



EKONOMI
HÖGSKOLAN
Lunds universitet

Examensarbete kandidatnivå 15 hp

Företagsekonomiska institutionen

Ekonomihögskolan

Januari 2009

Hantering av prISRISKER

- Inom den svenska metallbranschen

Andreas Björkdahl

Elise Månsson

Henrik Rydenfelt

Klas Lövius

Handledare:

Mats Persson

Sammanfattning

Titel:	Hantering av prisrisker – Inom den svenska metallbranschen
Seminariedatum:	2009-01-16
Kurs:	FEKK01
Författare:	Andreas Björkdahl, Klas Lövius, Elise Månsson, Henrik Rydenfelt
Handledare:	Mats Persson
Nyckelord:	Företagsekonomi; Risk; Riskhantering; Hedging; Metallpriser;
Syfte:	Syftet med denna uppsats är att skapa en ökad förståelse för hur företag inom den svenska metallbranschen prissäkrar sig mot de volatila metallpriserna på marknaden och vilka hedgingstrategier dessa företag föredrar att använda sig utav. Vi har också förhoppning att det slutgiltiga arbetet ska kunna tjäna som underlag för fortsatta studier inom samma område.
Metod:	Med hjälp av att telefonintervjua ledande personer i företag som sysslar med metallhandel får vi en bild av hur riskhanteringen gentemot de volatila metallpriserna går till ute på marknaden. De svaren vi får försöker vi sedan analysera med hjälp av teorier som vi tagit del av via både svensk och internationell litteratur som berör området.
Resultat:	Av företagen som ingår i denna uppsats visade sig prisriskerna bemötas mer aktivt i de företag med större omsättning än i de företag med mindre omsättning. Vi tror att detta främst beror på att de mindre företagen inte besitter samma kunskap på området som de större. Ett annat argument vi mötte var att man istället för att se till sig själv som företag anpassade sig till de övriga företagen inom samma bransch.

Abstract

- Title:** Managing price risk – within the Swedish metal branch
- Seminar Date:** 2009-01-16
- Course:** FEKK01
- Advisor:** Mats Persson
- Keywords:** Business Administration; Risk; Risk Management; Hedging; Metal prices
- Purpose:** The purpose of this paper is to increase the understanding about how Swedish companies in the metal business act to handle the varying prices in this branch. Are they using some form of hedge strategy and if so what kind of hedge instrument do they use? We hope that this paper shall be able to serve as a foundation to continuous studies in the same area.
- Methodology:** We are trying to get a picture of how companies react against to meet the varying prices by interviewing highly placed persons in the metal business. After the interviews we try to analyze the responses with the theories we have gotten from both Swedish and international literature.
- Result:** It turned out that active hedge strategies are more common in companies with a bigger turnover. We believe that the cause of this is the lack of knowledge in smaller firm. In addition to the size we also see that companies adapt themselves to the market by imitating the strategies used by other companies in the same branch.

Innehållsförteckning

1	Inledning	7
1.1	Bakgrund	7
1.2	Problemformulering	9
1.3	Syfte	9
1.4	Avgränsningar	10
1.5	Målgrupp	10
2	Metod	11
2.1	Uppsatsens ansats	11
2.2	Undersökningens upplägg och alternativa tillvägagångssätt	11
2.3	Urvalsmetod	13
2.4	Validitet och reliabilitet	14
2.5	Bortfall i undersökningen	16
3	Teori	17
3.1	Metallmarknaden	17
3.2	Risk	18
3.2.1	<i>Riskhantering</i>	20
3.3	Just in Time-lagerhållning	21
3.4	Hedging	22
3.4.1	<i>Futures och forwards</i>	24
3.4.2	<i>Optioner</i>	26
3.4.3	<i>Swap</i>	28
4	Empiri	30
4.1	Boliden	30

4.1.1	<i>Bolidens riskhantering</i>	30
4.2	Luvata.....	31
4.2.1	<i>Luvatas riskhantering</i>	32
4.3	Metallcenter.....	33
4.3.1	<i>Metallcenters riskhantering</i>	33
4.4	Tibnor.....	33
4.4.1	<i>Tibnors riskhantering</i>	34
4.5	Metallvärden	35
4.5.1	<i>Metallvärdens riskhantering</i>	35
4.6	Stena Recycling.....	36
4.6.1	<i>Stena Recyclings riskhantering</i>	36
4.7	Luma Metall	37
4.7.1	<i>Luma Metalls riskhantering</i>	37
4.8	Ceka Metall	37
4.8.1	<i>Ceka Metalls riskhantering</i>	38
5	Analys	39
5.1	Sammanfattning av metoder för riskhantering.....	39
5.1.1	<i>Användning av olika hedgingmetoder</i>	40
5.1.2	<i>Vanliga hedgingmetoder som är ovanliga</i>	40
5.1.3	<i>Lagerhållningsstrategi för att hantera prisrisker</i>	41
5.1.4	<i>Ingen hantering av prisriskerna hos metallerna</i>	41
5.2	Anledningar till varför/varför inte företagen väljer att hedga sig	42
5.2.1	<i>Hedging ger säkerhet</i>	42
5.2.2	<i>Orderstorlek?</i>	42
5.2.3	<i>Hur agerar konkurrenterna</i>	42
5.2.4	<i>Kunskapsbrist</i>	43
5.2.5	<i>Kostnader</i>	43

5.2.6	<i>Lagerminimering</i>	44
6	Diskussion och slutsatser	45
6.1	Reflektioner.....	45
6.2	Förslag på fortsatta studier	45

1 Inledning

Följande kapitel börjar med en bakgrund till varför uppsatsens studie är av vikt att genomföra. Därefter kommer problemformuleringen följt av uppsatsens syfte. Till sist tas avgränsningar och målgrupp upp.

1.1 Bakgrund

Hur skulle våra liv gestalta sig i en värld utan metaller? I dagens samhälle har metallerna nästintill blivit en oundgänglig förutsättning för det mesta som vi gör. Metaller omger oss jämt och ständigt utan att vi tänker på det, deras förädlade egenskaper har för många av oss blivit en självklarhet som vi många gånger tar för givet. Järn, zink, koppar och aluminium är bara några av de metaller som omger oss dagligen och som ser till att vi kan göra allt ifrån att pumpa upp rent vatten till att prata i våra mobiltelefoner. Bara att det 2007 såldes 1.1 miljarder mobiltelefoner världen över innehållande guld av ett ungefärligt värde av 1\$ vardera plus 42 andra metaller säger en hel del om nutidens samhällsliga behov av metaller.¹

Med det ökade välståndet i framförallt Kina och Indien, som har en befolkning av 2,5 miljarder människor, växer givetvis den konsumentdrivna och även den industriella efterfrågan av metaller. Samtidigt som utbudet av metaller på lång sikt sakta minskar tyder mycket på att priserna följaktligen kommer att drivas konstant uppåt. Detta grundar sig bland annat på den allt mer tidskrävande och kostsamma process som fordras för att finna nya fyndigheter. Men eftersom efterfrågan av metaller så intimt hänger samman med konjunkturen varierar prisbilden på kort sikt jämt och ständigt.² Under de senaste åren har priset på bland annat koppar och zink varit oerhört volatilt. Priset för dessa metaller sjönk med omkring 50 procent mellan maj och oktober månad 2008.³ I näringslivstidningen E24 kunde man i

¹ Mineral Information Institute (2008-03) [WWW]

² Jibréus och Ölvestad - Alternativa Investeringar [WWW]

³ Finansportalen – Aktuella Råvarupriser (2008) [WWW]

början av 2007 under rubriken ”Kollaps för koppارpriset” bland annat läsa om hur koppарpriset på bara tre dagar sjunkit, till följd av uppbromsningen av den amerikanska bostadsproduktionen, med hela 10 procent.⁴ Vidare kunde man läsa i Svenska Dagbladet den 16 maj 2006 om hur koppарpriset stigit med 30 procent.⁵

Dessa svårbedömda och volatila metallpriser gör det komplicerat för företag att förutspå framtida utgifter och inkomster för inköp eller försäljning av metaller. Företagens budgetplanering blir besvärligare, vilket i sin tur skapar onödig oro i företagsledningen. För att nå en effektivare prissättning genom att försöka minska risken för oväntade förluster har många företag valt att använda sig utav en aktiv prissäkringsstrategi.

