



# **Analys av rederibranschen Hur nyttjas kapital och nyttjas kapital för främjande av CSR?**

Victor Perämaa

<b>EXAMENSARBETE</b>	
Arcada	
Utbildning:	Företagsekonomi
Identifikationsnummer:	8472
Författare:	Victor Perämaa
Arbetets namn:	Analys av rederibranschen – Hur nyttjas kapital och nyttjas kapital för främjande av CSR?
Handledare:	Andreas Stenius
Uppdragsgivare:	
<p>Sammandrag:</p> <p>Detta arbete är en boksluts- och årsrapportsanalys och jämförelse mellan Viking Line och Tallink under tidsperioden 2015-2019. Syftet med detta arbete är att utföra bokslutsanalyser och analysera årsrapporter för företagen så att dessa kan jämföras. Fokus ligger på kapitalanvändning, nyckeltal samt CSR för att kunna jämföra företagens rapportering och strategi. CSR används för att se hur företagen rapporterar om icke finansiell information och hur företagen påverkar miljön och samhället kring dem. Arbetet är en kvalitativ skrivbordsundersökning baserad på sekundärdata i form av bokslut och årsrapporter. Forskningen är baserad på specifika nyckeltal relevanta för kapitalanvändning. Nyckeltalen räknas endast från boksluten för perioden 2015–2019. Arbetet visar att Tallink gör bättre från sig än vad Viking Line gör, man är även mindre beroende av främmande kapital för att finansiera sin verksamhet. Arbetet visar även att båda utvalda företagen är involverade med förbättring och investerar kapital i CSR.</p>	
Nyckelord:	Bokslutsanalys, årsrapport, nyckeltal, CSR, sekundärdata , kvalitativ forskning
Sidantal:	61
Språk:	Svenska
Datum för godkännande:	

<b>DEGREE THESIS</b>	
Arcada	
Education:	Företagsekonomi
Identification number:	8472
Author:	Victor Perämaa
Title:	Analysis of the shipping industry – How is capital used and is capital used to promote CSR?
Supervisor:	Andreas Stenius
Commissioned by:	
Abstract:	
<p>This academic thesis is a financial statement and annual reports analysis and comparison between Viking Line and Tallink during the period 2015-2019. The purpose of this academic thesis is to perform analyzes of these two company's financial statements and annual reports, so that these can be compared with each other. The focus is on the usage of capital, key figures, and CSR to compare the reports and strategies. CSR is used to see how these companies report on non-financial information and how these companies affect the environment and the society around them. This thesis is a qualitative desktop survey based on secondary data in form of financial statements and annual reports. The research is based on specific key figures relevant to the use of capital. The key figures are only calculated from the financial statements for the period 2015-2019. This academic thesis shows Tallink performs better than Viking Line, and that Tallink also is less dependent on liability to finance its operations. This thesis also shows that both chosen companies are involved in improving and invests capital in CSR.</p>	
Keywords:	Financial statement analysis, annual report, key figures, CSR, secondary data, qualitative research
Number of pages:	61
Language:	Swedish
Date of acceptance:	

## Innehåll

1	INLEDNING.....	7
1.1	Bakgrund.....	8
1.2	Syfte och problemformulering.....	8
1.3	Avgränsningar.....	9
1.4	Förväntat resultat.....	9
2	Teoretisk referensram.....	9
2.1	Definitioner.....	10
2.2	Årsredovisning och bokslut.....	11
2.2.1	Bokslutets innehåll.....	11
2.2.2	Syftet med redovisningsstandarder.....	12
2.2.3	Kritiska synpunkter mot årsredovisningar och bokslut.....	13
2.3	Kapitalanvändning.....	14
2.3.1	MM modellen.....	15
2.3.1.1	Argument 2.....	16
2.3.1.2	Modigliani och Miller med skatt.....	16
2.3.2	Kritik mot teorier kring kapitalanvändning.....	17
2.4	Corporate Social Responsibility (CSR).....	17
2.4.1	Corporate Social Responsibility's framkomst.....	17
2.4.2	Corporate Social Responsibility idag.....	18
2.4.3	Problem och kritik mot CSR.....	19
2.5	CSR I Årsredovisningen.....	20
2.5.1	GRI Standards.....	21
3	Metod.....	22
3.1	Val av metod.....	22
3.2	Insamling av data och tillvägagångssätt.....	23

3.3	Reliabilitet och validitet .....	24
4	Resultat.....	24
4.1	Lönsamhet .....	24
4.1.1	Avkastning på eget kapital (ROE) .....	25
4.1.2	Avkastning på totalt kapital (ROA) .....	25
4.1.3	Avkastning på investerat kapital (ROI).....	26
4.2	Skuldsättningsgrad och soliditet.....	26
4.2.1	Traditionell skuldsättningsgrad .....	27
4.2.2	Skuldsättningsgrad enligt Modigliani och Miller .....	27
4.2.3	Soliditet .....	28
4.3	CSR och hållbarhetsrapportering .....	28
4.3.1	Viking Line .....	28
4.3.2	Tallink .....	29
5	Diskussion .....	30
5.1	Diskussion om ROE.....	30
5.2	Diskussion om ROA .....	31
5.3	Diskussion om ROI.....	32
5.4	Diskussion om Skuldsättningsgrad .....	33
5.5	Diskussion om Soliditet .....	34
5.6	Diskussion om CSR .....	34
5.7	Förslag till fortsatt arbete .....	35
6	Slutord.....	35
	KÄLLOR.....	37
	Bilagor.....	42

## Tabeller

Tabell 1. Avkastning på eget kapital (ROE) (%) för Viking Line .....	25
Tabell 2. Avkastning på eget kapital (ROE) (%) för Tallink .....	25
Tabell 3. Avkastning på totalt kapital (ROA)(%) för Viking Line .....	25
Tabell 4. Avkastning på totalt kapital (ROA)(%) för Tallink .....	26
Tabell 5. Avkastning på investerat kapital (ROI)(%) för Viking Line .....	26
Tabell 6. Avkastning på investerat kapital (ROI)(%) för Tallink .....	26
Tabell 7. Skuldsättningsgrad för Viking Line i % .....	27
Tabell 8. Skuldsättningsgrad för Tallink i % .....	27
Tabell 9. Skuldsättningsgrad enligt Modigliani och Miller för Viking Line i % .....	27
Tabell 10. Skuldsättningsgrad enligt Modigliani och Miller för Tallink i % .....	27
Tabell 11. Soliditeten för Viking Line i % .....	28
Tabell 12. Soliditeten Tallink i % .....	28

# 1 INLEDNING

Bokföring är konsten att kommunicera sin finansiella information till investerare och chefer (Elliott & Elliott 2019 s. 38). Den finansiella information som vi oftast tänker på när vi hör ordet bokföring så är lönsamhet eller vinst. Många tänker inte ofta på all annan information som man kan få om ett företag utgående från bokföringen.

För många så är bokslutet enbart intressant för att man från det kan läsa ut lönsamheten eller vinsten. För en del mindre företag så är det enbart frågan ifall man går med vinst eller förlust som är viktig och därför lägger man inte ned någon större fokus på sina bokslut eller sin bokföring. Man är inte intresserad av att expandera eller bredda sin verksamhet utan man är enbart fokuserad på att erbjuda och utföra sina tjänster så effektivt som möjligt.

Inom de flesta branscher så konkurrerar ett flertal företag med varandra om positioner på marknaden. För just dessa branscher så ger boksluten information om vilket företag som har den ledande positionen på marknaden. Orsaken till att vissa företag gör bättre från sig än andra är att de lyckas skapa ett högre ekonomiskt värde än sina konkurrenter. Detta visar sig ofta som att företaget gör en större vinst än sina konkurrenter.

I dagsläget så är utomstående intressenter inte enbart intresserade utav företagets ekonomiska situation och ifall de går med vinst eller förlust. I en värld där det hela tiden pratas om miljö och avtrycken som företag gör på sin omgivning är CSR något som intressenter börjat lägga vikt vid. Även fastän CSR och dess standarder ännu i dagsläget inte är något som företagen är tvugna att rapportera om, är det ändå många företag som gör det, just för att ge alla en bättre överblick över ett företags verksamhet och vad för påverkningar dessa har på miljön och samhället runt företagen.

För de flesta som bor här i Östersjöområdet så är rederibranschen bekant. Varje år reser över sex miljoner med Viking Line (Viking Line). Detta är ett bevis på hur stor denna bransch är. Branschen är även extremt viktig för Östersjöområdet, då detta är det främsta sätt som människor och varor rör sig mellan länderna.

Just branschens vitala del för Åland samt mitt egna intresse för bokföring är de två största faktorerna till varför just detta område samt ämne har valts för detta arbete. Både ämnet och branschen är för mig områden som jag kan se mig jobba inom i framtiden, vilket bidragit till valet.

## 1.1 Bakgrund

Rederibranschen är vital för Östersjöområdet men Åland speciellt. Som ålänning så har jag därför ett stort intresse för branschen och detta har lett till mitt val av undersökningsområde för arbetet. Ur ett ekonomiskt perspektiv så är branschen vital för Åland, då alla varor och majoriteten av alla människor som kommer till ön använder sig av rederierna och deras fartyg. Under 2018 utgjorde sjöturismen 13,1 procent av hela Ålands BNP (Karlsson 2021 s.15). Majoriteten av denna procent kommer från rederierna vilket understryker den vitala del denna bransch har för Åland.

## 1.2 Syfte och problemformulering

Inom rederibranschen på Östersjön så är det en hård konkurrens. Varor och passagerar skall ta sig från punkt A till punkt B och rederierna försöker locka konsumenter att använda sig utav deras tjänster. För att lyckas med detta så behöver rederierna ständigt använda sitt kapital för att förbättra och förändra sina tjänster på ett sådant vis att man kan locka konsumenter att använda tjänsterna.

Syftet med detta arbete är att analysera och undersöka operatörer inom rederibranschen. Genom att analysera olika nyckeltal från boksluten så skulle det gå att jämföra operatörernas lönsamhet gemtemot varandra, se hur deras kapitalstrategier skiljer sig från varandra samt se ifall deras strategi kring CSR är olika.

De frågor som undersökningen skall svara på är:

- Hur nyttjar rederierna sitt kapital?
- Hur rapporterar företagen CSR?
- Nyttjar företagen kapital för CSR?
- Vilka konkurrensfördelar ger deras nyttjande av kapitalet?

### **1.3 Avgränsningar**

Rederier finns av alla de storlek runtom i världen. För denna undersökning så kommer fokus att ligga på rederier med anknytning till Åland. Denna avgränsning görs då jag själv är ålänning och därför i viss mån har kopplingar till just dessa rederier. Man kan även skilja på rederier som enbart ägnar sig åt transport av varor och de som utöver transport även ägnar sig åt passagerartrafik. Fokusen i just detta arbete kommer att ligga på de rederier som ägnar sig åt båda transport av varor och passagerartrafik. Det finns även de Åländska rederier som har fartyg som trafiker utanför Östersjön, men i detta arbete så kommer fokus att ligga på rederier som opererar på Östersjön. Därför så kommer heller inte internationella rederier som inte har någon koppling till Åland eller Österjön inte att analyseras och undersökas i detta arbete. De rederier som har valts för arbetet är Viking Line och Tallink. De årsrapporter och bokslut som analyseras är de från åren 2015-2019.

### **1.4 Förväntat resultat**

Undersökningen förväntas ge svar på hur de undersökta rederierna nyttjar sitt kapital för att skapa mervärde och konkurrensfördelar gentemot sina konkurrenter. Undersökningen förväntas även ge en inblick i hur rederiernas framtidsplaner ser ut för fortsatt nyttjande utav deras kapital.

## **2 Teoretisk referensram**

I det kommande kapitlet så kommer relevanta teorier för arbetet att presenteras. Detta för att ge läsaren en uppfattning om tidigare undersökningar som gjorts inom samma ämne som detta arbete. I kapitlets första del så presenteras vissa nyckelbegrepp, som är viktiga för att läsaren enklaer skall kunna läsa och förstå texten. I nästa del utav kapitlet så kommer teoerier om bokslut och årsredovisningar att diskuteras. Innehåll och upplägg kommer att diskuteras samt även om möjliga negativa aspekter och synvinklar. Innehållet i bokslutet kommer diskuteras utgående från finländsk lagstiftning, men även med en jämförelse från internationella standarder. Sedan kommer även teorier om kapitalanvändning att diskuteras och även negativa aspekter av dessa teorier kommer att tas upp.

Även Corporate Social Responsibility (CSR) kommer att förklaras och diskuteras i detta kapitel. Arbetet kommer att gå djupare in på CSR:s historia och potentiella fallgropar som

denna teori kan ha. Urip (2010) menar att CSR är en fundamental teori och metod, genom vilken organisationer och företag kan bidra till och hjälpa samhället. Urip fortsätter med att förklara att tankesättet för affärsmänniskor och företag har gått från att enbart vara vinst, till att idag vara vinst, människor och planeten. Även hur CSR syns i företags årsredovisning kommer att tas upp.

Utgående från dessa teorier som diskuteras i detta kapitel så kommer resultaten att analyseras i den empiriska delen av detta arbete.

## 2.1 Definitioner

**Corporate sustainability (CS)**, syftar på ett företags frivilliga aktiviteter, som demonstrerar företagets oro över sociala och miljöaspekter runt deras verksamhet (Marrewijk & Werre 2003). Marrewijk (2003) menar att Corporate Social Responsibility i praktiken är en synonym till corporate sustainability.

**Corporate Social Responsibility (CSR)**, beskrivs som en teori genom vilken företag integrerar sociala- och miljöfrågor i deras verksamhet och tillvägagångssätt. Men även hur dessa implementeras i deras interaktioner med sina intressenter (EC 2001).

