försämrade prioritet, möjligheten till inlösen samt förvaltningsbefogenheter i bolaget är av betydelse för hur instrumentet klassificeras²⁰⁵

²⁰² IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 11.

²⁰³ Se IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 16 A och 16 B.

²⁰⁴ Se De Jong (2006), s. 172.

²⁰⁵ Se ovan kapitel 3.4.4 Ekonomiska innebörden, 3.4.1 Inlösen, 3.4.2 Prioritet och 3.4.3 Förvaltningsbefogenheter

4 Tidigare forskning

4.1 Inledning till kapitel

I detta kapitel kommer studier relaterade till hybridinstrument och hybridinstrument specifikt med inverkan på kapitalstrukturen att behandlas. Kapitlet inleds med forskning som påvisar samband mellan emittering av hybridinstrument och kapitalstrukturen. Kapitlet avslutas sedan med övriga studier kring upptagning av hybridinstrument.

4.2 Tidigare forskning med positivt samband mellan hybridinstrument och kapitalstruktur

Kimmel och Warfield har utfört en empirisk studie med jämförelse av bolagens systematiska risk och upptagning av konvertibla hybridinstrument. Samplet för studien bestod av 239 bolag under perioden 1979 och 1989. Kimmel och Warfield undersökte hur hybridinstrumenten som element påverkar bolagens kapitalstruktur. I ett tidigt skede kunde konstateras att hybridinstrumenten inte omfattas av samma skuldrisk som övrigt främmande kapital. Samtidigt var rådande uppfattning bland övriga aktörer på marknaden att hybridinstrumenten ska innehålla en konverteringsrättighet och rösträtt.²⁰⁶

Kimmel och Warfield använder hybridinstrumentet som ett element för kapitalstrukturen gentemot företagets risk. De hävdar även att tidigare studier har visat positiva korrelationer mellan kapitalstrukturen och bolagets risk, speciellt där kapitalstrukturen berörs av finansiella skuldinstrument. Kimmel och Warfield har i sin studie använt mätverktyget *beta värdet* för benämningen av risk. För kapitalstrukturen har det inom studien använts totala skulder med hybridinstrumentet reducerat.²⁰⁷

Kimmel och Warfield har med resultatet av sin studie kommit fram till en positiv korrelation mellan kapitalstruktur och hybridinstrument. De poängterar även att medeltalet av marknaden inte nödvändigtvis förstår risken med hybridinstrument till

²⁰⁶ Kimmel och Warfield (1995), s. 151.

²⁰⁷ Kimmel och Warfield (1995), s. 155–158.

skillnad från förståelsen för finansiella instrument som direkt kan hänföras till det egna kapitalet eller främmande kapitalet.²⁰⁸

Cheng, Frischmann och Warfield har utfört en studie gällande den ekonomiska innebörden för olika slags hybridinstrument. Studien analyserar 2617 företag som emitterat finansiella instrument som antingen kan klassificeras under eget kapital eller främmande kapital.²⁰⁹

Cheng et al. nämner även Kimmel och Warfields studie med analys av risk och hybridinstrument till skillnad från sin egen studie om den ekonomiska innebörden för hybridinstrumenten. Ekonomiska innebörden mäts med två variabler där den första är bolagets systematiska risk och den andra det egna kapitalet. Cheng et al. använder sig av samma variabel för att mäta den systematiska risken, dvs. beta värdet. För det egna kapitalet används tillgångarna minus skulder. Inom studien implementerades även bransch och storlek, eftersom marknadsprissättning samt kapitalstrukturen influeras av storleken på bolaget.²¹⁰

Eftersom Cheng et al. studerar ekonomiska innebörden för emittering av finansiella instrument måste variabler för kapitalstrukturen användas. De använder sig av ROA och skuldsättningsgraden.²¹¹

På basis av resultatet av studien kunde samma tolkning som i Kimmel och Warfields studie konstateras, att marknaden inte direkt kan klassificera hybridinstrument som ett skuld- eller egetkapitalinstrument. Med andra ord bedöms klassificeringen av hybridinstrument på basis av dess villkor och finns i en s.k. mellanzon av eget kapital och främmande kapital.²¹²

²⁰⁸ Kimmel och Warfield (1995), s. 159–165.

²⁰⁹ Cheng, Frischmann och Warfield (2003), s. 3.

²¹⁰ Cheng et al. (2003), s. 4 & 11.

²¹¹ Cheng et al. (2003), s. 10.

²¹² Cheng et al. (2003), s. 21.

Eftersom Cheng et al. använder sig av en storleksvariabel för analyserade bolag och analyserar dem separat, kan det på basis av resultaten tolkas att motsvarande finansiella instrument ses som skuldinstrument för större bolag och egetkapitalinstrument för mindre bolag. Detta påstående kan förklaras genom två olika fenomen, för det första kan det tolkas så att fordringsägare i små bolag till skillnad från fordringsägare i stora bolag oftast utnyttjar sin situation att ta över bolaget. Den andra tolkningen är att små bolag ofta emitterar egetkapitalinstrument såsom konvertibler för lockelsen av investerare, bättre skuldavtal och förbättring av kapitalstrukturen.²¹³

Rai har utfört en motsvarande empirisk studie som Cheng et al. utfört. Rai analyserar risken för bolag som emitterat konvertibla hybridinstrument. Som variabel för risk används beta värdet, som både Kimmel och Warfield samt Cheng et al. använt. Rai har analyserat 149 bolag som emitterat konvertibla hybridinstrument och framlagt starka bevis för att beta värdet ändras.²¹⁴

Resultaten av studien visar att i genomsnitt sjunker beta värdet för bolag som emitterat konvertibla hybridinstrument, fastän 40 procentenheter tyder på ett förhöjda beta värden. Rai hävdar även att förändringen av beta värdet främst påverkas av hur hybridinstrumenten klassificeras, antingen som egetkapitalinstrument eller skuldinstrument. Beroende på klassificeringen kommer således skuldsättningsgraden att förändras, vilket även förklarar förändringen av beta värdet.²¹⁵

Till skillnad från att studera effekten av hybridinstrument för risk och finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen, har Ryu och Yu utfört en studie över emitterade hybridinstrument av försäkringsbolag och hur de påverkar försäkringsbolagens prestanda och solvens.²¹⁶

Ryu och Yu hävdar även att försäkringsbolag emitterat hybridinstrument i syfte att uppfylla krav för kapitalstrukturen samt att försäkringsbolag med sämre kapitalstruktur

²¹³ Cheng et al. (2003), s. 17.

²¹⁴ Rai (2005), s. 635.

²¹⁵ Rai (2005), s. 648.

²¹⁶ Ryu och Yu (2020), s. 1.

med större sannolik tenderar att emittera hybridinstrument. Studien skiljer sig också från ovan nämnda studier genom att koreanska bolag används som sampel med implementering av IFRS 17 standarden för finansiella instrument, vilket strider mot EU:s normer. Dessutom hävdar IASB att avsikten med IFRS var att den skulle gälla från och med 2021, men på grund av ändringar under sommaren 2020 är ikraftvarandebestämmelserna framskjutna till år 2023²¹⁷.

IFRS 17 standarden kommer direkt att inverka på försäkringsbolagens kapitalstruktur och riskhantering. Standarden implementerar ett system som direkt värderar försäkringsskulder på basis av marknadsvärde eller verkligt värde, istället för kostnader på basis av kontraktet vid tidpunkten. Ryu och Yu hävdar även att med hjälp av implementeringen av IFRS 17 som reglerar hybridinstrumenten, kommer riskkapitalet att avsevärt sjunka för försäkringsbolagen trots att de bibehåller samma nivå på kapital i bolaget.²¹⁸

Ryu och Yu använder sig av finansiella nyckeltalet ROA som variabel för försäkringsbolagens prestanda. För solvensen använder de sig av det s.k. *Z-score*, vilket är ett riskmått som banker använder sig av för att mäta finansiell stabilitet²¹⁹. Ryu och Yu hävdar att de i ett tidigt skede i studien kunde konstatera att hybridinstrument på kort sikt sänker försäkringsbolagens nettoinkomster men i sin tur förminskar risken för insolvens.²²⁰

Materialet för studien som Ryu och Yu utför består av 26 stycken försäkringsbolag som emitterat hybridinstrument mellan tidsperioden 2016 och 2019. Som tidigare nämndes tenderar nettoinkomsterna att minska, vilket kan förklaras av såväl långsiktiga räntor som den allmänna positiva trenden för finansieringsmöjligheter. Ryu och Yu poängterar även okunskapen om hybridinstrument och deras potentiella bieffekter och varnar för riskerna

²¹⁷ Far Online (2020). IFRS 17 (ej antagen av EU).

²¹⁸ Ryu och Yu (2020), s. 1 & 2.

²¹⁹ Om begreppet *Z-score*, se mera Li, Tripe, Malone och Smith (2020), s. 2 definierar *Z-score* som ett finansiellt nyckeltal som banker använder sig av för att mäta finansiell stabilitet. Nyckeltalet visar även hur stor variation för avkastningen som banken klarar av innan den blir insolvent. Ett högre värde på nyckeltalet indikerar sålunda med en lägre risk för banken. Nyckeltalet fås genom att addera ROA med soliditeten (eget kapital/totalt kapital) och dividera det med standardavvikelsen för ROA.

²²⁰ Ryu och Yu (2020), s. 3.

med att förlita sig på dessa hybridinstrument då emitteringen främst sker i kapitalanskaffningssyfte.²²¹

Av studiens resultat kan Ryu och Yu även kostatera att försäkringsbolag använder sig av hybridinstrument för att förbättra sina kapitalstrukturer samt lösa problem med finansiella svackor. De poängterat även att som tidigare nämndes förbättras försäkringsbolagens solvens på kort sikt, men kan åsamkas nackdelar på lång sikt genom den minskade nettoinkomsten. Ryu och Yu hävdar även att trots deras avgränsningar gällande studien, kan deras teorier implementeras i övriga bolag och användas som allmän information gällande konsekvenserna med hybridinstrument.²²²

De Jong, Rosellón och Verwijmeren har utfört en studie för 34 stycken nederländska bolag som emitterat hybridinstrument. De beräknade skuldsättningsgraden för bolagen genom att dela totala skulder mot det egna kapitalet.²²³ Vad som framkommer i studien är att alla bolag inte direkt implementerat IAS 32 för sina finansiella instrument, men de bolag som tagit standarden i beaktande uppfyller villkoren i standarden och därav klassificerat dem under det egna kapitalet. För de bolag som istället klassificerar hybridinstrumenten som främmande kapital, har medeltalet av skuldsättningsgraden ökat med 63 procentenheter, vilket är betydande för kapitalstrukturen.²²⁴

De Jong et al. hävdar även på efter implementeringen av IAS 32, har redovisningsfrågor blivit mera aktuella för företagsledningen, eftersom ekonomiska konsekvenserna är stora beroende på hur ett finansiellt instrument klassificeras. Förändringar för klassificeringen av ett finansiellt instrument är således lätta att upptäcka, och är därför ett utmärkt mått för att granska företagsledningens reaktioner.²²⁵

²²¹ Ryu och Yu (2020), s. 12.

²²² Ryu och Yu (2020), s. 12.

²²³ De Jong (2006), s. 175.

²²⁴ De Jong (2006), s. 178 & 181.

²²⁵ De Jong (2006), s. 171–172.

4.3 Övrig forskning relaterade till hybridinstrument

Dittmar och Thakor har på basis av sin forskning kommit fram till att bolag tenderar att emittera egetkapitalinstrument under tiden som aktiekursen är hög, eftersom informationsasymmetrin²²⁶ är lägre då bolagets aktiekurs är högre. Studien utfärdades med syfte att utreda varför bolag emitterar egetkapitalinstrument. De hävdar även att ledningen använder sig av finansiering via det egna kapitalet, då investerare tror på ledningen och att synen på återbetalning är detsamma. Om investerare inte tror på ledningen, använder bolag skuldinstrument.²²⁷

Informationsasymmetrin för Dittmar och Thakor handlar således om teorin om att tröskeln är lägre för investerare att godkänna ledningens förslag under en period då aktiekursen är högre. Tiden för emittering av egetkapitalinstrument är således en viktig faktor när det gäller investerarnas godkännande.²²⁸

Dutordoir, Strong och Ziegen undersöker hur konvertibla hybridinstrument till skillnad från normala skuldinstrument påverkar bolagsstyrningen för bolag. Konvertibler anses även minska agentkostnader för bolagen och är en synergieffekt av bolag med sämre bolagsstyrning som därför emitterar hybridinstrument. Bolag med bättre bolagsstyrning är oftast benägna att implementera övriga finansieringsstrategier som förbättrar befintliga aktieägares välfärd.²²⁹

I en empirisk studie av Dutordoir et al. testas olika hypoteser för att komma fram till olika slutsatser. De analyserar finansiella instrument som emitterats av bolag i 13 västeuropeiska länder mellan januari år 2000 och september 2010.²³⁰

Dutordoir et al. finner i sin forskning att bolag i en sämre finansiell ställning tenderar att emittera konvertibla hybridinstrument istället för klassiska skuldinstrument eller

²²⁶ Begreppet informationsasymmetri i en sådan situation där ena parten har mer eller bättre information än den andra eller där ena parten har mera kunskap än den andra. Se Dittmar och Thakor (2007), s. 49 använder begreppet informationsasymmetri då de förklarar investerares beslutsamhet beroende på aktiekursen.

²²⁷ Dittmar och Thakor (2007), s. 1.

²²⁸ Dittmar och Thakor (2007), s. 49.

²²⁹ Dutordoir, Strong och Ziegen (2014), s. 1.

²³⁰ Dutordoir, Strong och Ziegen (2014), s. 83.

aktieemissioner. Aktieägarna i bolag med sämre bolagsstyrning förhåller sig även mera positiva till emittering av konvertibla hybridinstrument. Sammanfattningsvis anser Dutordoir et al. att ett bolag använder sig av konvertibla hybridinstrument för att minska på agentkostnader istället för att förbättra kapitalstrukturen men parallellt påverkas kvaliteten på bolagsstyrningen negativt.²³¹

Motsvarande undersökning har Scholes utfört och kunde i ett relativt tidigt stadium av undersökningen konstatera att aktiekursen påverkas negativt vid emissioner av egetkapitalinstrument och skuldinstrument²³². Dann och Mikkelson hävdar även att konvertibla hybridinstrument har en negativ inverkan på både aktiekursen och avkastningen till aktieägare²³³. Som ovan nämnts hävdar även Kim, Batten och Ryu att bolag ska hålla sig till traditionella skuldinstrument såsom lån och andra depositioner²³⁴.

Levi och Segal har utfört en undersökning på basis av företagsledningens beteendemönster. De undersöker hur den finansiella rapporteringen av skuld- eller egetkapitalinstrument påverkar bolagens finansieringsbeteende. Eftersom hybridinstrumenten inte direkt kan hänvisas till antingen eget eller främmande kapital, kan klassificeringen av hybridinstrument vara en beslutsfaktor för finansieringsbeteende då såväl den finansiella rapporteringen direkt påverkas som även kapitalstrukturen.²³⁵

Resultatet av den undersökning som utfördes av Levi och Segal indikerar att företagsledningen föredrar att emittera hybridinstrument med egenskaper för att kunna rapporteras som egetkapitalinstrument. Undersökningen påvisar även att företagsledningen valde att emittera hybridinstrument trots att de hade dyrare handläggningsavgifter och därigenom blev dyrare som finansieringsalternativ. Motivet för ledningens finansieringsbeteende var att man inte ville att bolagets skuld skulle öka

²³¹ Dutordoir, Strong och Ziegen (2014), s. 97.

²³² Se Scholes (1972), s. 179. The Market for Securities: Substitution Versus Price Pressure and the Effects of Information on Share Prices.

²³³ Se Dann och Mikkelson (1984), s. 157–158. Convertible debt issuance, capital structure change and financing-related information: Some new evidence.

²³⁴ Se Kim, Batten och Ryu (2020), s. 102–103 analyserar effekten av riskspridning för banker för finansiell stabilitet.

²³⁵ Levi och Segal (2015), s. 801 & 804.

samt att man var engagerad i att förbättra kapitalstrukturen genom att inte rapportera direkta skulder.²³⁶

Watts och Zimmerman har utfört en studie där de undersöker sambandet mellan redovisningsstandarder och beslutsfattande av företagsledningen. De hävdar att eftersom bolagen har olika sorters av regulatorer av myndigheter, så redovisar de bl.a. lägre nettoinkomster. Samtidigt spelar det en stor roll för bolagets storlek, inom studien finner de ett samband mellan storleken för bolaget och tendensen att påöka bolaget med kostnader av myndigheter.²³⁷

4.4 Sammanfattning av kapitlet

På basis av tidigare forskning kring hybridinstrumentens samband med kapitalstrukturen kan det konstateras ingen av dem exakt är jämförbar med avhandlingens forskningsanalys. Kimmel och Warfield har analyserat risken och inverkan på kapitalstrukturen med emittering av hybridinstrument. Cheng, Frischmann och Warfield har utfört en liknande studie som Kimmel och Warfield men använt sig av ekonomiska innebörden för hybridinstrumenten. Vad båda studierna har gemensamt är att kapitalstrukturen på kort sig förbättras av emission av hybridinstrument.²³⁸

Kapitlet behandlar även andra studier relaterade till hybridinstrumenten. Företagsledningen tenderar att välja finansieringsalternativ via det egna kapitalet trots de är kostsammare än normala skuldinstrument. Samtidigt visar tidigare forskning att bolag med sämre bolagsstyrning, tenderar att emittera hybridinstrument med karaktären av eget kapital.²³⁹

²³⁶ Levi och Segal (2015), s. 820.

²³⁷ Watts och Zimmerman (1978), s. 131–132.

²³⁸ Se Kimmel och Warfield (1995), s. 159–165, se även Cheng, Frischmann och Warfield (2003), s. 3.

