

Tematisk bedömning: Angivande av alternativa nyckeltal i finansiella rapporter efter börsintroduktion

30.3.2026

Skribenter

Ossi Eräkivi

ossi.erakivi(at)(at)fiva.fi eller tfn 09 183 5262

Kirsi Vuorela

kirsi.vuorela(at)(at)fiva.fi eller tfn 09 183 5399

Innehåll

1	Sammanfattning	3
2	Översikt av regleringen och Esmas riktlinjer	6
3	Den tematiska bedömningens mål och omfattning	8
4	Regleringen och Esmas riktlinjer om alternativa nyckeltal samt observationerna i den tematiska bedömningen	9
4.1	Konsekvens	9
4.2	Beteckningar och definitioner	10
4.3	Förklaring till användningen	13
4.4	Avstämningar	14
4.5	Jämförelsetal	15
4.6	Prominens	15
4.7	Efterlevnad av Esmas riktlinjer genom hänvisning	16
4.8	Ställe för angivande av alternativa nyckeltal	17
5	Den nya IFRS-redovisningsstandardens förhållning till alternativa nyckeltal	18

1 Sammanfattning

I den här tematiska bedömningen bedöms emittenternas skyldighet att konsekvent tillhandahålla information då det gäller att ange information om alternativa nyckeltal på ett konsekvent sätt enligt de allmänna principerna i värdepappersmarknadslagen samt i Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens riktlinjer (Alternativa nyckeltal (ESMA/2015/1415), nedan Esmas riktlinjer). I den tematiska bedömningen bedöms även på vilket sätt emittenterna till övriga delar följt Esmas riktlinjer vid angivandet av alternativa nyckeltal.

Med anledning av den tematiska bedömningen granskade Finansinspektionen de alternativa nyckeltal som emittenterna angett i börsintroduktionsprospekten samt i sina årsberättelser¹ efter börsintroduktionen och sina halvårsöversikter under de två första åren efter börsintroduktionen. Den tematiska bedömningen omfattar sju emittenter, vilkas börsintroduktion på Nasdaq Helsinki Oy:s börslista skedde åren 2019–2022.

Användningen av alternativa nyckeltal i investeringskommunikationen är vanligt, och de utgör en väsentlig del av investerarinformationen. Emittenterna definierar inte de alternativa nyckeltalen på ett konsekvent sätt, och således är de alternativa nyckeltal som en emittent anger inte nödvändigtvis jämförbara med en annan emittents nyckeltal med samma namn. Av den anledningen är det viktigt att emittenterna fäster särskild uppmärksamhet vid att definiera och ange de alternativa nyckeltal som de använder. Genom att följa Esmas riktlinjer har emittenterna möjlighet att förbättra de alternativa nyckeltalens jämförbarhet, tillförlitlighet och begriplighet samt att till denna del främja marknadens förtroende för investerarinformationen.

Utgående från den tematiska bedömningen observerades brister både vad gäller angivandet av alternativa nyckeltal på ett konsekvent sätt samt generellt när det gäller att efterleva Esmas riktlinjer.

De viktigaste observationerna om skyldigheten att tillhandahålla konsekvent information i den tematiska bedömningen

Enligt Finansinspektionen innebär emittenternas skyldighet att konsekvent tillhandahålla information enligt de allmänna principerna i värdepappersmarknadslagen att emittenterna konsekvent anger de alternativa nyckeltal som inkluderats i börsintroduktionsprospektet i de halvårsöversikter och årsberättelser som följer på börsintroduktionen. Enligt den tematiska bedömningen angav över hälften av emittenterna färre alternativa nyckeltal i den första halvårsöversikten eller årsberättelsen efter börsintroduktionsprospektet än vad som inkluderats i själva börsintroduktionsprospektet. Dessutom hade några emittenter antingen omdefinierat innehållet i ett alternativt nyckeltal eller tagit i bruk ett helt nytt alternativt nyckeltal i halvårsöversiktterna och årsberättelserna jämfört med de alternativa nyckeltalen i börsintroduktionsprospektet.

Finansinspektionen anser att emittenterna redan vid upprättandet av börsintroduktionsprospektet ska beakta att de alternativa nyckeltalen ska anges konsekvent även i efterföljande finansiella rapporter. Enligt Finansinspektionen borde det genast efter offentliggörandet av börsintroduktionsprospektet i princip inte uppstå en situation, där det finns ett behov av att upphöra att ange, omdefiniera eller ersätta ett alternativt nyckeltal eller att ta i bruk ett nytt

¹ Esmas riktlinjer om alternativa nyckeltal som ska anges i den obligatoriska informationen (exkl. finansiella rapporter). Finländska emittenter ger emellertid ofta information om alternativa nyckeltal enligt Esmas riktlinjer, t.ex. förklaringar för deras användningsändamål och avstämningsberäkningar, i årsberättelserna utanför den obligatoriska informationen. I den här tematiska bedömningen har man bedömt hur emittenterna anger alternativa nyckeltal som helhet även med beaktande av informationen om de nyckeltal som angetts utanför den obligatoriska informationen.

Tematisk bedömning: Angivande av alternativa nyckeltal i finansiella rapporter efter börsintroduktion

30.3.2026

Offentlig

alternativt nyckeltal, vilket inte skulle ha kunnat förutses redan i samband med att börsintroduktionsprospektet upprättades. I börsintroduktionsprospektet ger emittenterna investerarna en bild av vilken information som de kommer att ge i form av nyckeltal efter börsintroduktion, och investerarna har grundad orsak att förvänta sig motsvarande information framöver.