**GAAP**, står för "generally accepted accounting practice". GAAP hänvisar till alla de föreskrifter, som gäller inom en viss lagstiftning, tillsammans med andra allmänna bokföringsprinciper. Då det bokföringsregler och principer än så länge skiljer sig länder emellan så är det acceptabelt att använda uttryck som "UK GAAP" eller "US GAAP". (Melville 2019).

**IFRS standard**, står för "international financial reporting standards". Detta är en internationell standard för redovisning, vilket betyder att den innehåller regler och riktlinjer för innehåll och uppställning av ett företags ekonomiska redovisning (Melville 2019). Varför dessa standarder har tagits fram är för att skapa ett mera transparent sätt att redovisa och minska olikheter som kan förekomma i redovisning olika områden emellan.

## 2.2 Årsredovisning och bokslut

Finansiell rapportering är det huvudsakliga medlet för hur investerare, företag och deras intressenter kommunicerar med varandra. Det är då som bokföringsstandarderna sätter upp en guide för hur dessa finansiella rapporteringar skall se ut, vilket skapar förtroende mellan ett företag och dess intressenter (Glauter & Underdown 1994, citerat av Aras & Crowther 2008). Finansiell rapportering är den process som förbereder ett företags bokslut. Detta bokslut är sedan från vilket intressentar får information om företags finansiella prestanda och position (Melville, A. 2019)

Det finns en otvivelaktig acceptans inom redovisningsdiskussionen angående att det behöver finnas standarder för redovisning som harmoniserar på en global nivå (Aras & Crowther 2008). Från denna acceptans så är det två modeller som vuxit fram. Dessa är US Generally Accepted Accounting Principles (GAAP), som har tagits fram av Financial Accounting Standards Board (FASB) i USA och International Financial Reporting Standards (IFRS), som utformats av International Accounting Standards Board (IASB). GAAP är obligatorisk att använda för de företag som rapporterar till New York börsen medan IFRS är obligatorisk för de företag som rapporterar till olika Börser inom EU (Aras & Crowther 2008). Dessa två standarder tävlar om global dominans som den universala bokföringsstandarden. Skillnaden mellan GAAP och IFRS standards är det att GAAP är regler och riktlinjer för redovisning som kan skilja sig områden eller branscher emellan. Detta i jämförelse med IFRS standards, som är regler och riktlinjer framtagna för att användas internationellt och inom alla branscher (Melville 2019).

### 2.2.1 Bokslutets innehåll

I Bokföringslagens (1336/1997) 3 kap. 1 § står det att ett bokslut skall innehålla följande delar:

1. En balansräkning som ger en bild av den ekonomiska ställningen på bokslutsdagen
2. En resultaträkning som beskriver hur resultatet har uppkommit
3. En finansieringsanalys som beskriver anskaffningen och användningen av medel, om den bokföringsskyldige är ett stort företag eller ett företag av allmänt intresse.

4. Uppgifter som ska lämnas i bilagor till balansräkningen, resultaträkningen och finansieringsanalysen (noter).

För varje post i balansräkningen, resultaträkningen och finansieringsanalysen skall dessutom motsvarande uppgifter för den närmast föregående räkenskapsperioden anges (jämförelsetal). Till bokslutet skall även bifogas en verksamhetsberättelse. Detta behövs dock endast göras ifall företaget i fråga är en av följande:

1. Ett publikt aktiebolag
2. Ett sådant andelslag eller privat aktiebolag som inte är ett mikroföretag eller litet företag
3. Ett företag av allmänt intresse

Utgående från Melville (2019) kan man här se att den finska lagstiftningen angående bokslut följer internationella IAS1 standarden.

### **2.2.2 Syftet med redovisningsstandarder**

Enligt Melville (2019) så är det största syftet med att ha redovisningsstandarder är för att eliminera och förminska olikheter och skiljnader i bokföringen och försöka att få någon form utav enighet i den finansiella rapporteringen. Dessa standarder ställer vanligtvis krav på rapporternas erkännande, mätning, presentation och avslöjande av transaktionerna som har gjorts under räkenskapsperioden. Melville (2019) argumenterar även för att de främst fördelarna med dessa standarder är följande:

**Trovärdig representation** – om de som förbereder bokslut är tvugna att följa en standard, är det mera troligt att innehållet i bokslut ger en trovärdig representation av de finansiella resultat och position. Bokförings standarder hjälper till att försäkra att den ekonomiska rapporteringen inte innehåller någon partiskhet (Melville 2019 s.23)

**Jämförbarhet** – Det är viktigt att intressenter kan jämföra ett företags bokslut över flera räkenskapsperioder, så att man kan utläsa vad för trender som finns i ett företags ekonomiska resultat och position. Men det är även viktigt att dessa rapporter är jämförbara mellan olika företag, så att man kan analysera styrkor och svagheter i deras respektive organisationer.

### 2.2.3 Kritiska synpunkter mot årsredovisningar och bokslut

Det finns argument för att finansiell information i dagsläget inte är tillräckligt fullständig eller informativ. Levi (2011) argumenterar att de traditionella finansiella rapporterna inte kan fånga värdet som kommer från immateriella tillgångar på ett tillräckligt bra sätt. De kan heller inte uppskatta de strategiska styrkor som dessa immateriella tillgångar ger, vilket ger ett kommunikations problem när de kommer till att rapportera sina resursfördelning för intressenter (citerat av Bacha & Aijna 2020).

Melville (2019) argumenterar för det faktum att nästan varje utvecklad land har någon form utav lagstiftning på hur deras rapportering skall se ut och vad de ska innehålla. Dessa lagstiftningar skiljer sig så klart från varandra lite beroende på i vad för typ av samhälle eller land som de upprättas. Därför krävs det någon form utav internationellt standard när de kommer till dessa rapporter. Melville (2019 s. 79) poängterar att ett bokslut inte följa standrader ifall att det finns materiella fel i dem. Om dessa fel upptäcks före bokslutet blivit publicerat så kan man rätta till dem. Ifall att de först märks av i efterhand och då erkänns de som tidigare periodfel.

Det är generellt accepterat inom redovisningsbranschen att det egentligen enbart skulle finnas rum för ett standard när det kommer till redovisningen. Det är därför detta är en pågående debatt angående vilken av dessa två tidigare nämnda standarder (GAAP eller IFRS) som är bättre och överlägsnare än den andra och på så vis så småningom slår ut den andra standarden (Aras & Crowther 2008). Aras och Crowther (2008) argumenterar för att debatten angående de två standarderna (GAAP eller IFRS) har funnits inom redovisningsbranschen i flera decennier. De argumenterar även att dessa standarder har högre inverkan på de området inom vilka de har framtagits. Alltså att GAAP mera gynnar de företag som är aktiva och rapporterar till New York börsen medan IFRS är gynnsamt för de företag som rapporterar till någon av de europeiska börsarna. Detta skulle enligt Aras och Crowther (2008) då leda till fördelar för de företag som redan använder sig utav den standarden som skulle vinna den pågående debatten- men även missgynna de som inte har den utan enbart då måste följa den andra standarden ifall den skulle gå segrande ur debatten. En lösning som Aras och Crowther (2008) argumenterar för är

implementeringen av CSR i bokslutsrapporteringen. Detta ämne diskuteras längre fram i detta kapitel.

## 2.3 Kapitalanvändning

Ekonomiechefer är överens om att investeringar i tillgångar och förvaltning skapar stora möjligheter för vinstsökande företag att maximera aktieägares vinster (de Wet 2006). Men hur man kommer fram till en optimal kapitalstruktur, som i sin tur sedan påverkas av de långsiktiga källorna för finansieringen, har varit ett ämne som det diskuterats om över flera årtionden (de Wet 2006). Detta är en fråga som chefer och forskare brottas med ännu idag. Finansiella teorier har under senaste decennierna gradvis utvecklat allt mer komplexa teorier om optimeringen av en verksamhets kapitalstruktur. Dessa är nödvändiga för att sätta de teoretiska och metodiska grunder som krävs vid förvaltningen av skulder (Bartsova & Jaros 2015). Dessa teorier är ofta ansedda att vara så kallade villkorliga teorier.

Det är många faktorer som påverkar hur ett företag skaffar finansiering (de Wet 2006). Dessa inkluderar den befintliga nivån av den operativa hävstångseffekten (fasta kostnader i förhållande till rörliga kostnader), kostnaden för den specifika källan för den kapitalkällan som använts, effekten som denna finansieringsform haft på kontrollen över företaget, risken som är förknippad med finansieringskällan, skattekonsekvenser samt även olika ekonomiska nödkostnader (de Wet 2006). de Wet försätter med att förklara att alla dessa faktorer som just nämnts har sin egen inverkan, men, i den finansiella analysen, så är det kapitalstrukturen och dess värde på företags helhet som borde anses vara av den största vikten. Att maximera företagets värde i sin helhet kommer i sin tur att maximera aktiepriset och genom det aktieägarnas vinst.

de Wet (2006) menar att den optimala (mål)kapitalstrukturen är en kombination av eget kapital och skulder som maximerar företagets värde i sin helhet, medan alla andra faktorer är likvärdiga. de Wet (2006) citerar Ehrhardt och Brigham (2003) och förklarar att ett företags värde, baserat på de fortsatta driftsförväntningarna, är nuvärdet av alla framtida kassaflöden som skall genereras utav företagets tillgångar. Dessa är diskonterade

till företagets vägda genomsnittliga kostnad (WACC). Målkapitalstrukturen är därför en kombination av dessa långsiktiga källorna för finansiering som då leder till en lägsta möjliga WACC och följdaktligen företagets högsta värde i sin helhet (Hawawini & Viallet 1999, citerat av de Wet 2006). de Wet (2006) hänvisar till Hsieh (1993) som har en liknande syn på frågan. Hsieh argumenterar att företaget borde välja sin skuldsättningsgrad på ett sådant sätt att det skulle maximera företagets värde. Men det skall även tas i beaktande att fastställandet av den optimala kapitalstrukturen innefattar komplexa beslutsfattningsprocesser samt även ett antal interaktiva beslutsvariabler. Kapitalstrukturen för ett företag uttrycks vanligtvis i form av skuldeffekt, exempelvis i form av skuldsättningsgrad (debt/equity ratio) eller genom skuld jämfört mot tillgångar (debt/assets ratio). det finns även indikationer på att skuldfinansiering kan resultera i ökad vinst per aktie (EPS), och även ökad avkastning på eget kapital (ROE) (Lasher 2003, Moyer, McGuigan och Kretlow 2003 och Correia, Flynn, Uliana och Wormald 2006, citerat av de Wet 2006).

### **2.3.1 MM modellen**

Den så kallade MM modellen, framtagen av Franco Modigliani och Merton Howard Miller, är den mest kända och mest diskuterade modellen när det kommer till kapitalanvändning (Bartsova & Jaros 2015). MM modellen är en så kallad statisk teori, som främst baseras på sökandet efter en optimal kapitalstruktur, genom att använda sig av allmän kunskap om ekonomisk teori (Bartsova & Jaros 2015).

Basteorin för MM-modellen är att under perfekta omständigheter så är det totala företagsvärdet lika med nuvärde av framtida inkomster, vilket betyder att företagets kapitalstruktur inte har någon inverkan på företagets värde (Bartsova & Jaros 2015). Berk och DeMarzo (2019) understryker detta genom att säga att ifall det inte finns några skatter eller andra transaktionskostnader, så är de kapitalflöden som betalas ut till investerare, det samma som det totala kapitalflöden som ett företags tillgångar genererar. De påverkas endast av avkastningen på det totala kapitalet (antagandet gäller den perfekt fungerande marknaden, där alla kombinationer av värdepapper har samma värde och investeringar ger samma inkomster). Enklare sagt så kan man säga att denna kapitalstrukturens

komposition inte influerar företagets värde, och därför skulle det vara onödigt att lägga fokus på volymen av ett företags interna och externa kapitalkällor. Detta är vad som i MM-teorin kallas för argument 1 (Bartsova & Jaros 2015).

### **2.3.1.1 Argument 2**

I den perfekt marknaden så menar Modigliani och Miller med sitt andra argument att företagets WACC (weighted average cost of capital) är oberoende av företagets kapitalstruktur (Berk & DeMarzo 2019). Modigliani och Miller har i denna del av sin teori utgått från just WACC, för att visa att den förväntade avkastningen på företagets egna kapital är positivt relaterad till företagets skulder och skuldsättningsgrad. Bartsova och Jaros (2015) understryker detta samt förklarar att en ökad skuldsättning ökar företagets finansiella risk, vilket i sin tur leder till att aktieägarna krav på avkastning ökar.

Även fastän skuldsättningsgraden ökar så ändras inte företagets värde. Då ett företag ökar sin skuldsättningsgrad så kommer företagets kostnad på eget kapital att öka samtidigt, vilket leder till att företagets värde inte ändras (Berk & DeMarzo 2019).

### **2.3.1.2 Modigliani och Miller med skatt**

När man tar skatt i beaktande i Modigliani och Millers teori så kan man se att ett företag som är belånat betalar mindre skatt då räntebetalningarna dras bort från skatten. Bartsova och Jaros (2015) menar att man från företagets sida inte vill minimera skatteskölden, utan minimera nuvärdet av all skatt som företaget betalar. För att göra detta så vill företaget öka den totala summan som betalas till företagets skuldinnehavare, för att minska kapitalfölden som man behöver betala skatt på. Denna skattesköld som uppstår genom att företaget betalar mindre skatt leder till att företagets värde kommer öka (Berk & DeMarzo 2019).