²³⁹ Levi och Segal (2015), s. 801 & 804.

5 Forskningsanalys

5.1 Inledning till kapitel

Inom denna del kommer forskningsanalysen att inrikta sig på att beskriva de finländska börsnoterade bolag som emitterat hybridlån under perioden 2008 till 2019. Finansiella noterade bolag är exkluderade från studien. Analysen baserar sig på beroende variabler vilka analyseras mot oberoende variabler för respektive hypoteser. Kontrollvariabler implementeras även i analysen.

Kapitlet inleds med forskningsstrategin, forskningsdesign, forskningsmetoden och forskningens trovärdighet och avslutas med valet av variabler och data.

5.2 Kvantitativ forskningsstrategi

De två huvudsakliga forskningsstrategierna som används är kvantitativ och kvalitativ. Det går även att åtskilja forskningen i och med att teorin emellanåt styr forskningen (deduktivt synsätt) eller om teorin är ett resultat av forskningen (induktivt synsätt). De största skillnaderna mellan forskningsstrategierna i kunskapsteoretiska val och ontologiska frågor, vilka är två slag av forskningsstrategier, nämligen kvalitativ och kvantitativ forskning. Vad som kännetecknar den kvantitativa forskningsstrategin är ett deduktivt angrepp var man utgår från teorier för att forma hypoteser som sedan prövas och besvaras. För kvalitativ forskning är grundtanken att man verkligheten skapas av sociala aktörer så att ett synsätt formar och skapar en teori.²⁴⁰

Metoden för avhandlingens forskningsanalys är en kvantitativ nyckeltalsanalys, vilken baseras på hypoteser för respektive nyckeltal som jag valt att pröva och sedan ska kunna besvaras. Den kvantitativa forskningsstrategin passar bättre för avhandlingens syfte eftersom forskningen ska mäta procentuella förändringar för bestämda variabler för att besvara angivna hypoteser.

²⁴⁰ Se Bryman och Bell (2013), s. 22–23.

5.3 Forskningsdesign

Inom denna avhandling analyseras finansiella nyckeltal enligt en tvärsnittsdesign. Tvärsnittsdesignen innebär att data samlas in för att komma fram till en uppsättning data vilket sedan kopplas till variabler. Forskningsdesignen berör hur en undersöknings former är upplagda. En forskningsdesign utgör en ram för generering av empiriska data som passar för både för en viss uppsättning kriterier och för de frågeställningar som forskaren är intresserad av.

Att man inom en studie endast bestämmer en forskningsstrategi räcker inte alltid till, eftersom man måste ta ställning till andra viktiga frågor som i sin tur kommer att påverka en hel rad taktiska ställningstaganden. Dessa beslut berör forskningsdesignen och forskningsmetoden som behandlas i följande kapitel.²⁴¹

5.4 Forskningsmetod

I detta kapitel behandlar jag själva metoden i undersökningen. Analysen kommer att genomföras genom att granska effekten av oberoende variabeln kontra beroende variabeln för respektive hypotes. Samtidigt kommer kontrollvariablerna att implementeras inom analysen för att minska drastiska slutsatser då resultaten granskas.

Forskningsmetodens första stadium innebär en översiktlig analys över alla finska börsnoterade bolag. Register över förteckning av bolagen hämtas från Börndata.²⁴² Översiktliga analysen över de börsnoterade bolagen innebär analys av respektive års nyheter angående emittering av hybridlån. Analysen innebär även granskning av respektive bolags bokslut med fokus på om bolagen upptagit hybridlån eller om bolagen emitterat hybridlån och upptagit dem under eget kapital i balansräkningen.

Datamaterialet från Börndata samt bolagens bokslut införs i forskningsundersökningens Excel-fil för att beräkna nyckeltalen samt koppla dem till angivna hypoteser. Analoga nyckeltal beräknas för respektive bolag för det år som bolaget emitterat hybridlånet och

²⁴¹ Se Bryman och Bell (2013), s. 61–62.

²⁴² Börndata Terminal (2020).

året före. Dessutom beräknas analoga nyckeltal för respektive bolag med koppling till angivna hypoteser. För nyckeltalsvaren från hypoteserna för respektive bolag beräknas den procentuella förändringen från det år bolaget emitterade hybridinstrumentet, samt den procentuella förändringen från året innan emitteringen av hybridinstrument till året då bolaget upptog hybridlånet i balansräkningen.

För analoga nyckeltal för respektive bolag beräknas medeltalet samt medelvärdet av de procentuella förändringar som ovan nämndes. Dessa värden kommer att användas som grund för analysen huruvida hybridinstrumenten påverkar finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen. Dessutom kommer kontrollvariablerna att implementeras i analysdelen så att nyckeltalsanalysen blir tillförlitlig.

Nyckeltalen beräknas enligt dess formler som anges under respektive nyckeltals beskrivning.²⁴³ Beräkningarna för nyckeltalen görs på samma sätt i Excel för respektive nyckeltal såväl bolag. För att koppla ihop nyckeltalen med angivna hypoteser korrigeras hybridlånens värden med bolagens balansräkning så att det automatiskt av Excel filen går att avläsa de beräknade nyckeltalen. På basis av beräknade nyckeltalen för respektive bolag såväl nyckeltal beräknas sedan procentuella skillnader som sedan presenteras i resultatkapitlet.²⁴⁴

5.5 Forskningsanalysens trovärdighet

Forskningsanalysen är baserad på finansiella data inhämtade från Börsdata och från respektive bolags bokslut. Det är viktigt att man inom studien förhåller sig objektivt till datahanteringen och ger tillförlitlighet åt datamaterialet genom att undvika felaktigheter. Reliabilitet är ett centralt begrepp inom forskningsmetoder som baserat sig på tillförlitligheten för studien. Det är viktigt att om studien på nytt utförs att resultatet skulle bli detsamma. Inom avhandlingens analys skulle resultatet bli detsamma om samma sampel analyseras under samma tidsperiod samt nyckeltalen beräknas på samma sätt.²⁴⁵

²⁴³ Se nedan kapitel 5.8.1 Val av variabler.

²⁴⁴ Se nedan kapitel 6 Resultat.

²⁴⁵ Bryman och Bell (2013), s. 68.

Replikbarhet däremot handlar om att olika forskare vill försöka replikera, dvs. upprepa tidigare forskning med liknande resultat andra kommit fram till. För att en replikation ska kunna utföras krävs det att undersökningen ska vara möjlig att upprepa. Forskare beskriver inte nödvändigtvis i helhet sitt tillvägagångssätt, därför är oftast renodlade replikationer oftast omöjliga att utföra. Forskningsanalysen i denna avhandling skiljer sig från övrig forskning genom att finländska börsnoterade bolag analyseras, samt att beroendevariabeln är kapitalstrukturen istället för aktiepriset, lönsamheten, aktieägarnas motivation och så vidare.²⁴⁶

Forskningsanalysen studerar sambandet mellan hybridinstrument och kapitalstrukturen. Det är viktigt att kunna bedöma resultaten och sammankoppla dem med undersökningen. Begreppet validitet handlar om huruvida måttet verkligen har relevans att mäta begreppen i analysen. På basis av tidigare forskning som nämns tidigare i avhandlingen, har forskningar relaterade till kapitalstrukturen för bolag och hybridinstrument kunnat uppvisa statistisk- och ekonomisk signifikans, vilket stärker validiteten. Det kan även framhållas att längre tidsperioder stärker validiteten för forskningsanalysen.²⁴⁷

Avhandlingens forskningsanalys baserar sig på data inhämtat från Börldata och från respektive bolags bokslut. Bokslutsinformation anses ge en rättvisande bild av bolagets ekonomiska situation. Fastän bokslutsdata ska vara fullt tillförlitliga gällande bolagets ekonomiska situation, finns det risk att bolag med svagare ekonomisk ställning tenderar att manipulera sina bokslutsdata och därigenom de finansiella nyckeltalen.²⁴⁸

Avhandlingens sampel för forskningsanalysen består därför av finländska börsnoterade aktiebolag som emitterat hybridlån. Bolagen kan tolkas vara i en svagare ekonomisk ställning eftersom de emitterat hybridlånet för att kunna finansiera sin operativa verksamhet, bibehålla sin dividendpolicy eller att allmänt stärka kapitalstrukturen.²⁴⁹

²⁴⁶ Bryman och Bell (2013), s. 68–69.

²⁴⁷ Bryman och Bell (2013), s. 69.

²⁴⁸ Balcaen och Ooghe (2006), s. 82.

²⁴⁹ Se Arvopaperi (2020). NoHo Partners Plc will redeem its EUR 25 million hybrid bond, se Amer Sports (2009), s. 66 vill förbättra sin kapitalstruktur och omstrukturera sina skulder. Se även Finnair (2015), s. 60.

Balcaen och Ooghe hävdar även att mindre och medelstora bolag vilka inte har en lika effektiv intern kontroll, tenderar ha mindre trovärdiga bokslutsdata²⁵⁰. Bolagen i avhandlingens studie är börsnoterade aktiebolag, vilka överskrider definitionen av små och medelstora bolag²⁵¹.

5.6 Hypoteser

Bolagens bokslut tyder på att det finns ett samband mellan egetkapitalinstrumenten och finansiella nyckeltal. Finnair hävdar även i sina tilläggsuppgifter kring balansräkningen att deras kapitalstruktur samt finansiella position har stärkts huvudsakligen på grund av emittering av hybridlån.²⁵² Hypoteserna är utformade av problemområdet, de är även grunden för forskningsanalysen:

Hypotes 1: Bolagens finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen försämras vid emission av hybridinstrument och om de skulle klassificeras som främmande kapital i balansräkningen.

Hypotes 2: Bolagens finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen försämras om emission av hybridinstrumentet inte skulle ägt rum.

5.7 Problem med att anta att koppla hybridlån till finansiella nyckeltal

Påverkar kapitalstrukturen bolagens prestation för att sedan förbättra bolagets nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen. Dvs. har hybridlånet gett draghjälp till investeringar som indirekt genererar en högre prestation vilket leder till bättre finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen.

Förbättrade sin kapitalstruktur och lyfter fram deras dividendmål i samband med hantering av sitt kapital av hybridlånet.

²⁵⁰ Balcaen och Ooghe (2006), s. 82.

²⁵¹ Se Statistikcentralen (2020) definierar små och medelstora företag.

²⁵² Finnair Bokslut (2015), s. 39. Se även Dittmar och Thakor (2007), s. 45 hävdar att bolag som emitterar egetkapitalinstrument tenderar att till följd av emissionen ha en starkare kapitalstruktur än bolag som emitterat skuldinstrument eller inte några alls.

5.8 Finansiella nyckeltal

Finansiella nyckeltal används främst för att beskriva hur ett bolag egentligen presterar sett ur olika synvinklar. Med hjälp av nyckeltal kan bolag ställa upp mål som sedan kan följas upp genom analysering av nyckeltal. Nyckeltal kan användas som beslutsunderlag för investeringsbeslut, de är nyttiga att användas som grund vid jämförelser mellan tidigare räkenskapsperioder, kreditgivare kan dessutom använda sig av dem för beslutsunderlag för kreditgivning.²⁵³ Vissa branscher kan ställa direkta krav på finansiella nyckeltal, bl.a. försäkringsbolag med solvenskrav²⁵⁴.

Olika typer av nyckeltal förekommer; finansiella nyckeltal som behandlas i denna avhandling, aktierelaterade mått som exempelvis P/E-talet. Det finns även nyckeltal för arbets- och kapitalintensitet, som jämför personal och företagets kapital med faktorer såsom arbete och produktion. Ett nyckeltal anger kapitalomsättningshastighet, en mätning av hur mycket intäkterna ökar i relation till det kapital som bolaget har.²⁵⁵

I denna avhandling har jag valt att undersöka huruvida hybridlånen påverkar finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen. Man kan inte helt avgränsa nyckeltalen så de endast påverkas av kapitalstrukturen, eftersom också ett stort antal andra orsaker kan påverka nyckeltalen. I denna avhandling har jag därför valt följande nyckeltal: Soliditet, skuldsättningsgrad, ROE och ROA. Jag har valt dem eftersom de direkt påverkas av förändringar i kapitalstrukturen, dvs. förhållandet mellan eget kapital och främmande kapital.²⁵⁶ Vissa av nyckeltalen är väldigt starkt relaterade till varandra som exempelvis skuldsättningsgraden med soliditeten eftersom de båda är mått på både bolagens tillgångar som skulder. De finansiella nyckeltalen beskrivs närmare nedan.²⁵⁷

²⁵³ Visma (2020). Nyckeltal - Vad är ett nyckeltal.

²⁵⁴ Ryu och Yu (2020), s. 3.

²⁵⁵ Visma (2020). Nyckeltal - Vad är ett nyckeltal.

²⁵⁶ Finansiella nyckeltal för variabel av kapitalstrukturen, se Cheng et al. (2003), s. 10 använder sig av ROA och Skuldsättningsgrad.

²⁵⁷ Visma (2018). Skuldsättningsgrad – Vad är skuldsättningsgrad.

5.8.1 Val av variabler

Som tidigare nämnts kan man inte avgränsa bolagets nyckeltal som relaterade till kapitalstrukturen. Kapitalstrukturer kan mätas på flera olika sätt, som exempelvis företagets tillväxt. Nyckeltalen jag valt att använda skall vara lätt hanterbara, eftersom de kan avläsas ur bolagets balansräkning.

I forskningen av ett samband mellan olika variabler kan man särskilja beroendevariabler, kontrollvariabler och en oberoende variabel. Mellan oberoende variabeln och beroende variabeln sker en viss växelverkan, oberoende variabeln kan influera den beroende variabeln.²⁵⁸

Nyckeltalen som behandlas är sådana som påverkas av bokslutdata och dessa bokslutsdata regleras genom IFRS och IAS standarder. Därför använder bolagen i min analys samma metoder, varför variablerna blir lättillgängliga och relativt standardiserade för bolagen.

5.8.2 Beroendevariabel

För att kunna redovisa och motivera avhandlingens syfte om hur kapitalstrukturen påverkas behövs för ändamålet jämförbara variabler. Inom tidigare studier användes oftast ett flertal olika kombinationer av befintliga finansiella nyckeltal, exempelvis studerar Kimmel och Warfield sambandet mellan beta värdet och totala skulder med hybridinstrumentet exkluderat. Ryu och Yu använder sig av ROA som ett prestationsmått och nyckeltalet Z-score som solvensmått, nyckeltalen används som beroendevariabler i deras studie där hybridinstrumentets inverkan på kapitalstrukturen granskas.²⁵⁹

Beroende variabler som inkluderas i forskningsanalysen kommer att vara nyckeltalen; soliditet, skuldsättningsgrad, avkastning på eget kapital (ROE) och avkastning på tillgångar (ROA). Cheng et al. använde sig av nyckeltalen ROA och skuldsättningsgraden

²⁵⁸ Bryman och Bell (2013), s. 70–71.

²⁵⁹ Se ovan kapitel 4.2.1 Hybridinstrumentens korrelation med kapitalstruktur.

som variabler för kapitalstrukturen. Eftersom ROE respektive soliditeten är starkt sammankopplade med nyckeltalen Cheng et al. använde sig av i sin studie, har jag valt att använda flera variabler för att redovisa ett tydligare samband.²⁶⁰

5.8.2.1 Soliditet

Soliditet är ett finansiellt nyckeltal som visar hur stor andel av företagets totala kapital består av eget kapital. Genom att analysera soliditeten för ett bolag kan man bedöma företagets betalningsförmåga på längre sikt. Genom analys av soliditeten får man även en bättre inblick i bolagets risker.²⁶¹

Ett bolag med högre soliditet, mätt i procentenheter har en lägre finansiell risk, situationen är den motsatta för ett bolag med lägre soliditet. En högre soliditet ger företaget bättre beredskap vid ekonomiska svackor och kreditgivare har även en gynnsammare inställning och beviljar kreditavtal, oftast med bättre villkor om bolaget kan påvisa en god soliditet. En god soliditet kan uppnås genom att bolag återinvesterar vinsten i bolaget, betalar bort främmande kapital samt genom nyemissioner. Vad som direkt försämrar soliditeten är upptagning av lån, utbetalningar av eget kapital, förlustbringande verksamhet och en kraftig expansion med investeringar.²⁶² Skulderna i bolagen måste nödvändigtvis inte alltid vara negativa, eftersom bolag oftast har högre avkastningskrav då det finns kapital i bolaget. Det finns således en viss potential för ett bolag att växa snabbare genom att kontinuerligt inneha en viss mängd skulder.²⁶³

En central varningssignal för sämre investeringsbeslut kan utfärdas för bolag med dålig tillväxt och försämrad soliditet. Soliditeten beräknas genom att dela eget kapital med det totala kapitalet, se formel 1 nedan.²⁶⁴

²⁶⁰ Cheng et al. (2003), s. 10.

²⁶¹ Aktiekunskap (2020). Soliditet.

²⁶² Bragg (2012), s. 107, se även Visma (2018). Soliditet – Vad är soliditet.

²⁶³ Aktiekunskap (2020). Soliditet.

²⁶⁴ Se Goel (2016). Financial ratios, s. 143, se även Visma (2018). Soliditet – Vad är soliditet.

Figur 1: Formel för soliditet

$$\text{Soliditet} = \frac{\text{Eget kapital}}{\text{Totalt kapital}}$$

5.8.2.2 Skuldsättningsgrad

Skuldsättningsgraden är ett finansiellt nyckeltal som utgör ett mått för relationen mellan främmande kapital och eget kapital. Skuldsättningsgraden är ett mått för bolagets kapitalstruktur och används för bedömning av bolagets ekonomiska ställning.²⁶⁵

Som tidigare nämntes är skuldsättningsgraden och soliditeten starkt sammankopplade. Eftersom soliditeten mäter andelen av eget kapital i relation till totala kapitalet, innebär det för ett bolag med en hög skuldsättningsgrad att soliditeten är låg. Skuldsättningsgraden beräknas genom att dela det totala främmande kapitalet med eget kapital, se formel 2 nedan.²⁶⁶

Figur 2: Formel för skuldsättningsgrad

$$\text{Skuldsättningsgrad} = \frac{\text{Främmande kapital}}{\text{Eget kapital}}$$

²⁶⁵ Se Goel (2016). Financial ratios, s. 144, se även Visma (2018). Skuldsättningsgrad – Vad är skuldsättningsgrad.