Redan på 1800-talet började människor alltmer avtala om framtida priser i form av terminskontrakt på de stora råvarubörserna i New York och London.⁶ Idag har råvaruhandel blivit alltmer tillgänglig och vanlig, där metallhandeln till största del sker på den internationella metallbörsen London Metal Exchange, *LME*.

Vi har i Sverige, och då främst i de norra delarna av landet, en väldigt mineralrik natur med en stor mängd verksamma bolag som bryter och framställer metaller för vidare försäljning. Med tanke på den historiska påverkan metaller såsom koppар och järn har haft för Sverige, där koppарn länge har varit landets viktigaste exportvara, fann vi det intressant att undersöka huruvida svenska metallföretag väljer att prissäkra sina råvaror eller inte. Detta ter sig i synnerhet intressant då den senaste prisutvecklingen på metaller närmast kan beskrivas som en jojo.

⁴ Lindahl, B., E24, *Kollaps för koppарpriset* (2007-01-12) [WWW]

⁵ Hernadi A., Svenska Dagbladet, *Koppарpriset upp 30 procent på två veckor* (2007-10-11) [WWW]

⁶ Jibréus och Ölvestad - *Alternativa Investeringar* [WWW]

1.2 Problemformulering

”Att ta bort eller hantera råvaruprisrisker sänker risken i din verksamhet. Istället för att fokusera på slumpmässiga prISRörelser kan företagsledningen fokusera på marginalerna.”⁷

Precis som detta citat från Handelsbanken beskriver, antyder mycket att det för olika aktörer på marknaden är lönsamt att prissäkra en ständigt prisvarierande och betydande råvara för ett företag. Genom att i högre grad kunna förutspå ett framtida råvarupris, som dessutom står för en väsentlig del av de rörliga kostnaderna, skapas det stabilitet som i sig inger en känsla av trygghet åt företaget. Trots detta är det långt ifrån alla metallföretag som väljer att prissäkra sig och det är därför intressant att undersöka varför vissa väljer att inte prissäkra sig.

Vi utgår med tron om att företag med lägre omsättning i mindre utsträckning väljer att prissäkra sig än vad stora företag gör. Detta baseras på vår tro om att en aktiv prissäkringsstrategi i högre utsträckning kräver större resurser i form av kapital och av kunnig personal. Vi tror även att många företag helt enkelt saknar kunskapen om hur de på bästa sätt försäkrar sig emot de volatila metallpriserna.

Vi vill med denna uppsats således undersöka vilka metoder företag som ägnar sig åt handel med metaller använder för att bemöta problemet med de volatila metallpriserna som existerar på dagens marknad. En intressant infallsvinkel i detta problem är även de olika anledningarna till varför eller varför inte metallföretag aktivt arbetar med riskhantering.

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att skapa en ökad förståelse för hur svenska metallföretag prissäkrar sig mot de volatila metallpriserna på marknaden och vilka hedgingstrategier dessa företag föredrar att använda sig av. Vi har också en

⁷ Handelsbanken, *Riskhantering och hedging av råvarurisker* [WWW]

förhoppning om att det slutgiltiga arbetet ska kunna tjäna som underlag för fortsatta studier inom samma område.

1.4 Avgränsningar

Vi har valt att genomföra vår undersökning på svenska företag som är verksamma inom metallbranschen. Att vi har valt just den svenska marknaden beror på att det finns en stor tradition av handel med metaller i Sverige. Även på grund av att det var just på denna marknad vi träffade på de frågor vi önskar svara på.

1.5 Målgrupp

Denna uppsats har för avsikt att rikta sig till dels studenter som har läst företagsekonomi med inriktning mot finansiering men även till ekonomikunniga personer inom råvaruintensiva företag som önskar att få en större inblick och förståelse för hur framförallt företag som handlar med metaller väljer att prissäkra sig.

2 Metod

Följande kapitel presenterar först val av ansats samt upplägg av studien samtidigt som alternativa tillvägagångssätt tas upp. Denna presentation följs av en motivering av företagsval inför undersökningen. Därefter avslutas kapitlet med ett resonemang kring begrepp som validitet och reliabilitet.

2.1 Uppsatsens ansats

I arbetet med denna uppsats har en deduktiv ansats använts. Den deduktiva processen tar utgångspunkt i teorierna vartefter hypoteser sätts upp som ska granskas i en empirisk undersökning. Med hjälp av den empiriska undersökningen verifieras eller revideras sedan teorierna.⁸

Inledningsvis påbörjades således arbetet med denna uppsats med en explorativ fas för att skapa en ökad förståelse kring olika riskhanteringsstrategier och för att definiera uppsatsens problemformulering och teoretiska ramverk. Även en viss sondering av branschen gjordes för att gallra bland företagen inför undersökningen.

2.2 Undersökningens upplägg och alternativa tillvägagångssätt

För att försöka uppnå det syfte uppsatsen har, det vill säga att öka förståelsen kring riskhantering bland företag inom metallbranschen, intervjuas personer från olika företag inom just denna bransch. På grund av de långa avstånden i vårt land har möjligheter inte funnits att besöka företagen för intervjuer på plats, istället har telefonintervjuer genomförts. Telefonintervjuer har en fördel i att de är lättare att hantera, de tar inte lika mycket tid i anspråk för respondenten samt att en eventuell intervjuareffekt minskas. Denna effekt består i att respondenten kan, medvetet eller omedvetet, svara på ett visst vis på grund av intervjuarens kön,

⁸ Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 23

etniska bakgrund eller socio- ekonomisk status.⁹ Självklart finns det nackdelar med telefonintervju och den som var av största vikt i arbetet med denna uppsats var det faktum att intervjuaren inte kan se respondenten. Detta innebär att intervjuaren till exempel inte får någon chans att reagera på respondentens ansiktsuttryck. Vilket kan vara viktigt för att se tecken på behov av ytterligare förklaringar eller upprepningar av frågor.¹⁰

Intervjuerna är av en så kallad kvalitativ forskningsmetod och genomförs i en semi- strukturerad form. Kvalitativ forskning kännetecknas mer av en tolkningsinriktning istället för ett mättingsfokus som den kvantitativa forskningen har.¹¹ En semi- strukturerad intervju går till så att intervjuaren har en lista på teman som denne önskar ta upp under intervjun. Listan kallas även för intervjuguide. För denna uppsats intervjuguide se bilaga 1. Fördelen med en semi- strukturerad intervju är att den ger intervjupersonen en stor frihet att utforma sina svar själv.¹² Denna självständighet i svarsalternativen är målet med undersökningen i denna uppsats, varför detta val av metod känns helt rätt.

En semi- strukturerad intervju är som hörs på namnet ett mellanting av strukturerad och ostrukturerad intervju. En strukturerad intervju är en kvantitativ forskningsmetod där forskaren har ett manus som följs mycket noggrant och är tänkt att ge svar som snabbt kan kodas och bearbetas.¹³ Den ostrukturerade intervjun har endast lösa minnesanteckningar som utgångspunkt och liknar i mångt och mycket ett vanligt samtal.¹⁴ Då en del av vårt syfte innebär att öka förståelsen inför hur metalleverantörer hanterar sina risker, är målsättningen med intervjuerna att ge möjlighet för mer detaljerade anledningar till varför olika riskhanteringsätt används eller inte används. Vi vill också få utförligare beskrivningar av dessa risksänkingsmetoder som av företagen använder. Dessa anledningar gör att den semi- strukturerade intervjun passar bäst.

⁹ Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 157

¹⁰ Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 140

¹¹ Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 361

¹² Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 363

¹³ Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 361

¹⁴ Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 363

En annan skillnad mellan den strukturerade kvantitativa intervjun och den mer kvalitativa semi- strukturerade intervjun är att den strukturerade är just strukturerad. Vilket den är för att den syftar till att få en så hög reliabilitet och validitet som möjligt när det rör mätning av dessa begrepp. Den kvalitativa forskningen däremot ställer däremot krav på generalisering av de uttryckta frågeställningarna samt att intervjupersonernas egna synsätt är viktiga.¹⁵ Även om reliabilitet och validitet är viktiga begrepp också i denna uppsats är frågorna ställda på så vis att det centrala är hur företagen själva motiverar användning av hedging och således passar den semi- strukturerade intervjun bättre i detta fall.