### **2.3.2 Kritik mot teorier kring kapitalanvändning**

Bartsova och Jaros (2015) förklarar att ordet villkorliga är det som är det största problemet med dessa och deras koppling till den praktiska tillämpningen. De förklarar detta som att validiteten av resultatens från de olika teorierna inte är universala. Dessa resultat gäller enbart under vissa omständigheter och under vissa enskilda begränsningar. Det uppstår även konflikter mellan teorierna och de olika resultat och rekommendationer som dessa teorier ger (Bartsova & Jaros 2015). De diskuterar även det att om man undersöker olika ekonomiska system, olika ekonomier där graden av utveckling av kapitalmarkanden ligger i olika nivåer och där man har olika traditioner och sätt genom vilka man finansierar saker och ting, så är det svårt att hitta en universal modell som fungerar överallt och inom alla kapitalmarknader.

## **2.4 Corporate Social Responsibility (CSR)**

Som tidigare nämt så är CSR teorier och metoder för hur företag kan bidra till sitt närliggande samhälle. Corporate Social Responsibility är alltså ett koncept som skapar en relation mellan ett företags handlingar och hur de sköter sin verksamhet. När allting är som bäst så är CSR ett koncept som används och tas för givet, men vid de värsta tiderna så blir CSR ett hot mot de flesta verksamheter (Jayasuriya 2006, citerat av Gottschalk 2011). Gottschalk (2011) fortsätter med att förklara CSR som företags sätt att integrera sociala- och miljöprinciper i sin vardagliga verksamhet. Detta för att företagen skall kunna ta ansvar för dessa principer, utgående från deras verksamhet och dess processer. Marrewijk och Werre (2003) poängterar dock att dessa aktiviteter är frivilliga. Gottschalk (2011) understyker detta då han poängterar att dessa företagsaktiviteter inte är lagbundna, utan finns för att förbättra företagets handlingar. I de kommande delarna så kommer arbetet att gå djupare in på CSR och dess historia och framkomst. Men även hur CSR ser ut idag och har för inverkan på dagens affärsvärld.

### **2.4.1 Corporate Social Responsibility's framkomst**

Tankar kring CSR föddes ur den så kallade "social accounting movement" på 1970-talet för att skapa mera ansvar mellan interna och externa intressenter. Detta ledde även till att

CSR blev en nyckel i relationen mellan affärsverksamhet och samhället (Post et al. 2002, citerat av Vurro & Perrini 2011).

Före detta århundrade så var den vanligt kända bilden av affärsvärlden att ett företags ända mål och sociala ansvar var att göra vinst (Urip 2010). I den traditionella bilden så menar Urip (2010) att alla andra sociala ansvar och sociala aktiviteter helt föll på regeringen. Med detta traditionella sätt att se på företagens sociala aktiviteter och ansvar så ansågs det vara dåligt för företagen att involvera CSR tankar i sin verksamhet. Urip (2010) förklarar detta med att ta upp synen om att maximera vinst. Till en början så trodde man dessutom att CSR enbart kunde inbringa minimala kortsiktiga fördelar. Tankesättet var som sådant att ifall man lade kapital på att integrera CSR i sin verksamhet, så var det kapital som gick förlorat från vinsten. Allt detta skulle då leda till att företagen kunde maximera sin vinst och tack vare den maximerade vinst betala mera skatt till staten. Denna extra betalade skatt kunde staten i sin tur sedan spendera på den sociala omgivningen och på de andra aspekterna som CSR innefattar (Urip 2010).

#### **2.4.2 Corporate Social Responsibility idag**

Under de senaste åren har CSR och CSR rapportering växt fram och fått en sådan inverkan att de inte heller kommer att försvinna (Tschopp & Huefner 2015). Utgående från den inverkan CSR har fått så menar Tschopp och Huefner (2015) att CSR kommer att växa fram till att vara spela en nyckelroll i årsrapporteringar och dess innehåll. Idag så är CSR dessutom redan integrerat i fler företag globalt. I dagsläget så finns det ett krav på företag att inte enbart generera vinst, utan de måste även bidra, eller åtminstone inte skada, dess sociala omgivning och miljö (Coombs & Holladay 2013). Som tidigare nämnt så är de aktiviteter och rapporteringar som CSR innefattar frivilliga, men Coombs och Holladay (2013) menar att de redan i många länder finns krav på att dessa skall finnas med i någon form i företags årsredovisning.

Allt flera företag börjar inse vikten av att ta ansvar för sina avtryck både på samhället men även på miljön (EC 2001). Dessutom ligger de i företagets intresse att använda sig utav strategiska synsätt på sitt sociala ansvarstagande, då detta blir viktigare för

företagens konkurrenskraft (EC 2011). Utöver konkurrenskraften så ger detta ansvarstagande öven en större förmåga att förutse ändringar i samhällets förväntningar och förändringar i affärsmiljön. Detta kräver dock en stor medverkan från både interna och externa aktörer (EC 2011). Europeiska Kommissionen (EC) har även givit en ny definition på företagens sociala ansvar. Den nya definitionen är ”företagens ansvar för den egna verksamhetens konsekvenser för samhället” (EC 2011). Detta ställer ett krav på att företagen inför en process genom att tillsammans med sina intressenter se till att de sociala ansvarstagande genomsyrar verksamheten. Hur komplex denna process sedan blir beror på faktorer som exempelvis företagens storlek.

### **2.4.3 Problem och kritik mot CSR**

Kritiker mot CSR och dess rapportering menar att process genom vilken företag gör sina sociala bokslut saknar företroende för informationen som rapporteras. De största hindren som uppstår för dessa rapporter handlar om innehållets noggrannhet, uppriktighet samt fullständighet (Doane 2000, citerat av Knebel och Seele 2015). Bowers (2010) menar även att icke finansiell rapportering endast består av ”bilder” (citerat av Knebel och Seele 2015).

Forskare och chefer argumenterar för det faktum att CSR kan generera vinst för företag (Carroll & Shabana 2010; Lee 2007, citerat av Coombs & Holladay 2013). Detta kallar de för en affärsstrategi för CSR. Denna så kallade affärsstrategi angående CSR är dock mycket omdebatterat. En av aspekterna i denna debatt är ifall företag faktiskt kan härleda ekonomiska belöningar från att investera i CSR (Banerjee, 2008; Brooks, 2010; Friedman, 1962; Jones, 2009; McMillan, 2007; Shamir, 2004, citerat av Coombs & Holladay 2013). Forskningen inom detta har lett till blandade resultat, men parametrarna för när CSR är vinstbringande indentifieras (Bhattacharya & Sen, 2004; Husted & Salazar, 2006, citerat av Coombs & Holladay 2013).

En annan punkt i debatten om CSR är ifall affärsstrategin skall vara den primära drivande faktorn för företagen. Grunden för denna debatt ligger i diskussionen om huruvida företag skall få förtroende att integrera sig i sociala angelägenheter, då företagen är

programmerade att jaga sina efter mål som följer deras egna intressen och mål (Banerjee, 2008; McMillan, 2007, citerat av Coombs & Holladay 2013).

## 2.5 CSR I Årsredovisningen

De CSR aktiviteter som har en direkt koppling till verksamhetens värdekedja och en direkt koppling till främjandet av företaget och samhället kan övervakas genom företagets egna system, och dessa resultat redovisas i företagets egna system för finansiell rapportering (Urip 2010). Däremot skall alla andra aktiviteter som går under CSR teorin redovisas i en separat redovisningsrapport. Denna separata rapport är dock oftast bifogad i företagets årsrapportering i form utav en bilaga.

Social bokföring är en metod genom vilken företag kan sätta ett värde på avtrycket som företaget gör på samhället. Detta kan inkludera påverkan på miljön, som exempelvis; luftföroreningar och avfall (Urip 2010). Denna sociala bokföring är alltså en process inom vilken företagen kan ta sina sociala avtryck i beaktande, rapportera om dessa samt även hur de kan förbättra dessa avtryck. Denna rapportering bedömer hur företagen handskas med sina sociala inverknings och sitt etiska uppförande, i relationen till sina intressenter och mål (Urip 2010).

Hållbarhetsrapportering är att rapportera enligt tre resultatfaktorer, dessa är ekonomiska, miljö och sociala faktorer. Detta genom att rapportera företagets inverkan och vilken prestanda som dessa har på produkter och tjänster i ett hållbart utvecklingskontext (Urip 2010). Urip förklarar dessa tre faktorer genom att hänvisa till en artikel skriven av den internationella konsulten Egon Zehnder.

**Ekonomisk hållbarhet** – Egon Zehnder förklarar detta som en organisations förmåga att upphålla en ekonomisk lönsamhet genom att skapa värde från sitt erbjudande av produkter och tjänster. Framgångsrika organisationer hittar sätt att transformera sina konkurrensfördelar till ekonomiskt värde som i sin tur ger avkastning åt ägarna (Urip 2010).

**Miljömässig hållbarhet** – Egon Zehnder förklarar detta som ett företags förmåga att försäkra att dess långsiktiga ekonomiska eftersträvan inte försämrar sina egna och den neutrala bredare miljön. Detta ger en bild av medvetenhet om att naturliga resurser inte finns i oändlig kapacitet (Urip 2010).

**Social hållbarhet** – Egon Zehnder förklarar detta som att ett företag inser att de utför sin verksamhet i en bredare social kontext och sätter tillit till detta för att blomstra och överleva. Denna sociala dimension av hållbarhet har effekter på ett företags alla steg i värdekedjan. Från leverantörers användning av internationell arbetskraft till anställdas, kunders och samhällsengagemang (Urip 2010).

### **2.5.1 GRI Standards**

I dagsläget så är de populäraste riktlinjerna för hur företag kommunicerar sina CSR aktiviteter GRI reporting standards. Vad är då GRI standards? Enligt Global Reporting (2021) är det ett system av sammankopplade standarder. Dessa standarder hjälper organisationer att rapportera vad för påverkan deras aktiviteter har, på ett strukturerat sätt för allmänheten.

Denna rapporterings process börjar med att företaget behöver identifiera vad för inverkan de har och bedömma deras betydelse. Denna identifiering är dock inte något som görs enbart för rapporteringens skull, utan hör till något som företagen gör för deras dagliga verksamhet. Inverkan och dess betydelse skiljer sig självklart beroende på varje företags specifika omständigheter (Global Reporting 2021). För att kunna identifiera och bedömma vad för inverkan företaget har, är det viktigt att man förstår företagens kontext och varför de gör som de gör. När ett företag sedan har lyckats med att bedömma betydelserna som ders inverkan har, behöver företag bestämma vilka faktorer som de behöver rapportera om. För att göra detta så krävs det att man inom företaget prioriterar inverkningarna som företaget har. Global Reporting (2021) menar att detta genom att gruppera företagets inverkan inom kategorier, exempelvis vatten och avlopp, underlättar denna process, då detta ger en indikation på vilka området som är av störst vikt för

företaget. En organisation som har identifierat dessa behöver sedan samla relevant information för att kunna rapportera specifik information om varje ämne.

### **3 Metod**

Man kan dela upp metoder för forskning i två grupper. Dessa är kvalitativa- och kvantitativa metoder. Den största skillnaden mellan dessa två är att kvantitativ forskning använder sig utav mätningar medan kvalitativ forskning inte gör det (Bryman 2012). Bryman (2012) förklarar vidare att kvantitativ forskning betonar kvantifieringen vid insamlandet av data och analysen, medan kvalitativ forskning betonar ord vid insamlandet av data och i analysen. Bryman fortsätter att diskutera att det förstås finns mycket mera skillnader mellan dessa än just de ovannämnda aspekterna.

#### **3.1 Val av metod**

Då detta arbete är en analys av årsredovisningar och bokslut så är den mest lämpade metoden en kvalitativ skrivbordsundersökning. Detta då den data som samlas in och används för analysen är sekundär data. Ingen primär data kommer att användas i detta arbete.

Bryman (2012) hänviar till en publicerad studie av Foster (1995) för att förklara det sju huvudstegen i en kvalitativ forskning.

1. Allmänna forskningsfrågor
2. Val av relevanta ämnen
3. Insamling av relevant data
4. Tolkning av data
5. Teoretisk arbete
  - a. Specificering av forskningsfrågor
  - b. Insamling av mera data
6. Resultat/slutsatser

### 3.2 Insamling av data och tillvägagångssätt

Data måste alltid samlas in då man utför empirisk forskning. För viss forskning så krävs det att man använder sig av både primär men även sekundär data i sin forskning. Men man kan även enbart använda sig utav sekundär data för forskning (Mukherjee, 2019).

Då detta arbete baseras på att analysera bokslut och årsrapporter så kommer datan att samlas in från de utvalda företagens publikt publicerade årsrapporter. Dessa är tagna från de online sidor där dessa publicerats för allmänheten. Då alla data som används i detta arbete redan finns publicerat för allmänheten så behöver jag inte vid denna tidpunkt fundera över konfidentialitet eller anonymisering utav datan som jag använder i min forskning.

Datainsamlingsprocessen börjar med att årsrapporterna för de utsatta tidsintervallet letas fram för företagen. Detta för att ge en överblick över datan och kunna hitta de viktiga utgångspunkterna för analysen. Under datainsamlingsprocessen så kommer viktiga nyckeltal att räknas ut. Dessa för att ge svar på forskningsfrågorna för detta arbete. Dessa nyckeltal kommer att jämföras inom företaget för den tidsperiod som valts för detta arbete. Detta för att ge en inblick över trender inom företagen så att man även kan få en inblick i hur framtiden eventuellt kan komma att se ut. Sedan kommer dessa nyckeltal förstås att jämföras företagen emellan, då arbete också går ut på att se vad för skillnader det finns företagen emellan. Den insamlade datan kommer att ställas upp i excel för att enkelt kunna jämföra och räkna ut nyckeltalen själv samt även trenderna räkenskapsperioderna emellan.