²⁶⁶ Se Goel (2016). Financial ratios, s. 144, se även Visma (2018). Skuldsättningsgrad – Vad är skuldsättningsgrad.

5.8.2.3 ROE

Avkastning på eget kapital (ROE) är ett finansiellt nyckeltal som används för att analysera bolagets avkastning under året på det kapital som aktieägarna har satt in i bolaget samt vad bolaget tidigare presterat. Det mäter således lönsamheten för bolaget relaterat till eget kapital, dvs. avkastningen av det egna kapitalet.²⁶⁷

Genom att analysera ROE för en längre tidsperiod får man en bra översikt över stabiliteten hos bolagets avkastning. ROE kommer således att öka efter varje räkenskapsperiod i takt med att resultatet ökar det egna kapitalet. Delar bolaget ut för stor del till aktieägarna kan även ROE förminska, det är därför av vikt att även utreda utbetalningar i samband med analys av ROE. Dock kan även en hög skuldsättningsgrad gynna avkastningen på eget kapital.²⁶⁸ Avkastning på eget kapital mäts i procentenheter och beräknas genom att dela resultatet med det egna kapitalet, se formel 3 nedan.²⁶⁹

Figur 3: Formel för avkastning på eget kapital

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultat}}{\text{Eget kapital}}$$

5.8.2.4 ROA

Avkastning på totalt kapital eller räntabilitet på det totala kapitalet (ROA) är ett finansiellt nyckeltal som mäter avkastningen på det totala kapitalet för ett bolag. Det används främst för att mäta avkastningen på företagets totala resurser. Skillnaden mellan avkastning på eget kapital är att avkastning på totalt kapital mäter bolagets effektivitet oberoende av hur kapitalet är finansierat eftersom de finansiella kostnaderna utesluts från formeln.²⁷⁰

²⁶⁷ Se Goel (2016). Financial ratios, s. 143, se även Visma (2020). Avkastning – Vad är avkastning.

²⁶⁸ Børsdata (2020). Nyckeltalanalys.

²⁶⁹ Se Goel (2016). Financial ratios, s. 143, se även Aktiekunskap (2020). ROE – avkastning på eget kapital.

²⁷⁰ Se Bragg (2012), s. 121, se även Visma (2020). Avkastning – Vad är avkastning.

Dessutom kan formeln tolkas som ett rättvisare lönsamhetsmått eftersom den tar i beaktande bolagets hela kapital²⁷¹.

Ett högre ROA värde är alltid bättre, men varierar en hel del mellan olika branscher. Därför bör ROA endast jämföras med bolag inom samma bransch. Ett negativt ROA är inte nödvändigtvis dåligt då det följer en utvecklingsplan för bolaget. Vid analys av ROA är det därför viktigt att se på utvecklingen för bolaget samt orsaker till att nyckeltalet försämras. Avkastning totalt mäts i procentenheter och beräknas genom att dela rörelseresultatet adderat med finansiella intäkter dividerat med totalt kapital, se formel 4 nedan.²⁷²

Figur 4: Formel för avkastning på totalt kapital

$$\text{ROA} = \frac{\text{Rörelseresultat} + \text{finansiella intäkter}}{\text{Totalt kapital}}$$

5.8.3 Oberoende variabel

I denna studie har jag valt att använda mig av hybridlån som oberoende variabel.

5.8.4 Kontrollvariabler

Genom att inkludera kontrollvariabler i studien kommer risken för felaktiga slutsatser att minska. Många olika variabler kan tänkas påverka finansiella nyckeltal relaterade till

²⁷¹ Se Bragg (2012), s. 121, se även Börldata (2020). Nyckeltalanalys.

²⁷² Se Goel (2016). Financial ratios, s. 177, se Fernández (2002), s. 601, se även Aktiekunskap (2020). ROA – räntabilitet på det totala kapitalet.

kapitalstrukturen, såsom lönsamhet, storlek, kassaflöde, tillväxt, risk och räntor samt övriga kostnader för hybridlånets emittering. Jag har valt att också använda tillväxt som kontrollvariabel.

Som tillväxtvariabel har jag valt att använda omsättning, dividendutbetalning per aktie och resultat, eftersom övriga tillväxtvariabler direkt påverkas av emittering av hybridinstrument i bokföringen. Jag kommer närmare att beskriva variablerna nedan.²⁷³

5.8.4.1 Omsättning

Företagets omsättning avser sammanlagda intäkter för sålda varor eller tjänster under en räkenskapsperiod. Förändringar i omsättningen jämfört med föregående period indikerar företagets tillväxt.²⁷⁴

5.8.4.2 Dividendutbetalning per aktie

Utdelning per aktie är ett mått på hur stor del av vinsten som delas ut till aktieägarna i form av likvida medel. Utdelning kan definieras som ett tillväxtnyckeltal endast analys av utdelningen.²⁷⁵

5.8.4.3 Resultat

Resultatet är den slutliga vinsten som bolagen årligen redovisar. Resultat kan mätas i relation till aktier samt som en helhet. Som kontrollvariabel har jag valt att mäta resultatet som en helhet.²⁷⁶

²⁷³ Börsdata (2020). Tillväxtnyckeltal.

²⁷⁴ Se Fernández (2002), s. 27–29, se även Visma (2020). Omsättning – Vad är omsättning.

²⁷⁵ Se Bragg (2012), s. 133, se Fernández (2002), s. 30, se även Börsdata (2020). Nyckeltalsanalys.

²⁷⁶ Börsdata (2020). Nyckeltalsanalys.

5.9 Data

Denna forskning kommer att undersöka finska börsnoterade bolag under åren 2008 till 2019. Undersökningsperioden omfattar således 12 år. Som tidigare nämndes är finansiella bolag exkluderade från undersökningen. Datamaterialet som används i denna avhandling kommer att hämtas från Börldata och från bolagens respektive bokslut. Boksluten är inhämtade från respektive bolags hemsidor. Extremvärden kommer även att exkluderas från undersökningen och beskrivs närmare i resultatkapitlet för respektive nyckeltalsanalys.

Datamaterialet som hämtas från Börldata är i Excel format och utgörs av bl.a. bokslutsdata och nyckeltal som används som grund för anpassning till avhandlingens hypoteser.²⁷⁷ Datamaterialet för forskningsundersökningen kommer således att bestå av data som införts i Excel-tabell för att göra det möjligt att skapa en nyckeltalsanalys.

5.9.1 Val av tidperiod

Som tidigare nämndes består tidsperioden för forskningsanalysen av ett intervall under åren 2008 till 2019. Tidsperioden är vald på basis av implementeringen av IAS 32 standarden som antogs av EU-kommissionen genom förordningen (1126/2008/EG) år 2008.²⁷⁸ Hybridlån som emitterades under året 2020 har exkluderats från forskningsanalysen eftersom det inte finns jämförande årsredovisning för året.

5.10 Sammanfattning av kapitlet

Inom detta kapitel behandlas själva forskningsmetoden, forskningsstrategi och forskningsdesignen. Gränsdragningen mellan dem är inte alltid så tydlig, men det räcker inte heller att enbart göra upp en forskningsstrategi, utan för att fylla upp hela forskningsmetoden krävs även en forskningsdesign.

²⁷⁷ Börldata (2020). Nyckeltalsanalys.

²⁷⁸ I IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, s. 1.

Inom kapitlet presenteras även forskningsmetodens variabler samt varför de valts såväl oberoende variabeln som kontrolvariablerna.

6 Resultat

6.1 Inledning till kapitel

Inom detta kapitel presenteras de empiriska resultaten av forskningsanalysen. Kapitlet inleds med nyckeltalsanalys över emitterade hybridlån av finländska börsnoterade bolag. Sedan presenteras resultaten av de finansiella nyckeltalen i relation till kapitalstrukturen, med även avhandlingens hypoteser inkopplade, likaså kontrollvariablerna. Kapitlet avslutas med ett sammanfattningskapitel över resultatet av forskningsanalysen, var alla slutsatser för respektive nyckeltal sammanfattas som en helhet.

6.2 Emitterade hybridlån i Finland

I tabellen nedan presenteras emitterade hybridlån av finländska börsnoterade bolag från tidsperioden 2008 till 2019. Totalt har 39 hybridlån emitterats under den angivna tidsperioden. Vissa hybridlån är exkluderade från analysen, som exempelvis Ahlström Munksjös hybridlån som emitterades 2009 och 2013, eftersom bolaget blev börsnoterat först år 2013. Vid datainsamlingskedet för undersökningen kunde endast 62% av bolagens data inhämtas från Börldata, resterande data inhämtades från respektive bolags bokslut. Gemensamt för dem alla är att hybridlånen upptas under bolagets egna kapital i balansräkningen²⁷⁹.

²⁷⁹ Se Aspo Bokslut (2016), Ahlström Munksjö Bokslut (2019), Amer Sports Bokslut (2009) m.f.

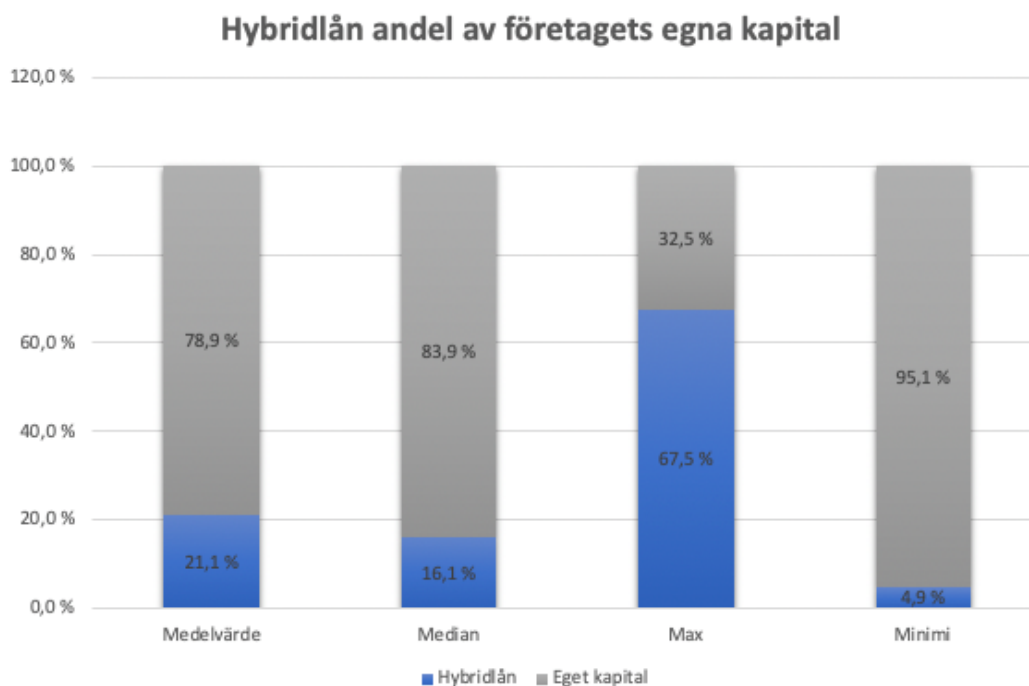
Tabell 1: Emitterade hybridlån

Företag som emitterat hybridlån	Emissionsår	Emitterat i EUR	Kupongränta i %
Aspo Oyj	2016	25 000 000	6,75 %
Aspo Oyj	2013	20 000 000	7,00 %
Ahlstrom-Munksjö Oyj	2019	100 000 000	3,88 %
Amer Sports Oyj	2009	60 000 000	12,00 %
Caverion Oyj	2017	100 000 000	4,63 %
Componenta Oyj	2013	33 700 000	12,20 %
Componenta Oyj	2012	20 700 000	12,00 %
Consti Group Plc	2019	3 200 000	12,00 %
Cramo Oyj	2009	50 000 000	12,00 %
Etteplan Oyj	2009	10 000 000	12,50 %
Finnair Oyj	2009	120 000 000	9,00 %
Finnair Oyj	2012	120 000 000	8,88 %
Finnair Oyj	2015	200 000 000	7,88 %
Finnlines Oyj	2009	21 000 000	12,00 %
HKScan Oyj	2018	40 000 000	8,00 %
Huhtamaki Oyj	2008	75 000 000	10,50 %
Innofactor Oyj	2013	3 200 000	9,00 %
Lemminkäinen Oyj	2014	70 000 000	8,75 %
Lemminkäinen Oyj	2012	70 000 000	10,00 %
Outotec Oyj	2016	150 000 000	7,38 %
NoHo Partners Plc	2019	25 000 000	9,00 %
Nurminen Logistics Oyj	2018	1 500 000	4,00 %
Oriola-KD Oyj	2014	40 000 000	7,00 %
Panostaja Oyj	2013	7 500 000	9,75 %
Ponsse Oyj	2009	19 000 000	12,00 %
Pöyry Oyj	2015	30 000 000	7,50 %
Rapala VMC Oyj	2017	25 000 000	5,38 %
Sanoma Oyj	2013	100 000 000	7,25 %
Sponda Oyj	2012	95 000 000	6,75 %
Sponda Oyj	2008	130 000 000	8,75 %
SRV Group Oyj	2019	58 400 000	12,00 %
SRV Group Oyj	2016	45 000 000	8,75 %
SRV Group Oyj	2012	45 000 000	9,50 %
SSH Communications Security Oyj	2012	4 000 000	5,00 %
SSH Communications Security Oyj	2015	7 690 000	7,50 %
Stockmann Oyj	2015	85 000 000	7,75 %
Suominen Oyj	2014	17 500 000	5,95 %
Technopolis Oyj	2013	75 000 000	7,50 %
Trainers House Oyj	2010	5 000 000	10,00 %

Hybridlånen som emitterats av de ovannämnda finska börsnoterade bolagen kan tolkas väldigt olika. Eftersom hybridlånen upptas under eget kapital kan de för vissa bolag utgöra en stor del av det egna kapitalet. I tabell 2 nedan beskrivs medianen, medelvärdet,

största och minsta andelen av hybridlånet i procentenheter av det egna kapitalet. Medelvärdet för hybridlånets storlek i det egna kapitalet är således 21,1 %.

Tabell 2: Hybridlårens andel av företagets egna kapital



6.2.1 Kupongröntan för hybridlånen

Som tidigare nämnts är gemensamt för bolagen i fråga att ingen ränta ska utbetalas om inte dividend utdelas, men bolagen förbehåller sig ändå rätten att separat avtala om eventuella räntebetalningar. Obetalda räntor kumuleras i resultaträkningen, varur den upplupna räntan sedan utbetalas. Bolagen hanterar även räntan som en minskning av eget kapital istället för en finansieringskostnad i resultaträkningen.²⁸⁰ Ränteutbetalningen är således förenlig med Bokföringsnämndens anvisningar.²⁸¹

²⁸⁰ Stockmann Bokslut (2015), s. 61, Aspo Bokslut (2016), s. 33 m.fl.

²⁸¹ Se Bokföringsnämnden (2018) hävdar att det är förenligt med god bokföringssed att ta upp ränteutbetalningen som en minskning av eget kapital, om hybridlånet uppfyller kraven som anges i internationella redovisningsstandarder för att upptas under eget kapital i bokföringen. Och de lån som inte uppfyller kraven enligt internationella standarder om upptagning av hybridinstrument under eget kapital, ska ränteutbetalningen upptas som en finansieringskostnad i resultaträkningen. Metoderna enligt

I tabell 3 nedan presenteras kupongräntan för hybridlånen som studeras i forskningsanalysen. Kupongräntans medeltal för hybridlånen kan tolkas osedvanligt hög då den utgör 8,7 procentenheter och är jämförelsevis högre än angivna räntor av Finlands Bank.²⁸²

Tabell 3: Kupongräntan för hybridlånen

Kupongräntan för hybridlånen	Räntesatsen
Medelvärde	8,7 %
Medianen	8,8 %

6.3 Nyckeltalsanalys

Inom detta kapitel beskrivs hur nyckeltalsanalysen tolkas av forskningsanalysen för respektive nyckeltal. Samtliga nyckeltal sammanställs i tabeller som beskrivs i respektive rubriker för tidsperioden 2008 till 2019. Medelvärde och medianen används som mått för att analysera skillnaden mellan nyckeltalen. Resultaten är uppställda i skilda stapeldiagram för respektive nyckeltal. Extremvärden har exkluderats från vissa nyckeltal och beskrivs separat i kapitlen nedan.

Tabellerna är uppställda så att första stapeln representerar året innan hybridlånet upptogs i balansräkningen, andra stapeln representerar det år som hybridlånet emitterades (År 1), tredje stapeln visar relationen mellan År 1 och första hypotesen och fjärde mellan År 1 och andra hypotesen.

bokföringsnämnden med upptagningen av hybridinstrumentet som eget kapital och ränteutbetalningen följer samma principer för både koncernbokslutet och moderbolagets bokslut.

