

Användning av leasing som finansieringsmetod

En empirisk studie på kapitalintensiva branscher

Av: Louise Haavisto & Jasmine Hamidi

Handledare: Ogi Chun
Södertörns högskola | Institutionen för Samhällsvetenskap
Kandidatuppsats 15 hp
Företagsekonomi C | Höstterminen 2018
(Programmet för Internationella Ekonomiprogrammet)



Louise Haavisto 930119-4602

Jasmine Hamidi 970608-1701

Södertörns högskola

Förord

Vi, Louise Haavisto och Jasmine Hamidi, vill passa på att tacka vår handledare Ogi Chun för den vägledning vi fått under arbetets gång och även våra opponenter som har hjälpt oss förbättra vårt arbete. Vi vill tacka våra familjer och vänner för stödet under terminens gång.

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

Sammanfattning:

- Syfte:** Syftet med studien är att undersöka hur relationen mellan leasing och skulder ser ut och hur den fungerar hos olika företag.
- Teoretisk referensram:** Teorierna som används till grund för uppsatsen bygger på tidigare forskningar som är aktuella för ämnet och även andra faktorer som påverkar leasing i ett företag.
- Metod:** Metoden utgår från en kvantitativ ståndpunkt vald utifrån den undersökning som utförs. Utgångspunkten ligger i en tidigare undersökning kallad "The leasing puzzle" och ekvationen som används i undersökningen härstammar från den tidigare forskningen.
- Empiri:** Undersökningen har gjorts på europeiska bolag inom flyg- och bilbranschen. Data har tagits fram genom årsredovisningar från år 2017 samt år 2007 för att appliceras i den aktuella ekvationen.
- Slutsatser :** Resultatet visar på att leasing både kan fungera som ett substitut och ett komplement till företagets andra skulder, med en majoritet som fungerar som ett substitut. Hur leasing fungerar beror på skuldkvoten hos företaget som leasar samt företaget som inte leasar. Utöver det finns det även andra faktorer som kan påverka hur leasing fungerar, dessa kan vara storleken på företaget, dess tillväxt och likviditet.

Abstract

Purpose:	The purpose of this paper is to examine the relationship between leasing and debt and how it functions in different corporations.
Theoretical frame of reference:	The theoretical frame of reference that we used for this paper are all theories that refers to leasing as a financial method.
Methodology:	The method used is a quantitative method based on the survey performed. The survey is based on a equation from the earlier study “The leasing puzzle”.
Empirical foundation:	We use financial statements from different companies to get the right numbers for the equation. The respondents in the survey is airplane and car companies in Europe.
Conclusions:	The results shows that leasing can both function as a substitute and as a complement to the companies, where it functions as a substitute the majority of the time. How leasing behaves depends on the company’s debt ratio that do lease and the company’s debt ratio that do not lease. Other factors that can affect the behaviour of leasing can be the company’s size, expected growth and liquidity.

Innehållsförteckning

1. Inledning	6
1.1. Problembakgrund	6
1.2. Problemdiskussion	9
1.3. Syfte	10
1.4. Avgränsning	11
1.5. Frågeställning	11
2. Teoretisk referensram	12
2.1. Finansiell och Operationell Leasing	12
2.1.1. Finansiell leasing	12
2.1.2. Operationell leasing	12
2.2. Faktorer som påverkar leasing-andelen i ett företag	13
2.3. The leasing puzzle	14
2.4. Standarder kring leasing	16
2.4.1. IAS 17 (International Accounting Standard)	16
2.4.2. IFRS 16 (International Financial Reporting Standard)	17
3. Metod	18
3.1. Metodval	18
3.2. Urval	18
3.2.1. Bortfall	19
3.3. Tillvägagångssätt	20
3.4. Metodkritik	20
3.5 Validitet	21
3.6 Reliabilitet	21
4. Empiri / Resultat	23
4.1. Leasing och non-leasing	23
4.2. Substitut	24
4.2.1. Malta Airlines	24
4.2.2. BMW	27
4.2.3. Edelweiss Air	28
4.3. Komplement	31
4.3.1. Malta Airlines	31
4.3.2. BMW	32
4.3.3. Edelweiss Air	33
5. Analys och diskussion	35
6. Slutsats	40

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

Källförteckning

41

1. Inledning

Studien undersöker förhållandet mellan leasing och skulder hos flygbolag och bilbolag i Europa, närmare bestämt om leasing kan fungera som ett substitut eller komplement till skulder. I problembakgrunden och problemdiskussionen kommer ni läsare att bli introducerade i ämnet leasing. Syftet med studien kommer att förklaras och även de forskningsfrågor vi vill besvara med studien.

1.1. Problembakgrund

För att företag ska växa, ha konkurrensfördelar och öka marknadsandelar krävs i de flesta fall olika typer av tillgångar (Persson & Nilsson, 2001). För att ha möjlighet att investera i olika tillgångar krävs det ibland att företagen behöver ta lån av något slag, det kan gälla banklån där de kommer överens om en avbetalningsplan eller så kan de ingå ett leasingavtal med ett finansieringsbolag (Sundgren et al, 2013). Leasing som finansieringsmetod innebär att företagen hyr olika typer av tillgångar från ett finansieringsbolag (ibid). Det vill säga att finansieringsbolaget fortfarande äger tillgången medan företagen tar användning av den (ibid). Att företag väljer att leasa kan bero på ett flertal anledningar (Hillier, Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan 2016). En anledning att företag väljer att leasa är att skatter kan komma att minska vid användning av leasing. Transaktionskostnaderna kan även vara högre vid köp av en tillgång, när företag väljer att finansiera den via skulder eller via eget kapital än via ett leasingavtal (ibid). En annan anledning är att istället för att företagen ska medföra stora kapitalkostnader genom att köpa olika anläggningstillgångar tillåter leasing företagen att avstå från behovet av att samla kapital för olika investeringar. Leasingavtal kan även innebära reducerad risk i samband med t.ex. service eller reparation av tillgången, vilket även kan påverka valet (ibid). År 2003 gjordes en undersökning av Tsay om när företagen bör leasa eller köpa en tillgång. Den gjordes genom att kolla på förhållandet mellan företagens inkomster och deras restvärde (Morais, 2013). Han fann att företag borde leasa sina tillgångar istället för att köpa dem när deras inkomster och restvärde har ett positivt samband och att

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

dem borde köpa tillgången istället för att leasa den när sambandet är negativt (ibid). En fördel med leasing är att betalningen sker månadsvis, vilket betyder att företagen inte behöver göra en stor investering med eget kapital och kan vidare behålla likviditet (Hillier, Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan 2016). Nackdelen med leasing är att företagen inte äger tillgången, vilket gör att när hela tillgången är avbetald kommer företagen ändå behöva lämna tillbaka den till leasegivaren (ibid). Leasingtagaren kan inte heller påverka avskrivningens storlek (ibid). En annan fördel av att använda sig av leasing är att leasing kan ersätta en del av företagets skuldförpliktelser, det vill säga att mängden leasingförpliktelser kan reducera en viss mängd av företagets skuldförpliktelser (Ang & Peterson 1984). Däremot kan detta även vara en nackdel då leasing ibland kan innebära att företagen ser mer skuldsatta ut då leasingförpliktelser kan innebära ökade skuldförpliktelser (ibid). Företag strävar många gånger att se mindre skuldsatta ut än vad de är, vilket denna aspekt kan bidra med kopplat till årsredovisningen. Företagen kan därför tyckas vilja använda sig av en finansieringsmetod som i längden gör att de ser mindre skuldsatta ut än via en annan finansieringsmetod (ibid).

Leasing har varit en viktig finansieringskälla inom exempelvis flygbranschen och bilbranschen (Oum, Zhang, Zhang 2000). Dessa är båda kapitalintensiva branscher där varorna kan ha ett högt pris, inte inhandlas speciellt ofta och där konsumenterna många gånger mer noggrant överväger köpet (Dubois 2000). Att köpa ett flygplan är alltså väldigt kostsamt, vilket flygbolagen ibland inte kan stå för själva (Oum, Zhang, Zhang 2000). Att företag använder sig av leasing som finansieringsmetod istället för att köpa en tillgång, kan exempelvis bero på olika praktiska skäl när det kommer till kassaflödet (National Business Aviation Association, 2011), det vill även säga att leasing kan betraktas som en finansiell fördel ur denna synpunkt (Oum, Zhang, Zhang 2000). Vid leasing äger fortfarande leasegivaren t.ex. flygplanet medan leasetagaren använder flygplanet (National Business Aviation Association, 2011). Vissa leasingavtal innebär att företagen kan sänka deras skuldsättningsgrad på balansräkningen då operationella leasingavtal inte kapitaliseras (Oum, Zhang, Zhang 2000). Detta har lett till att leasing som finansieringsstrategi har ökat bland företagen och gjort dem mer flexibla i sitt sätt att bedriva verksamheten (ibid).

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

Det finns två olika typer av leasingavtal, operationell och finansiell (Redovisningsrådet, RR 1995). Inom ett finansiellt leasingavtal ska leasingtagaren redovisa alla objekt som anläggningstillgångar i balansräkningen och framtida leasingavgifter redovisas som skuld i balansräkningen (Redovisningsrådet, RR 1995). Om transaktionskostnaderna för leasingkontraktet inte redovisas i balansräkningen blir tillgångarna och skulderna undervärderade (ibid). Leasetagaren står även för alla ekonomiska risker, underhåll och service, även fast äganderätten fortfarande kvarstår hos leasegivaren (ibid). De olika ekonomiska riskerna kan handla om ifall leasetagaren har en option att köpa tillgången vid leasingperiodens slut (Sundgren et al, 2013). En risk i den här situationen är ifall tillgångens värde är högre eller lägre än vad optionens värde är (Sundgren et al, 2013). Avtalstiden på finansiell leasing överensstämmer oftast med tillgångens ekonomiska livslängd och det går inte att avbryta kontraktet i förtid (Ekonomistyrningsverket, 2009). Inom operationell leasing förvärvar leasegivaren tillgången som sedan hyrs av leasetagaren mot en avgift (Ekonomistyrningsverket, 2009). Inom det här avtalet står leasegivaren för all service, underhåll och försäkringar (ibid). Ibland kan även leasetagaren avbryta kontraktet i förtid utan någon avgift (ibid). Avtalstiden är även kortare än tillgångens ekonomiska livslängd (ibid). Operationella leasingavtal redovisas inte som en skuld, vilket har gjort att många företag har använt sig av den här avtalstypen (Hillier et al. 2016). Istället redovisas de som en hyreskostnad i resultaträkningen (ibid).

Tidigare forskning av Ang och Peterson konstruerar en ekvation som kan beräkna vilken relation leasing och skulder har gentemot varandra (Ang & Peterson 1984). Användningen av ekvationen kräver däremot att leasing och skuld omvandlas till en kvot (ibid). För att kunna omvandla både leasing och skulder till respektive kvot behövs en gemensam nämnare, vilket i det här fallet är företagets totala tillgångar (Financial Magazine, u.å.). Leasingkvoten beskriver hur stor andelen leasing är i förhållande till företagets totala tillgångar (Ang & Peterson 1984), medan skuldkvoten beskriver hur stor andelen skulden är i förhållande till företagets totala tillgångar. Det är med hjälp av kvoterna en undersökning kan ske för att kunna se huruvida leasing kan fungera som ett substitut eller komplement till företagets skulder och hur det påverkar företagen (ibid). Fungerar leasing som ett substitut för skulder

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

betyder det att leasing ersätter företagens potentiella skuldförpliktelser med den mängd som substitutionskoefficienten visar. Fungerar däremot leasing som ett komplement för skulder betyder det att leasing ökar företagens potentiella skuldförpliktelser med den mängd som som substitutionskoefficienten visar (ibid).