En annan möjlig metod som kunde ha använts för att försöka besvara problemet genom enkäter med öppna frågor. Dock är respondenter ofta ovilliga att besvara denna typ av frågor då de ej vill skriva för mycket text i sina svar. Ofta uppfattas det som arbetsamt att skriva utförliga svar medan om svaren ges muntligt erbjuds mer information.¹⁶

2.3 Urvalsmetod

När ett företag väljs för att undersökas i en uppsats gäller det att tänka på om företaget vill lämna ut intern data eller göra intervjuer inom det tilltänkta området. Eftersom det inte finns mycket forskning samt att många företag som sysslar med metallhandel har vi utifrån detta undersökt vilka företag inom Sverige som sysslar med köp och försäljning av metaller. Vi har använt både Affärsvärldens indexlista över bolag inom metallbranschen¹⁷ samt letat igenom de Svenska börslistorna efter företag som kan passa in i vårt urval. Efter dessa stegen fick vi fram åtta företag som passade våra avgränsningar. Av dessa fick vi tag på sex av företagen där en utförlig telefonintervju ägde rum, de andra två ville inte delta i en utförlig intervju men svarade på några korta frågor. Valet av intervjupersonerna har gått till så att vi har ringt till företagens växlar och frågat efter ekonomiansvarig eller insatt person då vi har presenterat oss med en kort introduktion om ämnet. Har vi

¹⁵ Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 361

¹⁶ Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 163

¹⁷ Affärsvärldens index (2008) [WWW]

inte blivit kopplade till rätt person så har vi av denna fått ett annat telefonnummer till en person som bättre har kunnat svara oss och som var väl insatt i området. Vi har inte använt oss av någon speciell urvalsstrategi då vi sökte företag att intervjua. Istället kan det sägas att intressanta företag har handplockats. Utifrån dessa företag har vi gjort den undersökning som är grunden till vår uppsats.

2.4 Validitet och reliabilitet

I arbetet med en uppsats av vetenskaplig karaktär är det viktigt att försöka skapa en hög trovärdighet. Därför är det väldigt viktigt att den informationen som samlas in för att skriva en uppsats uppfyller två krav, dels en hög reliabilitet och dels en hög validitet.¹⁸ Dessa två krav har vi i vår uppsats arbetat hårt för att kunna uppfylla så väl som det är möjligt genom att använda oss av intervjupersoner som är väl insatta i sitt företags riskhantering. Dock är det inte alltid möjligt att få en perfekt validitet och reliabilitet eftersom en intervju effekt alltid kan få en inverkan på själva resultatet. Av denna anledning har vårt mål varit att försöka minimera dessa problem utifrån vår forskningsuppgifts förutsättningar genom att vara väldigt försiktiga med våra intervjuer så inga ledande frågor ställdes utan låta intervjupersonerna prata fritt utifrån ett antal ställda frågor.

Med validitet avses att det som mäts är relevant i sammanhanget, att forskaren ska använda sig av rätt sak vid rätt tillfällen samt att kunna ange i vilken situation och för vilken population resultaten är giltiga.¹⁹ Detta har vi i vår uppsats gjort genom att beskriva vilken målgrupp vi anser vår uppsats relaterar till och när vi har valt teorier som vi tror kan vara användbara i analysen. Vi anser att detta är väldigt relevant för att visa hur vissa företag går till väga med sin riskhantering och hur de som inte gör det kan gå till väga för att risksäkra sig mot den svängiga marknaden för att garantera sin tillgång på metaller.

¹⁸ Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 93-99

¹⁹ Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 95

Reliabilitet handlar om hur forskaren utför sina intervjuer och hur noggrant dessa utformas och bearbetas för att få så hög grad av trovärdig information som möjligt.²⁰ Inom reliabilitet finns det fyra faktorer som är viktiga att tänka på och dessa är stabilitet, intern reliabilitet, extern reliabilitet och internbedömarreliabilitet.²¹ Stabilitet innebär att om samma sak mäts två gånger ska resultaten av mätningarna/intervjuerna vara samma. Intern reliabilitet betyder att det finns ett samband mellan de indikatorerna som jämförs. Extern reliabilitet behandlar att frågan bör ställas om det som mäts vid ett urval även gäller generellt och internbedömarreliabilitet innebär att olika personer tolkar material på olika sätt.

Vi har i vår uppsats använt oss av kvalitativa intervjuer som har inneburit att företag ur vårt urval har ringts upp och intervjuer har gjorts utifrån en intervjuguide till personer som har hand om företagets hedging. Detta har gjorts för att få trovärdig och riktig information från företagen och på så vis hoppas vi få fram högsta möjliga reliabilitet. Då de personer vi har intervjuat har varit nyckelpersoner inom företagens riskhantering anser vi att de svar vi har fått har en bra stabilitet och en bra intern/extern reliabilitet. Vi försökte utformade även vår intervjuguide på ett så enkelt sätt som möjligt för att det inte skulle bli någon internbedömarreliabilitet så att utifrån de inkomna svaren har alla inom gruppen tolkat informationen likadant. Alla företag som har varit en del av vår undersökning har inte alltid haft någon kunnig personal som arbetat aktivt med riskhantering. Av denna anledning har extra försiktighet brukats vid intervjuerna av dessa företag av rädsla för att respondenten ej ska svara sanningsenligt för att inte framstå som okunnig.

²⁰ Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 94

²¹ Bryman och Bell, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2003, s. 94-95

2.5 Bortfall i undersökningen

Vi har under intervjuerna fått två stycken bortfall av företag som vi har intervjuat som inte har velat göra en djupgående intervju eftersom de inte ansett sig vara tillräckligt stora för att hålla på med någon risksäkring av sin verksamhet. Dessa två företag är Ceka Metall som har verksamhet inom legoverksamhet och Luma Metall som är verksamma inom vajertillverkning. Under inledningen av intervjuerna med dessa två företag redogjorde dem snabbt att de endast var några få på företaget med en liten omsättning och ansåg sig därför inte vara tillräckligt stora för att hålla på med någon prissäkring av sina råvaror.

Vi anser att detta inte har någon stor inverkan på vår uppsats eftersom vi är ute efter att visa precis hur företaget som dessa två kan prissäkra sig mot de volatila metallpriserna. Därför kommer dessa två intervjuresultat inte att ge något negativt resultat utan tvärtom att det visar att det saknar kompetens och intresse för att på ett enkelt sätt risksäkra sig gentemot de varierande metallpriserna inom vissa företag.

3 Teori

I följande avsnitt börjar vi med att beskriva hur metallmarknaden har utvecklats. Efter det presenterar vi en definition av begreppet risk som föranleder oss till för- och nackdelar med vårt centrala begrepp i uppsatsen, nämligen hedging. Avsnittet avslutas med de vanligaste typerna av finansiella derivat.