Informationen som tas från årsrapporteringarna kommer inte allt att vara färdigt i siffror. Dessa kommer då att kategoriseras för att enklare kunna analysera, samt jämföra informationen räkenskapsperioderna och företagen emellan.

### **3.3 Reliabilitet och validitet**

Reliabilitet betyder att även fastän någon annan forskare gör denna undersökning som görs i detta arbete, kommer denna att komma till samma resultat som detta arbete. Detta är rätt självklart då det handlar om just bokslutsanalyser då siffrorna för en specifik räkenskapsperiod inte ändras, utan alltid kommer att vara detsamma. Dessutom så kommer man alltid kunna jämföra samma nyckeltal för olika räkenskapsperioder mot varandra, speciellt om man analyserar dem inom ett företag för att försöka få fram trender och framtidsspekulationer.

Validiteten i detta arbete ligger i att valet av rätt siffror och nyckeltal väljs för analysen. Det är även viktigt att informationen som används kollas så att den är rätt så att det inte blir några fel i kalkylerna och i jämförelserna som görs i detta arbete. Det faktum att detta arbete analyserar bokslut och årsrapporter gör att källan för informationen är pålitlig då det kommer direkt från företagen själva. Angående validiteten så gäller det att få resultaten relevant för de frågor som arbetet diskuterar. Bryman (2012) påpekar det att reliabilitet och validitet går att skilja från varandra rent analytiskt, men man måste ändå komma ihåg att man inte kan ha validitet utan reliabilitet.

## **4 Resultat**

I detta kapitel redovisas den information som samlats in angående detta arbetes forskningsfrågor och syfte. I följande kapitel så kommer dessa resultat sedan diskuteras ytterligare.

### **4.1 Lönsamhet**

De nyckeltal som visar i vilken utsträckning ett företag kan generera avkastning i förhållande till företagets kapital get oss en god indikation på företagets kvalitet (Hallström 2018). De vanligaste nyckeltal som används för att visa lönsamheten är avkastningen i förhållande till eget kapital, totala kapitalet, samt även de investerade kapitalet. Dessa visas i ett procenttal, där högre siffra betyder bättre lönsamhet (Hallström 2018).

#### 4.1.1 Avkastning på eget kapital (ROE)

ROE står för return on equity vilket på svenska är avkastning på eget kapital. Detta nyckeltal visar hur väl ett företag lyckas skapa avkastning på det kapital som investerare har satt in i företaget. Formeln för att räkna ut ROE är: nettovinsten/eget kapital (Hallström 2019).

*Tabell 1. Avkastning på eget kapital (ROE) (%) för Viking Line*

2015	2016	2017	2018	2019
8,3%	3,6%	2,4%	2,4%	4,6%

Medeltalet för Viking Lines avkastning på eget kapital för denna period blir således 4,2%.

*Tabell 2. Avkastning på eget kapital (ROE) (%) för Tallink*

2015	2016	2017	2018	2019
7,2%	5,4%	5,6%	4,7%	6%

Medeltalet för Tallinks avkastning på eget kapital för denna period blir således 5,8%.

#### 4.1.2 Avkastning på totalt kapital (ROA)

ROA står för return on assets som på svenska blir avkastning på totalt kapital. Detta nyckeltal visar hur väl ett företag lyckas skapa avkastning på sitt totala kapital. Vad som då skiljer detta mot ROE är det faktum att man här räknar med företagets skulder. Detta leder till att denna siffra är avsevärt mycket lägre hos högt belånade företag, än vad samma företags ROE är (Hallström 2019). Detta räknas genom formeln: nettovinst/totalt kapital

*Tabell 3. Avkastning på totalt kapital (ROA)(%) för Viking Line*

2015	2016	2017	2018	2019
3,5%	1,6%	1,1%	1,2%	2,3%

Detta ger Viking Line ett medeltal på 1,9% över denna tidsperiod.

Tabell 4. Avkastning på totalt kapital (ROA)(%) för Tallink

2015	2016	2017	2018	2019
3,8%	2,9%	3,0%	2,7%	3,2%

Detta ger Tallink ett medeltal på 3,1% för denna tidsperiod.

#### 4.1.3 Avkastning på investerat kapital (ROI)

ROI står för return on investments, vilket på svenska ger översättningen avkastning på investering (eller investerat kapital). Detta nyckeltal räknas genom att man tar bolagets nettovinst – utdelningen och dividerar detta med bolagets långfristiga skulder samt egna kapital (Hallström 2019). Detta nyckeltal används för att ge en uppfattning om hur väl ett företag lyckas skapa avkastning på det kapital som företaget använder för att bedriva sin verksamhet.

Tabell 5. Avkastning på investerat kapital (ROI)(%) för Viking Line

2015	2016	2017	2018	2019
6,1%	3,6%	2,9%	2,9%	4,8%

Detta ger Viking Line ett medeltal på 4,1% över denna tidsperiod.

Tabell 6. Avkastning på investerat kapital (ROI)(%) för Tallink

2015	2016	2017	2018	2019
4,8%	5,6%	5,3%	5,2%	5,7%

Detta ger Tallink ett medeltal på 5,3% över denna tidsperiod.

## 4.2 Skuldsättningsgrad och soliditet

I detta kapital redovisas Viking Lines och Tallinks skuldsättningsgrader samt soliditet, då dessa är av stor vikt vid besvarande av de frågor som detta arbete skall svara på. För skuldsättningsgraden så används två olika formler, då Modigliani och Miller formulerade detta nyckeltal annorlunda än hur den traditionella uträkningen ser ut. Skillnaden mellan

dessa är att i det traditionella sättet att räkna ut skuldsättningsgraden så räknar man skulderna dividerat med det egna kapitalet, medans man enligt Modigliani och Miller räknar företagets skulder dividerat med börsvärdet. Modigliani och Millers nyckeltal används för att få en förståelse för hur deras teori om skuldsättning ger sin inverkan på företagen i fråga idag.

#### 4.2.1 Traditionell skuldsättningsgrad

*Tabell 7. Skuldsättningsgrad för Viking Line i %*

2015	2016	2017	2018	2019
38,5%	35,5%	36,9%	28,3%	28,1%

Den traditionella skuldsättningsgraden för Viking Line hade ett medeltal på 33,5% för tidsperioden.

*Tabell 8. Skuldsättningsgrad för Tallink i %*

2015	2016	2017	2018	2019
46%	47%	46%	43%	46%

Den traditionella skuldsättningsgraden för Tallink hade ett medeltal på 45,6% för tidsperioden.

#### 4.2.2 Skuldsättningsgrad enligt Modigliani och Miller

Som tidigare nämnt så räknas dett nyckeltal genom att dividera företagets skulder med företagets börsvärde. För att få fram företagens börsvärde för varje år så har aktiekursen den 31.12 för varje år använts.

*Tabell 9. Skuldsättningsgrad enligt Modigliani och Miller för Viking Line i %*

2015	2016	2017	2018	2019
117,42%	99,18%	137,44%	128,23%	92,35%

Dett ger Viking Line ett medeltal på 114,92% för skuldsättningsgraden enligt Modigliani och Miller.

*Tabell 10. Skuldsättningsgrad enligt Modigliani och Miller för Tallink i %*

2015	2016	2017	2018	2019
237,68%	257,65%	277,17%	272,30%	297,25%

Detta ger Tallink ett medeltal på 268,41% för skuldsättningsgraden enligt Modigliani och Miller.

### 4.2.3 Soliditet

*Tabell 11. Soliditeten för Viking Line i %*

2015	2016	2017	2018	2019
42,8%	44,1%	46,2%	49,4%	50,7%

Detta ger Viking Line ett medeltal på 46,6% för tidsperioden.

*Tabell 12. Soliditeten Tallink i %*

2015	2016	2017	2018	2019
53,3%	52,6%	53,7%	57,1%	53,7%

Detta ger Tallink ett medeltal på 54,1% för tidsperioden.

## 4.3 CSR och hållbarhetsrapportering

Man ser snabbt när man läser företagens årsrapporteringar att miljöfrågor är viktiga för båda. Båda rapporterar och skriver tydligt om hur de har gått till bränslen som har mindre påverkan på både miljön, samt även företagens ekonomi. Detta gjordes dock samtidigt som EU:s nya svaveldirektiv trädde i kraft 2015. Vad som framgår från de årsrapporter från det tidsintervall som detta arbete behandlar så är det att CSR nämns från 2015 för Tallink, men det nämns för första gången i Viking Lines årsrapportering från 2016.

### 4.3.1 Viking Line

Här nämns CSR inte uttryckligen förrän GRI standards tas upp i 2016s årsrapportering. Här meddelar man från Viking Lines håll att man har startat en specifik arbetsgrupp som just jobbar med GRI standards. Detta har de gjort för att bemöta de ökande trycket på att stora företag skall tillhandahålla icke-finansiell information. Man meddelar att flera

nyckelpersoner från verksamhetens olika områden kommer att jobba med denna grupp i framtiden. Viking Line lyfter även fram det faktum att man varje år donerar pengar till Håll Skärgården ren rf samt Östersjöfonden vid Helsingfors Universitet. De betonar att man gör detta för att man direkt vill arbeta med organisationer som arbetar för att uppnå synliga och konkreta resultat i närmiljön.

I årsrapporteringen för räkenskapsperioden 2017 så ser man tydligt att företaget har lagt ned och resurser på GRI rapportering. Detta gäller även för 2018 och 2019. De redovisar även hur man är det första rederi inom sitt trafikeringsområde som rapporterar om sitt koldioxidutsläpp i årsrapporten. Man vill genom detta fungera som föregångare för miljöarbetet i Östersjön. Man har även under de 10 senaste åren lyckats med bränsleinbesparingar på 20%. Viking Line har även under denna tidsperiod beställt ett nytt fartyg som kommer att vara ännu mer miljövänligt än vad Viking Grace är. Detta säger ganska mycket om Vikings miljösatning då Grace har fått utmärkelsen det mest miljövänliga fartyget i sin storlek i världen.

Viking Lines hållbarhetsrapportering berättar om de tre hållbarheterna som togs upp i teoridelen. Man redovisar i denna del av årsrapportering om hur man lyckas skapa ekonomiskt mervärde. Viking line rapporterar även om sin miljöpåverkan, vilket understryker att man inte låter resultatet försumma påverkan på miljön. Vad detta betyder är att man inte kastar sin miljömässiga påverkan åt sidan bara för att generera mera vinst. Man kan även läsa att kunderna är av största vikt (vilket är självfallet då de är de som genererar mest kapital för dessa företag). Men man är väldigt tydlig med att understryka det att man hela tiden vill förbättra konsumenternas upplevelse och man därför uppmanar sina anställda att vara innovativa.

#### **4.3.2 Tallink**

Även Tallink har under detta tidsintervall tagit i bruk ett nytt fartyg som går på LNG bränsle. Detta för att kunna följa de allt hårdare regler som ställs angående fartygens utsläpp. Inte helt olikt Viking Line så bidrar även Tallink till de länder i vilka de betalar skatt (Estland, Finland och Sverige). Detta görs genom att de aktivt deltar och stöder

allmänna aktiviteter, med största vikt vid ungdoms och sportorganisationer. Man är även väldigt mån om att anställda inom Tallink skall delta i dessa evenemang om miljön och samhället. De säger även det att man tänker fortsätta att investera så att man kan utveckla sin inverkan och affärsverksamhet på ett sådant sätt att man har en allt mer positiv inverkan på Östersjöområdet. Man berättar även att man om möjligt använder sig av lokala producenter av varor, för att man ytterligare skall bidra till den omkring liggande miljön. Även Tallink följer GRI standards för sin icke finansiella rapportering.

Även Tallink rapporterar omfattande om hållbarhet. Som även Viking Line så är man medveten om att hälsan hos sina anställda är viktig och att ingen som helst diskriminering får förekomma. Detta gäller även för passagerare, då man har passagerare från världen över. Man rapporterar att man jobbar hårt för att minska sitt miljömässiga avtryck, både rent ekonomiskt och även genom nya uppfinningar. Även Tallink rapporterar att man nyttjar det mervärde man skapar för att finansiera energi effektiviserings projekt samt att man stöder forskning om miljön. Man är även väldigt engagerad i att stödja projekt och möjligheter, som har samma mål som Tallink.

## **5 Diskussion**

I detta kapitel så diskuteras resultaten från Viking Lines och Tallinks bokslut från åren 2015 till 2019. Dessa diskuteras utgående från de nyckeltal som redovisades i föregående kapitel. Dessa kommer att jämföras företagen emellan för att ge en inblick i hur deras strategier skiljer sig från varandra samt hur de ger dem fördelar. Vanligtvis i bokslutsanalyser så förekommer även andra nyckeltal som inte har redovisats här. Dessa har valts bort då de inte ansetts vara relevanta för detta arbete och dess målsättning.

### **5.1 Diskussion om ROE**

I de två första tabellerna så kan man se avkastningen på eget kapital för de två företagen. Detta nyckeltal visar hur stor vinst företagen gör på sitt egna kapital. Under den tidsperiod som valts för detta arbete så kan man för båda företagen se att åren 2016, 2017 och 2018

gick sämre än 2015 och 2019. Då detta visar sig för båda företagen så tyder det på att åren var sämre för branschen som helhet än på grund av att ett enskilt företag gjort sämre än sina konkurrenter. Även fastän de tre åren som tidigare nämndes varit sämre än de första och sista som tagits med i detta arbete, så skiljer sig ROE åren emellan endast med ett par procentenheter. Dessutom så är det ofta önskvärt att detta nyckeltal skulle ligga på över 10%, då detta anses var en stark siffra för detta nyckeltal. Som man kan se så har inget av dessa företag lyckats att uppnå denna siffra för något av de 5 undersökta åren.