De viktigaste observationerna om efterlevnaden av Esmas riktlinjer om alternativa nyckeltal i den tematiska bedömningen

- Enligt Esmas riktlinjer ska samma alternativa nyckeltal anges på ett konsekvent sätt över tiden. Om en emittent upphör att ange eller omdefinierar eller ersätter ett alternativt nyckeltal med ett annat, ska emittenten förklara ändringarna och anledningen till dem. Inte en enda av de emittenter som upphört att ange eller omdefinierat ett alternativt nyckeltal efter offentliggörandet av börsintroduktionsprospektet har gett en förklaring enligt Esmas riktlinjer.
- Enligt Esmas riktlinjer ska de alternativa nyckeltalen betecknas på ett ändamålsenligt sätt och så att beteckningarna inte är vilseledande. Emittenterna hade betecknat de alternativa nyckeltalen enligt Esmas riktlinjer.
- Enligt Esmas riktlinjer ska de alternativa nyckeltalen ges tydliga verbala definitioner. Därtill ska nyckeltalens viktigaste avstämningsposter definieras och förklaras tillräckligt noggrant. Enligt Finansinspektionen framhävs detta särskilt i angivandet av alternativa nyckeltal som speglar jämförbarheten (såsom jämförbart rörelseresultat före avskrivningar eller jämförbar rörelsevinst). Emittenterna hade typiskt definierat de poster som påverkar jämförbarheten tämligen allmänt och på så sätt att posterna enligt Finansinspektionen inte var tillräcklig noggrant avgränsade. Därtill hade flera emittenter utöver kostnadsposter även definierat intäktsposter som poster som påverkar jämförbarheten, men utifrån givna uppgifter var det inte alltid möjligt att avgöra, huruvida intäktsposterna även hade beaktats som poster som påverkar jämförbarheten.
- Enligt Esmas riktlinjer ska användningen av alternativa nyckeltal förklaras så att deras relevans och tillförlitlighet framgår. Av förklaringen ska det framgå, varför emittenten anser att ett alternativt nyckeltal ger värdefull information samt de ändamål för vilka det specifika nyckeltalet används. Emittenterna presenterade typiskt en allmän inledande klausul om de alternativa nyckeltalen och deras användningsändamål. Enligt Finansinspektionen blev klausulens betydelse och mervärde åtminstone delvis oklara för läsaren. Därtill gav en stor del av emittenterna inte nyckeltalsspecifika användningsändamål för de alternativa nyckeltalen. De emittenter som gav nyckeltalsspecifika användningsändamål, uppgav ofta användningsändamålen på en mycket allmän nivå. Enligt Finansinspektionen är det ovan beskrivna inte förenligt med Esmas riktlinjer.
- Enligt Esmas riktlinjer – förutom vissa undantag – ska för de alternativa nyckeltalen ges avstämningsberäkningar, med hjälp av vilka ett alternativt nyckeltal är numeriskt avstämbart mot en post, delsumma eller totalsumma i de finansiella rapporterna. Emittenterna redovisade avstämningsberäkningar i varierande grad: en del av emittenterna redovisade avstämningsberäkningar i alla halvårsöversikter och årsberättelser, andra endast till exempel i halvårsöversikterna.
- Enligt Esmas riktlinjer ska alternativa nyckeltal åtföljas av jämförelsetal för motsvarande tidigare perioder och det ska även läggas fram avstämningsberäkningar för dessa jämförelsetal. Allmänt taget redovisade emittenterna dessa jämförelsetal för alternativa nyckeltal på lämpligt sätt.
- Enligt Esmas riktlinjer ska alternativa nyckeltal inte anges på en mer framträdande plats än nyckeltal som kommer direkt från finansiella rapporter (t.ex. i resultaträkningen). I Esmas riktlinjer definieras emellertid inte vad som avses med en framträdande plats, varför Esma har preciserat detta i det separata dokumentet

med frågor och svar. Enligt Finansinspektionen hade de alternativa nyckeltalen en på något sätt mer framträdande plats hos alla emittenter: emittenterna angav kvantitativt något fler alternativa nyckeltal än vad som direkt i samma sammanhang angavs nyckeltal som kom direkt från finansiella rapporter eller så angav emittenterna alternativa nyckeltal utan att ange det nyckeltal som omedelbart i samma sammanhang kom direkt från finansiella rapporter. Finansinspektionen anser emellertid att de alternativa nyckeltalen inte har en framträdande plats, såvida informationen om de alternativa nyckeltalen enligt Esmas riktlinjer anges som en helhet i de finansiella rapporterna. Observera att då Esmas riktlinjer inte noggrannare definierar begreppet framträdande plats, ska bedömningen av om de alternativa nyckeltalen har en framträdande plats alltid göras från fall till fall.

Utifrån observationerna i den tematiska bedömningen rekommenderar Finansinspektionen att emittenterna redan i samband med att börsintroduktionsprospektet upprättas, beaktar att alternativa nyckeltal anges konsekvent även efter börsintroduktionen. Finansinspektionen rekommenderar även att emittenterna tar del av Esmas riktlinjer om alternativa nyckeltal och följer dem när de offentliggör obligatorisk information.

2 Översikt av regleringen och Esmas riktlinjer

Emittentens informationsskyldighet börjar då ansökan om börsintroduktion har lämnats in och fortsätter efter det som en skyldighet att publicera obligatorisk information. Finansinspektionen anser att det till skyldigheten att konsekvent tillhandahålla information² hör att de alternativa nyckeltal som inkluderats i börsintroduktionsprospektet konsekvent offentliggörs i de finansiella rapporterna efter att börsintroduktionsprospektet offentliggjorts samt i meddelanden om finansiella resultat enligt artikel 17 i förordningen om marknadsmissbruk (MAR)³.

Enligt Esmas riktlinjer⁴ avses med alternativt nyckeltal ett finansiellt mått över historisk eller framtida resultatutveckling, finansiell ställning, finansiellt resultat eller kassaflöde och som inte är ett sådant finansiellt mått som definieras eller anges i tillämpliga regler för finansiell rapportering (t.ex. rörelseresultat före avskrivningar, nettoskuld eller operativt kassaflöde). Esmas riktlinjer tillämpas emellertid inte på fysiska eller icke-finansiella mått eller på mått i anslutning till övervakningen av kapitaltäckning.⁵

Esmas riktlinjer tillämpas på i) emittenter då de offentliggör prospekt enligt prospektförordningen samt på ii) emittenter, vilkas värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och som är skyldiga att offentliggöra obligatorisk information enligt definitionen i öppenhetsdirektivet^{6, 7}.