3.1 Metallmarknaden

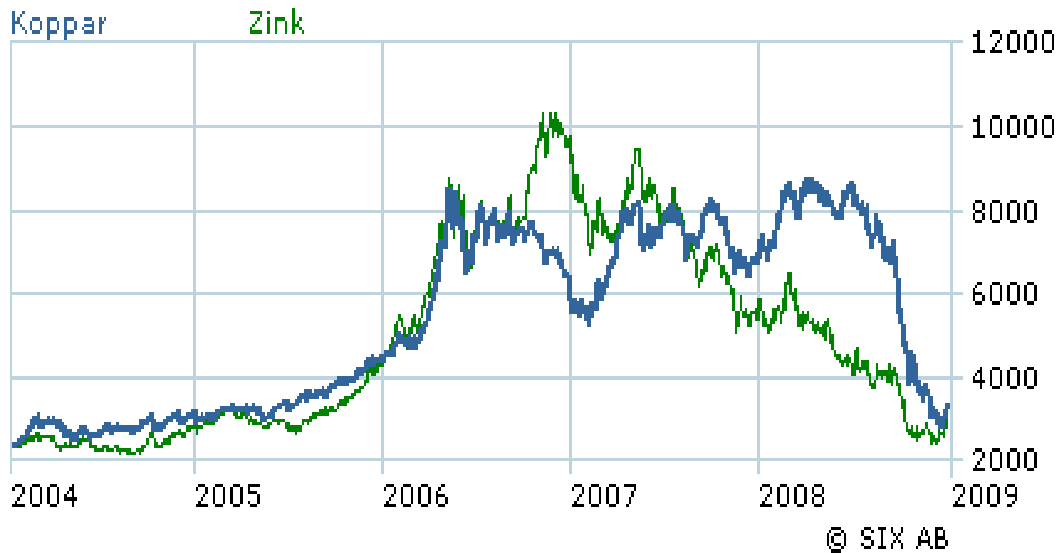
I Sverige har vi ingen egen fungerande råvarumarknad, varpå företag och investerare är hänvisade till utländska råvarubörser. Som tidigare berättat är London Metal Exchange, *LME*, den råvarubörs som mest frekvent sköter handeln med metaller. London Metal Exchange grundades år 1877 men börsen kan spåras ända tillbaka till år 1571 då handlare av metaller och andra diverse stapelvaror började i ökande takt mer regelbundet ses för att göra upp affärer.²² Men det var inte förrän i början av 1800-talet, under den industriella revolutionen, som i synnerhet metallhandlarna allt oftare stötte på stora riskproblem. På den tiden importerade britterna enorma mängder av metaller, vanligtvis malm från Chile och Malaysia. På grund av dåtidens tidskrävande och oregelbundna leveranser, oftast med segelskepp, levde handlarna i stor ovisshet om vad priset i slutändan skulle hamna på. Genom teknologiska framsteg såsom interkontinental kommunikation och uppkomsten av ångbåten dämpades risken och ökade tillförsikten i prognoserna. Även om riskproblemen efterhand minskade har de gett upphov till det prissäkringssystem, med daglig terminshandel upp till tre månader framåt, som London Metal Exchange även idag använder sig utav.²³

I följande diagram presenteras koppar- och zinkpriset under en femårsperiod. Priserna presenteras i US dollar per ton. Det går tydligt att urskilja den makalösa uppgång båda metallerna hade i början av 2006 för att sedan kraftigt dala en bit in på 2008 till slutet av året. Gemensamt för koppar- och zinkpriset är att dollarfall,

²² London Metall Exchange, *History of LME* [WWW]

²³ Linteg, *Varubörshandel för offentlig sektor* [WWW]

högre energipriser samt ökad efterfråga från framförallt Kina och Indien medför högre priser. Som tidigare poängterat, och som tydligt kan ses i diagrammet, är metallpriserna även väldigt konjunkturkänsliga.²⁴



Figur 3.1

Källa: <http://www.finansportalen.se/ravaror.htm>

3.2 Risk

”Det är sannolikt att något osannolikt inträffar” Aristoteles, kring 350 år före Kristus²⁵

Ordet risk används ofta ganska vagt, både i journalistik och i talspråk. Många förväxlar oftast risk med osäkerhet. Osäkerhet är ett bredare uttryck för vad som man i framtiden inte vet kommer att hända. Risk kan till skillnad från osäkerhet till viss del kontrolleras och beskrivs oftast som situationer med möjlighet att en oönskad händelse kan inträffa.²⁶ Risk är produkten av ”sannolikheten att en viss

²⁴ Jibréus och Ölvestad - Alternativa Investeringar, Zink [WWW]

²⁵ Hamilton, *Risk Management 2000*, 1996, s. 88

²⁶ Stanford Encyclopaedia of Philosophy (2008:11) [WWW]

händelse inträffar” och ”vad konsekvensen av denna händelse innebär”²⁷. För ett företag skulle detta ungefär betyda att risken beskriver omfattningen och sannolikheten av att en icke förutsägbar förändring skulle inträffa. Dessutom innefattar ordet risk vad denna förändring skulle ha för verkan på företagets kassaflöde, företagsvärde eller lönsamhet.²⁸

Ett företags totala risk brukar vanligtvis beskrivas som summan av företagets affärsrisk, ibland även kallat rörelserisk, och dess finansiella risk. Med affärsrisk menas samtliga risker som hänför sig till företagets omgivning och verksamhet, med undantag av riskerna som kopplas till finansieringen av företagets verksamhet. Finansiell risk brukar i regel beskrivas som soliditet eller skuldsättningsgrad och är alltså skillnaden mellan totalrisk och affärsrisk.²⁹

Affärsrisk kategoriseras på flera olika vis i litteraturen. Johansson och Runsten väljer att dela in affärsrisk i områdena investeringspolitik, produktpolitik, prispolitik, marknadspolitik och övriga delar av företagspolitiken med undantag av finansieringspolitiken.

Prisrisk är den risk som utgör den mest centrala risken för denna uppsats ändamål. Företag inom metallindustrin är nämligen i synnerhet utsatta för prisrisker då de vanligtvis handskas med enhetliga produkter vilket skapar utsatthet. Prisrisk kan även sammankopplas till lager där de utgör ett särskilt problem för företag med låg lageromsättningshastighet och stor kapitalbindning i lager. Vid sådana förhållanden riskerar lagervärdet, om det inte omsätts i tid, att kraftigt minska.³⁰

Som tidigare nämnt kan företag med hjälp av finansiella instrument eliminera prisrisken. Dock ger dessa finansiella instrument i sin tur upphov till andra finansiella risker som t.ex. risken för ett företag att inte få betalt för sina positioner, vilket vi beskriver närmare längre fram, när köparen hamnat i obestånd. Dock finns det på stora börser såsom LME ett clearing house, som

²⁷ Hamilton, *Risk Management 2000*, 1996, s. 12

²⁸ Oxelheim & Whilborg, *Managing in the Turbulent World Economy*, 1997, s. 17

²⁹ Johansson S & Runsten M, *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, 2005, s. 43

³⁰ De Ridder, *Finansiell ekonomi*, 2000, s. 143

fungerar som ett mellanled för alla kontrakt men som även ansvarar för att köpare och säljare fullföljer sina förpliktelser.³¹

Innan vi beskriver de finansiella instrumenten börjar vi med en kort beskrivning av begreppet riskhantering.

3.2.1 Riskhantering

*“Risk Management is common sense when finding cost-effective ways to either prevent or pay for accidental losses”.*³²

Så beskriver Gustaf Hamilton den ursprungliga amerikanska definitionen på risk management. Han går vidare in på det lite annorlunda svenska definitionen som beskriver risk management som *”Ett systematiskt sätt att i näringslivet skydda en verksamhets resurser och inkomstmöjligheter mot skaderisker så att verksamhetens mål kan uppnås med ett minimum av störningar.”*³³

Mål med riskhanteringen kan vara att exempelvis dra ner på kostnaderna för företaget, kanske främst på grund av att verksamhetens förluster kan minska. Självklart är också att hitta en trygghet både på ett ekonomiskt plan men även för ledning och anställda.³⁴

Processen

1. Riskanalys – gör en kartläggning av riskmiljön. Se vilka risker som finns och fastställ vilka som är viktigast att skydda sig mot. Det är detta steg som lägger grunden för all riskhantering och de övriga tre stegen i processen bottnar alla i analysen.
2. Riskbehandling – se till att förebygga riskerna så sannolikheten för en skada ska inträffa minimeras. Tillsammans med skadebehandlingen i företaget är riskbehandlingen en stor indikator på hur väl man är

³¹ Peter Hultman, Linköpings Universitet [WWW]

³² Hamilton, *Risk Management 2000*, 1996, s.65

³³ Hamilton, *Risk Management 2000*, 1996, s.65

³⁴ Hamilton, *Risk Management 2000*, 1996, s.66

förbereda på en olycka. Tillsammans avgör de mycket hur stora ett företags försäkringspremier blir.

3. Skadebehandling – om skadan trots detta infinner sig, se till att den får så få och så små konsekvenser som möjligt
4. Skadefinansiering – försöka ha finansiella resurser till hands för att kunna reparera eller ersätta föremål som råkat ut för skada snarast efter olycka. Denna sker oftast i form av en valig försäkring i försäkringsbolag.³⁵

Processen ovan går att kort sammanfatta med att risk management går att dela upp i två huvudgrupper. Det finns dels ”förebyggande och skadebegränsande skydd”, som beskrivs i steg 1-3, och dels ”försäkring” som är en form av skadefinansiering.³⁶ Då företag vill skydda sig mot de varierande råvarupriserna är det bara de två första delarna i processen som bör tas i beaktning.