Viking Line ligger på ett medeltal på 4,2%, där året 2015 var avsevärt mycket bättre då nyckeltalet detta år låg på 8,3%. Jämför detta med Tallink som hade ett medeltal på 5,8% för denna tidsperiod, men deras bästa individuella år var 2015 med 7,2%. Detta säger sig själv att Viking Line då har lyckats med det bästa räkenskapsåret för just detta nyckeltal, men Tallink har varit jämnare och har lyckats bättre över hela tidsperioden med att skapa avkastning på sitt egna kapital.

2015 var det bästa året för båda koncernerna som undersökts. Orsaken till detta är att de senare åren bjöd på en mer utmanande konjunkturlägen, inte enbart på sjöfarten utan också inom andra områden där koncernerna har verksamhet. Tallink är en större koncern än Viking och trafikerar även på flera rutter, vilket leder till både ökade intäkter och kostnader. Dock så har vissa områden generat mindre kapital än väntat och mindre än det första undersökta året 2015, vilket betyder att skillnaden mellan dessa två koncerner är mindre än vad man skulle kunna förvänta sig. Viking Line har dock en lägre soliditet (högre belåning) vilket också är en orsak till att detta nyckeltal ligger närmare Tallinks än vad det skulle vara ifall de hade finansierats med samma grad lånat kapital. Viking Lines medeltal ligger på

## **5.2 Diskussion om ROA**

I tabell 3 och 4 så redovisas nyckeltalet return on assets, eller som på svenska blir avkastning på totalt kapital. Vad detta nyckeltal berättar för oss är hur lönsamt företaget är i jämförelse med sitt totala kapital. Även för detta nyckeltal så anses ett starkt resultat vara över 10%. Utgående från detta så kan man avläsa att företagen har svaga resultat

när det kommer till att generera avkastning på sitt totala kapital. Detta kan dock vara en gemensam faktor för hela denna bransch. Även för detta nyckeltal så kan man se att Tallink lyckas bättre än Viking Line när det kommer till att generera avkastning. Tallink har ett medeltal som ligger på 3,1% medan Viking Lines ligger på endast 1,9%. Det skall dock sägas att även här så hade Viking ett väldigt starkt 2015, då deras ROA låg på 3,5%. Tallinks nyckeltal har en mycket mindre spridning över tidsperioden i jämförelse med Viking Lines.

Även här ser man tydligt att Viking Line finansierar sin verksamhet med mera lånat kapital än Tallink. detta då ROA blir lägre för högt belånade företag. Återigen så har Tallink bättre siffror än Viking Line, vilket i det här fallet betyder att man är bättre på att generera avkastning på sitt totala kapital. Detta kan återigen förklaras genom att Tallink har mera kapital till sitt förfogande, vilket ger dem mera möjligheter för sin verksamhet.

### **5.3 Diskussion om ROI**

I tabellerna 5 och 6 så kan man se avkastningen på investerat kapital för företagen. Medeltalen för detta nyckeltal är 4,1% för Viking Line samt 5,3% för Tallink. Även för detta nyckeltal gäller det samma som för de föregående att man vill ha en så hög siffra som möjligt. Just för ROI är detta viktigt då detta nyckeltal även har en indikation på aktierna och aktiernas värde. Även fastän man eftersträvar ett så högt ROI som möjligt så behöver man även komma ihåg att saker som varumärke och annat även kommer att spela roll på aktierna och deras värde.

Även för ROI så ser man ett lägre resultat för åren 2016, 2017 och 2018. Detta lägre resultat är speciellt synligt för Viking Line. Både år 2015 och 2019 så har Viking Lines ROI överskridit företagets medeltal för denna tidsperiod. Här kan man se att Viking har det bättre individuella året, men att Tallink har ett medeltal som är högre.

Detta nyckeltal ligger relativt jämt företagen emellan. Detta ger alltså en indikation på att Viking Line är något effektivare på att skapa avkastning på det kapital som man investerar för att driva sin verksamhet, i jämförelse med Tallink. Återigen kan detta dock bero på att Tallink som koncern är större och man därför har lite mera risker involverade i

sin verksamhet och det krävs mera investerat kapital för att upprätthålla all sin verksamhet.

## 5.4 Diskussion om Skuldsättningsgrad

Detta nyckeltal visar förhållandet mellan ett företags skulder och eget kapital. Detta visar alltså hur stor del av företagets tillgångar som finansieras med lånat kapital istället för med eget kapital. Vi kan från tabellerna 7 och 8 se att Viking Line har ett medeltal på 33,5% medan Tallink har ett medeltal på 45,6%. Detta berättar alltså att Viking finansierar sina tillgångar med 33,5% lånat kapital under denna tidsperiod, medan Tallink då finansierar sina tillgångar med 45,6% lånat kapital. Tallink håller sin skuldsättningsgrad på en relativt jämn nivå, vilket ger mig uppfattningen om att man vill skapa en skattesköld. Viking Line däremot så ser man under 2018 och 2019 en trend att skuldsättningsgraden börjar minska. Detta berättar att man betalar av lån samtidigt som man minskar sin skattesköld och minskar risken som kommer med lånat kapital.

Genom att finansiera sina tillgångar med lånat kapital, så kan man skapa mervärde för företaget då man ger sig själv en så kallad skattesköld. Detta betyder alltså att man genom att ta lån hamnar på att betala ränta, vilket leder till att man har mindre kapital som man måste beskatta. Vad detta betyder är att Viking Line finansierar sin verksamhet med mera lånat kapital jämfört med Tallink. detta handlar då inte om större summor, utan att en större del av de kapital som företagen har till sitt förfogande. Detta innebär även att Viking Line har en större skattesköld, vilket betyder att man betalar mindre skatt än vad man vad skulle ha gjort ifall man inbart hade finansierat sig med eget kapital. Det skall dock sägas att Tallink inte enbart finansierar sin verksamhet med eget kapital, men en större del än vad Viking Line gör.

Skuldsättningsgraden enligt Modigliani och Miller ger ett medeltal på 114,92% för Viking Line samt 268,41% för Tallink. detta berättar att företagen har mycket skulder relaterat till respektive börsvärde. Teorin är att en högre skuldsättning skall indikera på ett högre börsvärde, vilket inte är fallet. När dessa tal räknats ut så har man inte kunnat identifiera något samband mellan skuldsättningen och börsvärdet för något av företagen.

## 5.5 Diskussion om Soliditet

Soliditeten hos ett företag beskriver förhållandet mellan det egna kapitalet och det totala kapitalet. En god soliditet ligger på 20-40%, vilket vi kan att både Viking Line och Tallink klarar från tabellerna 11 och 12. Viking Line har ett medeltal på 46,6% för tidsperioden medan Tallink ligger på 54,1% i medeltal. Vad detta berättar är att båda företagen kan klara sig bra under en längre tid, även fastän de skulle gå med förlust. En god soliditet ger även bättre förutsättningar för företagen att få lån beviljade i framtiden.

Vi kan även för tidsperioden se att Viking Lines soliditet är stadigt växande för varje år. Vad detta berättar för oss är det att Viking Lines egna kapital stadigt växer i jämförelse med företagets skulder. Dock kräver detta att ägarna återinvesterar vinstmedel in i företaget. För Tallink så fluktuerar soliditen mellan åren. Vad detta indikerar är att Tallink har betalat ut större dividender åt aktieägare och betalat av lån.

## 5.6 Diskussion om CSR

CSR nämns ofta i båda företagens årsrapportering. Detta tyder på att de är medvetna om sin påverkan på miljön och på samhället. Båda investerar aktivt i att förbättra sin CSR rapportering, samt även sina avtryck på samhället och miljön. båda företagen följer GRI standards, vilket indikerar på att båda företagen är väl medvetna om sin påverkan både på samhälle och miljö. Detta gör även att denna icke finansiella rapporteringen är lättare för allmänheten att förstå, så att de är öppnare och mera transparenta. Detta är viktigt då dessa frågor är viktiga för allmänheten i dagens läge. Detta understryker också varför dessa två företag väljer att lägga ned resurser på Att främja sin påverkan och dessutom att rapportera om dem. Som tidigare nämnt så ger båda företagen delar av sin vinst till miljö- och socialt främjande organisationer.

Båda företagen har investerat kapital för att följa EU:s regulationer om koldioxidutsläpp. Båda arbetar aktivt och investerar i forskning kring effektivare energianvändning. I deras rapportering kan man se att framsteg på den fronten har gjorts. Dessa investeringar

hjälper inte enbart dessa två företag, utan även andra företag samt gör dem mera intressant för konsumenter. Det visar tydligt att båda dessa företag har CSR inbakat i deras strategi, för att följa reglement som finns men även nya riktlinjer som hela tiden dyker upp när det kommer till CSR och rapportering om detta. Hållbarhetsrapporteringen visar som tidigare nämnt också det att man inte låter resultatet påverka de sociala effekter som företagen har. Man försöker skapa mervärde så att man har tillgång till mera kapital som kan användas för att främja dessa aspekter för samhället och miljön. Detta är något som båda företag som undersökts har lyckats göra. Jag skulle utgående från denna tidsperiod säga att deras strategi för CSR och rapportering kring detta är relativt lika. Fokus ligger på samma områden och båda vill vara med och förbättra allt vad CSR innefattar.

## **5.7 Förslag till fortsatt arbete**

Som förslag till fortsatt arbete utgående från detta arbete skulle vara att man istället för att försöka analysera med Modigliani och Millers teori på det sätt som gjorts i detta arbete, så skulle man göra en regressionsanalys för att faktiskt se ifall skuldsättningen har någon korrelation med företagets värde. Utgående från den analys som gjorts i detta arbete så ser man inte att skuldsättningen enligt Modigliani och Miller har någon inverkan på företagets värde. Ett annat förslag som skulle vara intressant att läsa är hur pandemin kommer synas i företagets resultat och på deras nyckeltal. Men även det att följa upp på företagets rapportering om CSR och hur de lyckas med sina investeringar för att förbättra sin omgivning och sitt avtryck på miljön skulle vara intressant att läsa.

## **6 Slutord**

Syftet med detta arbete var att se hur Viking Line och Tallink använder sitt kapital, för att se och få en uppfattning om ifall de använder sitt kapital för att främja alla de områden som CSR innefattar. Arbetet handlade inte enbart om CSR utan också om hur företagets lönsamhet står mot varandra. Denna fråga har detta arbete besvarat. Utgående från nyckeltalen kan man se att de är förhållandevis låga jämfört med de procenter som man vanligtvis håller som goda. Detta ger dock en indikation på att detta är något som vanligt inom branschen och man därför kanske inte skall ta det i alltför stort beaktande. Vad som

framkommit under detta arbete är det att dessa företag är väldigt engagerade i CSR och allt arbete kring det. Men även det att det fortfarande är en lång väg att gå, speciellt i miljöfrågor. CSR fungerar som ett bra komplement till bokslutet, då de presenterar sådan viktig information som inte annars skulle uppenbara sig. Att rapportera icke finansiell information hjälper allmänheten med att skapa en bättre helhetsbild över organisationen och vad den står och arbetar för.

## KÄLLOR

Aras, G. & Crowther, D., 2008, *Developing sustainable reporting standards*, Journal of Applied Accounting Research, Vol. 9 Nr. 1, s. 4-16. Tillgänglig: <https://doi-org.ezproxy.arcada.fi:2443/10.1108/09675420810886097>

Hämtad: 20.10.2021

Bacha, S. & Ajina, A., 2020, *CSR performance and annual report readability: evidence from France*, Corporate Governance, Vol. 20 Nr. 2, s. 201-215. Tillgänglig: <https://doi-org.ezproxy.arcada.fi:2443/10.1108/CG-02-2019-0060>

Hämtad: 14.10.2021

Bartsova, V. & Jaros, J., 2015, *To the Capital Structure Choice: Miller and Modigliani Model*, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 26, s. 351-358. Tillgänglig: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567115008643>

Hämtad: 11.11.2021

Berk, J. & DeMarzo, P., 2019, *Corporate Finance, Global Edition*, 5 Uppl., Pearson. Tillgänglig: <https://www.perlego.com/book/971488/corporate-finance-global-edition-pdf>

Hämtad: 20.12.2021

*Bokföringslag 30.12.1997/1336*, Finlands författningssamling. Tillgänglig:

<https://www.finlex.fi/sv/laki/ajantasa/1997/19971336#L3P1>

Hämtad: 12.10.2021

Bryman, A., 2012, *Social research methods*, 4 uppl., Oxford University Press, New York.