Fastän Esmas riktlinjer inte gäller emittenter, vilkas värdepapper har upptagits för handel på en multilateral handelsplattform (t.ex. Nasdaq First North), rekommenderar Finansinspektionen att även dessa emittenter följer Esmas riktlinjer när de offentliggör finansiella rapporter enligt börsens FN-regler och information enligt artikel 17 i MAR. Därtill om en emittent har offentliggjort ett bolagsprospekt i samband med FN-notering, i vilken det inkluderats alternativa nyckeltal, skulle det med tanke på skyldigheten att tillhandahålla konsekvent information vara motiverat att ange motsvarande nyckeltal konsekvent även i fortsättningen.

Syftet med Esmas riktlinjer är att främja användbarheten av och insynen i alternativa nyckeltal som ingår i prospekt eller obligatorisk information samt att öka jämförbarheten, tillförlitligheten och begripligheten av alternativa nyckeltal. Syftet är också att förbättra marknadens förtroende. Det rekommenderas att emittenterna följer Esmas riktlinjer i sin helhet. Esma publicerar också särskilda frågor och svar⁸ för att främja det praktiska tillämpandet av Esmas riktlinjer. Finansinspektionen påminner således emittenterna om Esmas frågor och svar, där det ges noggrannare svar om praktiska situationer.

² 1 kap. 4 § i värdepappersmarknadslagen. Se även Esmas riktlinjer, punkterna 41–43.

³ Förordningen om marknadsmissbruk (EU) 596/2014.

⁴ Esma, riktlinjer: Alternativa nyckeltal (ESMA/2015/1415). <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/10/2015-esma-1415fi.pdf>

⁵ Se närmare om definitionen av alternativt nyckeltal punkterna 4 och 17–19 i Esmas riktlinjer.

⁶ För tydlighetens skull konstateras att fastän Esmas riktlinjer tillämpas på alternativa nyckeltal vid offentliggörande av obligatorisk information, tillämpas de emellertid inte på alternativa nyckeltal som anges i finansiella rapporter. ESMAs riktlinjer, punkterna 3 och 4.

⁷ Esma har meddelat dessa riktlinjer med stöd av artikel 16 i Esma-förordningen ((EU) 1095/2010) och riktlinjerna riktar sig till emittenter eller dem som är ansvariga för prospektet samt till de behöriga myndigheterna. Enligt artikel 16.3 i Esma-förordningen ska de behöriga myndigheterna och emittenterna med alla tillgängliga medel söka följa dessa riktlinjer (se närmare Esmas riktlinjer, kapitel IV, Efterlevnads- och rapporteringsskyldigheter). Finansinspektionen rekommenderar att de emittenter och prospektansvariga som omfattas av tillämpningsområdet för Esmas riktlinjer följer riktlinjerna (se närmare Föreskrifter och anvisningar 6/20216).

⁸ ESMA Questions & Answers. <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/questions-answers>.

Tematisk bedömning: Angivande av alternativa nyckeltal i finansiella rapporter efter börsintroduktion

30.3.2026

Offentlig

Finansinspektionen har förbundit sig att främja angivandet av alternativa nyckeltal enligt Esmas riktlinjer. Finansinspektionen framhäver att emittenterna när de anger alternativa nyckeltal förutom Esmas riktlinjer även ska beakta förbudet mot att lämna osann eller vilseledande information som ingår i de allmänna principerna i värdepappersmarknadslagen⁹.

⁹ 1 kap. 3 § i värdepappersmarknadslagen

3 Den tematiska bedömningens mål och omfattning

Målet med den tematiska bedömningen är i första hand att bedöma hur konsekvent emittenterna angett de alternativa nyckeltal som de inkluderat i sina börsintroduktionsprospekt i den efterföljande finansiella rapporteringen. Målet är också att bedöma hur väl emittenterna följer Esmas riktlinjer om alternativa nyckeltal.

Den tematiska bedömningen omfattar bolag¹⁰ vilkas börsintroduktion på Nasdaq Helsinki Oy:s börslista skedde mellan åren 2019–2022. Finansinspektionen granskade de alternativa nyckeltal som emittenterna hade angett i sina börsintroduktionsprospekt och i sina årsberättelser efter börsintroduktionen¹¹ samt i sina halvårsöversikter under de två första åren efter börsintroduktionen.

¹⁰ Sju bolag. Bolag som under åren i fråga överförts till Nasdaq Helsinki Oy:s börslista från marknadsplatsen Nasdaq First North Market, har inte beaktats i den tematiska bedömningen.

¹¹ Esmas riktlinjer om alternativa nyckeltal som ska anges i den obligatoriska informationen (exkl. finansiella rapporter). Finländska emittenter ger emellertid ofta information om alternativa nyckeltal enligt Esmas riktlinjer, t.ex. förklaringar för deras användningsändamål och avstämningsberäkningar, i årsberättelserna utanför den obligatoriska informationen. I den här tematiska bedömningen har man bedömt hur emittenterna anger alternativa nyckeltal som helhet även med beaktande av informationen om de nyckeltal som angetts utanför den obligatoriska informationen.

4 Regleringen och Esmas riktlinjer om alternativa nyckeltal samt observationerna i den tematiska bedömningen

4.1 Konsekvens

4.1.1 Reglering och Esmas riktlinjer

1 kap. 4 § i värdepappersmarknadslagen Den som själv eller enligt uppdrag erbjuder värdepapper eller ansöker om att värdepapper ska tas upp till handel på en reglerad marknad eller en multilateral handelsplattform eller som enligt 3, 6–9 eller 11 kap. Är informationsskyldig gentemot investerare ska opartiskt och konsekvent tillhandahålla investerarna tillräcklig information om omständigheter som kan inverka väsentligt på värdepapperens värde.

I 1 kap. 4 § i värdepapperslagen regleras om skyldigheten att konsekvent tillhandahålla information, som enligt Finansinspektionen innebär att de alternativa nyckeltal som inkluderats i börsintroduktionsprospektet konsekvent ska anges i de finansiella rapporter som följer på börsintroduktionsprospektet. Enligt Finansinspektionen innebär det att emittenterna redan när börsintroduktionsprospektet upprättas förutseende ska beakta den framtida finansiella rapporteringen även vad gäller de alternativa nyckeltalen. I börsintroduktionsprospektet ger emittenterna investerarna en bild av vilken information som de kommer att ge i form av nyckeltal efter börsintroduktion, och investerarna har grundad orsak att förvänta sig motsvarande information framöver.