3.3 Just in Time-lagerhållning

Företag behöver i dagens kommunikationssamhälle ett buffertlager för att kunna erbjuda nya och nuvarande kunder snabb leverans och bra tjänster. Ett stort buffertlager binder dock mycket av företagets kapital och lagerutrymme som även det ska bekostas.³⁷ Detta gör att många företag idag väljer att använda sig av ett litet lager och att använda sig av en teori som heter Just in Time- lagerhållning. Teorin härstammar från tidigt 70-tal och startades av Taiichi Ohno som då jobbade för biltillverkaren Toyota inom bilmonteringsfabriken. Detta blev en unik ekonomisk satsning som räddade Toyota från att gå i konkurs.³⁸ Själva teorins kärnpunkt handlar om att använda sig av ett litet lager som binder lite kapital/lager och istället prissäkra sig genom att köpa in produkter när en produkt har sålts. Med andra ord handlar det om uttrycket ”en ut – en in”.

³⁵ Hamilton, *Risk Management 2000*, 1996, s.68-69

³⁶ Hamilton, *Risk Management 2000*, 1996, s.71

³⁷ Allt om logistik, *Lager och lagerlösningar* (2008) [WWW]

³⁸ 12Manage (2008) [WWW]

För att kunna använda sig av denna teori är det viktigt att ha bra och pålitliga leverantörer som kan leverera på ett bestämt utsatt datum. Detta medför att det kan vara väldigt riskabelt att använda sig av denna teori om ens företag saknar kompetens att kunna beräkna sin framtida försäljning eller om företaget har en väldigt varierande tids försäljning av sina produkter. Det är också riskfullt att använda sig av en denna teori om det finns få leverantörer på den egna marknaden för det kan hända att leverantören inte kan leverera i utsatt tid. Detta påverkar då företagen som använder Just in Time- lagerhållning för oftast finns bara lager som räcker 2-3 dagar av ens egen produktion/ försäljning och att maskinerna står stilla gör inga intäkter till företaget. Detta är en av de största anledningarna till att teorin oftast bara används i en bransch där åtkomsten är bra säkrad.³⁹

Positiva egenskaper med teorin är att företag kan tjäna pengar genom att minska behovet att hålla stora lager och att kunna agera när kundernas behov förändras. Detta kombinerat med att utnyttja maskiner och arbetskraft tillsammans maximalt ger stora besparingar och vinst till företaget och det är det som är meningen med Just in Time-lagerhållning.⁴⁰

3.4 Hedging

Ordet hedging har blivit ett internationellt begrepp som idag används för att beskriva hur företag strategiskt försöker minska sin finansiella risk gentemot de kraftiga prissvängningar som råder på dagens olika marknader genom att använda olika ekonomiska instrument.⁴¹ De vanligaste instrumenten som används är olika terminer, optioner och swaps som senare kommer att behandlas och förklaras mer ingående. Hedging används idag mest av företag som använder råvaror som en central del i sin verksamhet som påverkas av marknadspriserna på dessa eftersom stora mängder används i produktionen. Det som dock börjar synas på dagens marknad är att allt mindre företag och lantbrukare börjar använda sig av

³⁹ Abrahamson H., Ny Teknik, *Olyckor slår hårt mot "just-in-time"*, (2003) [WWW]

⁴⁰ Toyota, *Konsten att leverera just-in-time* (2009) [WWW]

⁴¹ Eiteman, Stonehill & Moffett, *Multinational Business Finance*, 2007, s. 255

prissäkring.⁴² Ett exempel på detta är att en bonde som vill prissäkra sig innan sin skörd kan teckna ett finansiellt kontrakt som förbinder en köpare att vid en viss tidpunkt köpa en bestämd kvantitet av bondens skörd till ett visst tidigare bestämt pris utifrån det gällande kontraktet. Om marknadspriset på försäljningsdagen är lägre än det kontrakterade priset kompenseras bonden av köparen och vice versa.⁴³

Med detta mycket förenklade exemplet begränsar alltså bonden sin risk för eventuella prisfluktuationer som råder på marknaden. Genom att hedga sig slipper en företagsledning i mindre utsträckning att oro sig för eventuella risker gällande prisvariationer och istället kan de koncentrera sig på de framtida kostnader och intäkter som inte är lika enkla att räkna på.⁴⁴ Detta resulterar i att en av fördelarna med att hedga sig handlar om att ett företag kan fokusera sig på sin kärnverksamhet och handla på så sätt att riskerna från olika marknadsvariabler minimeras.⁴⁵

Det finns även nackdelar med de olika finansiella hedginginstrument som existerar på marknaden samt vissa motargument till varför företag bör hedga sina risker. En av dessa nackdelar som finns med hedging är att företag som är verksamma i en bransch där konkurrenterna väljer att inte hedga sina risker uppfattas det enligt Hull (2003) inte som lika viktigt för det enskilda företaget att hedga sig. Detta då skillnaden på om företaget hedgar sig eller ej ligger i att om företaget hedgar sig kommer vinstmarginalerna att ligga på en relativt konstant nivå medan de fluktuerar vid ett ohedgat tillstånd. Att hedga sig kan för ett företag i en bransch där de andra företagen inte hedgar sig leda till negativ vinstmarginal vid extrema situationer. Ovanstående resonemang visar på att det finns en vits att se på en situation ur ett vidare perspektiv, det vill säga mer ur ett branschperspektiv.⁴⁶ Ett annat sätt att se på hedging är att företaget genom att

⁴² Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 72

⁴³ Handelsbanken, *Riskhantering och hedging av råvarurisker* (2008) [WWW]

⁴⁴ Eiteman, Stonehill & Moffett, *Multinational Business Finance*, 2007, s. 257

⁴⁵ Finansiella Instrument, *Hedging strategier med terminer* (2008) [WWW]

⁴⁶ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 73

hedga sig tackar nej till en eventuell vinst som annars skulle kunna uppstå samtidigt som risken för en förlust avsågs.⁴⁷

Ett annat argument emot att företag ska hedga sina risker är att aktieägarna själva kan hedga sitt aktieinnehav i företaget. Detta argument förutsätter dock att aktieägarna har en relativt stor insyn och kunskap i företaget. Argumentet ignorerar även det faktum att det finns transaktionskostnader som blir lägre vid en större hedging än vid flertalet mindre.⁴⁸

3.4.1 Futures och forwards

En termin är alltid en överenskommelse mellan två parter om att en underliggande tillgång ska skifta motpart till ett bestämt pris och vid ett visst förutbestämt datum.⁴⁹ Detta är det vanligaste hedginginstrumentet för ett företag att hedga sig mot sin egen risk och det finns idag två typer av terminer, futures och forwards.⁵⁰ Handeln med en termin går till väga så att själva kontraktet alltid sätts till ett startvärde som blir noll för att under själva löptiden som tiden ändras, förändras också värdet på själva kontraktet.⁵¹

Futurekontrakt är ett avtal mellan två parter att antingen köpa eller sälja en tillgång vid en viss tidpunkt i framtiden till ett specifikt pris. Denna typ av kontrakt är standardiserade som behandlar både lösenpriset och lösendagen och detta gör att dessa kontrakt handlas på en specifik marknad eftersom parterna inte känner varandra och kan göra upp ett forwardskontrakt.⁵² Samtidigt fungerar denna mekanism som en garanti för båda parter eftersom kontakten på marknaden är standardiserade så inte någon av parterna får ett sämre kontrakt. Detta gör automatiskt att priset sätts enligt marknadens förväntningar och att det blir lättare

⁴⁷ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 74

⁴⁸ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 73

⁴⁹ Oxelheim & Wihlborg, *Managing in the Turbulent World Economy*, 1997, s. 144

⁵⁰ Willmot, *Derivatives, The Theory and Practice of Financial Engineering*, s. 16