1.2. Problemdiskussion

Substitut och komplement är två omtalade begrepp som associeras med leasing (Ang & Peterson 1984). Begreppen används för att kunna beskriva förhållandet mellan leasing och skulder det vill säga deras förhållande gentemot varandra (ibid). Att leasing fungerar som ett substitut till banklån innebär att skuldförpliktelserna sjunker när leasingförpliktelserna ökar. Fungerar det däremot som ett komplement innebär det att skuldförpliktelserna ökar när leasingförpliktelserna ökar (Yan 2002). År 1984 gjordes en omfattande undersökning av James Ang och Pamela P. Peterson. Undersökningen byggde på hur leasing som finansieringsmetod förskjuter skulden hos företag (Ang & Peterson 1984). Studien grundar sig på tidigare teorier och hypoteser som tyder på att leasing ersätter skulden hos företag men resultatet de fick fram visade tvärtom - att leasing många gånger fungerar som ett komplement till skulder (ibid).

Som tidigare nämnt finns det två olika typer av leasing. Operationell leasing kan idag vara till fördel för dessa företag då det innebär att företagen i dagsläget inte är skyldiga att redovisa leasing som en skuld i balansräkningen utan kan bokföra det som en utgift i resultatrapporten (Hillier et al. 2016). Detta är vad som gäller med de redovisningsregler som råder idag, d.v.s. IAS 17. IAS 17 innebär att du har möjlighet att använda dig av operationell leasing som då alltså möjliggör en redovisning där leasingkulder bokförs som en hyra snarare än en skuld (IFRS. u.å. *IFRS 16 Leases*). Detta innebär att ett företag kan se mindre skuldsatta ut än vad de i praktiken är då leasing-skulden inte redovisas som en skuld i balansräkningen. Fr.o.m. första januari 2019 kommer dock en ny lag som kommer att förändra detta. IFRS 16 är den nya redovisningslagen som primärt innebär att företag är skyldiga att redovisa alla sina leasingavtal i balansräkningen (Tudor 2018).

En annan synvinkel som lyfts när det kommer till val av leasing eller lån är för- och nackdelar med de olika finansieringsformerna (Hillier et. al. 2016). Att använda leasing istället för banklån kan innebära en reducerad skattekostnad. Det kan även reducera risker i och med att det inte är företagen själva som äger tillgången samt sänka transaktionskostnaderna (ibid). Ur denna synvinkel anses även leasing vara en skuld oavsett hur den bokförs, detta då leasingkulden definieras som densamma som alla framtida inbetalningar (Hillier et al. 2016). Utöver dessa faktorer är en annan påverkande faktor företagets kapacitet att låna pengar (Drury & Braunds 1990). Det är inte alla företag som har möjlighet att ta företagslån via externa parter utan då blir det mer en sista utväg då leasing många gånger inte ställer samma krav (ibid).

Ang & Petersons studie ligger till grund för ett flertal andra studier där just substitut eller komplement ligger i fokus. Marston och Harris (1988) utförde en av dessa studier och de fick fram ett resultat som visade på ett förhållande där leasing fungerar som substitut till banklån (Marston & Harris 1988). Samma resultat fick även Krishnan och Moyer (1994) samt Thomson (2000). Relativt nyligen kom även Yan (2002) med ett resultat som avvisar teorin om att leasing fungerar som ett komplement till skuld, och samtidigt belyser olika faktorer som kan påverka graden av substitutbarhet (Yan 2002). Detta gör han i likhet med olika faktorer som även lyfts i "The leasing puzzle". Ang & Peterson fortsatte alltså i sin studie om substituerbarhet kontra komplementbarhet med att ta hänsyn till diverse externa faktorer (Ang & Peterson 1984). Exempel på dessa faktorer är storlek på företag, förväntad tillväxt och likviditet (ibid).

1.3. Syfte

Syftet med studien är att undersöka hur relationen mellan leasing och skulder ser ut och hur den fungerar hos olika företag.

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

1.4. Avgränsning

Forskningen kommer ske på flygplansbranschen och bilbranschen i Europa. Det vill säga att vi kommer undersöka olika flygbolag samt bolag som säljer personbilar. Vid insamling av empiri kommer tillämpning av årsredovisningar från år 2007 samt år 2017 att ske. År 2017 valdes då det är den senaste årsredovisningen som finns hos respektive företag. År 2007 användes för att kunna se om det finns någon skillnad för hur leasing påverkar skuldkvoten på ett tio års intervall.

1.5. Frågeställning

- Fungerar leasing som ett komplement eller substitut för skulder?
- Fungerar leasing på samma sätt år 2017 som den gjorde tio år tillbaka?

2. Teoretisk referensram

I detta kapitel diskuteras teorier som vi har valt att använda i vårt arbete för denna studie. Kapitlet redogör även för tidigare forskning på det aktuella området.

2.1. Finansiell och Operationell leasing

2.1.1. Finansiell leasing

Det finansiella leasingkontraktet liknar ett avbetalningsköp och innefattar tre olika parter, leverantör, finansiär och leasetagare (Ekonomistyrningsverket, 2009).

Avtalstiden för tillgången brukar vara lika lång som tillgångens ekonomiska livslängd och kontraktet kan inte sägas upp i förtid (ibid). Avtalet innebär också att leasetagaren står för alla ekonomiska risker som underhåll och service (ibid). Finansiell leasing är också ett avtal som måste bokföras i balansräkningen som en skuld (Hillier et al. 2016).

2.1.2. Operationell leasing

Ett operationellt leasingavtal innefattar oftast två parter, ett leasingbolag och en leasetagare, där leasingbolaget köper in tillgången för att sedan hyra ut den mot en avgift till leasetagaren (Ekonomistyrningsverket, 2009). Leasingbolaget står för alla ekonomiska risker som underhåll, service och försäkringar (ibid). Avtalet kan ibland sägas upp av leasetagaren utan någon straffavgift (ibid). Avtalstiden för tillgången är oftast kortare än tillgångens ekonomiska livslängd (ibid). Leasingbolaget måste därför förnya kontraktet mot en lägre avgift eller sälja tillgången för ett reducerat pris för att få tillbaka kostnaderna (Hillier et al. 2016). Detta avtal redovisas som en hyreskostnad i balansräkningen (ibid).

2.2. Faktorer som påverkar leasing-andelen i ett företag

År 2013 gjordes en undersökning om vilka faktorer som påverkar hur mycket ett företag leasar. Forskningen tar upp olika faktorer som påverkar leasing (Morais 2013) och även förhållandet mellan leasing och skuldsättning (Morais 2013). De faktorer som de fokuserade på var följande:

Storleken: De tidigare studierna visade på att det fanns ett förhållande mellan storleken på företaget och antalet leasingavtal (Morais 2013). Vissa studier visade på att det fanns en negativ relation mellan storleken och operationell leasing (Sharpe & Nguyen, 1995; Graham et al., 1998, se Morais 2013) men även mellan storleken och den totala leasing andelen (Adams & Hardwick, 1998, se Morais 2013). Andra studier visade på att det fanns en positiv relation mellan storleken och finansiell leasing (Lasfer & Levis, 1998; Deloof & Verschueren, 1999; Mehran et al., 1999, se Morais 2013).

Bransch: Leasing andelen i ett företag brukar variera beroende på vilken bransch företaget befinner sig i (Coase, 1972; Bulow, 1986; Finucane, 1988; Adams & Hardwick, 1998; Gosman & Hanson, 2000; Hendel & Lizzari, 1999, 2002, se Morais 2012). Leasingavtal är mer utbrett i de företag som verkar inom lufttransport, detaljhandel, tjänster och verktyg samt företag som har monopol (Morias 2013).

Typ av tillgång: Företag tenderar att leasa tillgångar som anses kunnas användas till en mer allmän användning, det vill säga att tillgångarna inte ska vara för specifika (Smith & Wakeman, 1985; Williamson, 1988; Erickson, 1993; Krishnan & Moyer, 1994; Sharpe and Nguyen, 1995; Graham et al., 1998; Gavazza, 2010, se Morais 2013).

Hävstång och finansiella begränsningar: Företag med en högre hävstångseffekt tenderar att använda sig av leasing före andra typer av finansiering då dessa företag har en mindre skuldkapacitet (Myers et al., 1976; Ang & Peterson 1984; Marston & Harris, 1988; El-Gazzar et al., 1986; Sharpe & Nguyen, 1995; Eisfeldt and Rampini, 2008, se Morais 2013).

Finansiella leasingavtal blir mer attraktiva för företagen när deras risk till konkurs ökar

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

(Myers & Majluf, 1984; Krishnan & Moyer, 1994; Sharpe and Nguyen, 1995; Graham et al., 1998, se Morais 2013).

Skatt: Tidigare forskning visade att skatt är en viktig variabel när företag ska besluta om att använda sig av leasing som en finansiell strategi (Miller & Upton, 1976; El-Gazzar et al., 1986; Sharpe & Nguyen, 1995, se Morais 2013). Betalar inte företagen full skattesats har de möjlighet att dra av både avskrivningar och finansieringskostnader från lån, vilket gör att de under de här tillfällena väljer att köpa en tillgång än att leasa en tillgång (Morais 2013).

Förvaltningens kompensation: Vissa studier har funnit att det finns ett positivt förhållande mellan förvaltningens kompensation och företagets användning av operationell leasing avtal (Smith & Wakeman, 1985; El-Gazzar et al., 1986, se Morais 2013). Medan andra studier fann att förekomsten av förvaltningens kompensation som är baserad på avkastning på kapital inte har något förhållande med företagets användning av operationell leasing (Duke et al., 2002; Luckerath-Rovers, 2007, se Morais 2013). De som bestämmer om förvaltningens kompensation tog alltså ingen hänsyn till de operationella leasingavtalen (Imhoff et al., 1993, se Morais 2013).

Ägarstruktur: Högre nivåer i ägarstrukturen tenderar att vara förknippade med högre nivåer av skuld och finansiell leasing (Flath, 1980; Smith & Wakeman, 1985; Mehran et al., 1999, se Morais 2013).

2.3. The leasing puzzle

Ang och Peterson studie handlar om ifall leasing fungerar som ett substitut eller komplement till företagets skulder (Ang & Peterson 1984). Det här förhållandet går att beräkna med hjälp av en ekvation som lyder:

$$DR_{nl} = DR_l + aLRI.$$

DR_{nl} = Skuldkvoten hos ett företag som inte leasar

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

DRI = Skuldkvoten för ett liknande företag som leasar

LRI = Leasingkvoten för företag som leasar

(ibid)

För att få fram kvoten för respektive tal divideras de med företagets totala tillgångar
(Financial Magazine, u.å.)

DRI = Skuldkvoten för ett liknande företag som leasar = Skulder / Totala tillgångar

DRnl = Skuldkvot för ett företag som inte leasar = Skulder / Totala tillgångar

LRI = Leasingkvoten för ett företag som leasar = Leasing kostnaderna / Totala tillgångar

Tidigare teorier tyder på att det finns tre möjliga utfall för värdet på "a", vilket är:

1. $a = 1$

Den mängd likvida medel som läggs på leasing, den mängd försvinner på skulden.

2. $0 < a < 1$

Det här förhållandet syftar på att det kan förekomma risker med leasingavtal som inte ett vanligt skuldkontrakt medför.