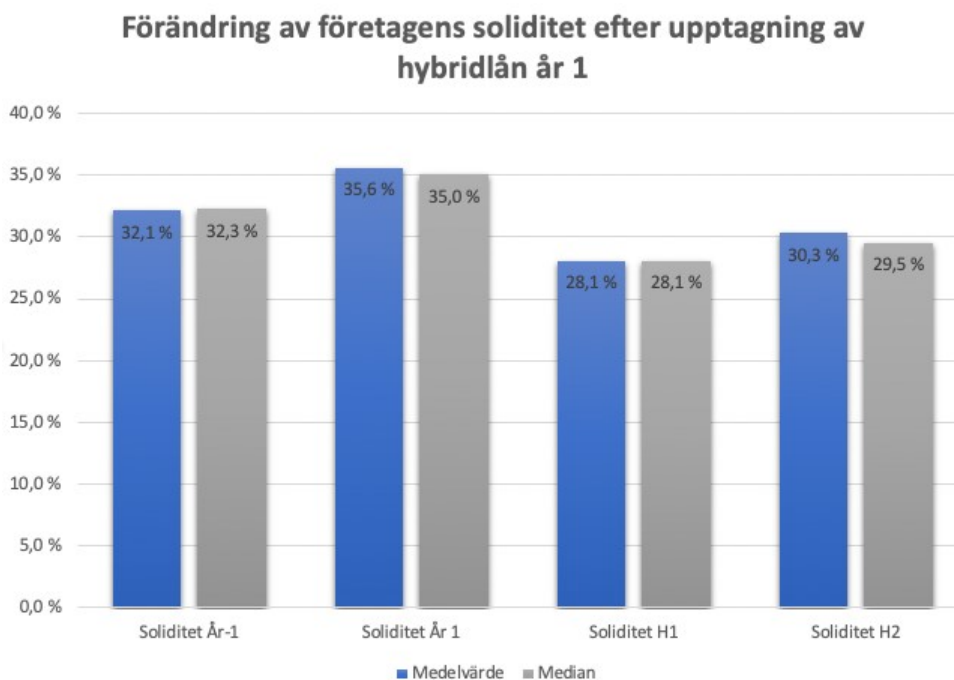
²⁸² Finlands Bank (2020). Räntor.

Den första hypotesen analyserar vilka nyckeltal bolagen skulle uppvisa om hybridlånet togs upp under främmande kapital. Den andra hypotesen belyser utfallet av bolagens nyckeltal om bolaget överhuvudtaget inte hade emitterat hybridlånet.²⁸³

6.3.1 Samband mellan hybridinstrument och soliditet

Ur tabell 4 nedan kan man se att bolagen som emitterat hybridinstrumentet har fått en starkare soliditet och således utåt visar en bättre betalningsförmåga och finansiell ställning.²⁸⁴ Medelvärdet för soliditeten har ökat från 32,1 procentenheter året innan emitteringen av hybridlånet till 35,6 procentenheter det år som hybridlånet upptogs i balansräkningen. Skulle bolagen upptagit hybridlånet under främmande kapital skulle soliditeten i medeltal vara 28,1 procentenheter och skulle de inte alls upptagit hybridlånet skulle soliditeten i medeltal vara 30,3 procentenheter.

Tabell 4: Förändringen av företagens soliditet efter upptagning av hybridlånet



²⁸³ Se ovan kapitel 5.2 Hypoteser.

²⁸⁴ Börsdata (2020). Nyckeltalsanalys.

Tabell 5: Skillnader för soliditeten

Skillnader för soliditeten	Medelvärde	Median
Soliditet förändringen År-1 till År 1	16,7 %	11,2 %
Soliditet H1 förändringen År 1 till H1	-21,1 %	-16,1 %
Soliditet H2 förändringen År 1 till H2	-15,4 %	-10,7 %

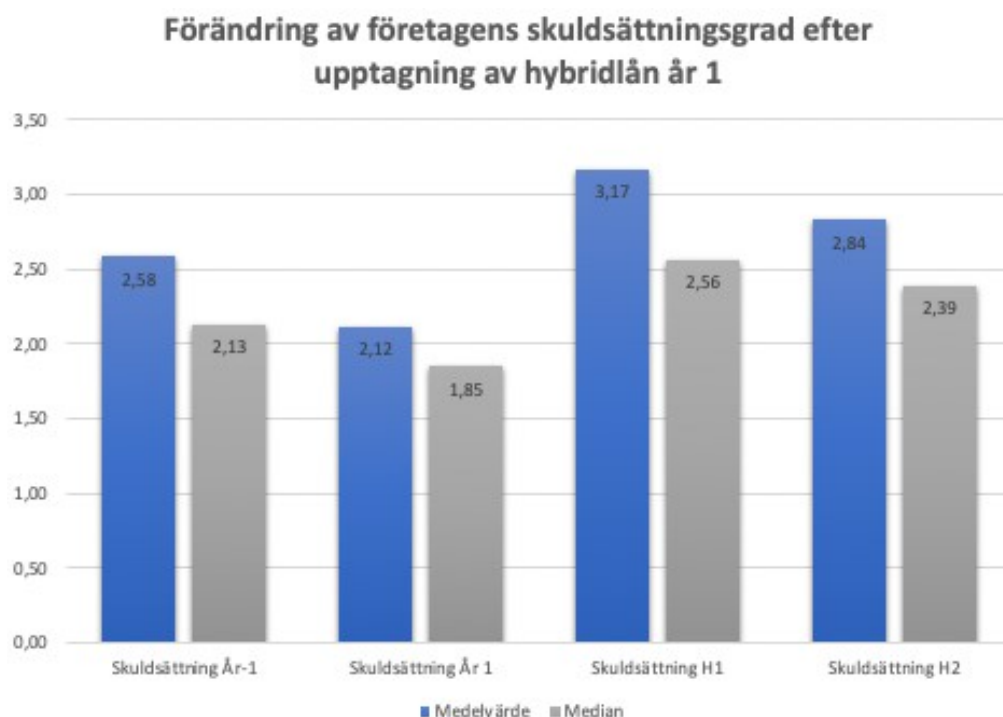
I tabell 5 ovan kan vi se den procentuella förändringen från året innan emitteringen av hybridlånet till året då bolaget upptog hybridlånet i balansräkningen. Medelvärdet av den procentuella förändringen är 16,7 procentenheter, vilket kan tolkas som en betydlig förstärkning av bolagens soliditet. Det kan konstateras att emittering av hybridlån är direkt kopplat till en förstärkt soliditet för bolagen eftersom hybridlånet upptas under eget kapital.

6.3.2 Samband mellan hybridinstrument och skuldsättningsgrad

Utifrån tabell 6 nedan kan man se att skuldsättningsgraden har stärkts genom upptagningen av hybridlånet i balansräkningen. Året innan upptagningen av hybridlånet var medeltalet för skuldsättningsgraden 2,58 vilket kan förklaras med att skulderna är 2,58 gånger större än företagens egna kapital. Året då hybridlånet första gången upptogs i balansräkningen sjönk medelvärdet av skuldandelen till 2,12. Skuldsättningsgraden är väldigt lik soliditeten och kan även tolkas som ett omvänt nyckeltal till soliditeten²⁸⁵.

²⁸⁵ Börldata (2020). Nyckeltalsanalys.

Tabell 6: Förändring av skuldsättningsgraden efter upptagning av hybridlån år 1



Tabell 7: Skillnader för Skuldsättningsgrad

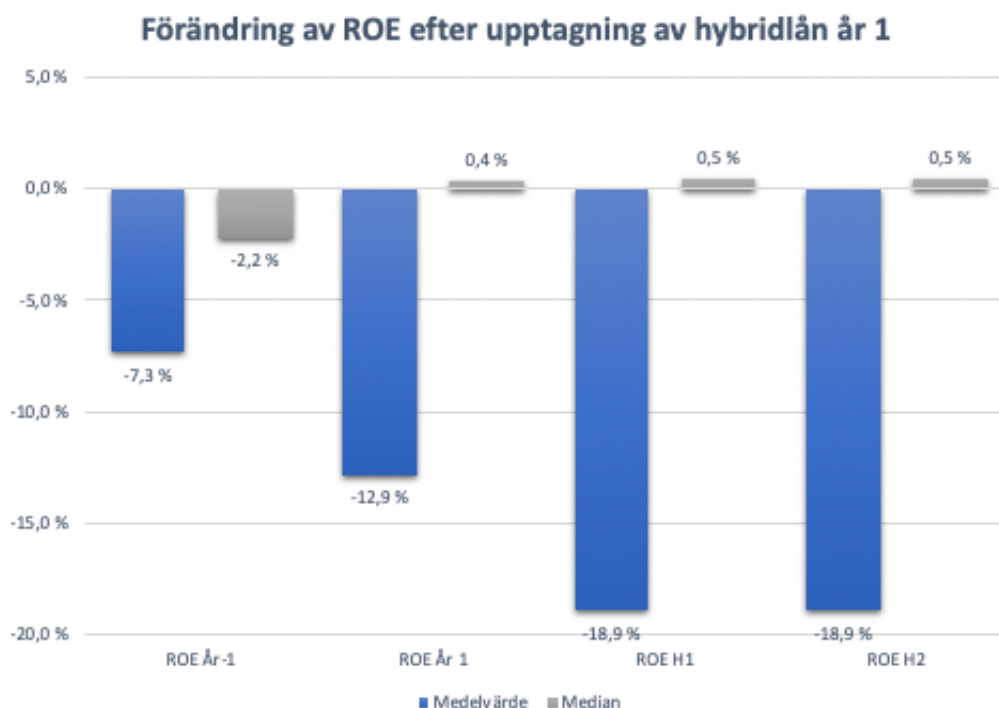
Skillnader för skuldsättningsgraden	Medelvärde	Median
Minskad + / ökad - År-1 till År 1	11,2 %	16,4 %
Minskad + / ökad - År 1 till H1	-56,1 %	-31,5 %
Minskad + / ökad - År 1 till H2	-33,6 %	-19,2 %

I tabell 7 ovan kan den procentuella förändringen avläsas från året innan emitteringen av hybridlånet till året då bolaget upptog hybridlånet i balansräkningen. Skuldsättningsgraden minskade således med 11,2 procentenheter vilket är en markant förstärkning av kapitalstrukturen. Skulle bolaget upptagit hybridlånet under främmande kapital eller inte alls emitterat lånet, skulle skuldsättningsgraden i medeltal ha ökat med 56,1 procentenheter respektive 33,6 procentenheter, vilket innebär en betydlig försämring av kapitalstrukturen.

6.3.3 Samband mellan hybridinstrument och ROE

Tabell 8 nedan illustrerar avkastningen på egna kapitalet (ROE) året innan bolaget emitterade hybridlånet samt året efter emissionen. ROE kan även användas som ett lönsamhetsmått men är direkt relaterat till kapitalstrukturen eftersom bolagets resultat ställs i relation till det egna kapitalet.

Tabell 8: Förändring av ROE efter upptagning av hybridlån år 1



Tabell 9: Skillnader för ROE

Skillnader för ROE	Medelvärde	Median
Föbättrad + / försämrad - År-1 till År 1	-14,2 %	-25,3 %
Föbättrad + / försämrad - År 1 till H1	-33,1 %	18,4 %
Föbättrad + / försämrad - År 1 till H2	-33,1 %	18,4 %

Ur tabell 8 ovan kan avläsas att medelvärdet av beroendevariabeln ROE har försämrats från -7,3 procentenheter till -12,9 procentenheter efter emissionen av hybridlånet. Samtidigt skulle medelvärdet av scenariet med hypotes 1 och 2 vara -18,9 procentenheter.

Enligt tabell 9 ovan har ROE således försämrats med 14,2 procentenheter från året innan hybridlånet emitterades till det år hybridlånet emitterades.

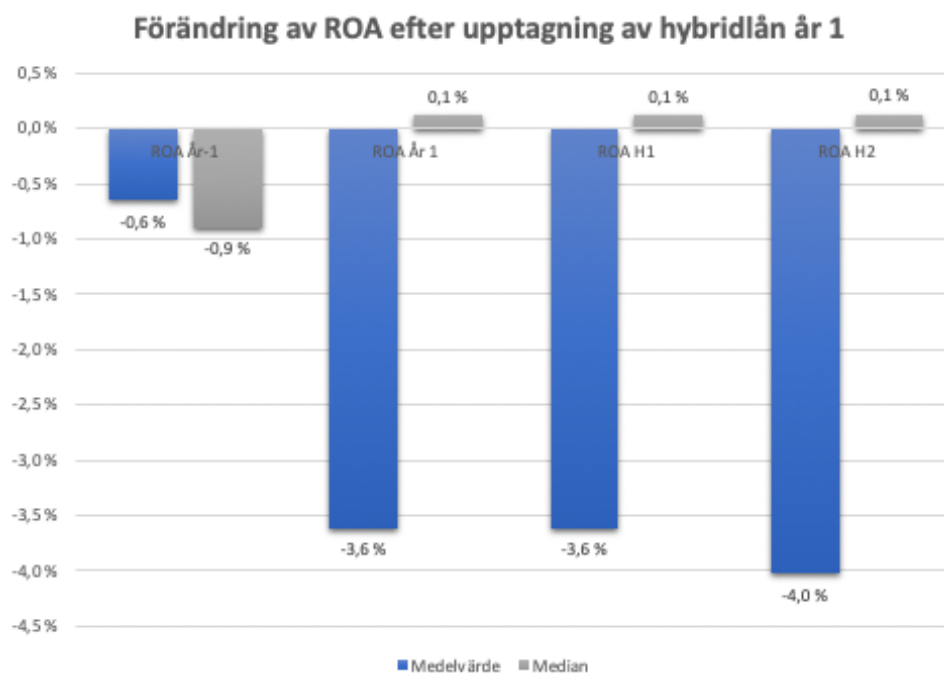
Varför ROE har försämrats kan förklaras med att hybridlånet endast bidrar med likvida medel och en starkare kapitalstruktur i bokföringen, men inte bidrar med ökning av resultatet. Oftast genererar bolag bättre resultat om de innehar mera kapital, men enligt forskningsanalysen är det tvärtom, eftersom resultaten även försämrats efter emitteringen av hybridlånet²⁸⁶.

6.3.4 Samband mellan hybridinstrument och ROA

I tabell 10 nedan visas resultaten från analysen som gjordes på avkastningen av totala kapitalet (ROA) för respektive bolag. Resultatet presenteras i form av ett medelvärde och medianen för respektive bolags avkastning av totalt kapital. Vad som kan konstateras genom analys av tabellen är att ROA försämrats efter emission av hybridlånet. ROA var i medeltal -0,6 procentenheter innan emittering av hybridlån och -3,6 procentenheter efter emissionen.

²⁸⁶ Se nedan kapitlet 6.3.5 Kontrollvariabler i relation till forskningsanalysen.

Tabell 10: Förändring av ROA efter upptagning av hybridlån år 1



Tabell 11: Skillnader för ROA

Skillnader för ROA	Medelvärde	Median
Föbättrad + / försämrad - År-1 till År 1	-10,5 %	9,3 %
Föbättrad + / försämrad - År 1 till H1	0,0 %	0,0 %
Föbättrad + / försämrad - År 1 till H2	-8,9 %	5,7 %

Vad som kan avläsas ur tabell 11 ovan är att ROE i medeltal försämrats med 10,5 procentenheter fram till året bolagen emitterade hybridlånet. Dessutom går det inte att direkt påvisa stora skillnader från emissionsåret till hypotesscenarierna. Till skillnad från ROE som mäter avkastningen på eget kapital, mäter ROA istället avkastningen på totala kapitalet så att emitteringen av hybridlån blir irrelevant för huruvida upptagningen sker under främmande kapital eller eget kapital i bokföringen. Som tidigare konstaterades med ROE, ökar således inte hybridlånet resultatet i sådan omfattning att nyckeltalet ROA skulle varit detsamma eller förbättrats.

6.3.5 Kontrollvariabler i relation till forskningsanalysen

Avsikten med tabell 12 nedan är att ge en översikt över hur tillväxtnyckeltalen har förändrats från året innan hybridlånet upptogs till det år hybridlånet för första gången upptogs i balansräkningen. Vad man ur tabellerna tydligt kan utläsa är att alla tillväxtnyckeltal som valts för studien har utvecklats negativt, vilket betyder att bolaget inte märkbart har vuxit från året innan hybridlånet emitterades till året då hybridlånet för första gången togs upp i balansräkningen.

Tillväxtnyckeltalen är kontrollvariabler som sätts i relation till övriga beroendevariabler för att det inte ska vara möjligt att dra förhastade slutsatser om den ekonomiska situationen för respektive bolag endast på grund av hur kapitalstrukturen förändras. Extremvärden på över 500- och -500 procentenheter är exkluderade från beräkningen av medelvärdet för den procentuella skillnaden mellan tillväxtvariablerna.