Esmas riktlinjer, punkt 41: Ett nyckeltal bör definieras och beräknas på ett konsekvent sätt över tiden. I undantagsfall där emittenter, eller personer som är ansvariga för prospektet, väljer att omdefiniera ett alternativt nyckeltal, bör emittenten i. förklara ändringarna, ii. förklara anledningen till varför dessa ändringar leder fram till en tillförlitlig och mer relevant information om den finansiella prestationen och iii. tillhandahålla omräknade jämförelsetal.

Esmas riktlinjer, punkt 42: Om en emittent upphör att ange ett alternativt nyckeltal bör emittenten förklara varför hen anser att detta nyckeltal inte längre ger relevant information.

Esmas riktlinjer, punkt 43: När ett specifikt, alternativt nyckeltal ersätts med ett annat som bättre uppnår samma mål, bör emittenten förklara varför det nya nyckeltalet ger tillförlitlig och mer relevant information jämfört med det tidigare använda nyckeltalet.

Samma alternativa nyckeltal ska i princip anges konsekvent över tiden. Om det uppstår ett behov av att upphöra att ange, omdefiniera eller ersätta ett nyckeltal med ett annat alternativt nyckeltal, ska ändringarna och anledningen till ändringarna förklaras. Om dessa nyckeltal (exkl. nyckeltal som inte längre uppges) ska även ges andra uppgifter enligt Esmas riktlinjer, vilka behandlas närmare senare.

Finansinspektionen konstaterar för tydlighetens skull att de andra uppgifter enligt Esmas riktlinjer som behandlas nedan alltid ska ges då ett helt nytt alternativt nyckeltal anges.

4.1.2 Observationer i den tematiska bedömningen

Över hälften av de emittenter som var föremål för inspektion angav färre alternativa nyckeltal i den första halvårsöversikten eller årsberättelsen¹² efter att börsintroduktionsprospektet offentliggjordes än vad som hade inkluderats i själva prospektet. Endast några få av de emittenter som var föremål för inspektion angav alla de alternativa nyckeltal som hade inkluderats i börsintroduktionsprospektet i sin första halvårsrapport eller årsberättelse efter offentliggörandet av prospektet. De emittenter som lät bli att ange de alternativa nyckeltalen som inkluderats i börsintroduktionsprospektet, hade i den första halvårsöversikten eller årsberättelsen efter offentliggörandet av börsintroduktionsprospektet inte heller i enlighet med Esmas riktlinjer förklarat varför de alternativa nyckeltalen, som de upphört att ange, inte längre ger relevant information.

En av de emittenter som var föremål för inspektion hade i sin första halvårsöversikt efter börsintroduktionsprospektet på ett betydande sätt omdefinierat ett enskilt alternativt nyckeltal (dvs. den verbala definitionen) som var inkluderat i prospektet. Emittenten i fråga hade inte i enlighet med Esmas riktlinjer förklarat varför den anser att en omdefinition av det alternativa nyckeltalet leder fram till en tillförlitlig och mer relevant information än det alternativa nyckeltalet i börsintroduktionsprospektet.

Därtill hade några av de emittenter som var föremål för inspektion i sina halvårsöversikter eller årsberättelser under hela inspektionsperioden antingen upphört att ange eller omdefinierat ett tidigare använt alternativt nyckeltal. Förklaringar till dessa ändringar enligt Esmas riktlinjer hade emellertid inte getts.

4.2 Beteckningar och definitioner

4.2.1 Esmas riktlinjer

Esmas riktlinjer, punkt 20: Emittenter, eller personer som är ansvariga för prospektet, bör definiera de

nyckeltal som har använts och deras beståndsdelar, liksom använd beräkningsgrund inklusive uppgifter om eventuella väsentliga hypoteser eller antaganden som använts.

Esmas riktlinjer, punkt 21: Emittenter, eller personer som är ansvariga för prospektet, bör tydligt redovisa definitionerna av alla använda alternativa nyckeltal på ett tydligt och läsbart sätt.

Esmas riktlinjer, punkt 22: Lämnade alternativa nyckeltal bör betecknas på ett sådant sätt att namnet avspeglar deras innehåll och beräkningsgrund för att undvika att ge användarna vilseledande information.

Alternativa nyckeltal ska betecknas på ett lämpligt sätt och så att de inte blandas ihop med de definierade nyckeltalen i den tillämpade bokslutsnormen. Beteckningen av alternativa nyckeltal ska spegla deras faktiska innehåll och beräkningsgrund, och beteckningen får inte vara vilseledande.

Definitionerna av alternativa nyckeltal ska redovisas och av dem ska det tydligt framgå hur det alternativa nyckeltalet har beräknats. Detta innebär att en verbal definition av nyckeltalet ska ges, och därtill kan det vara möjligt eller

¹² I detta sammanhang avses med den första halvårsöversikten eller årsberättelsen efter offentliggörandet av börsintroduktionsprospektet det dokument som tidsmässigt offentliggörs först efter att börsintroduktionsprospektet offentliggjordes. Beroende på fall kan det vara antingen en halvårsöversikt eller en årsberättelse.

behövt att ange beräkningsformeln. Enligt Finansinspektionen kan det alternativa nyckeltalet och dess beståndsdelar i vissa fall definieras enbart med hjälp av beräkningsformeln. Behovet att redovisa definitioner och beräkningsformler ska bedömas särskilt med tanke på tydlighet och läsbarhet.

Det bör fästas särskild uppmärksamhet vid redovisningen av alternativa nyckeltal och vid att definitionerna är tydliga redan på den grund att olika emittenter kan definiera samma alternativa nyckeltal på olika sätt. Ett exempel på det är nettoskuld, i vilken en emittent inkluderar skulder relaterade till hyresexponeringar, medan en annan emittent inte tar med sådana skulder. Detta är viktigt för att investerare ska kunna bedöma de alternativa nyckeltal som olika emittenter anger och beakta olika formler för beräkning av nyckeltal.