3. $a > 1$

Skuldförskjutningen genom leasing är större än 1

(Ang & Peterson 1984, s. 1055).

En gemensam egenskap hos alla tre synvinklar är att användningen av leasing förväntas minska skuldkapaciteten ($a > 1$) (ibid). Dock finns det situationer där ingen av de givna utfallen stämmer överens med synvinklarna, vilket är:

- $a < 0$ (Ang & Peterson 1984).

När "a" är mindre än 0 betyder det att skulder och leasing är komplementär till varandra, vilket betyder att större kvot skuld associeras med större kvot leasing (ibid).

För att undersöka relationen mellan leasing och skuld bör även hänsyn tas till de finansiella variablerna bland företagen $C(x_1, x_2, \dots)$, vilket representerar de olika faktorerna som bestämmer skuldkvoten hos företag som inte leasar (Ang & Peterson 1984).

$$DR_{nl} = DR_I + aLR_I = C(x_1, x_2, \dots)$$

$C(x_1, x_2, \dots)$ är en funktion som tar hänsyn till olika variabler inom företaget, vilket är lönsamhet (RET), förväntad avkastning (PE), storlek (SIZE) och likviditet (LIQ) (ibid).

2.4. Standarder kring leasing

2.4.1. IAS 17 (International Accounting Standard)

IAS 17 ska tillämpas för att redovisa samtliga leasingavtal för leasetagare och leasegivare (FAR, u.å.). Standarden gäller alltså avtal där en tillgång överförs från en part till en annan, även om leasegivaren utövar service och underhåll på tillgången (ibid). Det vill säga både operationell- och finansiell leasing (ibid). Den här standarden ska inte tillämpas när IFRS 16 tillämpas i företagets årsredovisningar (ibid). IFRS 16 ska tillämpas senast 1 januari 2019 för räkenskapsåret (ibid). Ett leasingavtal klassificeras som finansiellt när de ekonomiska fördelarna och riskerna förknippas med ägandet av tillgången och överförs från leasegivaren till leasetagaren (ibid). Ett leasingavtal klassificeras som operationellt när de ekonomiska fördelarna och riskerna inte överförs till leasetagaren (ibid).

I början av leasingperioden ska leasetagaren redovisa de finansiella leasingavtalen som tillgångar och skulder i rapporten över finansiell ställning, balansräkningen, till tillgångens verkliga värde (FAR, u.å.). De operationella leasingavtalen kostnadsförs linjärt över leasingperioden i resultaträkningen, vilket betyder att den redovisas som kostnader i resultaträkningen och således inte belastar balansräkningen (ibid). Med IAS 17 redovisas alltså de olika leasingavtalen på olika sätt (ibid).

Louise Haavisto 930119-4602

Jasmine Hamidi 970608-1701

Södertörns högskola

2.4.2. IFRS 16 (International Financial Reporting Standard)

IFRS 16 är den nya standarden som ska ersätta IAS 17 gällande företagens redovisning av leasing, vilket träder i kraft 1 januari 2019 (IFRS, u.å.). Med den här standarden kommer klassificeringen av leasingavtalen att försvinna (ibid). Det vill säga att både finansiell och operationell leasing kommer behandlas som finansiella leasingavtal (ibid). Redovisningen av samtliga leasingavtal kommer därför ske i den finansiella rapporten, balansräkningen, som skuld och tillgångar (ibid). Det finns dock de leasingavtal som inte behöver redovisas, vilket är de som har ett kontrakt som varar mindre än 12 månader och på leasingavtal av tillgångar med lågt värde (ibid).

3. Metod

I metodavsnittet kommer studiens metodval att redogöras. Det förs en diskussion kring de metodvalen vi har gjort och hur vi gått tillväga för att genomföra studien.

3.1. Metodval

Undersökningen genomfördes med en kvantitativ metod, vilket omfattar en mängd matematiska tillvägagångssätt för att analysera siffror (Eliasson 2018). I vår kvantitativa undersökning är relationen mellan teori och forskning deduktiv (Bryman, Bell 2017). Vi har utifrån tidigare teorier och hypoteser observerat hur leasing fungerar gentemot skulder, vilket klassas som en deduktiv ansats (ibid). Varför vi valde en kvantitativ forskningsmetod beror på karaktären av vår studie. Då vi undersöker huruvida leasing fungerar som ett substitut eller komplement för skulder behöver vi samla en mängd data som går att jämföra med varandra. För att kunna studera relationen använde vi oss då av årsredovisningar för flera olika flyg- samt bilbolag i Europa. Att studien har en deduktiv inriktning beror på att vi utgår från de fakta vi får fram genom vår undersökning för att sedan dra egna slutsatser. Även detta gör att en kvantitativ forskningsmetod är mer lämplig än en kvalitativ (Bryman, Bell 2017). Då vi kommer undersöka hur leasing påverkar de olika företagen med hjälp av en stor mängd data, kallas det för en "bredd-studie" (Eliasson 2018).

Den forskningsprocess som vi använt oss av kallas för en tvärsnittsdesign. En tvärsnittsdesign innebär att bl.a. offentlig statistik eller strukturerade observationer analyseras (Bryman, Bell 2017). Data samlas in från mer än ett fall vid en viss tidpunkt för att kunna koppla och finna ett sambandsmönster mellan två eller fler variabler (Bryman, Bell 2017).

3.2. Urval

Studien har fokuserat på flygbolagen och bilbolagen i Europa. Många av de bolag vi undersökt är ett dotterbolag till ett större moderbolag, då har vi valt att studera bolagen

enskilt. Det har vi gjort för att få ett mer korrekt resultat då det hjälper oss att kunna separera olika verksamheter som moderbolagen ibland har. Moderbolagen som vi stötte på var bland annat LuftHansa, KLM, IAG och Groupe PSA. Det medförde att det uppstod några bortfall då det i flera fall inte fanns några individuella årsrapporter för varje enskilt bolag utan bara en sammanställd årsrapport från moderbolaget. Vårt urval består även både av bolag som använder sig av leasing och bolag som inte använder sig av leasing. Det gör att vi kan analysera ifall leasing fungerar som ett substitut eller komplement mot skulder.

3.2.1. Bortfall

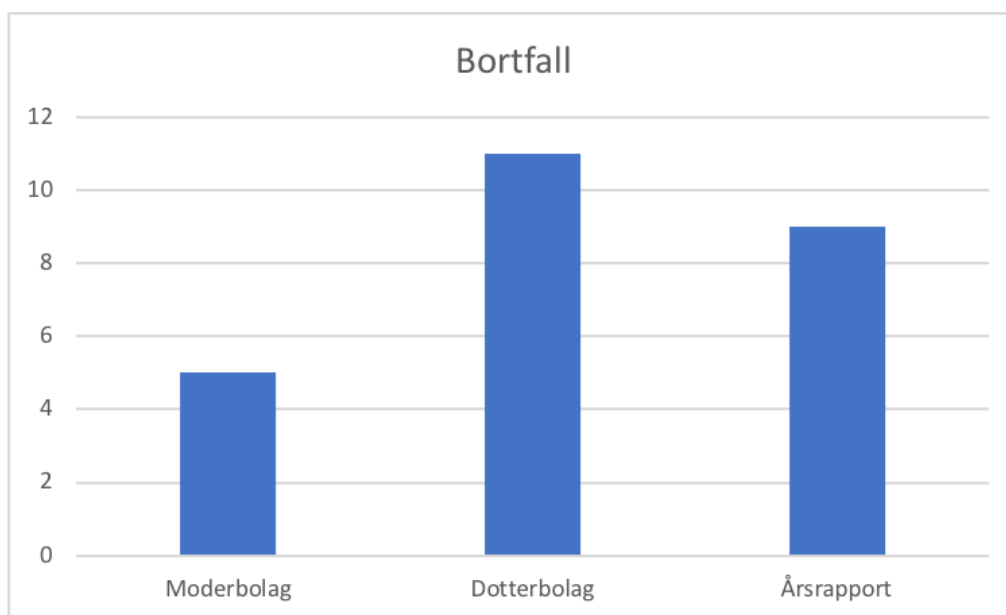


Diagram 1. Antal bortfall och dess anledningar

Många av bortfallen i studien berodde på att många flygbolag i Europa ligger under olika moderbolag. Problemet var vidare att vi hittade årsrapporten för moderbolaget men kunde inte urskilja dotterbolagets enskilda verksamhet, vilket gjorde informationen ointressant. Andra bortfall orsakades av att årsrapporten var redovisad som en årsberättelse eller att företagen inte hade redovisat de specifika skulderna i balansräkningen, detta ledde till att vi

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

inte kunde urskilja hur stor del av beloppet som var finansiella leasingavtal. Våra bortfall berodde med andra ord på ospecificerad information hos företagen som vi valt att undersöka.

I vårt urval av 52 företag hade vi ett bortfall på 25 företag.

3.3. Tillvägagångssätt

För att få fram data till undersökningen behövde vi få fram årsredovisningar för företag som verkar inom flyg- och bilbranschen. Årsredovisningar fann vi på respektive företags hemsida. För vår undersökning har vi valt att analysera den senaste årsredovisningen, det vill säga år 2017 och även år 2007 för att se om leasing fungerar likadant dessa årtal emellan. Det här gav oss totalt 112 olika beräkningar. Redovisning av de finansiella leasingavtalen fann vi i balansräkningen. De företag som hade använt sig av operationell leasing hade redovisats som noter i årsredovisningen och även bokförts som en utgift på resultaträkningen. Efter att ha samlat ihop alla årsredovisningar kunde vi börja själva undersökningen, vilket vi gjorde med hjälp av ekvationen "The debt-to-lease displacement ratio". Vår empiri har vi fått fram genom att använda siffror från årsrapporten av varje företag som inte leasar samt varje företag som leasar och vidare sätta in dem i den tidigare nämnda ekvationen. För att kunna jämföra och analysera våra resultat omvandlade vi alla värden vi fann i respektive årsredovisningar till euro (€). Resultaten har vi sedan analyserat och tolkat genom tidigare forskning, teorier och modeller.

3.4. Metodkritik

Den kvantitativa metod som vi använt oss av innebar att vi hämtade årsredovisningar via internet genom företagets hemsida. Problemet med detta var att få fram data från samtliga företag som hade likvärdiga årsrapporter. Flera företag kunde vi dessutom inte få fram årsredovisningar på, vilket kunde bero på att flera bolag var inom ett moderbolag. Detta skapade problem vid urvalet av respondenter. Problemet med en kvantitativ undersökning är också att vi får ett redovisat resultat utan att på samma sätt som i en kvalitativ undersökning

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

förstå bakgrunden till varför det ser ut som det gör. I den här undersökningen var dock en kvantitativ undersökning mer aktuell då vi inte hade tillräckligt med resurser till att få fram tillräckligt stor data i en kvalitativ form.

När det kommer till själva undersökningen fungerade ekvationen som vi använde oss av bra och vi fick fram ett förväntat resultat. Den forskning som ligger till grund till vår studie vidareutvecklade dock de beräkningar som de använde vilket resulterade i ett antal oidentifierade parametrar, ett problem som vi senare också hittat stöd till i senare undersökningar. Ett annat problem som vi stötte på var att vi inte hade så många respondenter som var non-leasingföretag vilket jämförelsevis gjorde det svårare i undersökningen.