Tabell 12: Medelförändringen för tillväxtvariabler



6.3.6 Kopplingen mellan variabler och angivna hypoteser

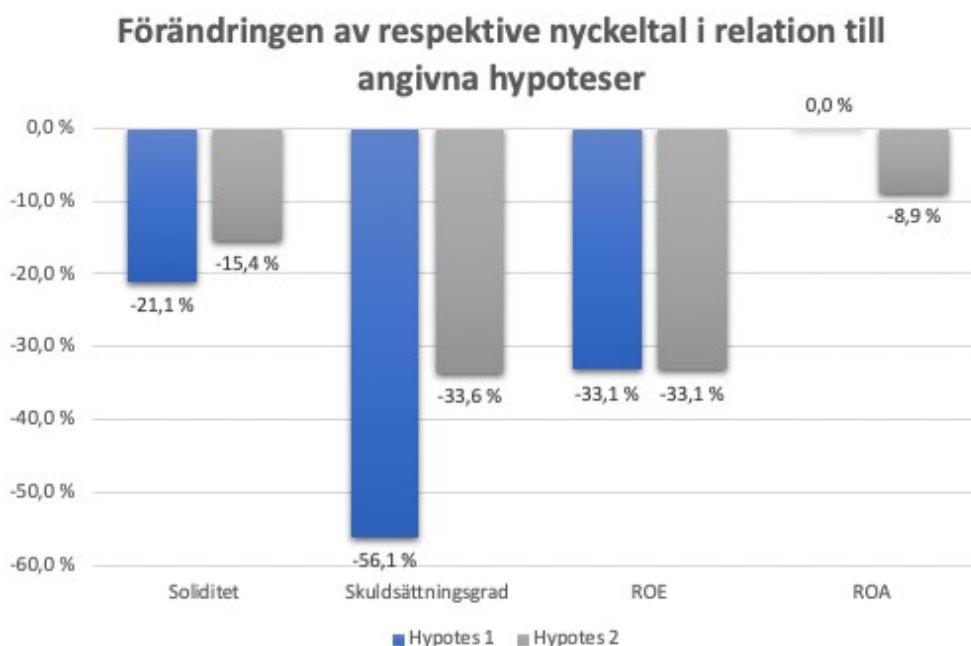
I tabell 13 nedan visas resultaten i medeltal från året då bolagen emitterade hybridlånet satta i relation till angivna hypoteser. Som tidigare nämnades analyseras i hypotes ett hur bolagens nyckeltal skulle se ut om hybridlånet togs upp under främmande kapital. I den andra hypotesen görs en analys över hur bolagets nyckeltal skulle se ut om bolaget överhuvudtaget inte hade emitterat hybridlånet.²⁸⁷

Vad som genast kan bekräftas enligt tabell 13 nedan är att samtliga nyckeltal försämras då hybridinstrumentet sätts i relation till angivna hypoteser. Den första hypotesen testar sambandet i det fall hybridlånet skulle upptas under främmande kapital istället för eget kapital. Resultatet är att soliditeten försämras med 21,1 procentenheter och skuldsättningsgraden försämras med 56,1 procentenheter. Till skillnad från soliditeten som förbättras vid en ökning försämras skuldsättningen i bolaget om den stiger. Om bolagen inte alls hade emitterat hybridlånet skulle soliditeten vara 15,4 procentenheter sämre och skuldsättningsgraden försämrad med 33,6 procentenheter.

Av resultaten av studien gällande soliditeten kan konstateras att bolagen stärker sin kapitalstruktur genom emission av hybridlån som upptas under eget kapital och samtidigt förbättrar sin skuldsättningsgrad. Om bolagen inte alls emitterat hybridlånen, skulle kapitalstrukturen se betydligt sämre ut.

²⁸⁷ Se ovan kapitel 5.2 Hypoteser.

Tabell 13: Förändringen av respektive nyckeltal i relation till angivna hypoteser



Vid analys av ROE och ROA, kan vi avläsa ur tabell 13 ovan att nyckeltalen försämrats. Vid analys av kontrollvariabler ovan kan ur tabell 11 avläsas att resultatet försämrats för bolagen med 17,3 procentenheter. Det försämrade resultatet är en faktor gällande den försämrade avkastningen på egna kapitalet. Om bolag genererar samma resultat efter emittering av hybridlån under det egna kapitalet kommer ROE att försämrats, eftersom relationen mellan resultat och eget kapital förändras. Denna förändring sker trots att det i tidigare studier bevisats att mera kapital i bolaget oftast genererar bättre resultat.²⁸⁸ ROE är detsamma för båda hypoteserna eftersom endast resultatet och egna kapitalet används vid beräkningen av ROE, så upptagningen av hybridlånet under främmande kapital har samma effekt för eget kapital som om hybridlånet inte alls emitterats.

Eftersom ROA mäter relationen mellan resultatet och totala kapitalet sker ingen förändring oberoende om hybridlånet är upptaget under eget kapital eller främmande kapital. Därför kan ingen förändring noteras vid analys av sambandet i den första hypotesen. Vid analys av sambandet mellan emissionsåret och hypotes två kan vi se att ROA sjunkit med 8,9 procentenheter. Resultatet kan tolkas på flera sätt, eftersom i ett

²⁸⁸ Se Harris och Raviv (1991), s. 297–300.

scenario där resultatet varit positivt för bolagen, skulle ROA ha ökat med 8,9 procentenheter. Samma teori kan implementeras för tolkning av ROE för respektive hypoteser.

6.4 Sammanfattning av resultaten

Av resultaten av forskningsanalysen kan konstateras att hybridlånen har en betydande inverkan på finansiella nyckeltal. Utifrån detta resultat kan vi besvara hypoteserna enligt följande:

Hypotes 1: Bolagens finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen försämras vid emission av hybridinstrument och om de skulle klassificeras som främmande kapital i balansräkningen

Hypotes 2: Bolagens finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen försämras om emission av hybridinstrumentet inte skulle ägt rum

Eftersom hybridlånen utgör en markant del av det totala egna kapitalet, i medeltal 21,1 procentenheter, påverkas följdriktigt soliditeten och skuldsättningsgraden.²⁸⁹ Vid implementeringen av angivna hypoteser för soliditeten och skuldsättningsgraden kan slutsatsen dras att båda nyckeltalen försämrades märkbart. Vilket åter igen underbygger frågeställningen angående en starkare kapitalstruktur vid upptagningen av hybridlånet under eget kapital.²⁹⁰

Finansiella nyckeltalen ROE och ROA försämrades även det år bolagen emitterade hybridinstrumentet. Orsaken till att resultaten av nyckeltalen visar en försämrad procentuell förändring är att bolagen producerat försämrade negativa resultat. De försämrade resultaten konstaterades vid implementering av diverse kontrollvariabler. Skulle bolagen i forskningsanalysen visat positiva resultat, skulle ROE och ROA

²⁸⁹ Se ovan kapitel 6.2 Emitterade hybridlån i Finland.

²⁹⁰ Se ovan kapitel 6.3.1 Samband mellan hybridinstrument och soliditet och kapitel 6.3.2 Samband mellan hybridinstrument och skuldsättningsgrad.

förändrats positivt vid implementering av angivna hypoteser, men ändå negativt till skillnad från året innan emitteringen av hybridlånet till det år bolagen emitterade hybridlånet. Försämringen kan således förklaras med att bolag som inte i samma omfattning förbättrar sitt resultat med ökning av eget kapital (ROE) eller totalkapital (ROA), kommer att generera försämrade ROE respektive ROA nyckeltal.²⁹¹

Studiens första hypotespåstående kan vi svara jakande eftersom soliditeten och skuldsättningsgraden förbättras markant vid emission av hybridinstrumenten som istället upptas under det egna kapitalet än främmande kapitalet. ROE och ROA nyckeltalen kan tolkas aningen missvisande eftersom bolagen genererar negativa resultat. Nyckeltalen är direkt kopplade till kapitalstrukturen men tolkas även som mått för prestationer av bolag.

Studiens andra hypotespåstående kan även besvaras jakande eftersom nyckeltalen vore betydligt sämre under emissionsåret för hybridinstrumentet då hybridinstrumentet plockas bort från händelseförloppet. Förändringarna från verkliga scenariot och bolagen inom andra hypotespåståendet är inte lika stora till skillnad från verkliga scenariot och första hypotespåståendet. Fenomenet kan förklaras med konstaterandet att skillnaden från att uppta hybridinstrumentet i det främmande kapitalet istället än i det egna kapitalet är en betydligt större förändring i kapitalstrukturen än om hybridinstrumentet inte alls hade emitterats.

I och med att data till forskningsanalysen är taget från Börndata och från respektive bolags bokslut, stora bolag med flera intressenter ur flera synvinklar, är data som används trovärdigt. Kontrollvariablerna som används i forskningsanalysen, dvs. tillväxtnyckeltalen för omsättning, dividendutbetalning per aktie och resultatet visade negativa förändringar från året innan emitteringen av hybridlånet gjordes till året då bolagen emitterat hybridlånet. I och med de negativa tillväxtnyckeltalen kan inte de förbättrade nyckeltalen relaterade till kapitalstrukturen förklaras av bolagets tillväxt, utan endast på grund av emission av hybridlånet. Vid granskning av nyckeltalen då

²⁹¹ Se ovan kapitel 6.3.3 Samband mellan hybridinstrument och ROE, se kapitel 6.3.4 Samband mellan hybridinstrument och ROA, se även kapitel 6.3.5 Kontrollvariabler i relation till forskningsanalysen.

hypoteskorrigeringsarna implementerades i forskningsanalysen, kunde konstateras att nyckeltalen skulle vara betydligt sämre.²⁹²

²⁹² Se ovan kapitel 6.3.5 Kontrollvariabler i relation till forskningsanalysen och kapitel 6.3.6 Kopplingen mellan variabler och angivna hypoteser

7 Sammanfattning/Avslutning

7.1 Inledning till kapitel

I detta kapitel sammanfattas relevant teori med slutsatserna av forskningsanalysen för att besvara avhandlingens syfte samt problemformulering.

7.2 Avslutande diskussion/Sammanfattande diskussion

Avhandlingens syfte är att undersöka om implementeringen av IAS 32 standarden med dess regleringar gällande sammansatta finansiella instrument kommer att påverka finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen. Avhandlingens empiriska del består av en forskningsanalys av 39 hybridlån emitterade av finländska börsnoterade bolag mellan tidsperioden 2008 och 2019.

Hybridlån är en form av ett hybridinstrument vilket används som ett finansieringsalternativ för aktiebolag. Hybridinstrumenten har egenskaper av både eget kapital och främmande kapital, och är därför svåra att klassificera huruvida de ska hänföras till eget eller främmande kapital. Hybridinstrumentet kan således inte strikt klassificeras som eget kapital eller främmande kapital. Problemet gällande klassificeringen har sålunda väckt divergerande åsikter om hur hybridinstrumentet ska behandlas i bokföringen.²⁹³ Att klassificera hybridinstrumentet strikt som antingen ett egetkapitalinstrument eller skuldinstrument kan tolkas väldigt motstridigt, eftersom det inte är ett fullständigt egetkapitalinstrument eller skuldinstrument.²⁹⁴

Klassificeringen av hybridinstrumenten ska grunda sig på dess ekonomiska innebörd, den juridiska innebörden är sålunda inte avgörande.²⁹⁵ IAS 32 definierar även begreppet finansiellt instrument med kraven att instrumentet ska grunda sig på avtal mellan parterna,

²⁹³ Se ovan kapitel 3.4 Klassificering av hybridlån enligt IAS & IFRS. Se även Levi och Segal (2015), s. 804 hävdar på att hybridinstrument ska klassificeras som främmande kapital, men ändå upptas som ett egetkapitalinstrument.

²⁹⁴ Chan och Seow (1997), s. 47.

²⁹⁵ Se Kimmel och Warfield (1995), s 165.

även medföra tydliga ekonomiska följder samt att parterna har liten eller ingen möjlighet att avvika från avtalet, eftersom det är rättsligt bindande.²⁹⁶

Hybridinstrumenten ska beakta IFRS och IAS standarder vid bokföringen av dem.²⁹⁷ IAS 32 standarden ska tillämpas för finansiella instrument som antingen anses vara finansiella skulder, egetkapitalinstrument eller sammansatta instrument. Syftet med IAS 32 standarden är således att klassificera finansiella instrumentet som en karaktär av antingen främmande kapital eller eget kapital.²⁹⁸ För att bolag ska kunna klassificera hybridinstrumenten som egetkapitalinstrument och därav uppta hybridinstrumentet under eget kapital i bokföringen, ska punkterna 16 A och 16 B eller 16 C och 16 D i IAS 32 standarden uppfyllas. Hybridinstrumenten ska således antingen behandlas som egetkapitalinstrument eller som skuldinstrument. Hybridinstrumentet behandlas som eget kapital då de är aktiebaserade och som främmande kapital då de är lånebaserade. Hybridinstrumenten kan även omklassificeras beroende av deras ekonomiska verklighet och deras karaktär, och tidvis beaktas vid värdering av bolag som emitterat hybridinstrument. Trots texten ovan ska en s.k. helhetsbedömning göras över hybridinstrumentet både vid klassificering och omklassificering.²⁹⁹

Eftersom det kan för kapitallån även inkluderas optionsrätter eller konverteringsrätter, kan kapitallån även klassificeras som lånebaserade hybridinstrument, dvs. hybridlån. Kapitallån kan således omklassificeras för skatteändamål eftersom de innehåller karaktärer av eget kapital och därav är ränteutgifterna inte avdragsgilla i beskattning, utan ska behandlas som utbetalning av dividender. Vad som direkt skiljer kapitallån från hybridlån är att de direkt regleras av tvingande bestämmelser i ABL 12 kap. Vad som direkt reglerar kapitallånen är ABL:s lagstadgade betalningsordning, efterställda positionen, förbud mot säkerheter, förutsättningar för ränteutbetalning samt

²⁹⁶ Se ovan kapitel 2.5 Finansiella instrument.

²⁹⁷ Se Lopes och Rodrigues (2008), s. 273–274 har utfört en studie gällande implementeringen av IAS 32 och IAS 39. Se även Schneider, Mccarthy & Hagler (1997), s. 99.

²⁹⁸ Se ovan kapitel 3.3 Klassificering av finansiella instrument. Se Sundgren, Nilsson & Nilsson (2013), se även IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering, p. 4.

²⁹⁹ Se ovan kapitel 3.4 Klassificering av hybridlån enligt IAS & IFRS.

återbetalningar. Kapitallånets huvudsakliga egenskaper kan således identifieras i anknytning till eget kapital såväl främmande kapital.³⁰⁰

IAS 32-standarden gällande finansiella instrument reglerar på vilket sätt kapitallånen tas upp i balansräkningen med tillämpning av finländska redovisningsstandarder eftersom BFL 5 kap 5 c § direkt hänvisar till IAS standarder. I vissa fall ska kapitallånen tas upp under eget kapital, om instrumentet berör bolagets nettotillgångar samt i det fall att en placering riskerar att gå förlorad. Arbetsgruppen i förarbetet var av diversifierade åsikter huruvida upptagningen i bokföringen göras via bolagets egna kapital eller främmande kapital. Kapitallånet ska således klassificeras antingen som främmande eller eget kapital på basis av avtalsvillkoren för instrumentet. Vid beslut ska även tas i beaktande BFL, ABL samt IAS 32-standarderna som innehåller bestämmelser om klassificering av kapitallånen.³⁰¹

Gränsdragningen mellan internationella redovisningsstandarder och nationell lagstiftning är inte alltid helt klar. Eftersom bolagen som används inom forskningsanalysen är finländska publika aktiebolag, kan de inte helt komma ifrån drag av nationell lagstiftning som styr villkor för de finansiella instrumenten. Vid analys av internationella redovisningsstandarder, nationell lagstiftning såväl förarbeten till dem, kan det konstateras svårtolkat att klassificera finansiella instrumenten strikt enligt en redovisningsstandard eller nationell lagstiftning. Dessutom styr finska skattesystemet även beskattningsbara faktorer för finansiella instrumenten.³⁰²

Sammanfattningsvis kan det på basis av respektive bolags bokslut, tolkas att orsaken till emittering av hybridlån är att stärka kapitalstrukturen, expandera, betala bort kända skulder och överlag finansiera bolaget, trots att finansieringsalternativet inte alltid är det

³⁰⁰ Se ovan kapitel 3.7 Rättslig reglering av hybridlån, en kompletterande verkan av nationella bestämmelser och dess förhållande till internationella standarder.

³⁰¹ Se ovan kapitel 3.7 Rättslig reglering av hybridlån, en kompletterande verkan av nationella bestämmelser och dess förhållande till internationella standarder.

³⁰² Se ovan kapitel 3.7 Rättslig reglering av hybridlån, en kompletterande verkan av nationella bestämmelser och dess förhållande till internationella standarder.

förmånligaste alternativet.³⁰³ Dessutom är hybridlånen oftast riktade till de största aktieägarna och inlösningsbara efter en förbestämd tidsperiod.³⁰⁴

Som ovan nämndes tenderar bolag att välja hybridinstrument som finansieringsalternativ, trots att de är mera kostsamma än traditionella skuldinstrument. Orsakerna kan bl.a. vara bolagsledningens önskan att inte försämra finansiella nyckeltal och öka skuldsättningen för bolaget. Vad som kan konstateras ur avhandlingens forskningsanalys är att finansiella nyckeltal relaterade till kapitalstrukturen direkt förbättras på kort sikt med emittering av hybridinstrument som upptas under det egna kapitalet.³⁰⁵ Å andra sidan har större bolag ofta lägre kostnader för främmande kapital, eftersom de får bättre kreditavtal. Därför föredrar större bolag traditionella skuldinstrument hänfödda till främmande kapital alternativt hybridinstrument hänfört till eget kapital. Dittmar och Thakor poängterar även att ROA oftast används som ett mått för lönsamhet, och därav har lönsamma bolag ofta en lägre skuldsättningsgrad.³⁰⁶

Relaterat till vad som ovan nämndes är bolagen som används i forskningsanalysen tvärtom icke lönsamma eftersom vid nyckeltalsanalysen av ROE och ROA kan konstateras att nyckeltalen försämrats vid koppling till angivna hypoteser, fastän de borde förbättras. Försämringen av nyckeltalen vid koppling till hypoteserna förklaras av det försämrade resultatet samt det negativa resultatet bolagen gjort. Skulle bolagen däremot gjort positiva resultat, skulle nyckeltalen ROE och ROA ha förbättrats avsevärt.³⁰⁷ Bolagen i forskningsanalysen har således använt sig av finansieringsalternativ som hänförs till det egna kapitalet och är mera kostsamma för bolaget. Förutom kostsamma handläggningskostnader är hybridlånen belastade av en särskilt hög kupongränta, i medeltal 8,7 procentenheter för de hybridlån som användes i avhandlingens forskningsanalys³⁰⁸. Kort sagt tenderar lönsamma bolag emittera traditionella

³⁰³ Se Levi och Segal (2015), s. 820.

³⁰⁴ Se Köffer (2013), s.13, se Ryo och Yu (2020), s. 2. Definierar emission av hybridinstrument som en ny finansieringsmetod med syfte att stärka kapitalstrukturen. Se Schneider, Mccarthy & Hagler (1997), s. 99 definierar hybridlånens inverkan på skuldsättningsgraden, vilket definierar kapitalstrukturen för bolag. Se Ahlström Munksjö Bokslut (2019), s. 159. Se även NoHo Partners Bokslut (2019), s. 111 m.fl.