Tillgänglig:

[https://www.academia.edu/38228560/Alan\\_Bryman\\_Social\\_Research\\_Methods\\_4th\\_Edition\\_Oxford\\_University\\_Press\\_2012\\_pdf](https://www.academia.edu/38228560/Alan_Bryman_Social_Research_Methods_4th_Edition_Oxford_University_Press_2012_pdf)

Hämtad: 4.11.2021

de Wet, J.H.v., 2006, *Determining the optimal capital structure: a practical contemporary approach*, Meditari Accountancy Research, Vol. 14 Nr. 2, s. 1-16. Tillgänglig: <https://doi-org.ezproxy.arcada.fi:2443/10.1108/10222529200600009>  
Hämtad: 12.11.2021

Elliott, B. & Elliott, J., 2019, *Financial Accounting and Reporting*, 19 uppl., Pearson. Tillgänglig: <https://www.perlego.com/book/971476/financial-accounting-and-reporting-pdf?queryID=035785b6cc2079802dd87afe0e3fcd4b&searchIndexType=books>  
Hämtad: 24.09.2021

European Commission (EC), 2001, *Green Paper: Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility*, European Commission, Bryssel. Tillgänglig: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/DOC\\_01\\_9](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/DOC_01_9)  
Hämtad: 21.10.2021

European Commission (EC), 2011, *En förnyad EU-strategi 2011-2014 för företagens sociala ansvar*, European Commission, Bryssel. Tillgänglig: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52011DC0681>  
Hämtad: 21.10.2021

Global Reporting, 2021, *A Short Introduction to the GRI Standards*, GRI Standards, Amsterdam. Tillgänglig: <https://www.globalreporting.org/media/wtaf14tw/a-short-introduction-to-the-gri-standards.pdf>  
Hämtad: 22.10.2021

Gottschalk, P., 2011, *Corporate Social Responsibility, Governance and Corporate Reputation*, World Scientific Publishing Company, Tillgänglig: <https://www.perlego.com/book/849012/corporate-social-responsibility-governance-and-corporate-reputation-pdf>  
Hämtad: 13.10.2021

Hallström, M., 2018, *Nyckeltal – Del 4 – Lönsamhet*, Swedbank. Tillgänglig:

<https://www.swedbank-aktiellt.se/blogg/hallstrom/slljgg.csp>

Hämtad: 06.01.2022

Karlsson, J., 2021, *Hållbar Utveckling*, Ålands Statistik- och Utredningsbyrå. Tillgänglig:

[https://www.asub.ax/sites/www.asub.ax/files/statistics/o20214\\_hallbar\\_utveckling\\_2021.pdf](https://www.asub.ax/sites/www.asub.ax/files/statistics/o20214_hallbar_utveckling_2021.pdf)

Hämtad: 27.09.2021

Knebel, S. & Seele, P., 2015, *Quo vadis GRI? A (critical) assessment of GRI 3.1 A+ non-financial reports and implications for credibility and standardization*, Corporate Communications: An International Journal, Vol. 20 Nr. 2, s. 196-212.

Tillgänglig: <https://doi-org.ezproxy.arcada.fi:2443/10.1108/CCIJ-11-2013-0101>

Hämtad: 21.10.2021

Marrewijk, M., 2003, *Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion*, Journal of Business Ethics. Uppl. 44, s. 95-105.

Tillgänglig:

[https://www.researchgate.net/publication/226846604\\_Concepts\\_and\\_Definitions\\_of\\_CSR\\_and\\_Corporate\\_Sustainability\\_Between\\_Agency\\_and\\_Communion](https://www.researchgate.net/publication/226846604_Concepts_and_Definitions_of_CSR_and_Corporate_Sustainability_Between_Agency_and_Communion)

Hämtad: 19.10.2021

Marrewijk, M. & Werre, M., 2003, *Multiple Levels of Corporate Sustainability*, Journal of Business Ethics. 44. 107-119. Tillgänglig:

[https://www.researchgate.net/publication/304425235\\_Multiple\\_Levels\\_of\\_Corporate\\_Sustainability](https://www.researchgate.net/publication/304425235_Multiple_Levels_of_Corporate_Sustainability)

Hämtad: 19.10.2021

Melville, A., 2019, *International Financial Reporting*, 7 uppl., Pearson. Tillgänglig:

<https://www.perlego.com/book/971473/international-financial-reporting-7th-edition-pdf>

Hämtad: 11.10.2021

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

Tillgänglig: <http://www.jstor.org/stable/1809766>

Hämtad: 12.12.2021

Mukherjee P. S., 2019, *A Guide to Research Methodology*, CRC Press. Tillgänglig:

<https://www.perlego.com/book/1493301/a-guide-to-research-methodology-an-overview-of-research-problems-tasks-and-methods-pdf>

Hämtad: 6.11.2021

Timothy Coombs, W. & Holladay, S.J., 2013, *The pseudo-panopticon: the illusion created by CSR-related transparency and the internet*, Corporate Communications: An International Journal, Vol. 18 Nr. 2, s. 212-227. Tillgänglig: [https://doi-](https://doi-org.ezproxy.arcada.fi:2443/10.1108/13563281311319490)

[org.ezproxy.arcada.fi:2443/10.1108/13563281311319490](https://doi-org.ezproxy.arcada.fi:2443/10.1108/13563281311319490)

Hämtad: 22.10.2021

Tschopp, D., Huefner, R.J., 2015, *Comparing the Evolution of CSR Reporting to that of Financial Reporting*. J Bus Ethics 127, s. 565–577 Tillgänglig: [https://doi-](https://doi-org.ezproxy.arcada.fi:2443/10.1007/s10551-014-2054-6)

[org.ezproxy.arcada.fi:2443/10.1007/s10551-014-2054-6](https://doi-org.ezproxy.arcada.fi:2443/10.1007/s10551-014-2054-6)

Hämtad: 13.10.2021

Urip, S., 2010, *CSR Strategies*, Wiley. Tillgänglig:

<https://www.perlego.com/book/1007990/csr-strategies-corporate-social-responsibility-for-a-competitive-edge-in-emerging-markets-pdf>

Hämtad: 14.10.2021

Viking Line, *Viking Line Group and Cargo*. Tillgänglig:

<https://www.vikingline.com/sv/koncernen/foretagsinfo/trafik/>

Hämtad: 22.09.2021

Vurro, C. & Perrini, F., 2011, *Making the most of corporate social responsibility reporting: disclosure structure and its impact on performance*, Corporate Governance,

Vol. 11 Nr. 4, s. 459-474. Tillgänglig: [https://doi-  
org.ezproxy.arcada.fi/2443/10.1108/14720701111159280](https://doi-org.ezproxy.arcada.fi/2443/10.1108/14720701111159280)

Hämtad: 21.10.2021

# Bilagor

## Bilaga 1: Viking Line bokslut 2015-2019

BOKSLUT

# Koncernens resultaträkning

<b>MEUR</b>	<b>Not</b>	<b>2015 1.1-31.12</b>	<b>2014 1.1-31.12</b>
<b>OMSÄTTNING</b>	<b>2</b>	<b>530,5</b>	<b>527,4</b>
Övriga rörelseintäkter	3	0,5	0,7
<b>Kostnader</b>			
Varor och tjänster	4	153,2	148,1
Kostnader för löner och anställningsförmåner	5	118,1	120,8
Avskrivningar och nedskrivningar	6	27,7	31,8
Övriga rörelsekostnader	7	205,5	213,6
		<b>504,6</b>	<b>514,3</b>
<b>RÖRELSERESULTAT</b>		<b>26,4</b>	<b>13,7</b>
Finansiella intäkter	8	5,0	29,0
Finansiella kostnader	8	-8,2	-10,4
<b>RESULTAT FÖRE SKATTER</b>		<b>23,2</b>	<b>32,3</b>
Inkomstskatter	9	-4,4	-1,8
<b>RÄKENSKAPSPERIODENS RESULTAT</b>		<b>18,7</b>	<b>30,6</b>
<i>Resultat hänförligt till:</i>			
Moderbolagets ägare		18,7	30,6
Resultat per aktie före och efter utspädning, euro	10	1,73	2,83

# Koncernens balansräkning

MEUR	Not	31.12.2015	31.12.2014
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Långfristiga tillgångar</b>			
Immateriella tillgångar	11	0,8	0,6
Markområden	12	1,1	1,1
Byggnader och konstruktioner	12	10,0	10,8
Ombyggnadskostnader för hyrda fastigheter	12	1,2	0,6
Fartyg	12	324,5	340,1
Maskiner och inventarier	12	5,5	6,7
Placeringar som kan säljas	13,22	26,8	26,1
Fordringar	14,22	0,2	0,3
<b>Långfristiga tillgångar totalt</b>		<b>370,0</b>	<b>386,3</b>
<b>Kortfristiga tillgångar</b>			
Varulager	15	17,2	16,1
Inkomstskattefordringar		0,5	0,3
Kundfordringar och övriga fordringar	16,22	29,4	29,3
Likvida medel	17,22	110,7	101,1
<b>Kortfristiga tillgångar totalt</b>		<b>157,8</b>	<b>146,8</b>
<b>TILLGÅNGAR TOTALT</b>		<b>527,8</b>	<b>533,1</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>			
<b>Eget kapital</b>			
Aktiekapital	18	1,8	1,8
Fonder		0,7	0,0
Omräkningsdifferenser		-0,4	-0,8
Balanserade vinstmedel		223,6	212,3
Eget kapital hänförligt till moderbolagets ägare		225,7	213,3
<b>Eget kapital totalt</b>		<b>225,7</b>	<b>213,3</b>
<b>Långfristiga skulder</b>			
Uppskjutna skatteskulder	19	34,5	31,4
Långfristiga räntebärande skulder	20,22	174,0	197,5
<b>Långfristiga skulder totalt</b>		<b>208,4</b>	<b>228,9</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Kortfristiga räntebärande skulder	20,22	23,5	23,5
Inkomstskatteskulder		1,3	0,0
Leverantörsskulder och övriga skulder	21,22	68,9	67,4
<b>Kortfristiga skulder totalt</b>		<b>93,7</b>	<b>91,0</b>
<b>Skulder totalt</b>		<b>302,1</b>	<b>319,8</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER TOTALT</b>		<b>527,8</b>	<b>533,1</b>

## Koncernens resultaträkning

MEUR	Not	2016 1.1–31.12	2015 1.1–31.12
<b>OMSÄTTNING</b>	2	<b>519,6</b>	<b>530,5</b>
Övriga rörelseintäkter	3	2,0	0,5
<b>Kostnader</b>			
Varor och tjänster	4	151,7	153,2
Kostnader för löner och anställningsförmåner	5	122,3	118,1
Avskrivningar och nedskrivningar	6	28,0	27,7
Övriga rörelsekostnader	7	206,0	205,5
		507,9	504,6
<b>RÖRELSERESULTAT</b>		<b>13,7</b>	<b>26,4</b>
Finansiella intäkter	8	5,4	5,0
Finansiella kostnader	8	-9,5	-8,2
<b>RESULTAT FÖRE SKATTER</b>		<b>9,6</b>	<b>23,2</b>
Inkomstskatter	9	-1,5	-4,4
<b>RÄKENSKAPSPERIODENS RESULTAT</b>		<b>8,0</b>	<b>18,7</b>
<i>Resultat hänförligt till:</i>			
Moderbolagets ägare		8,0	18,7
Resultat per aktie före och efter utspädning, euro	10	0,74	1,73

# Koncernens balansräkning

MEUR	Not	31.12.2016	31.12.2015
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Långfristiga tillgångar</b>			
Immateriella tillgångar	11	1,9	0,8
Markområden	12	0,6	1,1
Byggnader och konstruktioner	12	9,2	10,0
Ombyggnadskostnader för hyrda fastigheter	12	2,3	1,2
Fartyg	12	308,5	324,5
Maskiner och inventarier	12	5,6	5,5
Placeringar som kan säljas	13, 22	27,1	26,8
Fordringar	14, 22	-	0,2
<b>Långfristiga tillgångar totalt</b>		<b>355,2</b>	<b>370,0</b>
<b>Kortfristiga tillgångar</b>			
Varulager	15	18,1	17,2
Inkomstskattefordringar		1,7	0,5
Kundfordringar och övriga fordringar	16, 22	36,1	29,4
Likvida medel	17, 22	94,9	110,7
<b>Kortfristiga tillgångar totalt</b>		<b>150,8</b>	<b>157,8</b>
<b>TILLGÅNGAR TOTALT</b>		<b>506,0</b>	<b>527,8</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>			
<b>Eget kapital</b>			
Aktiekapital	18	1,8	1,8
Fonder		1,0	0,7
Omräkningsdifferenser		-1,3	-0,4
Balanserade vinstmedel		221,4	223,6
Eget kapital hänförligt till moderbolagets ägare		222,9	225,7
<b>Eget kapital totalt</b>		<b>222,9</b>	<b>225,7</b>
<b>Långfristiga skulder</b>			
Uppskjutna skatteskulder	19	35,9	34,5
Långfristiga räntebärande skulder	20, 22	150,6	174,0
<b>Långfristiga skulder totalt</b>		<b>186,5</b>	<b>208,4</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Kortfristiga räntebärande skulder	20, 22	23,6	23,5
Inkomstskatteskulder		0,0	1,3
Leverantörsskulder och övriga skulder	21, 22	73,0	68,9
<b>Kortfristiga skulder totalt</b>		<b>96,6</b>	<b>93,7</b>
<b>Skulder totalt</b>		<b>283,0</b>	<b>302,1</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER TOTALT</b>		<b>506,0</b>	<b>527,8</b>

## Koncernens resultaträkning

MEUR	Not	2017 1.1-31.12	2016 1.1-31.12
<b>OMSÄTTNING</b>	2	<b>522,7</b>	<b>519,6</b>
Övriga rörelseintäkter	3	1,7	2,0
<b>Kostnader</b>			
Varor och tjänster	4	150,1	151,7
Kostnader för löner och anställningsförmåner	5	120,6	122,3
Avskrivningar och nedskrivningar	6	25,2	28,0
Övriga rörelsekostnader	7	218,5	206,0
		514,3	507,9
<b>RÖRELSERESULTAT</b>		<b>10,0</b>	<b>13,7</b>
Finansiella intäkter	8	2,2	2,6
Finansiella kostnader	8	-5,6	-6,7
<b>RESULTAT FÖRE SKATTER</b>		<b>6,6</b>	<b>9,6</b>
Inkomstskatter	9	-1,3	-1,5
<b>RÅKENSKAPSPERIODENS RESULTAT</b>		<b>5,3</b>	<b>8,0</b>
<i>Resultat hänförligt till:</i>			
Moderbolagets ägare		5,3	8,0
Resultat per aktie före och efter utspädning, euro	10	0,49	0,74