3.5. Validitet

Validitet är ett begrepp som beskriver hur väl studien mäter det den avser att mäta och ifall resultaten i undersökningen är relevanta eller inte (Bryman & Bell, 2017). Då vi, med hjälp av tidigare forskning, velat undersöka ifall leasing kan fungera som ett substitut eller komplement genom att ta data från olika företags årsredovisningar visar det på att validiteten i vår undersökning är stark då resultatet vi fick är sammanlänkat med det vi önskade mäta. Då vi kan jämföra våra resultat med tidigare forskning, att resultaten stämmer överens, kan vi även där säga att validiteten är hög i studien. Det som kan minska validiteten i vår undersökning är ifall ekvationen för substitutionskoefficienten utvecklas och beaktar betydande faktorer som vi idag inte har gjort. Det kommer i sin tur leda till att validiteten för vår undersökning istället blir låg.

3.6. Reliabilitet

Begreppet reliabiliteten menar på ifall en återupprepning av samma undersökning skulle ge samma resultat. En låg reliabilitet betyder alltså att resultatet inte skulle bli detsamma om undersökningen gjordes igen och att resultaten lätt påverkas av slumpmässiga faktorer som kan ha gett det resultat som redovisats (Bryman & Bell, 2017). Då vår undersökning grundas i siffror tagna från årsrapporter innebär det att om vi gör samma undersökning igen med

Louise Haavisto 930119-4602

Jasmine Hamidi 970608-1701

Södertörns högskola

samma antaganden och ekvationer bör en återupprepning ge samma resultat. Detta skulle bero på att vi använder oss av publicerade siffror och inte antaganden, uppfattningar eller åsikter. Däremot kan det hända att årsredovisningar tolkas olika, vilket kan ge ett varierande resultat. Det vill säga att de återupprepande resultaten inte blir densamma som våra resultat, vilket kommer sänka reliabiliteten i arbetet. Många årsrapporter ser olika ut från företag till företag, vilket gör att det inte alltid finns ett tydligt mönster på var uppgifterna hittas. Detta gör att det finns utrymme för fri tolkning. Något ytterligare som kan göra reliabiliteten låg är mängden bortfall i undersökningen. Bortfallen gör att vi inte kan generalisera resultatet då mängden urval är för låg för att en generalisering ska kunna ske.

4. Empiri / Resultat

I detta kapitel sammanställs och redovisas de resultat vi kommit fram till i vår undersökning. Som ett hjälpmedel för texten kommer vi även redovisa resultaten med hjälp av diagram. Avsnittet är indelat efter resultat av substitut och komplement utefter de olika non-leasing företagen.

4.1. Leasing och non-leasing

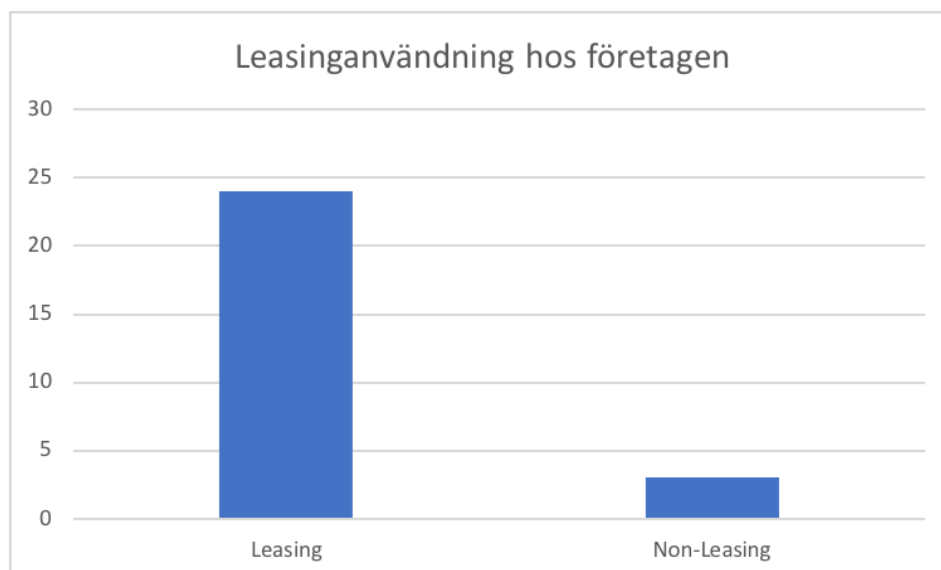


Diagram 2. Antal företag som använder sig av leasing och antal företag som inte använder sig av leasing.

Vid framtagningen av respondenter fick vi fram 24 företag som använde sig av leasing som finansieringsmetod samt tre företag som inte använde sig någon form av leasing. Det gjorde att vi kunde beräkna ifall leasing fungerar som ett substitut eller ett komplement när det sätts mot olika företag, vilket i vår undersökning var tre företag. Det gjorde att vi totalt fick 112 olika beräkningar där resultaten varierade beroende på vilket non-leasingföretag som användes mot resterande leasingbolag.

4.2. Substitut

Nedan redogörs de resultat som visat på att leasing fungerar som ett substitut för skulder. Vi har delat upp företagen efter non-leasingföretag vilket beror på att det är non-leasingföretagen som är grunden i uträkningen som vi använt oss av. Det innebär att en euro (€1) av leasingförpliktelser reducerar den mängd som visas i diagrammet för respektives företagens skuldförpliktelser.

4.2.1. Malta Airlines

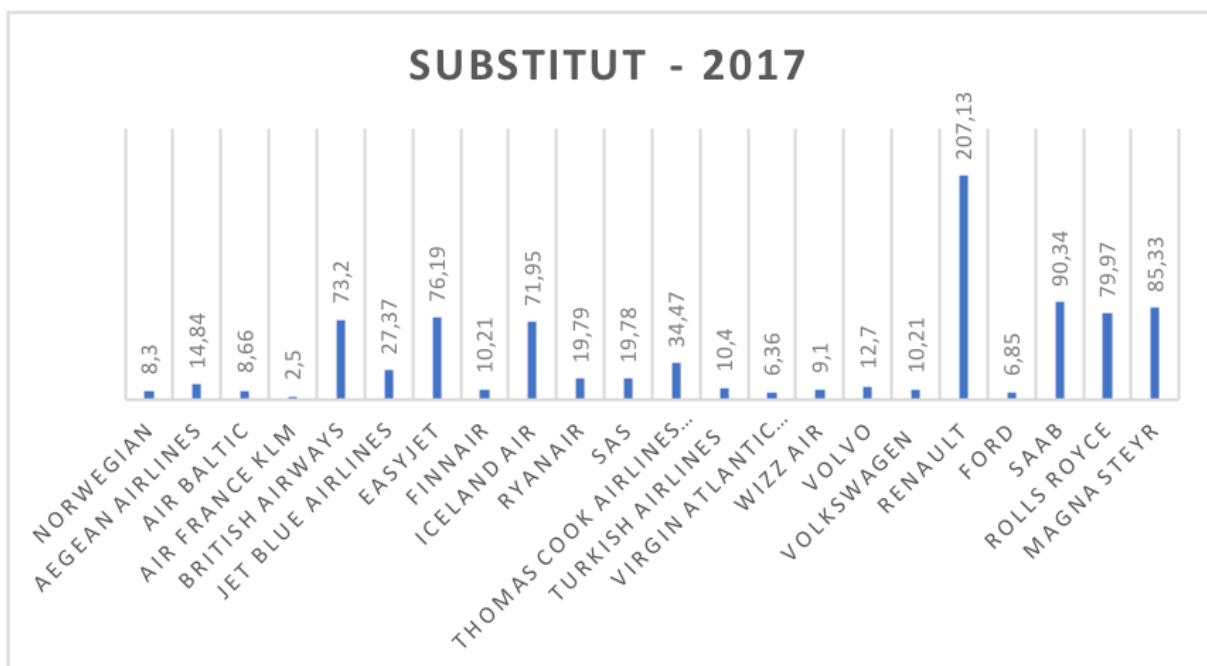


Diagram 3. Visar hur stor substitutionskvoten för respektive företag år 2017 när ekvationen angav Malta Airlines som non-leasingföretag.

Malta Airlines är det första företaget som vi använt som non-leasingföretag. Diagrammet ovan visar att substitutionskvoten för samtliga företag är positiv, vilket visar på att leasing fungerar som ett substitut för företagens skulder. Det innebär alltså att en euro (€1) av

leasingförpliktelser reducerar den mängd som visas i diagrammet för respektives företags skuldförpliktelser. Diagrammet visar att substitutionskvoten för respektive företag ligger mellan €2,5 till €207,13. Det vill säga varje företag har olika mängder där deras skulder reduceras vid användning av leasing. I diagrammet kan vi se att alla företag har en substitutionskvot som ligger under €100 förutom Renault som har en substitutionskvot på €207,13.

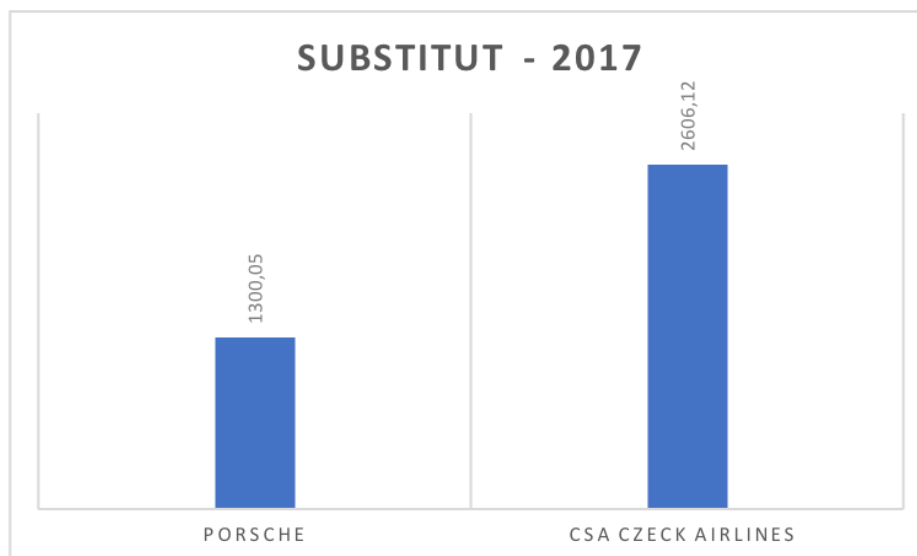


Diagram 4. Visar hur stor substitutionskvoten för Porsche och CSA Czeck Airlines år 2017 när Malta Airlines var non-leasingföretaget i ekvationen.

Substitutionskvoten för Porsche och CSA Czeck Airlines är högre än de tidigare nämnda företagen och har en kvot på över €1000. Substitutionskvoten är höga för dessa två företag då deras leasingkvot var väldigt låg i jämförelse med deras totala tillgångar, vilket leder till ett högt värde på deras substitutionskvot. Under 2017 fungerade leasing som substitut för alla företag i urvalet. Det vill säga att 24 företag hade ett resultat på att leasing fungerade som ett substitut när Malta Airlines var non-leasing företaget.