³⁰⁵ Levi och Segal (2015), s. 820.

³⁰⁶ Dittmar och Thakor (2007), s. 21.

³⁰⁷ Se ovan kapitel 6.3.6 Kopplingen mellan variabler och angivna hypoteser.

³⁰⁸ Se ovan kapitel 6.2.1 Kupongräntan för hybridlånen.

skuldinstrument hänförliga till främmande kapital. Enligt resultaten av forskningsanalysen kan bolagen tolkas som icke lönsamma, och därför emitterat hybridlån hänförliga till egna kapitalet.³⁰⁹

Bolag med högre forsknings- och utvecklingskostnader som befinner sig i olika expanderingsfaser tenderar även att emittera egetkapitalinstrument. Bolagen i forskningsanalysen har även motiverat sina skäl till emitteringen av hybridlånet och bestyrker såväl sambandet mellan egetkapitalinstrument som utveckling och expanderings.³¹⁰

7.3 Resultatet kopplat till tidigare forskning

Som tidigare nämntes är ingen av de tidigare studierna helt jämförbara med avhandlingens forskningsanalys. Empiriska studien Kimmel och Warfield utfört analyseras hybridinstrumenten som ett element för kapitalstrukturen. De använder sig av beta värdet för att mäta risken för kapitalstrukturen beaktar används bolagets totala skulder. Kimmel och Warfield har med resultatet av sin studie kommit fram till ett positivt samband mellan kapitalstruktur och hybridinstrument. Cheng et al. utför en liknande studie som Kimmel och Warfield, men analyserar även ekonomiska innebörden för hybridinstrumentet. Cheng et al. använder sig av ROA och skuldsättningsgraden som beroendevariabler för empiriska studien och kommer till samma slutsats som Kimmel och Warfield, dvs. att hybridinstrumentet har en positiv inverkan på kapitalstrukturen.³¹¹

Ryu och Yu har utfört en empirisk studie där de studerar hybridinstrument emitterade av försäkringsbolag och hur de påverkar försäkringsbolagens prestanda och solvens. Det finansiella nyckeltalet ROA används som variabel för försäkringsbolagens prestanda. För att mäta solvensen använde de sig av det s.k. *Z-score*, vilket är ett riskmått som banker

³⁰⁹ Dittmar och Thakor (2007), s. 21.

³¹⁰ Dittmar och Thakor (2007), s. 21, se även Componenta Bokslut (2012), s. 2 m.fl.

³¹¹ Se ovan kapitel 4.2 Tidigare forskning med positivt samband mellan hybridinstrument och kapitalstruktur.

använder sig av för att mäta finansiell stabilitet. De kunde även i ett tidigt skede konstatera att solvensen förbättras genom emittering av hybridinstrument.³¹²

Till skillnad från tidigare studier används i avhandlingens forskningsanalys soliditet, skuldsättningsgrad, ROE och ROA som variabler för kapitalstrukturen. Tidigare forskning har även använt sig av storleksnyckeltal som kontrollvariabler medan i avhandlingens forskningsanalys används tillväxtnyckeltal. Utifrån resultatet kan både hypotespåståendet ett och två besvaras jakande, eftersom kapitalstrukturen skulle varit sämre om hybridinstrumentet upptagits under det främmande kapitalet respektive inte alls hade emitterats. Därav tyder resultatet av avhandlingens forskningsanalys på ett positivt samband mellan emittering av hybridlån och en förbättrad kapitalstruktur, vilket bestyrks av tidigare forskning.³¹³

7.4 Slutsatser

Slutligen kan konstateras att hybridinstrument utgör en väsentlig del av kapitalstrukturen. Bolag har möjlighet att uppta hybridlån under eget kapital förutsatt att villkoren i IAS 32 punkterna 16 A och 16 B eller 16 C och 16 D uppfylls. Definitionen av egenkapitalinstrument finns i IAS 32. I bestämmelsen anges att ett egenkapitalinstrument är varje form av avtal som ger upphov till en residual rätt i bolagets tillgångar efter avdrag av dess skulder. Ett skuldinstrument är enligt samma punkt, varje skuld i form av avtalsenlig förpliktelse att erlægga en finansiell tillgång eller byta bort en sådan under ofördelaktiga villkor.

Definitionen av egenkapitalinstrument förutsätter att instrumentet är efterställt alla skulder, utan återbetalningskrav, saknar förfallotidpunkt samt inte är föremål för löpande betalningar. Ett hybridinstrument, där en skulddel och en egenkapitaldel kan urskiljas, ska i redovisningen separeras till ett egenkapitalinstrument och ett skuldinstrument i enlighet med delarnas ekonomiska innebörd.

³¹² Se ovan kapitel 4.2 Tidigare forskning med positivt samband mellan hybridinstrument och kapitalstruktur.

³¹³ Se ovan kapitel 6.4 Sammanfattning av resultaten.

Emittering av hybridlån som klassificeras i enlighet med IAS 32 standarden, och uppfyller villkoren för egetkapitalinstrument och tas upp under eget kapital i bokföringen, förbättrar således kapitalstrukturer.

7.5 Förslag till vidare forskning

Ytligt behandlat inom avhandlingen är hybridinstrumentets avkastningsersättning eller den s.k. räntan av hybridinstrumentet, dvs. hur hybridinstrumentets avkastning ska behandlas i beskattningen. Avhandlingen behandlar huvudsakligen internationella redovisningsstandarder, dvs. regleringen av hybridlånet inom IFRS bokslutet. Vidarestudier kunde även omfatta en djupgående analys av moderbolagets hantering av hybridlånet, eftersom analyserna är uppgjorda enligt finska redovisningsstandarder. Vidare kunde även studeras aktieprisfluktuationer vid offentliggörande av hybridinstrumenten för bolagen. Eftersom bolagen är börsnoterade är intressegruppen stor för bolagen.

8 Källförteckning

8.1 Litteratur

Andersson, Edward - Frände, Joakim: Inledning till skatterätten. Helsingin yliopisto - Forum Iuris - Oikeustieteellinen tdk 2014. ISBN 978-952-10-7843-9.

Balcaen, S. & Ooghe, H. (2006). 35 years of studies on business failure: An overview of the classic statistical methodologies and their related problems. *The British accounting review*, 38(1), s. 63-93.

Bragg, S. M. (2012). *Business ratios and formulas: A comprehensive guide* (3rd ed.). Hoboken, N.J.: Wiley.

Bryman, A., & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Stockholm: Liber AB.

Byard, D., Li, Y. & Yu, Y. (2011). The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Financial Analysts' Information Environment. *Journal of Accounting Research*, 49(1), s. 69-96.

Chan, K. C. & Seow, G. S. (1997). Debt and Equity Characteristics of Mandatorily Redeemable Preferred Stock. *Review of quantitative finance and accounting*, 8(1), s. 37-49.

Cheng, Q., Frischmann, P. & Warfield, T. (2003). The market perception of corporate claims. *Research in accounting regulation*, 16, s. 3-28.

Dann, L. Y. & Mikkelson, W. H. (1984). Convertible debt issuance, capital structure change and financing-related information: Some new evidence. *Journal of financial economics*, 13(2), s. 157-186.

De Jong, A., Rosellón, M. & Verwijmeren, P. (2006). The Economic Consequences of IFRS: The Impact of IAS 32 on Preference Shares in the Netherlands. *Accounting in Europe*, 3(1), s. 169-185.

Dittmar, A. & Thakor, A. (2007). Why Do Firms Issue Equity? *The Journal of finance*, 62(1), s. 1-54.

Dong, M., Dutordoir, M. & Veld, C. (2017). Why do firms issue convertible bonds? Evidence from the field. *Schulich School of Business, York University*, s. 1-52.

Dutordoir, M., Strong, N. & Ziegen, M. C. (2014). Does corporate governance influence convertible bond issuance? *Journal of corporate finance*, 24, s. 80–100.

Falkman, P. Klasson, Å. (2019). Klassificering av finansiella instrument – skuld eller eget kapital? *Fördjupning #4/2018 Balans*, s. 19-21.

Fama, E. F. & French, K. R. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *The Review of financial studies*, 15(1), s. 1-33.

Fernández, P. (2002). *Valuation methods and shareholder value creation*. San Diego, Calif.: Academic Press.

Goel, S. (2016). *Financial ratios (First edition.)*. New York, New York (222 East 46th Street, New York, NY 10017): Business Expert Press.

Harris, M. & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of finance (New York)*, 46(1), s. 297-355.

Hopkins, P. E. (1996). The Effect of Financial Statement Classification of Hybrid Financial Instruments on Financial Analysts' Stock Price Judgments. *Journal of accounting research*, 34(SUPP), s. 33-50.

- Horton, J., Macve, R., & Serafeim, G. (2011). 'Deprivation value' vs. 'fair value' measurement for contract liabilities: how to resolve the 'revenue recognition' conundrum? *Accounting & Business Research* (Taylor & Francis), 41(5), s. 491–514.
- Kim, H., Batten, J. A. & Ryu, D. (2020). Financial crisis, bank diversification, and financial stability: OECD countries. *International review of economics & finance*, 65, s. 94-104.
- Kimmel, P. & Warfield, T. D. (1995). The Usefulness of Hybrid Security Classifications: Evidence from Redeemable Preferred Stock. *The Accounting review*, 70(1), s. 151-167.
- Kraus, A. & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), s. 911-922.
- Köffer, T. (2013). Basel iii – implications for banks' capital structure: What happens with hybrid capital instruments. ProQuest Ebook Central.
- Law, C. C. & Ngai, E. W. (2007). ERP systems adoption: An exploratory study of the organizational factors and impacts of ERP success. *Information & management*, 44(4), s. 418-432.
- Leary, M. T. & Roberts, M. R. (2010). The pecking order, debt capacity, and information asymmetry. *Journal of financial economics*, 95(3), s. 332-355.
- Levi, S. & Segal, B. (2015). The Impact of Debt-Equity Reporting Classifications on the Firm's Decision to Issue Hybrid Securities. *The European accounting review*, 24(4), s. 801-822.
- Li, X., Tripe, D., Malone, C. & Smith, D. (2020). Measuring systemic risk contribution: The leave-one-out z-score method. *Finance research letters*, 36, s. 1-7.

Lopes, P. T. & Rodrigues, L. L. (2008). Accounting for financial instruments: A comparison of European companies' practices with IAS 32 and IAS 39. *Research in accounting regulation*, 20, s. 273-275.

Martinez, L. B., Scherger, V. & Guercio, M. B. (2019). SMEs capital structure: Trade-off or pecking order theory: a systematic review. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(1), s. 105-132.

Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), s. 261-297.

Mueller, D. C. (1977). The Persistence of Profits above the Norm. *Economica* (London), 44(176), s. 369-380.

Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), s. 187-221.

Norberg, C. (2009). Hur skulle utvecklingen av redovisningen av finansiella instrument kunna nyttiggöras vid beskattningen? *Skattenytt*, s. 127-138.

Rai, A. (2005). Changes in risk characteristics of firms issuing hybrid securities: Case of convertible bonds. *Accounting and Finance*, 45(4), s. 635-651.

Ryu, D. & Yu, J. (2020). Hybrid bond issuances by insurance firms. *Emerging markets review*, s. 1-13.

Schmidt, M. (2013). Equity and Liabilities - A Discussion of IAS 32 and a Critique of the Classification. *Accounting in Europe*, 10(2), s. 201-222.

Schneider, D. K., Mccarthy, M. G. & Hagler, J. (1997). Earnings impact of applying international accounting standard 32 to convertible debt: Some evidence for U.S. firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 6(1), s. 97-109.

Scholes, M. S. (1972). The Market for Securities: Substitution Versus Price Pressure and the Effects of Information on Share Prices. *The Journal of business (Chicago, Ill.)*, 45(2), s. 179-211.

Song-Ping Zhu, & Xin-Jiang He. (2018). An accurate approximation formula for pricing European options with discrete dividend payments. *IMA Journal of Management Mathematics*, 29(2), s. 175–188.

Sundgren, S., Nilsson, H. & Nilsson, S. (2013). *Internationell redovisning: Teori och praxis* (3., [förändrade] uppl.). Lund: Studentlitteratur.

Villa, S. (2011). Rahoitusapu ja apuyhtiöt. *Lakimies* 7–8/2011 s. 1322–1340.

Villa, S. (2016). Pääomallainan Merkitseminen Taseeseen. *Defensor Legis* N:o 1/2016, s. 18–26.

Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting review*, 53(1), s. 112-134.

Yazdanfar, D. & Öhman, P. (2015). Debt financing and firm performance: An empirical study based on Swedish data. *The Journal of Risk Finance*, 16(1), s. 102–118.

8.2 Skatteförvaltningens anvisningar

Skatteförvaltningens anvisningar (2016) Begränsning av skattefriheten för dividender som samfund erhåller. Hämtat 1.4.2020, från https://www.vero.fi/sv/Detaljerade_skatteanvisningar/anvisningar/48589/begransning_av_skattefriheten_for_divid/

Skatteförvaltningens anvisningar (2019) Överlåtelser och förluster av kapitallån och andra lån som be-viljats bolag i inkomstbeskattningen. Hämtat 1.4.2020, från [https://www.vero.fi/sv/Detaljerade_skatteanvisningar/anvisningar/78615/överlåtelser-och-förluster-av-kapitallån-och-andra-lån-som-be-viljats-bolag-i-inkomstbeskattningen/](https://www.vero.fi/sv/Detaljerade_skatteanvisningar/anvisningar/78615/overlatelser-och-foluster-av-kapitallan-och-andra-lan-som-be-viljats-bolag-i-inkomstbeskattningen/)

Skatteförvaltningens anvisningar (2020) Utbetalning av medel från fonder som hänförs till fritt eget kapital i beskattningen. Hämtat 1.4.2020, från [https://www.vero.fi/sv/Detaljerade_skatteanvisningar/anvisningar/60520/utbetalning-av-medel-från-fonder-som-hänförs-till-fritt-eget-kapital-i-beskattningen/](https://www.vero.fi/sv/Detaljerade_skatteanvisningar/anvisningar/60520/utbetalning-av-medel-fran-fonder-som-hanförs-till-fritt-eget-kapital-i-beskattningen/)

8.3 Lagar

Aktiebolagslag 624/2006.

Bokföringslag 1336/1997.

Lag om beskattning av inkomst av näringsverksamhet 24.6.1968/360.

Lag om investeringstjänster 747/2012.

Lag om skuldebrev 622/1947.

Värdepappersmarknadslag 746/2012.

8.4 Regeringens propositioner

Regeringens proposition 109/2005 rd. till Riksdagen med förslag till ny lagstiftning om aktiebolag.

Regeringens proposition 89/2015 rd. till riksdagen med förslag till ändring av bokföringslagen och vissa lagar som har samband med den.

Regeringens proposition 126/2004 rd. till Riksdagen med förslag till lag om ändring av bokföringslagen samt vissa andra lagar med anknytning till den.

8.5 Övriga redovisningsdirektiv och anvisningar

Bokföringsnämnden (2018). Om hantering av avkastningen på ett kapitallån som upptagits såsom eget kapital. Hämtad från 29 januari 2020, från https://kirjanpitolautakunta.fi/sv/undantag/-/asset_publisher/omaan-paaomaan-merkitylle-paaomalainalle-suoritettavan-tuoton-kasittelys-1

FAR Online (2019). Redovisa rätt- Eva Törning & Caisa Drefeldt URL: https://www-faronline-se.ezproxy.vasa.abo.fi/dokument/rattserien/redovisa-ratt/i/rr_ias/?q=IFRS%2FIIAS

FAR Online (2017). Bokföringsnämndens allmänna råd med vägledning.

Finansinspektionen (2016). Bokföring, bokslut och verksamhetsberättelse inom finanssektorn. Föreskrifter och anvisningar 2/2016, s. 1–121.

IAS 32 Finansiella instrument: Klassificering 1126/2008/EG.

IAS 39 Finansiella instrument: Redovisning och värdering. 1126/2008/EG.

IFRS 9 Finansiella instrument. EU 2016/2067.

8.6 Övriga källor

Ahlstrom Munksjö (2019). Ahlstrom-Munksjö Oyj emitterar ett hybridlån på 100 miljoner euro. Ahlström Munksjö 5.12.2019. Hämtat 21.4.2020, från <https://news.cision.com/se/ahlstrom-munksjo/r/ahlstrom-munksjo-oyj-emitterar-ett-hybridlan-pa-100-miljoner-euro,c2984122>

Aktiekunskap (2020). ROA – räntabilitet på det totala kapitalet. Aktiekunskap 13.10.2020. Hämtad 5.11.2020, från <https://www.aktiekunskap.nu/fundamental-analys/roa-rantabilitet-pa-det-totala-kapitalet/>

Aktiekunskap (2020). ROE – avkastning på eget kapital. Aktiekunskap 13.10.2020. Hämtad 5.11.2020, från: <https://www.aktiekunskap.nu/fundamental-analys/roe-talet/>

Aktiekunskap (2020). Soliditet. Aktiekunskap 13.10.2020. Hämtad 5.11.2020, från: <https://www.aktiekunskap.nu/fundamental-analys/soliditet/>

Arvopaperi. (2019). Stockmann Oyj Abp: Stockmann offentliggör begäran om samtycke avseende dess hybridlån på 85 miljoner euro. Hämtat 14.4.2020, från <https://www.arvopaperi.fi/porssitiedotteet/stockmann-oyj-abp-stockmann-offentliggor-begaran-om-samtycke-avseende-dess-hybridlan-pa-85-miljoner-euro/2cc1d7c6-ca86-483d-b8fd-05e7beb325dc>

Arvopaperi. (2020). NoHo Partners Plc will redeem its EUR 25 million hybrid bond. Hämtat 14.11.2020, från <https://www.arvopaperi.fi/porssitiedotteet/noho-partners-plc-will-redeem-its-eur-25-million-hybrid-bond/115a29ec-35ab-4a38-99b9-85475237504f>

Börsdata (2020). Tillväxtnyckeltal. Hämtat 5.11.2020, från: <https://borsdata.se/info/bolagssida/tillvaxtnyckeltal>

Börsdata. (2020). Nyckeltal & Aktieanalys. Hämtat 5.4.2020, från: <https://borsdata.se>

Europeiska unionens officiella tidning L 241/1. Om tillämpning av internationella redovisningsstandarder. 11 september 2002.