Alternativa nyckeltal som speglar jämförbarheten

Alternativa nyckeltal som speglar jämförbarheten anges typiskt för att beskriva emittentens lönsamhet och hur den utvecklats (t.ex. jämförbart rörelseresultat före avskrivningar och jämförbar rörelsevinst). Även alternativa nyckeltal som speglar jämförbarheten ska betecknas på lämpligt sätt. Av nyckeltalets verbala definition ska framgå de korrektivposter som är relaterade till jämförbarheten och med vilka de tal som anges eller som härrörts från finansiella rapporter korrigeras. Vid behov ska också beräkningsformeln anges.

Då det gäller alternativa nyckeltal som speglar jämförbarheten ska det fästas särskild uppmärksamhet vid att väsentliga korrektivposter relaterade till jämförbarheten specificeras och förklaras tillräckligt noggrant.¹³ Enligt Finansinspektionen avses med detta särskilt att de korrektivposter som påverkar jämförbarheten definieras och klassificeras tillräckligt avgränsat, att de tydligt betecknas så att de beskriver det faktiska innehållet och att de används konsekvent över tiden. Korrektivposter relaterade till jämförbarheten ska inkluderas i den verbala definitionen av ett alternativt nyckeltal (inkl. beräkningsformeln) och dess avstämningsberäkning.

Enligt Finansinspektionen ska definitionerna av korrektivposter som påverkar jämförbarheten inte vara så omfattande och allmänna att det i praktiken är möjligt att inkludera vilken som helst intäkt- eller kostnadspost i dem. Korrektivposterna ska inte innehålla poster som hör till den sedvanliga affärsverksamheten. Finansinspektionen betraktar det även som god praxis att emittenten på förhand definierar hur stor korrektivposten minst ska vara för att den ska beaktas som en post som påverkar jämförbarheten.

Korrektivposter relaterade till jämförbarheten ska inte felaktigt betecknas som icke återkommande, ovanliga och sällan förekommande. Till exempel poster som påverkat tidigare perioder och som kommer att påverka framtida perioder är enligt Esmas riktlinjer sällan att betrakta som icke återkommande, ovanliga och sällan förekommande (såsom omstruktureringkostnader eller nedskrivningar).¹⁴

Det är inte tillåtet att ange snedvridna och vilseledande alternativa nyckeltal. Det är emot Esmas riktlinjer och målen i dem samt mot de allmänna principerna i värdepappermarknadslagen att ange sådana alternativa nyckeltal.¹⁵ En sådan situation kan komma i fråga beroende på realiteter och omständigheter, såvida det för ett alternativt nyckeltal som speglar jämförbarheten – till exempel jämförbar rörelsevinst – såsom korrektivposter endast beaktas kostnader, men inte intäkter överhuvudtaget.¹⁶

¹³ Esmas riktlinjer, punkterna 26 och 20.

¹⁴ Esmas riktlinjer, punkt 25.

¹⁵ Se närmare i den tematiska bedömningen under ”Helhetsbild av regleringen och riktlinjerna”.

¹⁶ Se närmare Esmas Q&A, fråga 1883, ”Application of the Fair review principle to APM; Biased measure of performance”.

4.2.2 Observationer i den tematiska bedömningen

Beteckningar

Emittenterna har betecknat de alternativa nyckeltal som de använt på ett tydligt och ändamålsenligt sätt i halvårsöversikten och årsberättelsen för inspektionsperioden.

En del av emittenterna hade i sina halvårsöversikter och årsberättelser under inspektionsperioden ändrat beteckningen på alternativa nyckeltal i förhållande till de nyckeltal som anges i börsintroduktionsprospektet, på så sätt att de inte skett någon ändring i definitionen av det alternativa nyckeltalet.¹⁷

Definitioner

Allmänt taget hade det getts verbala definitioner (inkl. beräkningsformler) av de alternativa nyckeltalen i halvårsöversikterna och årsberättelserna under inspektionsperioden, och de motsvarade allmänt de definitioner (inkl. beräkningsformler) som gavs i börsintroduktionsprospektet.

Hos flera emittenter förekom emellertid brist på konsekvens i enskilda verbala definitioner (inkl. beräkningsformler) och i användningen av dem i halvårsöversikterna och årsberättelserna under inspektionsperioden, bland annat:

- Det gavs verbala definitioner av sådana alternativa nyckeltal som emellertid inte redovisades.
- Det gavs inte verbala definitioner av alla de alternativa nyckeltal som redovisades. Här framhövdes sådana alternativa nyckeltal som tagits i bruk efter att börsintroduktionsprospektet offentliggjordes.
- Den verbala definitionen hade ändrats i förhållande till definitionen i börsintroduktionsprospektet på så sätt att det av den ändrade definitionen enligt Finansinspektionen inte längre lika tydligt framgick hur det alternativa nyckeltalet räknas.

Alternativa nyckeltal som speglar jämförbarheten

Nästan alla emittenter redovisade alternativa lönsamhetsnyckeltal som speglar jämförbarheten i sina halvårsöversikter och årsberättelser under inspektionsperioden (t.ex. jämförbart rörelseresultat före avskrivningar eller jämförbar rörelsevinst). För dessa alternativa nyckeltal gavs även verbala definitioner (inkl. beräkningsformel).

Typiskt hade emittenterna verbalt definierat posterna relaterade till jämförbarheten tämligen allmänt och på så sätt att dessa poster enligt Finansinspektionen inte tillräckligt noggrant hade avgränsats.¹⁸ Som eventuella poster som påverkar jämförbarheten hade utöver kostnadsposter även angetts intäktsposter, men till exempel av avstämningsberäkningarna var det emellertid inte alltid möjligt att dra slutsatser om huruvida intäktsposterna även beaktats som poster som påverkar jämförbarheten. Av avstämningsberäkningarna framgick det i huvudsak vilka typer av poster som beaktats som poster som påverkar jämförbarheten¹⁹, fastän flera av emittenterna hade inkluderat en tydlig s.k. restpost²⁰ i avstämningsberäkningen, vars noggrannare innehåll det inte var möjligt att bedöma utifrån angiven information.

¹⁷ Som ett exempel på det är nettoskuld exkl. hyresavtalsskulder, som betecknats på nytt med nettoskuld.

¹⁸ Till exempel "poster som inte hör till den egentliga affärsverksamheten *inklusive* kostnader för omorganisering av affärsverksamheten, strategiska utvecklingsprojekt, vinster och förluster av försäljning av egendomsposter samt skadestånd".