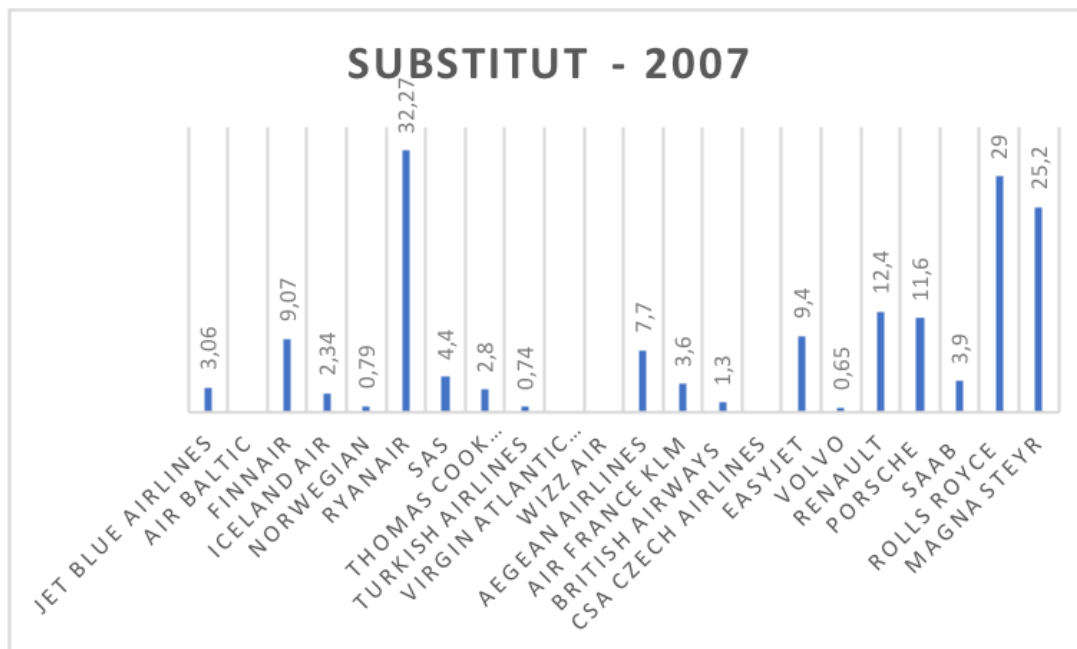


Diagram 5. Visar hur stor substitutionskvoten för respektive företag år 2007. En euro (€1) av leasingförpliktelser reducerar den mängd som visas i diagrammet för respektives företagens skuldförpliktelser.

Respektive företags substitutionskvot under 2007 har mycket lägre substitutionskvot än de som redovisats för 2017. Här ligger substitutionskvoten mellan €0,65-€32,27. Detta är för att leasingkvoten är större hos företagen under 2007 än vad den är under 2017. År 2007 fungerade leasing som ett substitut för företagets skulder för 18 företag.

Vi ser på diagrammen ovan att samtliga företag resulterat i att leasing fungerade som substitut när Malta Airlines är non-leasingföretaget. Två översta diagrammen redogör för resultatet år 2017 och det tredje och sista redogör för år 2007. Resultaten visar att substitutionskvoten är positiv, vilket betyder att leasing fungerar som ett substitut för företagets skuldförpliktelser. Då alla resultat visar på ett värde som är större än ett ($a > 1$) betyder det att skuldförskjutningen genom leasing är större än ett. Detta betyder att när vi använt oss av Malta Airlines som non-leasingföretag bör samtliga företags, som nämnts i diagrammen ovan, skuldförpliktelser reduceras med respektive angiven summa. Detta då respektive summa innebär att vid en euro (€1) leasingförpliktelser reducerar den summan för respektives företags skuldförpliktelser. Exempelvis ser vi i våra beräkningar för JetBlue

Airlines år 2007 att en euro (€1) av leasingförpliktelser bör reducera €3,06 av företagets skuldförpliktelser. Vi kan även se olika resultat på substitutionskvoten mellan de olika årtal vi valt att undersöka. Variationen beror på olika stora leasingkvoter eller skuldkvoter som företagen haft under åren 2007 och 2017. För exempelvis JetBlue Airlines har substitutionskvoten ökat under 2017 jämfört med 2007. Detta beror på att deras leasingkvot har ökat med drygt €270 miljoner under dessa 10 år.

4.2.2. BMW

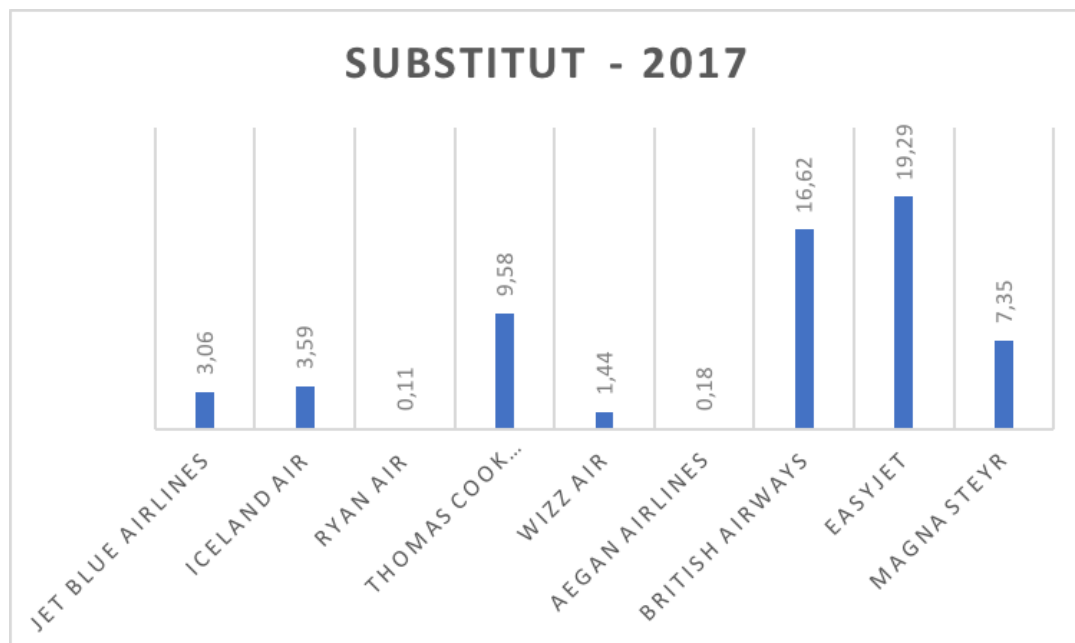


Diagram 6. Visar hur stor substitutionskvoten för respektive företag år 2017 när BMW var non-leasingföretaget i ekvationen.

Siffrorna hos respektive företag visar hur en euro (€1) av leasingförpliktelser reducerar den mängd som visas i diagrammet för respektives företags skuldförpliktelser. För dessa företag ligger substitutionskvoten mellan €0,11-19,29. Ju mindre substitutionskvoten är, desto mindre kommer leasing reducera företagets skuldförpliktelser.

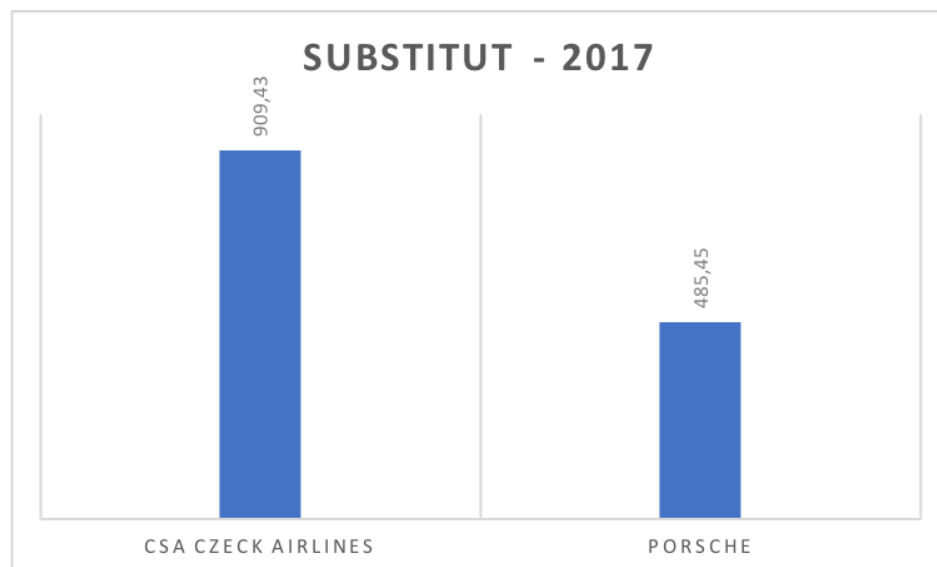


Diagram 7. Visar substitutionskvoten för CSA Check Airlines och Porsche under år 2017 när BMW var vår non-leasingföretag.

Vi ser även att resultatet för beräkningar där BMW används som non-leasingföretag är positiva vilket innebär att leasing även här fungerar som ett substitut för företagets skuldförpliktelser. Substitutionskvoten för CSA Czeck Airlines är nästan det dubbla värdet av Porsches substitutionskvot. Vi ser i diagrammen ovan vilka företag där leasing fungerade som ett substitut, det ser vi genom att vi fick ett värde som är större än ett ($a > 1$) vilket vidare innebär att skuldförskjutningen genom leasing är större än ett. Under 2017 fungerade leasing som ett substitut för skulder till elva företag när BMW var non-leasingföretaget.

Inga resultat finns att hämta från BMW gällande leasing som ett substitut kontra komplement till skulder då BMW enligt årsredovisningen använde sig av leasing år 2007. BMW var därför inte lämplig för ekvationen och företaget kunde därför inte sättas in som ett non-leasingföretag för det året.

4.2.3. Edelweiss Air

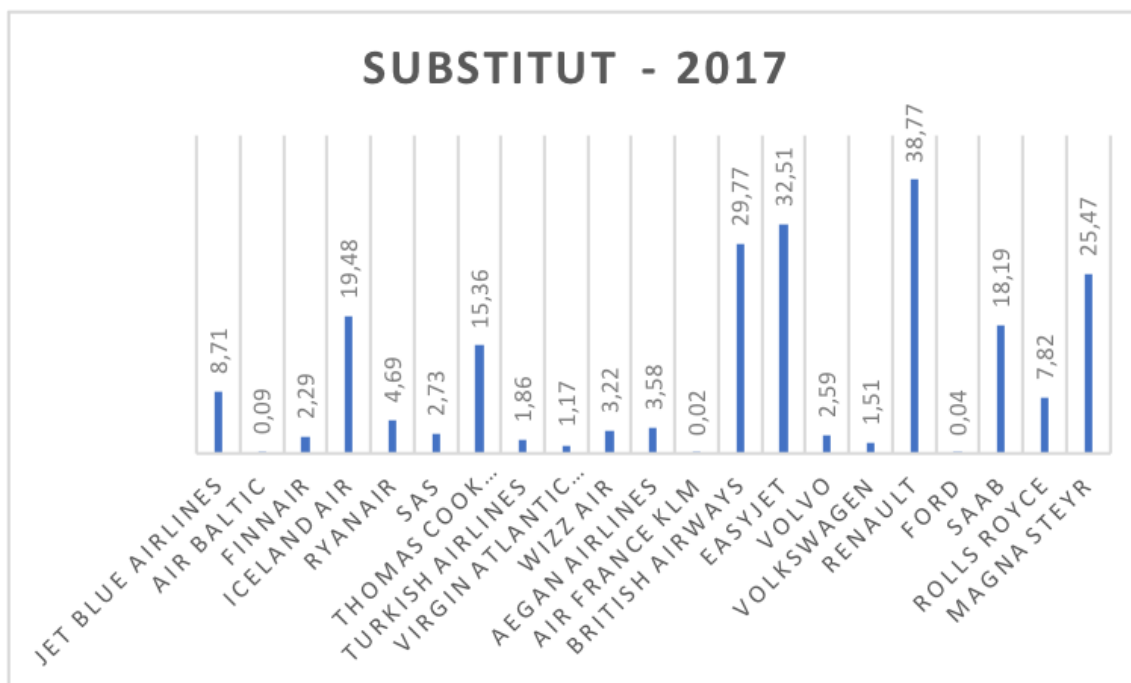


Diagram 8. Visar hur stor substitutionskvoten för respektive företag år 2017 när Edelweiss Air var non-leasingföretaget i ekvationen.