Finlands Bank (2020). Räntor. Hämtad 15.11.2020, från: <https://www.suomenpankki.fi/sv/statistik/rantor/>

Finlands Bank. (2015). Finländska masskuldebrevslån. Helsingfors: ISSN 1456–5854.

J. Aaltonen (2018), Företagsvärdering och företagsarrangemang 310151,
Företagsvärdering med diskonteringsmodeller. Åbo akademi, kursmaterial, s. 1–48.

Kila (2021). Bokföringsnämnden. Hämtat 29.1.2020, från
<https://kirjanpitolautakunta.fi/sv/bokforingsnamnden>

Sawakinome. (2020). Skillnad mellan IAS och IFRS. Hämtad 2020-01-18, från:
<https://sv.sawakinome.com/articles/accounting/difference-between-ias-and-ifrs.html>

Statistikcentralen (2020). Små och medelstora företag. Hämtat 14.11.2020, från
https://www.stat.fi/meta/kas/pienet_ja_keski_sv.html

Visma (2018). Skuldsättningsgrad – Vad är skuldsättningsgrad. Visma 19.4.2018.
Hämtad 5.11.2020, från: <https://vismaspcs.se/ekonomiska-termer/vad-ar-skuldsattningsgrad>

Visma (2018). Soliditet – Vad är soliditet. Visma 27.8.2018. Hämtad 5.11.2020, från:
<https://vismaspcs.se/ekonomiska-termer/vad-ar-soliditet>

Visma (2020). Avkastning – Vad är avkastning. Visma 24.1.2020. Hämtad 5.11.2020,
från: <https://vismaspcs.se/ekonomiska-termer/vad-ar-avkastning>

Visma (2020). Nyckeltal - Vad är ett nyckeltal. Visma 24.1.2020. Hämtad 5.11.2020,
från: <https://vismaspcs.se/ekonomiska-termer/vad-ar-ett-nyckeltal>

Visma (2020). Omsättning – Vad är omsättning. Visma 30.9.2020. Hämtad 17.11.2020,
från: <https://vismaspcs.se/ekonomiska-termer/vad-ar-omsattning>

8.7 Bokslut

Aspo Oyj (2016). Bokslut.

Aspo Oyj (2013). Bokslut.

Ahlstrom-Munksjö Oyj (2019). Bokslut.

Amer Sports Oyj (2009). Bokslut.

Caverion Oyj (2017). Bokslut.

Componenta Oyj (2013). Bokslut.

Componenta Oyj (2012). Bokslut.

Consti Group Plc (2019). Bokslut.

Cramo Oyj (2009). Bokslut.

Etteplan Oyj (2009). Bokslut.

Finnair Oyj (2009). Bokslut.

Finnair Oyj (2012). Bokslut.

Finnair Oyj (2015). Bokslut.

Finnlines Oyj (2009). Bokslut.

HKScan Oyj (2018). Bokslut.

Huhtamaki Oyj (2008). Bokslut.

Innofactor Oyj (2013). Bokslut.

Lemminkäinen Oyj (2014). Bokslut.

Lemminkäinen Oyj (2012). Bokslut.

Outotec Oyj (2016). Bokslut.

NoHo Partners Plc (2019). Bokslut.

Nurminen Logistics Oyj (2018). Bokslut.

Oriola-KD Oyj (2014). Bokslut.

Panostaja Oyj (2013). Bokslut.

Ponsse Oyj (2009). Bokslut.

Pöyry Oyj (2015). Bokslut.

Rapala VMC Oyj (2017). Bokslut.

Sanoma Oyj (2013). Bokslut.

Sponda Oyj (2012). Bokslut.

Sponda Oyj (2008). Bokslut.

SRV Group Oyj (2019). Bokslut.

SRV Group Oyj (2016). Bokslut.

SRV Group Oyj (2012). Bokslut.

SSH Communications Security Oyj (2012). Bokslut.

SSH Communications Security Oyj (2015). Bokslut.

Stockmann Oyj (2015). Bokslut.

Stockman. (2018). Bokslut.

Stockman (2019). Bokslut.

Suominen Oyj (2014). Bokslut.

Technopolis Oyj (2013). Bokslut.

Trainers House Oyj (2010). Bokslut.

9 Bilagor

Bilaga 1: Lista över bolagen som emitterat hybridlån från 2008 till 2019.

Företag	År 1	Emitterat MEUR	Hybridlån Andel av EK	Kupongränta	EK	FK	EK + FK
					År 1	År 1	År 1
Aspo Oyj	2016	25,0	22 %	6,750 %	114,5	195,2	309,7
Aspo Oyj	2013	20,0	19 %	7,000 %	103	199	302,47
Ahlstrom-Munksjö Oyj	2019	100,0	8 %	3,879 %	1232	1969	3201,1
Amer Sports Oyj	2009	60,0	8 %	12,000 %	735,3	789,3	1524,6
Caverion Oyj	2017	100,0	38 %	4,625 %	263	857	1120,0
Componenta Oyj	2013	33,7	40 %	12,200 %	85,2	440	452
Componenta Oyj	2012	20,7	25 %	12,000 %	83,4	377	460,4
Consti Group Plc	2019	3,2	11 %	12,000 %	29,34	87,249	116,59
Cramo Oyj	2009	50,0	15 %	12,000 %	338,4	579,97	918,35
Etteplan Oyj	2009	10,0	42 %	12,500 %	23,69	38,016	61,705
Finnair Oyj	2009	120,0	14 %	9,000 %	853,5	1593,5	2447
Finnair Oyj	2012	120,0	15 %	8,875 %	785,5	1456,2	2241,7
Finnair Oyj	2015	200,0	27 %	7,875 %	727,5	1322,9	2050,4
Finnlines Oyj	2009	21,0	5 %	12,000 %	425,7	1020,7	1446,4
HKScan Oyj	2018	40,0	12 %	8,000 %	327	605	932
Huhtamaki Oyj	2008	75,0	11 %	10,500 %	702,3	1250	1952,3
Innofactor Oyj	2013	3,2	16 %	9,000 %	19,63	27,045	46,671
Lemminkäinen Oyj (YIT)	2014	70,0	17 %	8,750 %	412,5	845,27	1257,8
Lemminkäinen Oyj (YIT)	2012	70,0	16 %	10,000 %	450,8	849,64	1300,4
Outotec Oyj	2016	150,0	30 %	7,375 %	498,1	928,9	1427
NoHo Partners Plc	2019	25,0	18 %	9,000 %	137	334	470,86
Nurminen Logistics Oyj	2018	1,5	11 %	4,000 %	13,15	28,36	41,511
Oriola-KD Oyj	2014	40,0	35 %	7,000 %	113,6	760,4	874
Panostaja Oyj	2013	7,5	15 %	9,750 %	49,1	99,6	148,7
Ponsse Oyj	2009	19,0	31 %	12,000 %	61,61	82,64	144,25
Pöyry Oyj	2015	30,0	23 %	7,500 %	129,3	320,7	450
Rapala VMC Oyj	2017	25,0	18 %	5,375 %	143	122,9	265,6
Sanoma Oyj	2013	100,0	8 %	7,250 %	1179	2170	3349
Sponda Oyj	2012	95,0	7 %	6,750 %	1396	2126,2	3521,8
Sponda Oyj	2008	130,0	13 %	8,750 %	1003	2163,8	3166,8
SRV Group Oyj	2019	58,4	33 %	12,000 %	175,6	737,7	913,3
SRV Group Oyj	2016	45,0	15 %	8,750 %	295,3	587,2	882,5
SRV Group Oyj	2012	45,0	21 %	9,500 %	212	463	675,37
SSH Communications Security	2012	4,0	64 %	5,000 %	6,253	6,255	12,508
SSH Communications Security	2015	7,7	67 %	7,500 %	11,4	10,3	21,7
Stockmann Oyj	2015	85,0	8 %	7,750 %	1047	1183	2274
Suominen Oyj	2014	17,5	16 %	5,950 %	108,7	155,9	264,6
Technopolis Oyj	2013	75,0	12 %	7,500 %	624,3	936,1	1560,4
Trainers House Oyj	2010	5,0	14 %	10,000 %	35,11	17,45	52,56

Bilaga 2: Lista över hybridinstrumentens data för nyckeltalet soliditet.

Företag	Soliditet	Soliditet	Soliditet	Soliditet	Soliditet		
	År-1	År 1	Δ År-1: År 1 % förändring	H1	H1	H2	H2
					Δ H1 : År 1 % förändring		Δ H2 : År 1 % förändring
Aspo Oyj	33,70 %	36,97 %	9,71 %	28,90 %	-21,83 %	31,44 %	-14,97 %
Aspo Oyj	29,00 %	34,15 %	17,77 %	27,54 %	-19,36 %	29,49 %	-13,65 %
Ahlistrom-Munksjö Oyj	35,90 %	38,49 %	7,21 %	35,36 %	-8,12 %	36,50 %	-5,15 %
Amer Sports Oyj	30,57 %	48,23 %	57,75 %	44,29 %	-8,16 %	46,11 %	-4,40 %
Caverion Oyj	15,60 %	23,46 %	50,35 %	14,53 %	-38,07 %	15,95 %	-31,99 %
Componenta Oyj	18,11 %	18,85 %	4,08 %	11,39 %	-39,55 %	12,31 %	-34,68 %
Componenta Oyj	9,41 %	18,11 %	92,50 %	13,62 %	-24,82 %	14,26 %	-21,28 %
Consti Group Plc	21,10 %	25,16 %	19,26 %	22,42 %	-10,91 %	23,05 %	-8,39 %
Cramo Oyj	32,30 %	36,85 %	14,08 %	31,40 %	-14,78 %	33,21 %	-9,87 %
Etteplan Oyj	34,20 %	38,39 %	12,25 %	22,18 %	-42,21 %	26,48 %	-31,04 %
Finnair Oyj	36,90 %	34,88 %	-5,48 %	29,98 %	-14,06 %	31,52 %	-9,63 %
Finnair Oyj	31,90 %	35,04 %	9,84 %	29,69 %	-15,28 %	31,37 %	-10,49 %
Finnair Oyj	27,28 %	35,48 %	30,06 %	25,73 %	-27,49 %	28,51 %	-19,65 %
Finnlines Oyj	28,50 %	29,43 %	3,26 %	27,98 %	-4,93 %	28,39 %	-3,53 %
HKScan Oyj	36,80 %	35,04 %	-4,77 %	30,75 %	-12,25 %	32,13 %	-8,31 %
Huhtamaki Oyj	36,21 %	35,97 %	-0,65 %	32,13 %	-10,68 %	33,42 %	-7,11 %
Innofactor Oyj	66,10 %	42,05 %	-36,38 %	35,20 %	-16,30 %	37,79 %	-10,14 %
Lemminkäinen Oyj (YIT)	24,13 %	32,80 %	35,89 %	27,23 %	-16,97 %	28,84 %	-12,08 %
Lemminkäinen Oyj (YIT)	28,20 %	34,66 %	22,94 %	29,28 %	-15,53 %	30,95 %	-10,72 %
Outotec Oyj	26,43 %	34,91 %	32,08 %	24,39 %	-30,11 %	27,26 %	-21,91 %
NoHo Partners Plc	24,60 %	29,10 %	18,30 %	23,79 %	-18,25 %	25,13 %	-13,66 %
Nurminen Logistics Oyj	30,80 %	31,68 %	2,86 %	28,07 %	-11,41 %	29,12 %	-8,08 %
Oriola-KD Oyj	18,50 %	13,00 %	-29,74 %	8,42 %	-35,21 %	8,82 %	-32,10 %
Panostaja Oyj	34,10 %	33,02 %	-3,17 %	27,98 %	-15,27 %	29,46 %	-10,77 %
Ponsse Oyj	38,39 %	42,71 %	11,25 %	29,54 %	-30,84 %	34,02 %	-20,35 %
Pöyry Oyj	23,35 %	28,73 %	23,06 %	22,07 %	-23,20 %	23,64 %	-17,72 %
Rapala VMC Oyj	43,10 %	53,73 %	24,66 %	44,31 %	-17,52 %	48,92 %	-8,95 %
Sanoma Oyj	40,30 %	35,21 %	-12,62 %	32,23 %	-8,48 %	33,22 %	-5,66 %
Sponda Oyj	37,82 %	39,63 %	4,78 %	36,93 %	-6,81 %	37,95 %	-4,22 %
Sponda Oyj	32,25 %	31,67 %	-1,79 %	27,57 %	-12,96 %	28,75 %	-9,24 %
SRV Group Oyj	24,70 %	19,23 %	-22,16 %	12,83 %	-33,26 %	13,71 %	-28,70 %
SRV Group Oyj	36,40 %	33,46 %	-8,07 %	28,36 %	-15,24 %	29,89 %	-10,68 %
SRV Group Oyj	29,10 %	31,43 %	8,01 %	24,77 %	-21,20 %	26,54 %	-15,57 %
SSH Communications Security	17,00 %	49,99 %	194,07 %	18,01 %	-63,97 %	26,48 %	-47,03 %
SSH Communications Security	45,00 %	52,53 %	16,74 %	17,10 %	-67,46 %	26,48 %	-49,59 %
Stockmann Oyj	39,30 %	46,04 %	17,14 %	42,30 %	-8,12 %	43,94 %	-4,55 %
Suominen Oyj	32,90 %	41,08 %	24,87 %	34,47 %	-16,10 %	36,91 %	-10,16 %
Technopolis Oyj	35,97 %	40,01 %	11,21 %	35,20 %	-12,01 %	36,98 %	-7,57 %
Trainers House Oyj	66,52 %	66,80 %	0,43 %	57,29 %	-14,24 %	63,31 %	-5,23 %

Bilaga 3: Lista över hybridinstrumentens data för nyckeltalet skuldsättningsgrad

Företag	Skuldsättning	Skuldsättning	Skuldsättning	Skuldsättning	Skuldsättning		
	År -1	År 1	Δ År-1: År 1 % förbättring	H1	H1	H2	H2
					Δ År-1: År 1 % förbättring		Δ År-1: År 1 % förbättring
Aspo Oyj	1,97	1,70	13,46 %	2,46	-44 %	2,18	-28 %
Aspo Oyj	2,45	1,93	21,31 %	2,63	-36 %	2,39	-24 %
Ahlstrom-Munksjö Oyj	1,78	1,60	10,21 %	1,83	-14 %	1,74	-9 %
Amer Sports Oyj	2,27	1,07	52,73 %	1,26	-17 %	1,17	-9 %
Caverion Oyj	5,40	3,26	39,57 %	5,88	-80 %	5,27	-61 %
Componenta Oyj	4,52	5,16	-14,13 %	9,19	-78 %	8,53	-65 %
Componenta Oyj	9,63	4,52	53,08 %	6,34	-40 %	6,01	-33 %
Consti Group Plc	3,74	2,97	20,48 %	3,46	-16 %	3,34	-12 %
Cramo Oyj	2,13	1,71	19,35 %	2,18	-27 %	2,01	-17 %
Etteplan Oyj	1,92	1,60	16,48 %	3,51	-119 %	2,78	-73 %
Finnair Oyj	1,78	1,87	-5,08 %	2,34	-25 %	2,17	-16 %
Finnair Oyj	2,13	1,85	12,96 %	2,37	-28 %	2,19	-18 %
Finnair Oyj	2,67	1,82	31,89 %	2,89	-59 %	2,51	-38 %
Finnlines Oyj	2,50	2,40	4,21 %	2,57	-7 %	2,52	-5 %
HKScan Oyj	1,71	1,85	-8,40 %	2,25	-21 %	2,11	-14 %
Huhtamaki Oyj	2,76	1,78	35,55 %	2,11	-19 %	1,99	-12 %
Innofactor Oyj	0,61	1,38	-125,30 %	1,84	-34 %	1,65	-19 %
Lemminkäinen Oyj (YIT)	3,14	2,05	34,81 %	2,67	-30 %	2,47	-20 %
Lemminkäinen Oyj (YIT)	2,55	1,88	25,99 %	2,42	-28 %	2,23	-18 %
Outotec Oyj	2,78	1,86	33,02 %	3,10	-66 %	2,67	-43 %
NoHo Partners Plc	3,07	2,44	20,64 %	3,20	-31 %	2,98	-22 %
Nurminen Logistics Oyj	2,24	2,16	3,73 %	2,56	-19 %	2,43	-13 %
Oriola-KD Oyj	4,39	6,69	-52,48 %	10,88	-62 %	10,33	-54 %
Panostaja Oyj	1,94	2,03	-4,56 %	2,57	-27 %	2,39	-18 %
Ponsse Oyj	1,60	1,34	16,40 %	2,39	-78 %	1,94	-45 %
Pöyry Oyj	3,28	2,48	24,45 %	3,53	-42 %	3,23	-30 %
Rapala VMC Oyj	1,32	0,86	34,75 %	1,26	-46 %	1,04	-21 %
Sanoma Oyj	1,48	1,84	-24,31 %	2,10	-14 %	2,01	-9 %
Sponda Oyj	1,65	1,52	7,46 %	1,71	-12 %	1,63	-7 %
Sponda Oyj	2,10	2,16	-2,70 %	2,63	-22 %	2,48	-15 %
SRV Group Oyj	3,05	4,20	-37,74 %	6,79	-62 %	6,29	-50 %
SRV Group Oyj	1,75	1,99	-13,63 %	2,53	-27 %	2,35	-18 %
SRV Group Oyj	2,47	2,18	11,68 %	3,04	-39 %	2,77	-27 %
SSH Communications Security	4,90	1,00	79,59 %	4,55	-355 %	2,78	-178 %
SSH Communications Security	1,22	0,90	25,94 %	4,85	-437 %	2,78	-207 %
Stockmann Oyj	1,55	1,13	27,12 %	1,32	-17 %	1,23	-9 %
Suominen Oyj	2,04	1,43	29,69 %	1,90	-33 %	1,71	-19 %
Technopolis Oyj	1,78	1,50	15,75 %	1,84	-23 %	1,70	-14 %
Trainers House Oyj	0,50	0,50	1,08 %	0,75	-50 %	0,58	-17 %

Bilaga 4: Lista över hybridinstrumentens data för nyckeltalet ROE.