⁵¹ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 59

⁵² Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 5 samt Shapiro, *Foundations of Multinational Financial Management*, 2005, s. 210

att köpa och sälja. Ett futurekontrakt handlas enligt en princip som heter Marking to Market som innebär att varje dag görs avräkningar efter hur terminspriset har förändrats och detta gör att värdet på själva kontraktet under hela löptiden förblir 0.⁵³ Det smarta med detta system är att om motparten inte kan uppfylla sin del av kontraktet så upplöses kontraktet enkelt och smidigt.⁵⁴

Ett forwardskontrakt är ett av de enklaste derivatinstrumenten på marknaden.⁵⁵ Forwards är ett kontrakt som skrivs mellan två parter där kontraktet inte är standardiserade till skillnad från futures och därför finns det inte heller någon särskild marknad för handel av denna typ av kontrakt. Ett forwardskontrakt är en överenskommelse mellan två parter att antingen köpa eller sälja den underliggande tillgången till ett bestämt datum och pris.⁵⁶ Detta gör att under själva löptiden inte görs några dagliga avräkningar mot marknaden och om en part inte kan hålla sin del av kontraktet eller vill lösa in det i förtid måste båda parter komma överens om detta. Det som gör detta kontraktet till det mest populära av denna typ av kontrakt är att villkoren kan antingen förhandlas till köparens eller säljarens fördel respektive nackdel.⁵⁷

När ett företag väljer att använda terminsmarknaden för att hedga risk är målet vanligtvis att ta en position som neutraliserar risken så mycket det är möjligt.⁵⁸ Ett forwardskontrakt kan innebära både en lång och en kort löptid. En *kort hedge* innebär en kort position i ett terminskontrakt vilket är passande när företaget vill hedga en tillgång som redan ägs och som förväntas säljas inom en snar framtid.⁵⁹ En *lång hedge* innebär en lång position i ett terminskontrakt och denna position är

⁵³ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 24

⁵⁴ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 20

⁵⁵ Oxelheim & Wihlborg, *Managing in the Turbulent World Economy*, 1997, s. 143

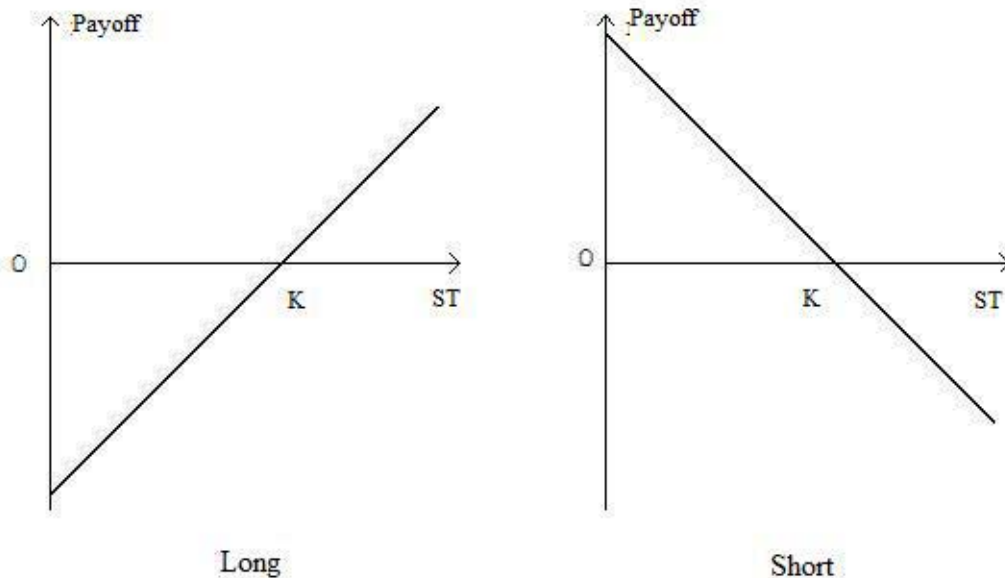
⁵⁶ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 2

⁵⁷ Haugen, *Modern Investment Theory*, 2001 s. 495 ff

⁵⁸ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 70

⁵⁹ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 71

lämplig när företaget vet att en viss tillgång ska köpas i framtiden och vill låsa priset redan nu.⁶⁰



Figur 3.2

Källa: Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2006, s. 5

K = Lösenpris

S_T = Priset på den underliggande tillgången, till exempel en metall

Enligt ovanstående diagram framgår det att payoff av en lång position, lång hedge, i ett terminskontrakt på en enhet av den underliggande tillgången är $S_T - K$. Detta då innehavaren av kontraktet är tvungen att på lösendagen köpa en tillgång för K som egentligen är värd S_T . En kort position, kort hedge, kan således beskrivas som $K - S_T$ enligt samma resonemang.⁶¹

3.4.2 Optioner

⁶⁰ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 71

⁶¹ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2006, s. 5

Till skillnad från futures och forwards ger ett optionskontrakt ägaren rätten, och således inte skyldigheten, att antingen köpa eller sälja en underliggande tillgång till ett fastbestämt pris vid ett förutbestämt datum. En köpoption ger kontraktsägaren rätten att köpa tillgången och en säljoption ger ägaren rätten att sälja tillgången.⁶²

Något som även skiljer optioner från futures och forwards är den premiebetalning som erfordras för att få köpa en option. Denna optionspremie kan ses som en försäkringsavgift och bestäms utifrån sannolikheten att optionen kommer vara in-the-money, det vill säga när det verkliga priset är högre än kontraktspriset. För en köpoption blir premien följaktligen högre ju mer volatil den underliggande tillgången är och ju kortare optionens löptid under tiden blir.⁶³

Optioner är indelade i två olika periodtyper, europeisk och amerikansk. En europeisk option kan endast utnyttjas på slutdatumet av kontraktet medan en option av amerikansk typ kan utnyttjas under hela kontraktperioden.⁶⁴

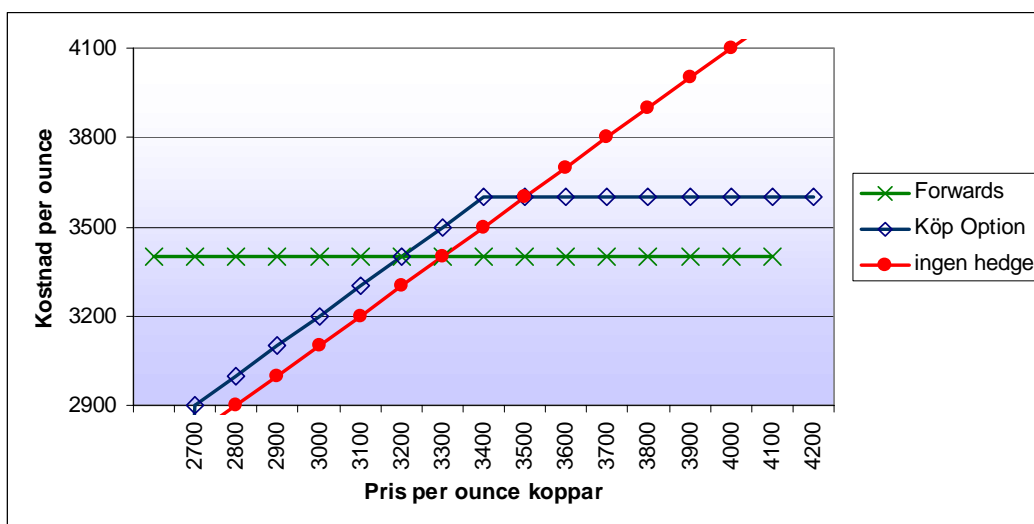
För att se detta som ett riskminskande medel för ett metallföretag som mestadels köper metall är det ur hedging-synvinkel lämpligast att införskaffa köpoptioner. Med dessa kan företaget hela tiden veta att vad som än händer med råvarupriserna så kommer ett tak finnas för inköpskostnad vid en viss nivå samtidigt som nytta fortfarande kan dras av sjunkande priser. Nackdel är att det, som nämndes ovan, medför en kostnad för att teckna optionen så om det inte sker en större prisökning av varan i fråga så kommer företaget tjäna på att inte ha tecknat optionen.⁶⁵

⁶² Berk och DeMarzo, *Corporate Finance*, s. 656

⁶³ Kohn, *Financial Institutions and Markets*, s. 478

⁶⁴ Kohn, *Financial Institutions and Markets*, s. 477

⁶⁵ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2006, s. 7



Figur 3.3

I diagrammet ovan kan vi se hur mycket ett företag får betala för ett ton koppar vid olika utfall på kopparpriset och med bemötande gentemot risken med prisförändringar.⁶⁶