När Edelweiss Air användes som non-leasingföretag fick vi även resultat som visar en positiv substitutionskvot och fungerar därför som substitut för företagets skulder. I diagrammet kan vi se att substitutionskvoten för respektive företag ligger mellan €0,02-€38,77. En euro (€1) av leasingförpliktelser reducerar den mängd som visas i diagrammet för respektives företagets skuldförpliktelser. Air Baltic, Air France KLM och Ford har en substitutionskvot som ligger väldigt nära €0, vilket tyder på att leasingförpliktelserna reducerar nästan €0 av företagets skuldförpliktelser. Det vill säga att leasing har låg påverkan på företagets skuldförpliktelser. Majoriteten av företagen har även en substitutionskvot på under €10.

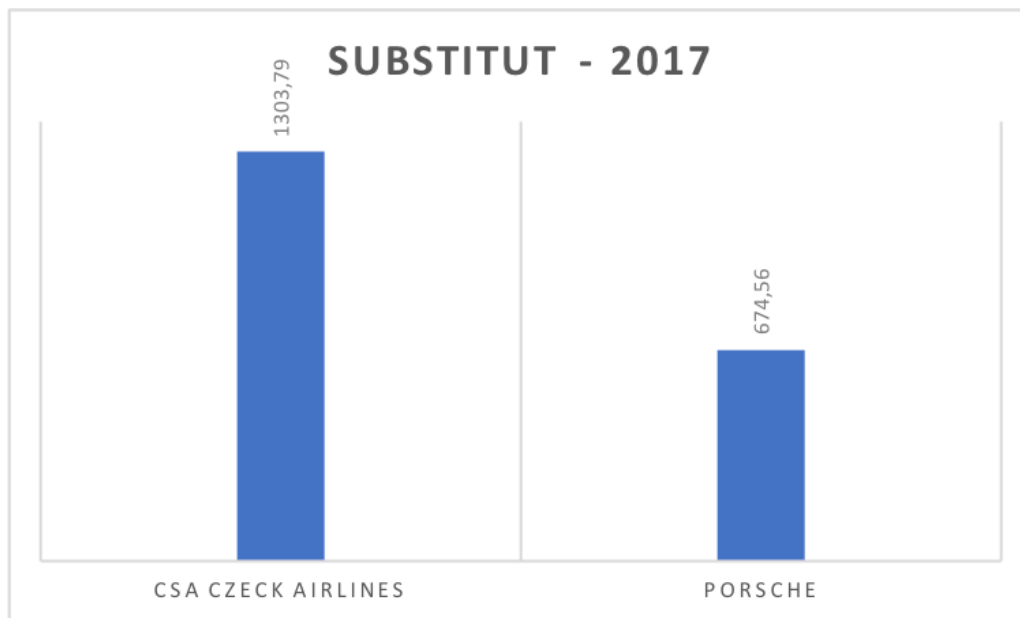


Diagram 9. Visar substitutionskvoten under år 2017 för CSA Check Airlines och Porsche när Edelweiss Air var non-leasingföretaget i ekvationen.

CSA Czeck Airlines och Porsche hade en väldigt hög substitutionskvot till skillnad från företagen som presenteras i diagrammet ovan (*diagram 8*). CSA Czeck Airlines hade en substitutionskvot på €1303,79 som är nästan det dubbla av Porsches substitutionskvot som är €674,56. Under 2017 fungerade leasing som ett substitut för skulder till 23 företag när Edelweiss Air var non-leasingföretaget.

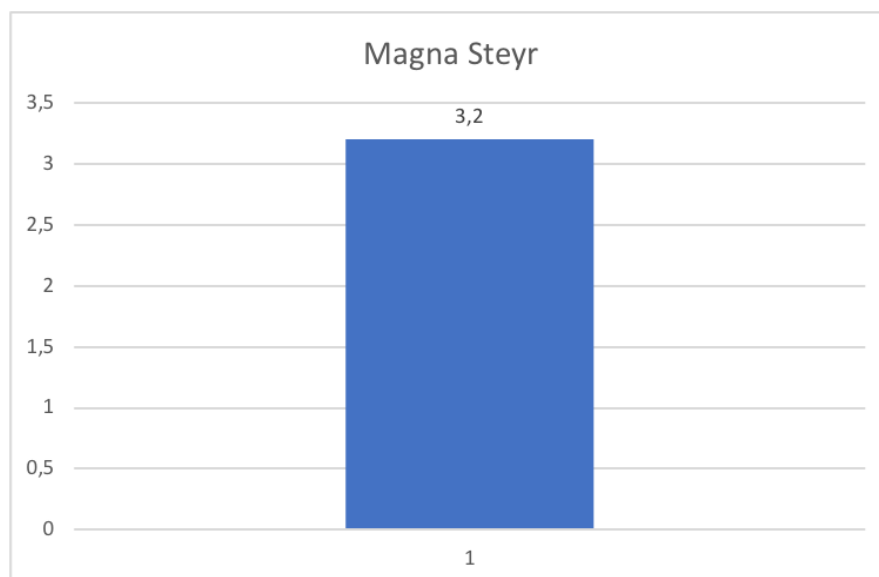


Diagram 10. Leasing fungerade som ett substitut för skulder hos företaget Magna Steyr under år 2007 när Edelweiss Air var non-leasingföretaget.

Under 2007 var det endast ett företag där leasing fungerade som ett substitut för företagets skulder, vilket var Magna Steyr när Edelweiss Air var non-leasingföretaget. Magna Steyr's substitutionskvot låg på €3,2, vilket betyder att för en euro (€1) som lades på leasingförpliktelser hos Magna Steyr reducerade €3,2 hos företagets skuldförpliktelser.

4.3. Komplement

Vid uträkningarna vi gjort visade vissa resultat på att leasing fungerade som ett komplement till företagets skuldförpliktelser. Det innebär att en euro (€1) av leasingförpliktelser ökar respektives företags skuldförpliktelser med substitutionskvotens värde.

4.3.1. Malta Airlines

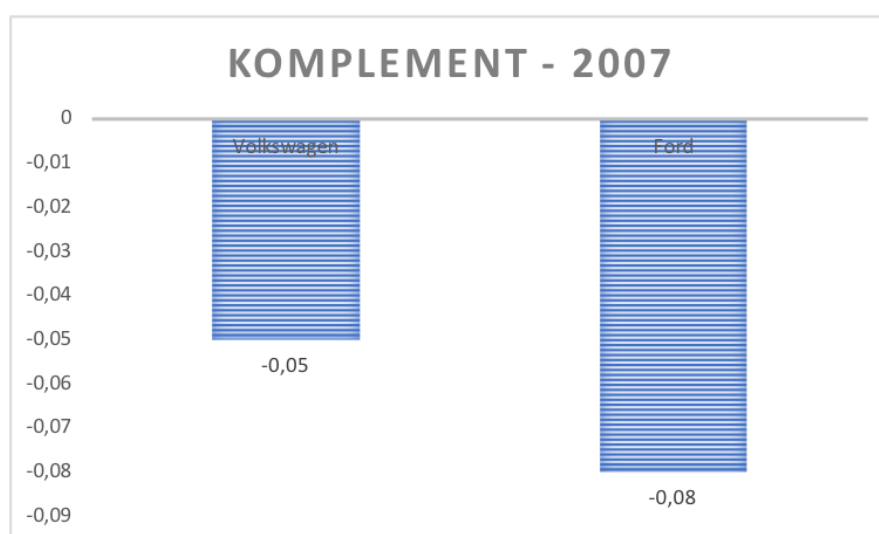


Diagram 11. Under år 2007 fungerade leasing som ett komplement till skulder hos Volkswagen och Ford när Malta Airlines var non-leasingföretaget.

Då Maltas skuldkvot under år 2017 var väldigt hög blev substitutions koefficienten alltid positiv hos de respektive leasing företagen, vilket gav oss resultatet att leasing fungerade som ett substitut för alla företag (Se 4.2.1.). Därför finns det inga resultat att redovisa där leasing fungerar som ett komplement för företagens skulder när Malta Airlines var non-leasingföretaget under 2017. Diagrammet visar substitutionskvoten med ett negativt värde för att visa att leasing fungerade som ett komplement för skulder under 2007. Dessa företag var Volkswagen och Ford. Båda företagen hade en väldigt låg substitutionskvot med ett värde på €0,05 för Volkswagen respektive €0,08 för Ford vilket då innebär att leasingens påverkan på företagets skulder är låg. År 2007 fungerade alltså leasing som ett komplement för företagets skulder för två företag.

4.3.2. BMW

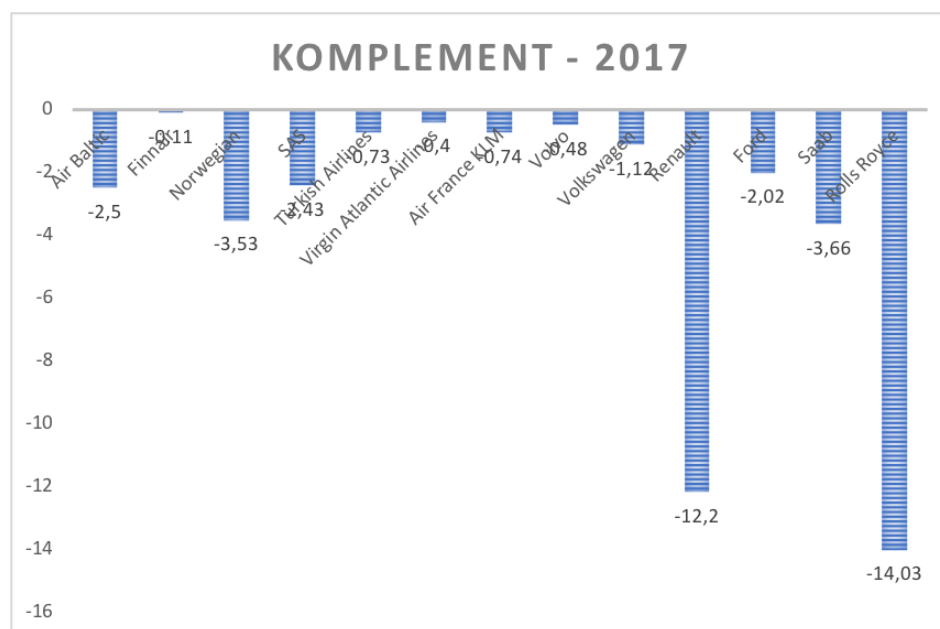


Diagram 12. Företagen ovan visar på ett resultat där leasing fungerade som komplement. Värdet är negativt för att visa att leasing fungerar som ett komplement för skulder.