¹⁹ Till exempel "kostnader för företagsarrangemang", "omstruktureringskostnader" och "kostnader för börsintroduktion".

²⁰ Till exempel "andra poster som påverkar jämförbarheten".

Inte en enda emittent hade fastställt ett gränsvärde i euro för hur stor en enskild intäkts- eller kostnadspost ska vara för att den ska beaktas som en post som påverkar jämförbarheten. En emittent hade fastställt väsentlighet som ett kriterium för den aktuella posten. Därtill hade inte en enda emittent betecknat de poster som påverkar jämförbarheten som icke återkommande, ovanliga och sällan förekommande.

4.3 Förklaring av användningen

4.3.1 Esmas riktlinjer

Esmas riktlinjer, punkt 33: Emittenter, eller personer som ansvarar för prospektet, bör förklara användningen av alternativa nyckeltal i syfte att ge användare förståelse för deras relevans och tillförlitlighet.

Då det gäller alternativa nyckeltal ska det förklaras varför nyckeltalet anses ge värdefull information. Därtill ska det ges en förklaring av det ändamål för vilket det specifika nyckeltalet används.²¹

Enligt Finansinspektionen ska det av de uppgifter som ges om de alternativa nyckeltalen klart framgå varför det alternativa nyckeltalet i fråga är nyttigt för läsaren (till exempel: det alternativa nyckeltalet X beskriver lönsamheten bättre av orsak Y, då det används för ändamål Z än det rörelseresultat som fås direkt ur finansiella rapporter) och för vilket ändamål emittenten använder nyckeltalet i fråga (till exempel: det alternativa nyckeltalet X används inom den interna ledningen och/eller för ersättningar till ledningen).²² Då användningen av alternativa nyckeltal förklaras ska hänsyn tas till både investeraren och emittentens ledning.

Enligt Finansinspektionen är det när alternativa nyckeltal väljs skäl att bedöma vilket mervärde och vilken tilläggsinformation som det alternativa nyckeltalet ger jämfört med den post som anges i finansiella rapporter och hur detta mervärde förklaras för läsaren. Förklaringen av hur alternativa nyckeltal används ska ske per bolag, och allmänna förklaringar av typ standardiserad text (boilerplate) ska undvikas.

4.3.2 Observationer i den tematiska bedömningen

Typiskt gav emittenterna en allmän inledande klausul om de alternativa nyckeltalen och deras användningsändamål i anslutning i halvårsrapporterna och årsberättelserna under inspektionsperioden. Enligt Finansinspektionen var de inledande klausulerna emellertid till sin natur standardiserad text (boilerplate) och inte bolagsspecifika och deras betydelse och mervärde för läsaren förblev åtminstone delvis oklara.

Majoriteten av de emittenter som var föremål för inspektionen gav inga nyckeltalsspecifika användningsändamål för de alternativa nyckeltalen i en enda av de halvårsöversikter eller årsberättelser som offentliggjordes under inspektionsperioden, fastän nyckeltalens användningsändamål hade inkluderats i börsintroduktionsprospekten.

Några emittenter gav nyckeltalsspecifika användningsändamål, dock på ett okonsekvent sätt (till exempel endast i årsberättelserna, men inte alls i halvårsöversikterna). De angivna nyckeltalsspecifika användningsändamålen var ofta tämligen allmänna, och det gavs inte nyckeltalsspecifika användningsändamål för alla alternativa nyckeltal.

²¹Esmas riktlinjer, punkt 34.

²² Till exempel ”jämförbar rörelsevinster ger både bolagets ledning och investerare kompletterande uppgifter om utvecklingen av bolagets affärsverksamhet utan intäkter och kostnader som inte hör till den egentliga affärsverksamheten. Därtill används den jämförbara rörelsevinster vid fastställandet av ersättningen till ledningen”.

Finansinspektionen fäste även uppmärksamhet vid att emittenterna angav en olika mängd alternativa nyckeltal. Till exempel angav största delen av emittenterna tre eller fyra alternativa nyckeltal som speglar jämförbarheten och några emittenter angav fem till åtta alternativa nyckeltal²³, av vilka ett eller två (rörelsevinst och hos en emittent även bruttobidrag) förekom i finansiella rapporter.²⁴ Finansinspektionen rekommenderar emittenterna att uppskatta om det är nödvändigt att ange nya alternativa nyckeltal för att beskriva samma sak (till exempel lönsamheten). Ju fler till exempel lönsamhetsnyckeltal det presenteras, desto viktigare är det att ge en motiverad förklaring till för vilket ändamål emittenten använder varje nyckeltal och varför vart och ett av nyckeltalen anses ge värdefull tilläggsinformation.

4.4 Avstämningar

4.4.1 Esmas riktlinjer

Esmas riktlinjer, punkt 26: En avstämning av ett alternativt nyckeltal mot den mest direkt avstämbara posten, delsumman eller totalsumman som anges i de finansiella rapporterna för motsvarande period bör lämnas, och de materiella avstämningsposterna ska identifieras och förklaras var för sig.

Esmas riktlinjer, punkt 27: Emittenter, eller personer som är ansvariga för prospektet, bör även ange den mest direkt avstämbara posten, delsumman eller totalsumman som anges i de finansiella rapporterna som är relevanta för det specifika alternativa nyckeltalet.

Esmas riktlinjer, punkt 28: När avstämningsposter ingår i finansiella rapporter bör användarna kunna identifiera dem i dessa finansiella rapporter. Om en avstämningspost inte direkt kan extraheras ur de finansiella rapporterna bör avstämningen visa hur siffran beräknats.

Med avstämning av alternativa nyckeltal avses avstämningsberäkningar, med hjälp av vilka ett alternativt nyckeltal numeriskt är avstämbart mot den post, delsumma eller totalsumma som anges i de finansiella rapporterna.²⁵ Avstämningen ska innehålla de viktigaste avstämningsposterna samt den mest direkt avstämbara posten, delsumman eller totalsumman som anges i de finansiella rapporterna (inkl. noterna till bokslutet), mot vilket det alternativa nyckeltalet avstäms. Om den avstämningspost som anges i avstämningsberäkningen inte direkt kan extraheras ur de finansiella rapporterna (inkl. noterna till bokslutet), ska avstämningen visa hur avstämningsposten har beräknats. Avstämningsberäkningen ska motsvara den verbala definitionen som ges för det alternativa nyckeltalet (inkl. beräkningsformel).