3.4.3 Swap

I början av 1980 talet slog användandet av swapar igenom⁶⁷, då det främst var ett sätt att undgå valutakontroll och därmed mildra den politiska påverkan på företagen.⁶⁸ I grund och botten är det en överenskommelse mellan två företag om att utbyta kassaflöde med varandra under en viss framtid. Swapar kan ses som en påbyggnad av de tidigare beskrivna forwardkontrakten. Det som skiljer dem åt från ett sådant kontrakt är att swapar ofta är en serie utbetalningar och att dessa inte behöver vara i samma storlek. Vanligast är att göra swap-avtal som gäller räntor eller valutor men det används också i råvaruhandeln. Den varianten av swap som oftast lämpar sig bäst för råvaruavtal brukar gå under benämningen ”commodity swap”. Dessa är ofta en förutbestämd serie under en längre tid, exempelvis tio år, med avtal om ett fast pris mot en viss vara. Det är dock sällan som varan verkligen köps eller säljs för det avtalade priset, istället betalar bara

⁶⁶ Diagrammet är egenkomponerat men inspirerat av det som finns på i Eitman, Stonehill & Moffetts *Multinational Business Finance*, s. 240

⁶⁷ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 125

⁶⁸ Oxelheim & Wihlborg, *Managing in the Turbulent World Economy*, 1997, s. 147

den parten som avtalet visat sig vara ofördelaktigt för mellanskillnaden till
marknadsvärdet för varan vid slutdatumet till motparten.⁶⁹

⁶⁹ Hull, *Options, Futures and Other Derivates*, 2003, s. 680

4 Empiri

I detta avsnitt kommer vi att presentera de företag vi intervjuat och beskriva hur de valt att hedga sig gentemot de volatila metallpriserna.

4.1 Boliden⁷⁰

Boliden är idag ett av Sveriges viktigaste företag på den internationella marknaden då en stor andel av produktionen säljs och exporteras till andra länder i Europa och dessutom till USA.

Boliden bildades 1924 genom upptäckten av att malmfynd på Fågelmynen som idag kallas Boliden gruvan hittades. Fyndet på denna plats ansågs vara en av Europas största gruvtillgång av zink, koppar och silver som började exporteras till andra länder i en enorm fart. Detta har resulterat att Boliden är ett av Europas största leverantör av koppar och zink som idag är de två största metallerna som Boliden producerar och smälter. Boliden har idag sina verksamheter i både Sverige och utlandet där man växer för varje år. Trots en stor utlandshandel befinner sig fortfarande huvudkontoret i Stockholm där huvuddelen av försäljningen befinner sig.

Boliden började som en svensk investering där två lokala företag kopplades ihop för att underlätta driften och kostnadsbespara produktionen för att idag till cirka 30 procent ägas av utländska ägare och 25 procent av pensionsföretag/fonder. Boliden börsintroducerades på den svenska börsen 2001 och har sedan dess varit en viktig svensk aktie eftersom Boliden är ett av Sveriges 30 största företag och finns på OMX30-listan. Boliden har en omsättning på 33 miljarder kronor.

4.1.1 Bolidens riskhantering

⁷⁰ Bolidens Årsredovisning 2007 [WWW]

Boliden har idag väldigt stora flöden av koppar och zink i produktion och transport. I intervjun med Patrik Osterman, vars arbete går ut på prissäkra Boliden mot metallprisernas volatilitet, framgår det att Boliden framförallt använder terminer men även lite optioner som hedginginstrument. Det beror helt på situationen vilken hedgingstrategi som används men samma instrument används vid olika exponering och olika metaller. Patrik Osterman menar också att det beror på det förväntade framtidspriset om man använder korta eller långa terminer tillsammans med hur orderflödet ser ut vid en viss tidpunkt. Patrik Osterman anser att Boliden idag har ganska stor kunskap om hedging eftersom det är en så stor del av företagets drift. Svårigheterna med själva hedgingen anser Patrik Osterman möjligtvis vara en politisk risk då många aktieägare köper aktier när det förutspås positiva prisförändringar på metaller och detta slår på aktiekursen. Ska Boliden då ingå kontrakt så kan det bli relativt dyrt och det är inte säkert att metallpriserna går upp med den farten som förutses. Då går företaget mot en förlust och då blir aktievärdet påverkat. Patrik Osterman anser också att det skulle vara bra om mindre företag än Boliden också hedgar sig om företaget har kunskap om själva området för enligt honom finns det möjligheter till arbets- och pengabesparing.

4.2 Luvata

Luvata skapades redan på 1940-talet och hette då Outokumpu Copper för att senare under 2006 byta sitt företagsnamn till Luvata genom att man sålde smältverk och andra fabriker till Boliden och därför ändrade inriktning på sin egen produktion och kvarvarande fabriker. Företagsnamnet Luvata bildades och blev nu den största enskilda aktieägaren i Boliden genom försäljningen då ett stort aktiekapital övergavs till Luvata.⁷¹

Idag handlar produktionen om metallkonstruktion där både enkla masskomponenter och designtillverkning med koppar är de två viktigaste och största huvudområdena inom företaget. Luvata är verksamma i 65 länder med en personalstyrka på sammanlagt 85 000 medarbetare. Luvata har sin verksamhet utspridd världen över men har sitt huvudkontor i London där marknads och

⁷¹ Luvata, *Luvata in Brief* (2008) [WWW]

försäljningsavdelningen befinner sig. Anledningen till placeringen av försäljningsavdelningen i London har att göra med att man handlar med Londonbörsen där världslig handel finns som Luvata har valt att använda sig av.⁷² 2007 hade Luvata en omsättning på drygt 2 miljarder kronor.⁷³

4.2.1 Luvatas riskhantering

Den typ av hedging Luvata AB använder sig av är så kallad offset-hedging. Vilket innebär att när ett inköps- eller försäljningskontrakt gjorts upp så hedgar företaget sig för motsatt belopp på London börsen. Till exempel om Luvata säljer något som kunden ska betala inom 60 dagar så köper företaget samma vara på köpkontrakt om 60 dagar. Detta tillvägagångssätt används enligt Lennart Andersson på Luvata både vid inköp och vid försäljning av samtliga metaller.

Anledningen till att Luvata AB använder sig av hedging är enligt Lennart Andersson att företaget inte vill hamna i en spekulationssituation. Företaget vill istället inrikta sig på det de är bäst på utan att de volatila råvarupriserna stör verksamheten. Luvatas policy är att hålla sig så hedgade som möjligt och enligt Lennart Andersson anser sig företaget vara ledande inom användningen av hedging.

Den enda risk som Luvata AB ser med att hedging användas är att kunderna kanske inte vill betala det bestämda priset om varan har sjunkit mycket i pris då den anländer. Vissa transporter kan nämligen ta upp till fyra veckor och med dagens prISRörelser kan skillnaden i pris bli nära femtio procent enligt Lennart Andersson. Dock har företaget aldrig råkat ut för detta problem då en riskanalys görs av kunderna för att undvika detta.

⁷² Luvata, *Luvata in Brief* (2008) [WWW]

⁷³ Hitta.se, Sökord: Luvata (2009) [WWW]

4.3 Metallcenter

Metallcenter är ett företag som tillhör Alumeco- gruppen som sysslar med att köpa in råvarumaterial från företag och skapar antingen halvfabrikatsmaterial eller slutfärdiga produkter till kunder. Detta leder till att företaget själv kallar sig för grossister med specialkompetens för behandling av produkter. De råvaror som det handlar om är plast, koppar, mässing, stål och rostfritt stål. Huvudkontor finns i Köpenhamn med produktionsanläggningar i norra Europa, främst Sverige och Tyskland där företagens största marknader finns.⁷⁴ Omsättningen ligger på omkring 400 miljoner kronor år 2008.⁷⁵

4.3.1 Metallcenters riskhantering

Enligt Metallcenters VD Lars Hultman använder de inga hedginginstrument. Utan den metod de använder för att minska risken med de volatila råvarupriserna är att företaget försöker hålla så små lager som möjligt. Lars Hultman medger dock att det kanske kan bli aktuellt för företaget i framtiden att använda sig av hedging.