År 2017 fungerade leasing som ett komplement till 13 företag när vi använde BMW som non-leasingföretag, vilket det negativa resultatet visar på. Den varierande storleken på

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

substitutionskvoten beror på hur hög respektive företags leasingkvot är i förhållande till skuldkvoten. Här varierar substitutionskvoten mellan €0,11-14,03 hos företagen. Att Air Baltic fick ett resultat på -€2,5 innebär att en euro (€1) av Air Baltics leasingförpliktelser ökar skuldförpliktelserna med €2,5. Under 2017 var det 13 företag från urvalet där leasing fungerade som ett komplement till deras skulder när BMW var non-leasingföretaget.

Här finns inget resultat från år 2007 då årsredovisningen för BMW visade på att företaget använde sig av leasing, vilket gjorde att det inte kunde användas som ett non-leasingföretag i undersökningen.

4.3.3. Edelweiss Air

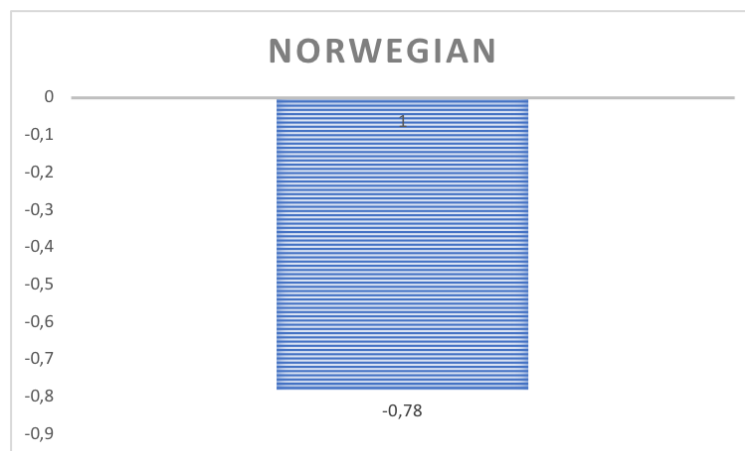


Diagram 13. Leasing fungerade som ett komplement hos Norwegian under år 2017 när Edelweiss Air var non-leasingföretaget.

Under 2017 var det endast Norwegian som visade på ett negativt resultat där leasing fungerade som ett komplement till dess skulder. Resterande företag hade en positiv substitutionskvot, vilket visar på att leasing fungerar som ett substitut till deras skulder (se avsnitt 4.2.3). Under 2017 låg Norwegians substitutionskvot på €0,78, vilket betyder att en euro (€1) av Norwegians leasingförpliktelser ökar skuldförpliktelserna för Norwegian med €0,78.

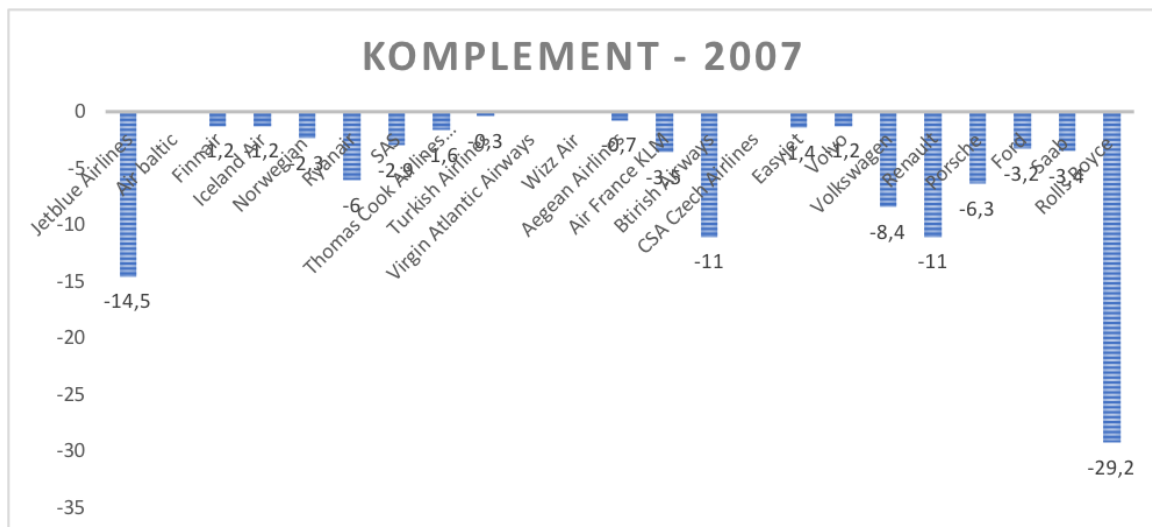


Diagram 14. Företagen ovan fungerade alla som ett komplement för skulder när de Edelweiss Air var non-leasingföretaget.

Diagrammet visar företag där leasing fungerade som ett komplement för företagets skulder under år 2007. När värdena för substitutionskvoten visas som negativa innebär det att leasing fungerar som ett komplement för företagets skulder. Substitutionskvoten varierar mellan €0,3-29,12 beroende på vilket företag vi kollar på. Turkish Airlines har den lägsta negativa substitutionskvoten på €0,3. Den högsta negativa substitutionskvoten har Rolls Royce med ett värde på €29,2. Under vissa företag visas ingen siffra och det beror på att årsredovisningarna gällande år 2007 klassades som olika typer av bortfall och kunde inte vara med i undersökningen. Under 2007 var det 19 företag där leasing fungerade som ett komplement till skulder när Edelweiss Air var non-leasingföretaget.

5. Analys och diskussion

I detta avsnitt utvecklas resultatet i koppling till tidigare nämnda metoder och teorier. Egna reflektioner och insikter redogörs även i avsnittet.

I den här studien undersöktes om leasing kan fungera som ett substitut eller komplement hos företag inom flygplans- och bilbranschen. Undersökningen baseras på Ang och Petersens ekvation (Debt to ratio displacement) från "The leasing puzzle" (1984). I uträkningen använde vi både företag som leasar och non-leasingföretag för att få fram om leasing fungerar som ett substitut eller komplement för skulder. Vi hittade tre företag som inte använder sig av leasing vilket innebär att det var dessa tre företag som utgjorde non-leasingföretagen i ekvationen. Ekvationen räknade vi med andra ord i tre omgångar där vi gjorde beräkningar med varje leasingföretag i ekvationen mot varje non-leasingföretag. Totalt blev det fem omgångar då vi även gjorde samma uträkning fast med årsredovisningar från år 2007. Varför det var fem omgångar istället för sex omgångar är för att BMW använde sig av leasing under 2007, vilket gjorde att det företaget inte kunde användas som ett non-leasingföretag i våra beräkningar.

De non-leasingföretag som har en hög skuldkvot, där deras skulder i vissa fall t.o.m. är högre än deras tillgångar har visat ett resultat där leasing fungerar som ett substitut till leasingföretagens skulder. Resultatet visar alltså att desto mer företagen leasar desto mindre kommer deras skuldkvot att bli. När vi tittar på de resultat vi fått där Malta är non-leasingföretaget ser vi att leasing fungerar som ett substitut hos respektive företag från urvalet. Detta beror på att Malta har en väldigt hög skuldkvot, deras skulder är mycket högre än dess tillgångar. Det har däremot inte leasing-företagen då de leasar en stor del tillgångar istället för att ta banklån. Resultatet visar alltså att desto mer företagen leasar desto mindre kommer deras skuldkvot att bli. För att företag ska se mindre skuldsatta ut ska de leasa stora delar av sina tillgångar, vilket i sin tur kommer leda till att leasing fungerar som ett substitut till deras skulder istället för ett komplement. När leasing fungerar som ett substitut för

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

skulder betyder det att en euro (€1) av leasingförpliktelser reducerar den mängd substitutionskoefficienten visar för respektive företags skuldförpliktelser. Det vill säga att företagen kommer verka mindre skuldsatta när de leasar än om de hade valt att köpa anläggningstillgången. Vidare även att desto mindre leasingkvot företaget har desto större påverkan har förändringen på substitut koefficienten. Det vill säga att desto mindre leasingkvoten är desto mer kommer leasing påverka skuldkvoten som ett komplement eller substitut. Med den tidigare lagstiftningen (IAS 17) kunde företag även visas mindre skuldsatta ut vid användning av leasing då operationella leasingavtal inte kapitaliseras som en skuld i balansräkningen utan som en hyreskostnad i resultaträkningen. I ett kortare ekonomiskt perspektiv kan detta scenario, att leasing fungerar som ett substitut till företagens skulder, verka positivt då företagen ser mindre skuldsatta ut. Detta kan i sin tur leda till möjligheten att använda sig av andra finansieringsmetoder såsom att ta ett banklån, vilket kanske inte fanns från början. Däremot skulle ett företag ser mindre skuldsatt ut kunna få negativa konsekvenser i ett längre perspektiv då de får större möjlighet att ta lån från banker när de redan har höga kostnader från sina leasingavtal. Det skulle kunna leda till att de får svårigheter med återbetalningsförmågan.

I många fall visar substitutionskoefficienten att leasing fungerar som ett komplement till företagens skulder. Det här beror på att skuldkvoten hos leasingföretagen är större än hos non-leasingföretagen, vilket gör att substitutionskoefficienten blir negativ. I det här fallet betyder det att en euro (€1) av leasingförpliktelser ökar respektives företags skuldförpliktelser med substitutionskvotens värde. Det visar även på att ju mer företagen leasar ju större blir deras skuldkvot. I praktiken innebär det att ett företag som lånar kapital även kommer att leasa till stor andel, då både skuldkvoten och leasingkvoten ökar. Skuldkvoten och leasingkvoten är på så sätt sammanhängande, ökar den ena kvoten resulterar det till att den andra kvoten också ökar. Det innebär att företagen kommer se mer skuldsatta ut då både övriga skulder och leasingavtal kommer ses som en skuld. Att leasing kommer fungera som ett komplement kommer sannolikt även vara vanligare när IFRS 16 implementeras då leasingavtal bokförs som en skuld i balansräkningen. Det kommer innebära att ju större skuldkvot företagen har, desto större chans kommer leasing fungera som ett komplement till

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

företagens skulder. Vi kan se i resultatet att det inte skiljer sig speciellt mycket mellan Edelweiss Air's skulder och tillgångar, vilket i det här fallet innebär att de får en högre skuldkvot än BMW men mindre än Malta Airlines som hade en större differens mellan totala tillgångar och skulder. Vi kan därför se att resultaten gällande BMW har flest företag där leasing fungerar som ett komplement till företagens skulder under 2017 medan Edelweiss Air hade ett företag där leasing fungerar som ett komplement till företagets skulder och alltså en majoritet där leasing fungerade som ett substitut. I ett kortare ekonomiskt perspektiv kan det vara negativt att se mer skuldsatt ut än vad verkligheten är då möjligheten till att kunna använda sig av andra finansieringsmetoder minskar. Detta då bankerna ser att företagen är väldig skuldsatta och på så sätt drar slutsatsen att deras återbetalningsförmåga kommer vara låg. Däremot i ett längre ekonomiskt perspektiv kan det scenariot komma att vara till en fördel för företaget. Företagen kommer att ha relativt låga lånekostnader då de inte har möjligheten att ta höga banklån, vilket kommer leda till att den faktiska återbetalningsförmågan är hög.

Vissa resultat visade på att substitutionskvoten hamnade närmare noll vilket då innebär att påverkan på skuldförpliktelserna är väldigt låg. Det tyder på att leasing varken fungerade som ett komplement eller substitut till företagens skulder då en euro (€1) av leasingförpliktelserna påverkar företags skuldförpliktelser med ett substitutionsvärde på €0. I sådana fall har skuldkvoten hos leasingföretagen varit densamma som skuldkvoten hos non-leasingföretagen, vilket innebär att det inte skulle vara någon skillnad mellan att använda sig av leasingavtal eller banklån. Detta leder till att företagen visar hur skuldsatta de faktiskt är då leasingförpliktelserna redovisas på ett sätt som inte kommer påverka skuldförpliktelserna till att fungera som ett substitut eller komplement. Årsredovisningen kommer därför redovisas på ett sätt som visar respektive kostnader.