# Koncernens balansräkning

MEUR	Not	31.12.2017	31.12.2016
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Långfristiga tillgångar</b>			
Immateriella tillgångar	11	2,5	1,9
Markområden	12	0,6	0,6
Byggnader och konstruktioner	12	8,6	9,2
Ombyggnadskostnader för hyrda fastigheter	12	2,7	2,3
Fartyg	12	294,6	308,5
Maskiner och inventarier	12	5,2	5,6
Förskottsbetalningar	12	21,6	-
Placeringar som kan säljas	13, 20	27,9	27,1
<b>Långfristiga tillgångar totalt</b>		<b>363,5</b>	<b>355,2</b>
<b>Kortfristiga tillgångar</b>			
Varulager	14	17,3	18,1
Inkomstskattefordringar		1,6	1,7
Kundfordringar och övriga fordringar	15, 20	34,3	36,1
Likvida medel	16, 20	68,0	94,9
<b>Kortfristiga tillgångar totalt</b>		<b>121,1</b>	<b>150,8</b>
<b>TILLGÅNGAR TOTALT</b>		<b>484,6</b>	<b>506,0</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>			
<b>Eget kapital</b>			
Aktiekapital	17	1,8	1,8
Fonder		1,7	1,0
Omräkningsdifferenser		-1,7	-1,3
Balanserade vinstmedel		222,2	221,4
Eget kapital hänförligt till moderbolagets ägare		224,1	222,9
<b>Eget kapital totalt</b>		<b>224,1</b>	<b>222,9</b>
<b>Långfristiga skulder</b>			
Uppskjutna skatteskulder	18	37,0	35,9
Långfristiga räntebärande skulder	19, 20	127,0	150,6
<b>Långfristiga skulder totalt</b>		<b>164,1</b>	<b>186,5</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Kortfristiga räntebärande skulder	19, 20	23,5	23,6
Inkomstskatteskulder		-	0,0
Leverantörsskulder och övriga skulder	19, 20	73,0	73,0
<b>Kortfristiga skulder totalt</b>		<b>96,5</b>	<b>96,6</b>
<b>Skulder totalt</b>		<b>260,6</b>	<b>283,0</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER TOTALT</b>		<b>484,6</b>	<b>506,0</b>

# Koncernens bokslut

## Koncernens resultaträkning

MEUR	Not	2018 1.1–31.12	2017 1.1–31.12
<b>OMSÄTTNING</b>	2	<b>497,8</b>	<b>513,6</b>
Övriga rörelseintäkter	3	0,3	1,7
<b>Kostnader</b>			
Varor och tjänster	4	135,8	140,9
Kostnader för löner och anställningsförmåner	5	117,3	120,6
Avskrivningar och nedskrivningar	6	23,8	25,2
Övriga rörelsekostnader	7	211,8	218,5
		488,8	505,2
<b>RÖRELSERESULTAT</b>		<b>9,3</b>	<b>10,0</b>
Finansiella intäkter	8	2,4	2,2
Finansiella kostnader	8	-5,2	-5,6
<b>RESULTAT FÖRE SKATTER</b>		<b>6,5</b>	<b>6,6</b>
Inkomstskatter	9	-1,0	-1,3
<b>RÄKENSKAPSPERIODENS RESULTAT</b>		<b>5,5</b>	<b>5,3</b>
<i>Resultat hänförligt till:</i>			
Moderbolagets ägare		5,5	5,3
Resultat per aktie före och efter utspädning, euro	10	0,51	0,49

# Koncernens balansräkning

MEUR	Not	31.12.2018	31.12.2017
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Långfristiga tillgångar</b>			
Immateriella tillgångar	11	3,2	2,5
Markområden	12	0,6	0,6
Byggnader och konstruktioner	12	7,7	8,6
Ombyggnadskostnader för hyrda fastigheter	12	2,5	2,7
Fartyg	12	281,2	294,6
Maskiner och inventarier	12	4,9	5,2
Förskottsbetalningar	12	25,9	21,6
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via övrigt totalresultat	13	32,0	-
Placeringar som kan säljas	13, 20	-	27,9
<b>Långfristiga tillgångar totalt</b>		<b>358,0</b>	<b>363,5</b>
<b>Kortfristiga tillgångar</b>			
Varulager	14	16,3	17,3
Inkomstskattefordringar		0,4	1,6
Kundfordringar och övriga fordringar	15, 20	30,7	34,3
Likvida medel	16, 20	61,8	68,0
<b>Kortfristiga tillgångar totalt</b>		<b>109,2</b>	<b>121,1</b>
<b>TILLGÅNGAR TOTALT</b>		<b>467,2</b>	<b>484,6</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>			
<b>Eget kapital</b>			
	17		
Aktiekapital		1,8	1,8
Fonder		5,8	1,7
Omräkningsdifferenser		-2,3	-1,7
Balanserade vinstmedel		225,3	222,2
Eget kapital hänförligt till moderbolagets ägare		230,7	224,1
<b>Eget kapital totalt</b>		<b>230,7</b>	<b>224,1</b>
<b>Långfristiga skulder</b>			
Uppskjutna skatteskulder	18	37,5	37,0
Långfristiga räntebärande skulder	19, 20	103,5	127,0
<b>Långfristiga skulder totalt</b>		<b>141,0</b>	<b>164,1</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Kortfristiga räntebärande skulder	19, 20	23,5	23,5
Inkomstskatteskulder		0,3	-
Leverantörsskulder och övriga skulder	19, 20	71,6	73,0
<b>Kortfristiga skulder totalt</b>		<b>95,5</b>	<b>96,5</b>
<b>Skulder totalt</b>		<b>236,5</b>	<b>260,6</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER TOTALT</b>		<b>467,2</b>	<b>484,6</b>

# Koncernens bokslut

## Koncernens resultaträkning

MEUR	Not	2019 1.1–31.12	2018 1.1–31.12
<b>OMSÄTTNING</b>	2.2	<b>496,4</b>	<b>497,8</b>
Övriga rörelseintäkter	2.3	0,4	0,3
<b>Kostnader</b>			
Varor och tjänster	2.4	133,1	135,8
Kostnader för löner och anställningsförmåner	2.5	117,1	117,3
Avskrivningar och nedskrivningar	2.6	24,6	23,8
Övriga rörelsekostnader	2.7	204,6	211,8
		479,4	488,8
<b>RÖRELSERESULTAT</b>		<b>17,4</b>	<b>9,3</b>
Finansiella intäkter	5.1	0,5	2,4
Finansiella kostnader	5.1	-4,3	-5,2
<b>RESULTAT FÖRE SKATTER</b>		<b>13,6</b>	<b>6,5</b>
Inkomstskatter	3.1	-2,7	-1,0
<b>RÅKENSKAPSPERIODENS RESULTAT</b>		<b>10,8</b>	<b>5,5</b>
<i>Resultat hänförligt till:</i>			
Moderbolagets ägare		10,8	5,5
Resultat per aktie före och efter utspädning, euro	5.5	1,00	0,51

## Koncernens balansräkning

MEUR	Not	31.12.2019	31.12.2018
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Långfristiga tillgångar</b>			
Immateriella tillgångar	4.1	3,3	3,2
Markområden	4.2	0,6	0,6
Byggnader och konstruktioner	4.2	7,3	7,7
Ombyggnadskostnader för hyrda fastigheter	4.2	2,2	2,5
Fartyg	4.2	266,0	281,2
Maskiner och inventarier	4.2	3,9	4,9
Nyttjanderätter	4.4	5,2	-
Förskottsbetalningar	4.2	49,5	25,9
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via övrigt totalresultat	5.2	28,1	32,0
<b>Långfristiga tillgångar totalt</b>		<b>366,0</b>	<b>358,0</b>
<b>Kortfristiga tillgångar</b>			
Varulager	5.4	16,9	16,3
Inkomstskattefordringar		0,4	0,4
Kundfordringar och övriga fordringar	5.2	28,0	30,7
Likvida medel	5.2	62,8	61,8
<b>Kortfristiga tillgångar totalt</b>		<b>108,1</b>	<b>109,2</b>
<b>TILLGÅNGAR TOTALT</b>		<b>474,0</b>	<b>467,2</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>			
<b>Eget kapital</b>			
Aktiekapital	5.5	1,8	1,8
Fonder		1,9	5,8
Omräkningsdifferenser		-2,5	-2,3
Balanserade vinstmedel		233,9	225,3
Eget kapital hänförligt till moderbolagets ägare		235,1	230,7
<b>Eget kapital totalt</b>		<b>235,1</b>	<b>230,7</b>
<b>Långfristiga skulder</b>			
Uppskjutna skatteskulder	3.2	37,7	37,5
Räntebärande skulder	5.2	100,0	103,5
Leasingskulder		3,6	-
<b>Långfristiga skulder totalt</b>		<b>141,3</b>	<b>141,0</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Räntebärande skulder	5.2	23,5	23,5
Leasingskulder	4.4, 5.2	1,7	-
Inkomstskatteskulder		2,1	0,3
Leverantörsskulder och övriga skulder		70,3	71,6
<b>Kortfristiga skulder totalt</b>		<b>97,6</b>	<b>95,5</b>
<b>Skulder totalt</b>		<b>238,9</b>	<b>236,5</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER TOTALT</b>		<b>474,0</b>	<b>467,2</b>

Bilaga 2: Tallink bokslut 2015-2019



Annual Report 2015  
Financial Statements

**CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS**  
**CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME**  
For the year ended 31 December

	In thousands of EUR		Notes
	2015	2014	
Revenue	945,203	921,466	4
Cost of sales	-721,780	-739,789	5
<b>Gross profit</b>	<b>223,423</b>	<b>181,677</b>	
Sales and marketing expenses	-63,578	-62,654	5
Administrative expenses	-47,311	-49,211	5
Other operating income	983	1,696	
Other operating expenses	-10,254	-854	
<b>Result from operating activities</b>	<b>103,263</b>	<b>70,654</b>	
Finance income	12,808	11,760	5
Finance costs	-46,964	-52,443	5
Share of profit of equity-accounted investees	64	24	12
<b>Profit before income tax</b>	<b>69,171</b>	<b>29,995</b>	
Income tax	-10,101	-2,734	6
<b>Net profit for the year</b>	<b>59,070</b>	<b>27,261</b>	
<b>Other comprehensive income</b>			
Items that may be reclassified to profit or loss			
Exchange differences on translating foreign operations	160	286	
<b>Other comprehensive income for the year</b>	<b>160</b>	<b>286</b>	
<b>Total comprehensive income for the year</b>	<b>59,230</b>	<b>27,547</b>	
<b>Basic and diluted earnings per share</b>			
(in EUR per share)	0.088	0.041	7

Initialed for identification purposes only  
Allkirjastatud identifitseerimiseks  
Date/kuupäev..... 27.01.2016  
Signature/allkiri.....  
KPMG, Tallinn

The notes on pages 30 to 83 are an integral part of these consolidated financial statements.

**CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION**

As at 31 December	In thousands of EUR		Notes
	2015	2014 <i>restated</i>	
<b>ASSETS</b>			
<b>Current assets</b>			
Cash and cash equivalents	81,976	65,311	8
Trade and other receivables	36,583	38,210	9
Prepayments	5,274	3,798	10
Income tax prepayment	1,224	1,650	
Inventories	29,197	31,315	11
	<b>154,254</b>	<b>140,284</b>	
<b>Non-current assets</b>			
Investments in equity-accounted investees	350	286	12
Other financial assets	308	252	13
Deferred income tax assets	19,410	21,338	6
Investment property	300	300	
Property, plant and equipment	1,311,418	1,467,964	14
Intangible assets	52,726	55,174	15
	<b>1,384,512</b>	<b>1,545,314</b>	
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>1,538,766</b>	<b>1,685,598</b>	
<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>			
<b>Current liabilities</b>			
Interest-bearing loans and borrowings	81,889	149,850	16
Trade and other payables	88,480	91,236	17
Income tax liability	4,567	1,300	6
Deferred income	28,906	29,408	18
	<b>203,842</b>	<b>271,794</b>	
<b>Non-current liabilities</b>			
Interest-bearing loans and borrowings	467,447	593,532	16
Derivatives	42,863	41,982	24
Other liabilities	192	0	
	<b>510,502</b>	<b>635,514</b>	
<b>Total liabilities</b>	<b>714,344</b>	<b>907,308</b>	
<b>Equity</b>			
<b>Equity attributable to equity holders of the Parent</b>			
Share capital	404,290	404,290	19
Share premium	639	639	19
Reserves	65,083	70,129	19
Retained earnings	354,410	303,232	
<b>Total equity attributable to equity holders of the Parent</b>	<b>824,422</b>	<b>778,290</b>	
<b>Total equity</b>	<b>824,422</b>	<b>778,290</b>	
<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>	<b>1,538,766</b>	<b>1,685,598</b>	

Initialed for identification purposes only  
 Allkirjastatud identifitseerimiseks  
 Date/kuupäev..... 25.04.2016  
 Signature/allkiri.....  


The notes on pages 30 to 83 are an integral part of these consolidated financial statements.

## CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

### CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME

For the year ended 31 December, in thousands of EUR	2016	2015	Notes
Revenue	937 805	945 203	4
Cost of sales	-745 223	-721 780	5
<b>Gross profit</b>	<b>192 582</b>	<b>223 423</b>	
Sales and marketing expenses	-72 268	-63 578	5
Administrative expenses	-50 973	-47 311	5
Other operating income	2 450	983	
Other operating expenses	-184	-10 254	
<b>Result from operating activities</b>	<b>71 607</b>	<b>103 263</b>	
Finance income	10 514	12 808	5
Finance costs	-37 289	-46 964	5
Share of profit of equity-accounted investees	13	64	12
<b>Profit before income tax</b>	<b>44 845</b>	<b>69 171</b>	
Income tax	-741	-10 101	6
<b>Net profit attributable to equity holders of the Parent</b>	<b>44 104</b>	<b>59 070</b>	
<b>Other comprehensive income</b>			
Exchange differences on translating foreign operations	-469	160	
<b>Other comprehensive income for the year</b>	<b>-469</b>	<b>160</b>	
<b>Total comprehensive income attributable to equity holders of the Parent</b>	<b>43 635</b>	<b>59 230</b>	
<b>Basic and diluted earnings per share (in EUR per share)</b>	<b>0.066</b>	<b>0.088</b>	7

**CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION**

As at 31 December, in thousands of EUR	2016	2015	Notes
<b>ASSETS</b>			
Cash and cash equivalents	78 773	81 976	8
Trade and other receivables	38 674	36 583	9
Prepayments	7 926	5 274	10
Prepaid income tax	91	1 224	
Inventories	38 719	29 197	11
<b>Current assets</b>	<b>164 183</b>	<b>154 254</b>	
Investments in equity-accounted investees	363	350	12
Other financial assets	348	308	13
Deferred income tax assets	18 791	19 410	6
Investment property	300	300	
Property, plant and equipment	1 304 897	1 311 418	14
Intangible assets	50 127	52 726	15
<b>Non-current assets</b>	<b>1 374 826</b>	<b>1 384 512</b>	
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>1 539 009</b>	<b>1 538 766</b>	
<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>			
Interest-bearing loans and borrowings	106 112	81 889	16
Trade and other payables	103 280	88 480	17
Dividends payable to shareholders	4	0	
Income tax liability	10	4 567	6
Deferred income	30 895	28 906	18
<b>Current liabilities</b>	<b>240 301</b>	<b>203 842</b>	
Interest-bearing loans and borrowings	452 793	467 447	16
Derivatives	32 359	42 863	24
Other liabilities	0	192	
<b>Non-current liabilities</b>	<b>485 152</b>	<b>510 502</b>	
<b>Total liabilities</b>	<b>725 453</b>	<b>714 344</b>	
Share capital	361 736	404 290	19
Share premium	639	639	19
Reserves	68 774	65 083	19
Retained earnings	382 407	354 410	
<b>Equity attributable to equity holders of the Parent</b>	<b>813 556</b>	<b>824 422</b>	
<b>Equity</b>	<b>813 556</b>	<b>824 422</b>	
<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>	<b>1 539 009</b>	<b>1 538 766</b>	

## CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

### CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME

For the year ended 31 December, in thousands of EUR	2017	2016	Notes
Revenue	966 977	937 805	4
Cost of sales	-772 372	-745 223	5
<b>Gross profit</b>	<b>194 605</b>	<b>192 582</b>	
Sales and marketing expenses	-71 339	-72 268	5
Administrative expenses	-53 672	-50 973	5
Other operating income	2 873	2 450	
Other operating expenses	-509	-184	
<b>Result from operating activities</b>	<b>71 958</b>	<b>71 607</b>	
Finance income	12 738	10 514	5
Finance costs	-33 987	-37 289	5
Share of profit of equity-accounted investees	40	13	12
<b>Profit before income tax</b>	<b>50 749</b>	<b>44 845</b>	
Income tax	-4 253	-741	6
<b>Net profit attributable to equity holders of the Parent</b>	<b>46 496</b>	<b>44 104</b>	
<b>Other comprehensive income/expense</b>			
Exchange differences on translating foreign operations	13	-469	
<b>Other comprehensive income/expense for the year</b>	<b>13</b>	<b>-469</b>	
<b>Total comprehensive income attributable to equity holders of the Parent</b>	<b>46 509</b>	<b>43 635</b>	
<b>Basic and diluted earnings per share (in EUR per share)</b>	<b>0.069</b>	<b>0.066</b>	7

**CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION**


As at 31 December, in thousands of EUR	2017	2016 restated <sup>1</sup>	2015 restated <sup>1</sup>	Notes
<b>ASSETS</b>				
Cash and cash equivalents	88 911	78 773	81 976	8
Trade and other receivables	46 466	38 674	36 583	9
Prepayments	5 395	7 926	5 274	10
Prepaid income tax	40	91	1 224	
Inventories	40 675	38 719	29 197	11
<b>Current assets</b>	<b>181 487</b>	<b>164 183</b>	<b>154 254</b>	
Investments in equity-accounted investees	403	363	350	12
Other financial assets	344	348	308	13
Deferred income tax assets	18 722	18 791	19 410	6
Investment property	300	300	300	
Property, plant and equipment	1 308 441	1 304 897	1 311 418	14
Intangible assets	48 900	50 127	52 726	15
<b>Non-current assets</b>	<b>1 377 110</b>	<b>1 374 826</b>	<b>1 384 512</b>	
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>1 558 597</b>	<b>1 539 009</b>	<b>1 538 766</b>	
<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>				
Interest-bearing loans and borrowings	159 938	106 112	81 889	16
Trade and other payables	95 548	106 970	92 170	17
Derivatives	29 710	0	0	24
Dividends payable to shareholders	3	4	0	
Income tax liability	34	10	4 567	
Deferred income	31 429	30 895	28 906	18
<b>Current liabilities</b>	<b>316 662</b>	<b>243 991</b>	<b>207 532</b>	
Interest-bearing loans and borrowings	400 968	452 793	467 447	16
Derivatives	4 688	32 359	42 863	24
Other liabilities	0	0	192	
<b>Non-current liabilities</b>	<b>405 656</b>	<b>485 152</b>	<b>510 502</b>	
<b>Total liabilities</b>	<b>722 318</b>	<b>729 143</b>	<b>718 034</b>	
Share capital	361 736	361 736	404 290	19
Share premium	639	639	639	19
Reserves	68 946	68 774	65 083	19
Retained earnings	404 958	378 717	350 720	
<b>Equity attributable to equity holders of the Parent</b>	<b>836 279</b>	<b>809 866</b>	<b>820 732</b>	
<b>Equity</b>	<b>836 279</b>	<b>809 866</b>	<b>820 732</b>	
<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>	<b>1 558 597</b>	<b>1 539 009</b>	<b>1 538 766</b>	

<sup>1</sup> For further information see also Note 25 Correction of Errors

## CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

### Consolidated statement of profit or loss and other comprehensive income

For the year ended 31 December, in thousands of EUR	2018	2017
Revenue (Note 4)	949 723	966 977
Cost of sales (Note 5)	-765 892	-772 372
Gross profit	183 831	194 605
Sales and marketing expenses (Note 5)	-69 315	-71 339
Administrative expenses (Note 5)	-55 223	-53 012
Impairment loss on receivables (Note 23)	-272	-660
Other operating income	4 633	2 873
Other operating expenses	-153	-509
Result from operating activities	63 501	71 958
Finance income (Note 5)	8 631	12 738
Finance costs (Note 5)	-27 552	-33 987
Share of profit of equity-accounted investees (Note 12)	4	40
Profit before income tax	44 584	50 749
Income tax (Note 6)	-4 535	-4 253
Net profit	40 049	46 496
Net profit attributable to equity holders of the Parent	40 049	46 496
Other comprehensive income		
Items that may be reclassified to profit or loss		
Exchange differences on translating foreign operations	267	13
Other comprehensive income	267	13
Total comprehensive income	40 316	46 509
Total comprehensive income attributable to equity holders of the Parent	40 316	46 509
Basic and diluted earnings per share (in EUR, Note 7)	0.060	0.069

Initialed for identification purposes only  
 Allkirjastatud identifitseerimiseks  
 Date/kuupäev... 16.04.2019  
 Signature/allkiri   
 KPMG, Tallinn

## Consolidated statement of financial position

As at 31 December, in thousands of EUR	2018	2017
<b>ASSETS</b>		
Cash and cash equivalents (Note 8)	82 175	88 911
Trade and other receivables (Note 9)	43 805	46 466
Prepayments (Note 10)	6 084	5 395
Prepaid income tax	46	40
Inventories (Note 11)	35 741	40 675
<b>Current assets</b>	<b>167 851</b>	<b>181 487</b>
Investments in equity-accounted investees (Note 12)	407	403
Other financial assets (Note 13)	320	344
Deferred income tax assets (Note 6)	17 934	18 722
Investment property	300	300
Property, plant and equipment (Note 14)	1 267 928	1 308 441
Intangible assets (Note 15)	46 164	48 900
<b>Non-current assets</b>	<b>1 333 053</b>	<b>1 377 110</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>1 500 904</b>	<b>1 558 597</b>
<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>		
Interest-bearing loans and borrowings (Note 16)	78 658	159 938
Trade and other payables (Note 17)	100 682	95 548
Derivatives (Note 23)	918	29 710
Payables to owners	2	3
Income tax liability	116	34
Deferred income (Note 18)	32 113	31 429
<b>Current liabilities</b>	<b>212 489</b>	<b>316 662</b>
Interest-bearing loans and borrowings (Note 16)	431 477	400 968
Derivatives (Note 23)	0	4 688
Other liabilities	22	0
<b>Non-current liabilities</b>	<b>431 499</b>	<b>405 656</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>643 988</b>	<b>722 318</b>
Share capital (Note 19)	361 736	361 736
Share premium (Note 19)	662	639
Reserves (Note 19)	69 474	68 946
Retained earnings	425 044	404 958
<b>Equity attributable to equity holders of the Parent</b>	<b>856 916</b>	<b>836 279</b>
<b>Total equity</b>	<b>856 916</b>	<b>836 279</b>
<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>	<b>1 500 904</b>	<b>1 558 597</b>

Initialed for identification purposes only  
 Allkirjastatud identifitseerimiseks  
 Date/kuupäev... 16.04.2019  
 Signature/allkiri...  
 KPMG, Tallinn

## CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS


### Consolidated statement of profit or loss and other comprehensive income

For the year ended 31 December, in thousands of EUR	2019	2018
Revenue (Note 4)	949 119	949 723
Cost of sales (Note 5)	-752 234	-765 892
Gross profit	196 885	183 831
Sales and marketing expenses (Note 5)	-67 727	-69 315
Administrative expenses (Note 5)	-56 555	-55 223
Impairment loss on receivables (Note 23)	-228	-272
Other operating income	2 599	4 633
Other operating expenses	-106	-153
Result from operating activities	74 868	63 501
Finance income (Note 5)	995	8 631
Finance costs (Note 5)	-18 674	-27 552
Share of loss/profit of equity-accounted investees (Note 12)	-4	4
Profit before income tax	57 185	44 584
Income tax (Note 6)	-7 467	-4 535
Net profit	49 718	40 049
Net profit attributable to equity holders of the Parent	49 718	40 049
Other comprehensive income		
Items that may be reclassified to profit or loss		
Exchange differences on translating foreign operations	161	267
Other comprehensive income	161	267
Total comprehensive income	49 879	40 316
Total comprehensive income attributable to equity holders of the Parent	49 879	40 316
Basic and diluted earnings per share (in EUR, Note 7)	0,074	0,060

Initialed for identification purposes only  
Allkirjastatud identifitseerimiseks  
Date/kuupäev.....14.04.2020  
Signature/allkiri.....  
KPMG, Tallinn

## Consolidated statement of financial position

As at 31 December, in thousands of EUR	2019	2018
<b>ASSETS</b>		
Cash and cash equivalents (Note 8)	38 877	82 175
Trade and other receivables (Note 9)	37 606	43 805
Prepayments (Note 10)	6 805	6 084
Prepaid income tax	67	46
Inventories (Note 11)	37 255	35 741
<b>Current assets</b>	<b>120 610</b>	<b>167 851</b>
Investments in equity-accounted investees (Note 12)	403	407
Other financial assets and prepayments (Note 13)	1 619	320
Deferred income tax assets (Note 6)	18 674	17 934
Investment property	300	300
Property, plant and equipment (Note 14)	1 347 093	1 267 928
Intangible assets (Note 15)	44 264	46 164
<b>Non-current assets</b>	<b>1 412 353</b>	<b>1 333 053</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>1 532 963</b>	<b>1 500 904</b>
<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>		
Interest-bearing loans and borrowings (Note 16)	89 198	78 658
Trade and other payables (Note 17)	98 926	100 682
Derivatives (Note 23)	0	918
Payables to owners	6	2
Income tax liability	0	116
Deferred income (Note 18)	33 314	32 113
<b>Current liabilities</b>	<b>221 444</b>	<b>212 489</b>
Interest-bearing loans and borrowings (Note 16)	488 682	431 477
Other liabilities	0	22
<b>Non-current liabilities</b>	<b>488 682</b>	<b>431 499</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>710 126</b>	<b>643 988</b>
Share capital (Note 19)	314 844	361 736
Share premium (Note 19)	663	662
Reserves (Note 19)	69 608	69 474
Retained earnings	437 722	425 044
<b>Equity attributable to equity holders of the Parent</b>	<b>822 837</b>	<b>856 916</b>
<b>Total equity</b>	<b>822 837</b>	<b>856 916</b>
<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>	<b>1 532 963</b>	<b>1 500 904</b>

Initialed for identification purposes only  
 Allkirjastatud identifitseerimiseks  
 Date/kuupäev..... 14. 04. 2020  
 Signature/allkiri.....   
 KPMG, Tallinn