Enligt Finansinspektionen behövs en avstämningsberäkning emellertid inte ges, om det alternativa nyckeltalets beståndsdelar framgår av nyckeltalets verbala definition (inkl. beräkningsformel) och de är direkt identifierbara från de

²³ En emittent angav åtta nyckeltal som alternativa nyckeltal: Bruttobidrag, EBITDA, EBITA, EBIT, korrigerat bruttobidrag, korrigerat EBITDA, korrigerat EBITA och korrigerat EBIT. I antalet nyckeltal har nyckeltal som beskriver relativa lönsamheter inte räknats med (till exempel EBITDA-%).

²⁴ Oftast angavs EBITDA/korrigerat EBITDA, EBITA/korrigerat EBITA och/eller EBIT/korrigerat EBIT som allmänna nyckeltal. I antalet nyckeltal har nyckeltal som beskriver relativa lönsamheter inte räknats med (till exempel EBITDA-%).

²⁵ Avstämningsberäkningarna ska ges numeriskt så att det tydligt framgår hur det alternativa nyckeltalet har beräknats. En numerisk avstämningsberäkning ska inte ersättas med verbala eller motsvarande kvalitativa förklaringar. Se närmare ESMAs Q&A, fråga 1882, "Reconciliation".

finansiella rapporterna (inkl. noterna till bokslutet). Någon avstämningsberäkning behövs inte heller, om det alternativa nyckeltalet är en post, delsumma eller slutsumma som anges i de finansiella rapporterna, eller om nyckeltalet anges i noterna till bokslutet, vilka i allmänhet har avstämts med huvudkalkylerna i finansiella rapporter.²⁶

4.4.2 Observationer i den tematiska bedömningen

Avstämningsberäkningar av alternativa nyckeltal hade i varierande grad angivits i halvårsöversikterna och årsberättelserna under inspektionsperioden. En del av emittenterna hade angett avstämningsberäkningar i alla halvårsöversikter och årsberättelser, men en del hade inte angett dem konsekvent i alla rapporter (utan till exempel endast i halvårsrapporterna, men inte alls i de finansiella rapporterna).

Även i de fall då avstämningsberäkningar angavs, hade det inte alltid getts avstämningsberäkningar för alla enskilda alternativa nyckeltal. I de observerade bristerna framhävdes sådana nya alternativa nyckeltal som hade tagits i bruk efter att börsintroduktionsprospektet offentliggjordes.

4.5 Jämförelsetal

4.5.1 Esmas riktlinjer

Esmas riktlinjer, punkt 37: Alternativa nyckeltal bör åtföljas av jämförelsetal för motsvarande tidigare perioder. I de fall nyckeltalen avser prognoser eller uppskattningar bör jämförelsetalen stå i relation till den senast tillgängliga informationen.

Esmas riktlinjer, punkt 38: Emittenter, eller personer som är ansvariga för prospektet, bör lämna avstämningsberäkningar för alla jämförelsetal som läggs fram.

Alternativa nyckeltal bör åtföljas av jämförelsetal för motsvarande tidigare perioder. Avstämningsberäkningar ska också ges för jämförelsetal. Jämförelsetal ska också ges, om nya nyckeltal tas i bruk eller om alternativa nyckeltal omdefinieras eller ersätts med andra nyckeltal.

4.5.2 Observationer i den tematiska bedömningen

Allmänt taget hade emittenterna inkluderat jämförelsetal från tidigare perioder för de alternativa nyckeltalen i halvårsöversikterna och årsrapporterna för inspektionsperioden. Jämförelsetalen redovisades både i nyckeltalstabeller och i avstämningsberäkningar.

4.6 Prominens

4.6.1 Esmas riktlinjer

Esmas riktlinjer, punkt 35: Alternativa nyckeltal bör inte anges på en mer framträdande plats eller med en mer framträdande betoning eller auktoritet än mått som kommer direkt från finansiella rapporter.

Esmas riktlinjer, punkt 36: Angivandet av alternativa nyckeltal bör inte avleda uppmärksamheten från angivandet av mått som kommer direkt från finansiella rapporter.

²⁶Esmas riktlinjer, punkt 29.

Alternativa nyckeltal bör inte anges på en mer framträdande plats eller ges en mer framträdande betoning i förhållande till de nyckeltal som ges direkt i finansiella rapporter – till exempel i resultaträkningen – och angivandet av alternativa nyckeltal bör inte avleda uppmärksamheten från de nyckeltal som kommer direkt från finansiella rapporter. I Esmas riktlinjer definieras begreppet prominens inte noggrannare och bedömningen ska alltid ske från fall till fall. I Esmas frågor och svar uppräknas exempel på situationer där det alternativa nyckeltalet anses ha fått en mer framträdande plats i förhållande till de nyckeltal som anges i finansiella rapporter och vilka man kan stöda sig på i bedömningen av detta.²⁷

Enligt Finansinspektionen kan de alternativa nyckeltalen åtminstone i följande fall ha ansetts få en mer framträdande plats, fastän exempellistan inte är uttömmande och saken alltid ska övervägas från fall till fall. För det första kan alternativa nyckeltal anses få en mer framträdande plats, såvida alternativa nyckeltal anges utan att det i omedelbar anslutning till dem även anges det nyckeltal som kommer direkt från finansiella rapporter (till exempel anges endast rörelseresultat före avskrivningar, men inte rörelsevinst eller så anges endast korrigerat operativt kassaflöde, men inte kassaflöde från affärsverksamheten). För det andra kan alternativa nyckeltal anses få en mer framträdande plats, om de anges flera alternativa nyckeltal, men det i omedelbar anslutning till dem endast anges få nyckeltal som kommer direkt från finansiella rapporter. För det tredje kan alternativa nyckeltal anses få en mer framträdande plats, om det visuella framställningssättet av alternativa nyckeltal ger dem en mer framträdande plats (till exempel alternativa nyckeltal anges med en större font eller kursivt avvikande från de nyckeltalsom kommer direkt från finansiella rapporter).