Företag	ROE	ROE	ROE	ROE	ROE	ROE		ROE	
	År -1	År 1	Δ År-1: År 1 % förändring	År -1: År 1 Ökning +/ Minskning -	H1	H1	H2	H2	H2
						Δ H1 : År 1 % förändring		Δ H2 : År 1 % förändring	
Aspo Oyj	19,30 %	13,89 %	-28,05 %	-5,41 %	17,77 %	27,93 %	17,77 %	27,93 %	
Aspo Oyj	12,00 %	8,30 %	-30,87 %	-3,70 %	10,29 %	24,01 %	10,29 %	24,01 %	
Ahlstrom-Munksjö Oyj	3,60 %	2,66 %	-26,05 %	-0,94 %	2,90 %	8,83 %	2,90 %	8,83 %	
Amer Sports Oyj	6,69 %	4,27 %	-36,18 %	-2,42 %	4,65 %	8,88 %	4,65 %	8,88 %	
Caverion Oyj	-17,10 %	-7,96 %	53,47 %	9,14 %	-12,85 %	61,46 %	-12,85 %	61,46 %	
Componenta Oyj	-29,14 %	-18,54 %	36,36 %	10,60 %	-30,68 %	65,44 %	-30,68 %	65,44 %	
Componenta Oyj	-10,50 %	-29,14 %	-177,49 %	-18,64 %	-38,76 %	33,01 %	-38,76 %	33,01 %	
Consti Group Plc	-9,90 %	9,20 %	192,96 %	19,10 %	10,33 %	12,24 %	10,33 %	12,24 %	
Cramo Oyj	14,90 %	-11,78 %	-179,04 %	-26,68 %	-13,82 %	17,34 %	-13,82 %	17,34 %	
Etteplan Oyj	32,10 %	-15,20 %	-147,34 %	-47,30 %	-26,30 %	73,05 %	-26,30 %	73,05 %	
Finnair Oyj	-5,30 %	-11,94 %	-125,27 %	-6,64 %	-13,89 %	16,36 %	-13,89 %	16,36 %	
Finnair Oyj	-11,70 %	1,46 %	112,51 %	13,16 %	1,73 %	18,03 %	1,73 %	18,03 %	
Finnair Oyj	-16,10 %	12,29 %	176,33 %	28,39 %	16,95 %	37,91 %	16,95 %	37,91 %	
Finnlines Oyj	0,22 %	-9,80 %	-4518,53 %	-10,02 %	-10,31 %	5,19 %	-10,31 %	5,19 %	
HKScan Oyj	-13,00 %	-16,20 %	-24,59 %	-3,20 %	-18,46 %	13,96 %	-18,46 %	13,96 %	
Huhtamaki Oyj	-2,55 %	-15,69 %	-516,31 %	-13,15 %	-17,57 %	11,96 %	-17,57 %	11,96 %	
Innofactor Oyj	3,40 %	8,40 %	147,06 %	5,00 %	8,57 %	1,97 %	8,57 %	1,97 %	
Lemminkäinen Oyj (YIT)	-28,85 %	4,40 %	115,23 %	33,25 %	5,29 %	20,44 %	5,29 %	20,44 %	
Lemminkäinen Oyj (YIT)	10,15 %	9,77 %	-3,77 %	-0,38 %	11,56 %	18,38 %	11,56 %	18,38 %	
Outotec Oyj	-4,25 %	-13,91 %	-227,36 %	-9,66 %	-19,91 %	43,09 %	-19,91 %	43,09 %	
NoHo Partners Plc	4,70 %	16,27 %	246,27 %	11,57 %	19,91 %	22,32 %	19,91 %	22,32 %	
Nurminen Logistics Oyj	-8,00 %	-66,92 %	-736,44 %	-58,92 %	-75,53 %	12,87 %	-75,53 %	12,87 %	
Oriola-KD Oyj	2,09 %	-186,88 %	-9041,81 %	-188,97 %	-288,45 %	54,35 %	-288,45 %	54,35 %	
Panostaja Oyj	-4,39 %	-9,37 %	-113,41 %	-4,98 %	-11,06 %	18,03 %	-11,06 %	18,03 %	
Ponsse Oyj	6,48 %	-32,87 %	-607,10 %	-39,35 %	-47,53 %	44,59 %	-47,53 %	44,59 %	
Pöyry Oyj	-24,46 %	4,64 %	118,97 %	29,10 %	6,04 %	30,21 %	6,04 %	30,21 %	
Rapala VMC Oyj	-2,20 %	1,68 %	176,45 %	3,88 %	2,04 %	21,24 %	2,04 %	21,24 %	
Sanoma Oyj	4,00 %	-26,11 %	-752,72 %	-30,11 %	-28,53 %	9,27 %	-28,53 %	9,27 %	
Sponda Oyj	9,20 %	8,23 %	-10,46 %	-0,96 %	8,83 %	7,30 %	8,83 %	7,30 %	
Sponda Oyj	14,61 %	2,65 %	-81,85 %	-11,96 %	3,05 %	14,89 %	3,05 %	14,89 %	
SRV Group Oyj	-12,90 %	-59,45 %	-360,88 %	-46,55 %	-89,08 %	49,83 %	-89,08 %	49,83 %	
SRV Group Oyj	5,10 %	4,71 %	-7,70 %	-0,39 %	5,55 %	17,98 %	5,55 %	17,98 %	
SRV Group Oyj	3,50 %	0,38 %	-89,23 %	-3,12 %	0,48 %	26,90 %	0,48 %	26,90 %	
SSH Communications Security	-202,00 %	18,07 %	108,95 %	220,07 %	50,16 %	177,54 %	50,16 %	177,54 %	
SSH Communications Security	4,14 %	-34,21 %	-926,34 %	-38,35 %	-105,12 %	207,28 %	-105,12 %	207,28 %	
Stockmann Oyj	-13,10 %	-16,72 %	-27,60 %	-3,62 %	-18,19 %	8,84 %	-18,19 %	8,84 %	
Suominen Oyj	-20,50 %	4,57 %	122,30 %	25,07 %	5,45 %	19,19 %	5,45 %	19,19 %	
Technopolis Oyj	6,93 %	5,06 %	-26,98 %	-1,87 %	5,75 %	13,65 %	5,75 %	13,65 %	
Trainers House Oyj	-13,65 %	-59,53 %	-336,05 %	-45,88 %	-69,41 %	16,61 %	-69,41 %	16,61 %	

Bilaga 5: Lista över hybridinstrumentens data för nyckeltalet ROA.

Företag	ROA	ROA	ROA	ROA	ROA		
	År -1	År 1	Δ År-1: År 1	H1	H1	H2	H2
			% förändring		Δ H1 : År 1		Δ H2 : År 1
					% förändring		% förändring
Aspo Oyj	6,50 %	5,13 %	-21,02 %	5,13 %	0,00 %	5,58 %	8,78 %
Aspo Oyj	3,50 %	2,83 %	-19,05 %	2,83 %	0,00 %	3,03 %	7,08 %
Ahlstrom-Munksjö Oyj	1,30 %	1,02 %	-21,18 %	1,02 %	0,00 %	1,06 %	3,22 %
Amer Sports Oyj	2,05 %	2,06 %	0,67 %	2,06 %	0,00 %	2,14 %	4,10 %
Caverion Oyj	-2,70 %	-1,87 %	30,89 %	-1,87 %	0,00 %	-2,05 %	9,80 %
Componenta Oyj	-5,28 %	-3,50 %	33,80 %	-3,50 %	0,00 %	-3,78 %	8,06 %
Componenta Oyj	-1,00 %	-5,28 %	-427,80 %	-5,28 %	0,00 %	-5,53 %	4,71 %
Consti Group Plc	-2,10 %	2,32 %	210,28 %	2,32 %	0,00 %	2,38 %	2,82 %
Cramo Oyj	12,00 %	-4,34 %	-136,16 %	-4,34 %	0,00 %	-4,59 %	5,76 %
Etteplan Oyj	31,80 %	-5,83 %	-118,35 %	-5,83 %	0,00 %	-6,96 %	19,34 %
Finnair Oyj	-6,14 %	-4,16 %	32,21 %	-4,16 %	0,00 %	-4,38 %	5,16 %
Finnair Oyj	-3,70 %	0,51 %	113,86 %	0,51 %	0,00 %	0,54 %	5,66 %
Finnair Oyj	-4,39 %	4,36 %	199,32 %	4,36 %	0,00 %	4,83 %	10,81 %
Finnlines Oyj	0,06 %	-2,88 %	-4655,73 %	-2,88 %	0,00 %	-2,93 %	1,47 %
HKScan Oyj	-4,80 %	-5,68 %	-18,25 %	-5,68 %	0,00 %	-5,93 %	4,48 %
Huhtamaki Oyj	-0,92 %	-5,64 %	-512,30 %	-5,64 %	0,00 %	-5,87 %	4,00 %
Innofactor Oyj	2,02 %	3,01 %	48,88 %	3,01 %	0,00 %	3,24 %	7,36 %
Lemminkäinen Oyj (YIT)	-6,96 %	1,44 %	120,70 %	1,44 %	0,00 %	1,53 %	5,89 %
Lemminkäinen Oyj (YIT)	2,86 %	3,39 %	18,30 %	3,39 %	0,00 %	3,58 %	5,69 %
Outotec Oyj	-1,12 %	-4,86 %	-332,38 %	-4,86 %	0,00 %	-5,43 %	11,75 %
NoHo Partners Plc	1,10 %	4,74 %	330,55 %	4,74 %	0,00 %	5,00 %	5,61 %
Nurminen Logistics Oyj	-2,50 %	-21,20 %	-747,97 %	-21,20 %	0,00 %	-21,99 %	3,75 %
Oriola-KD Oyj	0,39 %	-24,29 %	-6328,36 %	-24,29 %	0,00 %	-25,46 %	4,80 %
Panostaja Oyj	-1,50 %	-3,09 %	-106,23 %	-3,09 %	0,00 %	-3,26 %	5,31 %
Ponsse Oyj	2,49 %	-14,04 %	-664,13 %	-14,04 %	0,00 %	-16,17 %	15,17 %
Pöyry Oyj	-5,71 %	1,33 %	123,35 %	1,33 %	0,00 %	1,43 %	7,14 %
Rapala VMC Oyj	-0,90 %	0,90 %	200,40 %	0,90 %	0,00 %	1,00 %	10,39 %
Sanoma Oyj	1,60 %	-9,19 %	-674,61 %	-9,19 %	0,00 %	-9,48 %	3,08 %
Sponda Oyj	3,48 %	3,26 %	-6,19 %	3,26 %	0,00 %	3,35 %	2,77 %
Sponda Oyj	4,71 %	0,84 %	-82,18 %	0,84 %	0,00 %	0,88 %	4,28 %
SRV Group Oyj	-3,20 %	-11,43 %	-257,22 %	-11,43 %	0,00 %	-12,21 %	6,83 %
SRV Group Oyj	1,80 %	1,58 %	-12,50 %	1,58 %	0,00 %	1,66 %	5,37 %
SRV Group Oyj	1,00 %	0,12 %	-88,15 %	0,12 %	0,00 %	0,13 %	7,14 %
SSH Communications Security	-34,30 %	9,03 %	126,34 %	9,03 %	0,00 %	13,28 %	47,01 %
SSH Communications Security	1,86 %	-17,97 %	-1066,26 %	-17,97 %	0,00 %	-27,84 %	54,89 %
Stockmann Oyj	-5,14 %	-7,70 %	-49,72 %	-7,70 %	0,00 %	-7,99 %	3,88 %
Suominen Oyj	-6,75 %	1,88 %	127,83 %	1,88 %	0,00 %	2,01 %	7,08 %
Technopolis Oyj	2,49 %	2,03 %	-18,79 %	2,03 %	0,00 %	2,13 %	5,05 %
Trainers House Oyj	-9,08 %	-39,76 %	-337,92 %	-39,76 %	0,00 %	-43,94 %	10,51 %

Bilaga 6: Lista över hybridinstrumentens data för beräkning av kontrollvariabler

Företag	OMS År -1	OMS År 1	Δ År-1: År 1 % förändring	Utdelning/ Aktie År -1	Utdelning/ Aktie År 1	Δ År-1: År 1 % förändring	Vinst År -1	Vinst År 1	Δ År-1: År 1 % förändring
Aspo Oyj	447	459	2,68 %	0,41	0,42	2,44 %	19,80	15,90	-19,70 %
Aspo Oyj	485	477	-1,65 %	0,42	0,21	-50,00 %	10,80	8,57	-20,65 %
Ahlfstrom-Munksjö Oyj	2448	2929	19,65 %	0,52	0,52	0,00 %	41,60	32,80	-21,15 %
Amer Sports Oyj	1576,6	1533,4	-2,74 %	0,13	0,16	23,08 %	34,00	31,40	-7,65 %
Caverion Oyj	2366	2299	-2,83 %	0	0	0,00 %	-31,70	-20,90	34,07 %
Componenta Oyj	547	516	-5,67 %	0	0	0,00 %	-24,30	-15,80	34,98 %
Componenta Oyj	579	547	-5,53 %	0	0	0,00 %	-4,30	-24,30	-465,12 %
Consti Group Plc	316	316	0,00 %	0	0,16	100,00 %	-2,30	2,70	217,39 %
Cramo Oyj	579,8	446,7	-22,96 %	0,2	0	-100,00 %	48,65	-39,85	-181,91 %
Etteplan Oyj	134,2	98,7	-26,45 %	0,08	0,04	-50,00 %	13,80	-3,60	-126,09 %
Finnair Oyj	2255,8	1837,7	-18,53 %	0	0	0,00 %	-46,10	-101,90	-121,04 %
Finnair Oyj	2261	2451	8,40 %	0	0,1	100,00 %	-87,70	11,50	113,11 %
Finnair Oyj	2303	2340	1,61 %	0	0	0,00 %	-82,70	89,40	208,10 %
Finnlines Oyj	735,7	494,4	-32,80 %	0	0	0,00 %	0,971	-41,7	-4394,54 %
HKScan Oyj	1808	1715	-5,14 %	0,09	0	-100,00 %	-45,5	-52,9	-16,26 %
Huhtamaki Oyj	2311	2260	-2,21 %	0,42	0,34	-19,05 %	-20,2	-110,2	-445,54 %
Innofactor Oyj	18,818	32,685	73,69 %	0	0	0,00 %	0,449	1,407	213,36 %
Lemminkäinen Oyj (YIT)	2020,127	2044,482	1,21 %	0	0	0,00 %	-93,5	18,13	119,39 %
Lemminkäinen Oyj (YIT)	2183,946	2267,645	3,83 %	0,5	0,6	20,00 %	35,57	44,034	23,79 %
Outotec Oyj	1201,2	1057,9	-11,93 %	0	0	0,00 %	-17,2	-69,3	-302,91 %
NoHo Partners Plc	330	279	-15,45 %	0,34	0	-100,00 %	3,5	22,3	537,14 %
Nurminen Logistics Oyj	75,9	79	4,08 %	0	0	0,00 %	-1,2	-8,8	-633,33 %
Oriola-KD Oyj	2599	1633	-37,17 %	0	0	0,00 %	5,8	-212,3	-3760,34 %
Panostaja Oyj	149,1	181,1	21,46 %	0,04	0	-100,00 %	-1,98	-4,6	-132,32 %
Ponsse Oyj	293,015	146,7	-49,93 %	0	0	0,00 %	4,35	-20,25	-565,54 %
Pöyry Oyj	571,2	575,3	0,72 %	0	0	0,00 %	-24,9	6	124,10 %
Rapala VMC Oyj	262	254	-3,05 %	0,1	0,04	-60,00 %	-3	2,4	180,00 %
Sanoma Oyj	2429	2138	-11,98 %	0,6	0,1	-83,33 %	64,7	-307,9	-575,89 %
Sponda Oyj	248,2	264,6	6,61 %	0,16	0,17	6,25 %	117,8	114,9	-2,46 %
Sponda Oyj	210,9	224,3	6,35 %	0,5	0	-100,00 %	136,6	26,6	-80,53 %
SRV Group Oyj	977	1062	8,70 %	0	0	0,00 %	-30,1	-104,4	-246,84 %
SRV Group Oyj	721	886	22,88 %	0,1	0,1	0,00 %	14	13,9	-0,71 %
SRV Group Oyj	677	646	-4,58 %	0,12	0,06	-50,00 %	5,9	0,8	-86,44 %
SSH Communications Security	8,06	11,9	47,64 %	0	0	0,00 %	-2,18	1,13	151,83 %
SSH Communications Security	16,2	18,9	16,67 %	0	0	0,00 %	0,33	-3,9	-1281,82 %
Stockmann Oyj	1845	1435	-22,22 %	0	0	0,00 %	-99,8	-175	-75,35 %
Suominen Oyj	373,7	401,8	7,52 %	0	0,05	100,00 %	-16,1	4,97	130,87 %
Technopolis Oyj	107,3	126,3	17,71 %	0,18	0,1	-44,44 %	27	31,6	17,04 %
Trainers House Oyj	20,46	15,57	-23,90 %	0,1	0,15	50,00 %	-7,01	-20,9	-198,15 %