Med våra resultat kan vi förstå kopplingen som Ang och Peterson (1984) gör med bland annat storleken på företaget, tillväxten och likviditeten. Detta då parametrarna påverkar storleken på företagens totala tillgångar vilket i sin tur påverkar skuldkvoten. Desto större totala tillgångar ett företag har, desto flera val kommer företaget att ha mellan olika

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

finansieringsmetoder då skuldkvoten kommer vara låg. Genom ett bankperspektiv kommer återbetalningsförmågan hos dessa företag vara hög, vilket kommer leda till att det kommer vara lättare för dem att ta ett banklån. Ett mindre företag med mindre totala tillgångar och större skuldkvot kan däremot ha svårare till andra finansieringsmetoder så som just banklån eller köp genom eget kapital.

De flesta företagen visar på ett resultat där leasing fungerar som ett substitut för deras skulder. Tidigare forskning har även haft ett liknande resultat. För att leasing ska fungera som ett komplement behöver skulderna vara mindre än de totala tillgångarna, vilket inom flygplan- och bilbranschen inte är så vanligt då både fordon och flygplan många gånger är kapitalkrävande. Varje flygplan kostar t.ex. väldigt mycket, vilket företagen oftast inte kan stå för själva och behöver därför hjälp i form av extern finansiering som banklån eller leasingavtal. Då tekniken ständigt utvecklas och nya bil- samt flygplansmodeller med nya funktioner produceras kan det bli väldigt dyrt för företagen att konstant köpa den senaste modellen. Det kan därför i längden bli lönsammare att leasa de olika modellerna då leasingavtal går att styra, då det är ett avtal mellan två parter, och i flera fall även går att avbryta. Det är även gynnsamt att ha leasingavtal i dessa situationer då det innebär att när leasingperioden är slut lämnar företagen tillbaka tillgången till ägaren av den och kan därmed påbörja ett nytt leasingavtal med nyare modeller av olika bildelar eller flygplansmodeller.

Beroende på vilket leasingavtal företagen använder sig av, operationell eller finansiell leasing, kan företagen välja leasing som en finansieringsmetod för att de ska redovisas som ett mindre skuldsatt företag i sina årsredovisningar. Just operationell leasing har tidigare redovisats som en kostnad och inte som en skuld i företagets årsredovisningar. I framtiden kommer det dock vara svårt att göra detta då den nya lagformen IFRS 16 träder i kraft 1 januari 2019, vilket innebär att alla leasingavtal kommer redovisas som ett finansiellt leasingavtal i balansräkningen. Leasingavtalen kommer alltså redovisas som en skuld. Då IAS 17 fortfarande var en laglig reform under vår undersökning kan det ha medfört att vi har missat de olika företagens leasingförpliktelser, vilket i sin tur har lett till att vi har behandlat dessa som ett bortfall då redovisningen av leasing inte är lika tydlig.

Ang och Petersons (1984) hypotes och fokus i deras studie var att leasing alltid kommer att fungera som ett substitut. Dock påvisade studien ibland ett resultat där leasing fungerade som ett komplement, vilket Ang och Peterson inte riktigt kunde förklara, därav namnet "The leasing puzzle". Det som gjort att resultaten varierade, det vill säga att företagen ibland fungerar som ett komplement eller substitut, kan bero på olika faktorer som företagets storlek, likviditet, förväntad tillväxt och företagets lönsamhet. Detta var alltså något som de konstaterade år 1984, vilket vi tror har stärkts fram till idag i och med den konstanta utvecklingen och globaliseringen. Det här stärker att vi tror att det inte bara är ett förhållande mellan leasing och skulder som påverkar hur leasing fungerar utan även andra faktorer. I vår undersökning har vi fokuserat på relationen mellan leasing och skulder och hur skulder påverkas när leasing fungerar som ett substitut eller komplement. Vi tror dock att faktorerna bör ha en ännu större inverkan på valet som företagen gör mellan leasing och banklån, än hur leasing fungerar mot deras skulder. Hur leasing fungerar mot skulder beror på företagets totala tillgångar och skuldkvot. Dessa faktorer påverkar alltså om leasing fungerar som ett substitut eller komplement till företagets skulder. Desto större skuldkvot ett företag har desto större chans att leasing fungerar som ett komplement till företagens skulder, vilket gör leasingavtalen kommer göra att företagen ser mer skuldsatta ut. Skuldkvoten och totala tillgångar kan även variera hos ett företag från år till år vilket är att det är svårt att se om det finns ett samband mellan åren. Hur leasing fungerar hos ett företag ett år kan vara helt annorlunda mot hur det fungerar nästa år. Då det skiljer sig år till år finns det inget konkret samband mellan hur leasing fungerar år 2017 och 2007. Det beror helt på hur företagets skulder och tillgångar ser ut de åren. Just de åren vi valt har olika resultat på antalet substitut och komplement.

6. Slutsats

Syftet med studien var att undersöka hur leasing fungerar mot skulder. Det vill säga om leasingförpliktelser på något sätt påverkar de skuldförpliktelser de olika företag har. Genom att använda oss av en ekvation framställd av Ang och Peterson (1984) som undersökte relationen mellan leasing och skulder visar vårt resultat att leasing mestadels fungerar som ett substitut för skulder. Vårt resultat visar även att leasing till stor del fungerar olika hos företagen på det årsintervall undersökningen skett på beroende på hur stor deras skuldkvot och totala tillgångar var. Det fick vi fram genom att jämföra resultaten från år 2017 och år 2007. I de fall där skuldkvoten var hög i jämförelse med deras tillgångar gick det oftast att se ett mönster om att leasing fungerar som ett komplement, då mängden leasing ökar med mängden skulder. Medan i de företag där skulderna var till hälften av företagets tillgångar visade att leasing fungerade som ett substitut, där mängden leasing minskar mängden skulder.

Intressanta aspekter att ta med i den vidare forskningen kan vara just *varför* leasing fungerar som den gör. Genom att använda sig av resultaten som finns i denna undersökning går det att ta ytterligare ett steg för att se vad som gjort att leasing fungerar som ett substitut eller komplement hos de respektive företagen. Detta genom att exempelvis kolla på skatten och den typ av tillgång som företagen har leasat. En annan intressant aspekt i framtida forskning kan vara en kvalitativ inriktning för att mer förstå *valet* företagen gör kring leasing gentemot vanliga banklån, samt för att kunna ta med aktuella yttre faktorer i beräkningen. Detta som en fortsättning av påverkan på företaget i sig utefter hur leasing fungerar gentemot skulder. Andra faktorer som kan vara intressanta att ta hänsyn till i forskningen kan vara företagets storlek, skatt, likviditet och ägarstruktur.

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

Källförteckning:

Adedeji, Abimbola, C. Stapleton, Richard. 1996. Leases, debt and taxable capacity. *Applied Financial Economics* .

<http://web.b.ebscohost.com/till.biblextern.sh.se/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=cdd594da-06da-4594-a355-684d68a93bc6%40pdc-v-sessmgr04>

Ang, James, P. Peterson, Pamela. 1984. The Leasing Puzzle. *The Journal of Finance* 39 (4): 1055-1065.

<https://www.jstor.org/stable/pdf/2327612.pdf>

Aurora, Cristina, Bontas, Bunea. 2013. Lease finance: a new dual approach. *Management Strategies Journal* s. 87-96 <http://www.strategiimanageriale.ro/papers/130511.pdf>

Berk, J., & DeMarzo, P. (2013). Corporate Finance (3rd Edition uppl.). *Pearson Education Limited*.

Bryman, Alan, Bell, Emma. 2017. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 3. uppl. Stockholm: Liber AB

Drury C, Braund S. 1990. The leasing decision: a comparison of theory and practise. *Accounting and Business Research* 20 (79): 179-191

Dubois, Bernard. 2000. *Understanding the Consumer: A European Perspective*. Upper Saddle River: Pearson Education

Ekonomistyrningsverket. 2009. *Handledning: Leasing*.

<https://www.esv.se/contentassets/3b3e10fc1f9f4d7fab9ea77c8eb16b0d/2009-36-leasing.pdf>

(Hämtad: 21-11-18)

FAR online. u.å. *IAS 17 Leasingavtal*. <https://www.faronline.se/Dokument/I/IAS0017/>

(Hämtad: 25-11-18)

Financial Magazine. u.å. *Vad är skillnaden mellan företagets skuldkvot och skuldkvoten för en individ?* Talking of Money.

<https://sv.talkingofmoney.com/what-is-difference-between-debt-ratio-of-company-and-debt-ratio-of-an-individual> (Hämtad: 18-11-17)

Louise Haavisto 930119-4602
Jasmine Hamidi 970608-1701
Södertörns högskola

Hillier, David, Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey, Jordan, Bradford D. 2016. *Corporate Finance*. 3. uppl. Berkshire: McGraw-Hill Education

IFRS. u.å. *IFRS 16 Leases*.

<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-16-leases/#about> (Hämtad: 26-11-18)

Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28, 911-922.

Marston, F., Harris, R.S., 1988. Substitutability of leases and debt in corporate capital structures, *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 3, 147-164.

Morais, Ana Isabel. 2013. Why companies choose to lease instead of buy? Insights from academic literature. *Academia Revista Latinoamericana de Administración* 26 (3): 432-446.
<https://www-emeraldinsight-com.till.biblextern.sh.se/doi/pdfplus/10.1108/ARLA-07-2013-0091> (Hämtad: 07-10-18)

National Business Aviation Association. 2011. *Aircraft Leasing*.

<https://nbaa.org/flight-department-administration/aircraft-operating-ownership-options/aircraft-leasing/>

Oum, Tae Hoon, Zhang, Anming, Zhang, Yimin. 2000. Optimal Demand for Operating Lease of Aircraft. *Transportation Research Part B* 34: 17-29
<https://pdfs.semanticscholar.org/9032/2614e9870cfa788c601f7fe9ea55ac9f76d.pdf>

Persson, Ingvar, Nilsson, Sven-Åke. 1996. *Investeringsbedömning*. 3. uppl. Malmö: Liber Ekonomi

Redovisningsrådets rekommendation RR 6:99. 1995

Séverin, Eric 2010. Self organizing maps in corporate finance: Quantitative and qualitative analysis of debt and leasing. *Neurocomputing* vol 73, Issues 10–12: 2061-2067.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0925231210001037#bib13>

Sundgren, Stefan, Nilsson, Henrik, Nilsson, Stellan. 2013. *Internationell redovisning: teori och praxis*. 3. uppl. Lund: Studentlitteratur AB

Tudor, Liviu-Alexandru 2018, "Ovidius" *University Annals, Economic Sciences Series*,

Louise Haavisto 930119-4602

Jasmine Hamidi 970608-1701

Södertörns högskola

The Advantages that IFRS 16 Brings to the Economic Environment Volume XVIII, Issue 1

<http://stec.univ-ovidius.ro/html/anale/RO/wp-content/uploads/2018/08/14-2.pdf>

Yan, An 2002. Leasing and Debt Financing: Substitutes or Complements? *Journal of Financial and Quantitative Analysis* vol 41 Issue 3 s. 709-731