Finansinspektionen anser emellertid att de alternativa nyckeltalen inte har en framträdande plats, såvida informationen om de alternativa nyckeltalen enligt Esmas riktlinjer anges som en helhet i de finansiella rapporterna. Detta motsvarar i stor utsträckning emittenternas nuvarande praxis.

4.6.2 Observationer i den tematiska bedömningen

Enligt Finansinspektionen kan de alternativa nyckeltalen på något sätt anses ha fått en mer framträdande plats i nästan alla emittenters halvårsöversikter och årsberättelser. Typiskt angavs i inspektionsmaterialet kvantitativt något fler alternativa nyckeltal än de nyckeltal i omedelbar anslutning till dem som kom direkt från finansiella rapporter. Dessutom angav flera emittenter alternativa nyckeltal utan att det i omedelbar anslutning till dem även angavs det närmaste nyckeltal som kom direkt från finansiella rapporter. Finansinspektionen konstaterar emellertid att prominens av alternativa nyckeltal alltid ska övervägas från fall till fall.

4.7 Efterlevnad av Esmas riktlinjer genom hänvisningar

4.7.1 Esmas riktlinjer

Det är möjligt att efterleva Esmas riktlinjer genom hänvisningar, med undantag för prospektet²⁸ (Esmas riktlinjer, punkterna 45–48). I sådana fall kan de principer för upplysningar som anges i Esmas riktlinjer ersättas med en direkt hänvisning till andra, tidigare publicerade dokument som innehåller dessa upplysningar om alternativa nyckeltal

²⁷ Esmas Q&A, fråga 1875, ”Concept of prominence”.

²⁸ För prospekt gäller en särskild reglering om införlivande av information genom en hänvisning till prospektet. Se närmare i prospektförordningen (2017/1129).

enligt Esmas riktlinjer. Hänvisningarna ska vara tillräckligt noggranna²⁹, och användarna ska ha snabb och lätt åtkomst till de handlingar som det hänvisas till³⁰. Jämförelsetal från tidigare perioder för alternativa nyckeltal ska emellertid alltid ges, och användningen av hänvisningsteknik tillåter inte att jämförelsetalen avlägsnas eller ersätts med hänvisningar.

4.7.2 Observationer i den tematiska bedömningen

Inte en enda emittent hade valt att efterleva Esmas riktlinjer genom hänvisningar i halvårsöversikterna och årsberättelserna under inspektionsperioden.

4.8 Ställe för angivande av alternativa nyckeltal

4.8.1 Finansinspektionens rekommendation

Alternativa nyckeltal och upplysningar om dem ska enligt Esmas riktlinjer anges på ett konsekvent och tydligt sätt. I Esmas riktlinjer tas inte ställning till stället för angivande av upplysningarna. Finansinspektionen rekommenderar att upplysningar om alternativa nyckeltal enligt Esmas riktlinjer ges sammantaget på ett ställe i dokumentet, så att läsaren har lätt att bilda sig en helhetsuppfattning om dem.

4.8.2 Observationer i den tematiska bedömningen

Emittenterna redovisade upplysningar om alternativa nyckeltal enligt Esmas riktlinjer på ett mycket varierande sätt i årsberättelserna. Största delen av emittenterna redovisade dessa upplysningar i verksamhetsberättelsen. Några emittenter redovisade dessa upplysningar mellan verksamhetsberättelsen och finansiella rapporter. En emittent redovisade upplysningarna som en del av de finansiella rapporterna.

Emittenterna redovisade upplysningar om alternativa nyckeltal enligt Esmas riktlinjer i halvårsöversiktens tabelldel.

Emittenterna redovisade upplysningar om alternativa nyckeltal enligt Esmas riktlinjer på ett tydligt sätt och på ett och samma ställe i årsberättelsen eller halvårsöversikten.

²⁹ I hänvisningen ska handlingens namn uppges och det ska finnas en tillräckligt exakt uppgift om specifik sida, avsnitt eller kapitel i de handlingar där informationen kan läsas. Det rekommenderas att använda direkta hyperlänkar till handlingen i fråga.

³⁰ Åtkomsten till handlingarna ska inte begränsas genom att till exempel kräva förhandsregistrering eller avgift. Handlingarna ska kunna hittas utan att man behöver söka efter dem med en sökmaskin eller via flera länkar i rad.

5 Den nya IFRS-redovisningsstandardens förhållning till alternativa nyckeltal

IFRS 18 *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, som börjar tillämpas 1.1.2027, kommer bland annat att medföra ändringar i resultaträkningens struktur och introducera mellansummor. Standarden förutsätter också att emittenter redovisar upplysningar om vissa lönsamhetsnyckeltal som emittentens ledning fastställer (Management Performance Measures, MPM), vilka emittenterna för närvarande har kunnat rapportera utanför finansiella rapporter. Enligt standarden är ett dylikt lönsamhetsnyckeltal som emittentens ledning fastställer en mellansumma för intäkter och kostnader, som emittenten använder i den offentliga kommunikationen utanför finansiella rapporter och med vilken den kommunicerar till användarna av de finansiella rapporterna om hur emittentens ledning ser på emittentens finansiella resultat. Det innebär att införandet av IFRS 18 kan leda till att en del av de alternativa nyckeltal som emittenterna för närvarande definierar och anger kan ändras till MPM.

Esma publicerade i februari 2026 ett meddelande om de upplysningar som bör ges om effekterna av införandet av IFRS-standarderna och uppmanar emittenterna att omsorgsfullt bedöma dess inverkan på finansiella rapporter, användningen av nyckeltal och rapporteringssystemen.³¹

ESMA har också publicerat ett separat dokument med frågor och svar, som behandlar förhållningen mellan IFRS 18 och Esmas riktlinjer om alternativa nyckeltal. Detta separata dokument med frågor och svar innehåller närmare anvisningar om på vilket sätt emittenterna kan säkerställa att Esmas riktlinjer följs i och med de nya kraven i den nya standarden.³²

³¹ [Public statement: Reshaping performance: Implementation of IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements](#)

³² [Q&A 2775 on Interaction of the APM Guidelines with IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements:](#)