4.4 Tibnor

Tibnor grundades 1976 genom en fusion av 3 stora svenska handelsföretag, Söderberg & Haak, Odelberg & Olsson och Larsson, Seaton & Co.⁷⁶ Detta förhållande varade i tre år varefter SSAB blir ägare till Tibnor och stärker sin position som en global tillverkare av stål. Sedan 1980 är man ägda av SSAB men drivs som ett enskilt företag med ett huvudkontor i Stockholm med produktionsanläggningar i hela Norden, Polen och de baltiska länderna.

Tibnor huvudsakliga syfte är att säkra materialförsörjningen av stål och metaller till företag inom Norden, Baltikum och Polen genom att erbjuda försäljning av

⁷⁴ Metallcenter (2008) [WWW]

⁷⁵ Hitta.se, Sökord: Metallcenter (2009) [WWW]

⁷⁶ Tibnor, *Om Tibnor* (2008) [WWW]

olika metaller som inte är bearbetade. Tibnor erbjuder även produktionsanpassning av allt material till försäljning. Detta resulterar i att företaget kan genomföra de första stegen i tillverkningen med en bra kompetens och kunskap eftersom Tibnor äger flera dotterbolag inom produktionsområdet. Tibnor anses vara en metalledistributör som köper in, lagerhåller, förädlar och distribuerar stål och metaller genom att ha ett bra samarbete med de främsta europeiska stålproducenterna.⁷⁷ År 2007 hade Tibnor en omsättning på drygt 10 miljarder kronor.⁷⁸

4.4.1 Tibnors riskhantering

Tibnor har valt att gå en väg där som inte innehåller någon utformad hedgingstrategi. Max Fjästad säger att det är ganska ovanligt för svenska företag inom distributörsledet att använda sig av hedging men att de vet att det används en hel del för liknande företag runt om i Europa. Vad Tibnor däremot gör, och alltid har gjort är att målmedvetet alltid hålla lagret så litet som det bara går så en fortsatt produktion inte blir lidande. För ett företag som Tibnor innebär detta ett lager på närmre 40 000 ton i olika metaller så en förändring i metallpriserna kan drabba företaget väldigt hårt. Då vi pratar med Fjästad berättar han också att det är precis vad som hänt nu under finanskrisen. De stora förlusterna som bottnar i varulagrets värdeminskning har gjort att Tibnor har öppnat ögonen för en mer aktiv riskhantering av sina råvaror. Vilken form av hedginginstrument som skulle bli aktuell har Tibnor däremot inte haft tid att börja undersöka än men intresset för att säkra sig mot liknande förändringar i framtiden har definitivt infunnit sig starkare än innan.

⁷⁷ Tibnor, *Om Tibnor (2008)* [WWW]

⁷⁸ Tibnors årsredovisning för 2007

4.5 Metallvärden⁷⁹

Metallvärden är ett helt svenskt företag som bildades 1988 och är verksamma inom återvinningsindustrin där sekundära råvaror avsetts till stålverk, smältverk och gjuterier. Kärnverksamheten syftar till att skaffa de råvaror som är beställda och leverera i rätt kvalitet, tidpunkt och kvantitet till beställande företag. Företaget erbjuder även service genom transport, finansiering och prissäkring.

4.5.1 Metallvärdens riskhantering

Intervjun med Björn Gruvman på Metallvärden visade att detta är ett mindre företag som använder hedging för att prissäkra sig på olika sätt. Huvudmetallen inom företaget är aluminium och det är denna metall som prissäkras genom optioner och terminer. Valet av hedgingmetod och om långa eller korta kontrakt används beror på hur mycket lager Metallvärden innehar och hur försäljningen har varit den senaste tiden. Detta gör det lite komplicerat om det tillfälligt blir en stor försäljning eller ingen försäljning att anpassa optioner och terminer utifrån gentemot lagrets storlek. Därför säger Björn Gruvman att det alltid gäller att ha en överblick av beställning och ha ett övervakande öga på marknadspriserna så riskhanteringskostnaderna kan hållas nere.

Metallvärden är idag nöjda hur ansvariga sköter detta eftersom de har en kunnig personal som klarar av svårigheterna med företagets hedging. Svårigheterna är enligt ovan vilka volymer som ska hedgas men Björn Gruvman anser även att det kan bli fel i valuta då löptider blir olika på olika hedginginstrument. Björn Gruvman kan inte tänka sig att i dagsläget använda hedging mindre utan tvärtom skulle det vara bra att kunna försöka hedga sig via fysiska affärer mellan kunder och leverantörer. Björn anser att även om metallvärden enbart omsätter 200 miljoner kronor per år så är det viktigt att förstå innebörden och konsekvenserna om möjligheterna att kunna hedga sig och vad detta kan ge även för mindre företag.

⁷⁹ Metallvärden (2009) [WWW]

4.6 Stena Recycling

Stena Recycling har som huvudsaklig verksamhet att ta hand om använt material och behandla detta så att det sedan ska kunna återanvändas.⁸⁰ Företaget är en del av koncernen Stena Metall som enligt sin hemsida är ledande inom Norden på återvinning och miljöservice. Utöver metallåtervinning så bedriver Stena Metall även bearbetning och förädling av metaller men också papper, elektronikskrot och kemikalier.⁸¹ I koncernen är det dock Recycling- avdelningen som handlar mest med metaller och det är här koncernen besitter störst kunskap kring riskhanteringen med metallpriser.⁸² Omsättningen för Stena Recycling är ungefär 8-9 miljarder kronor.⁸³

4.6.1 Stena Recyclings riskhantering

Enligt Lars Abrahamsson som jobbar på huvudkontoret på råvarusidan använder Stena sig av hedging genom olika terminer för att prissäkra sin råvarubalans. De är mycket nöjda med detta sätt att prissäkra sig mot de volatila metallpriserna som finns på aluminium och koppar som är deras två huvudmetaller i produktionen. Det enda problemet som Lars ser med att hedga sig med terminer är svårigheten att kunna göra det i rätt tid och till rätt pris. Han säger att det gäller att vara påläst på det sättet som används för att hedga sig och Stena utbildar sin personal så de vet vad som gäller. Företaget har valt att använda detta sätt att hedga sig för de anser att det funkar bra för sitt företag.

Eftersom Stena omsätter 8-9 miljarder inom återvinningsverksamheten så gäller det att vara säkra på prisrisken och då har företaget valt hedga sig för att minimera riskerna det finns med metallprisernas varierande priser. Lars säger också att Stena har valt att hedga sig på samma sätt för båda koppar och aluminium för de anser att det är två metaller som inte skiljer sig mycket åt i prisvariationerna och

⁸⁰ Stena Recycling, *Om Stena Recycling* (2009) [WWW]

⁸¹ Stena Metall (2009) [WWW]

⁸² Karin Svanlund, Stena metall

⁸³ Lars Abrahamsson, Stena Recycling

det skulle ta extra mycket tid att ha två olika hedgingsätt. Skulle det i framtiden visa sig att det blir större skillnader mellan metallpriserna kommer Stena att skilja metallerna åt och hedga dem på olika metoder.

4.7 Luma Metall

Luma Metall började som företag för 75 år sedan producera fintrådiga vajerprodukter i tungsten och molybden. Med tiden har man utvecklats och använder idag även mycket koppar och rostfritt stål i sina produkter.⁸⁴ Omsättningen i företaget ligger på runt 28 miljoner kronor år 2008.⁸⁵

4.7.1 Luma Metalls riskhantering

Mats Holmquist som är ekonomichef för Luma berättar att företaget har valt att inte använda sig av hedging. De anser sig handla med en för liten mängd för att det ska löna sig men Holmquist förklarar att företaget istället försöker att pricka sina inköp vid rätt tillfälle. Han ger dock ingen vidare förklaring om hur detta går till utan säger att de är mycket känslan om huruvida priset är högt eller lågt som styr.

4.8 Ceka Metall

Ceka Metall är ett så kallat legoföretag som inriktar sig på tillverkning i framför allt tunnplåt. Företaget tar på sig hela projekt för att sedan leverera färdiga produkter till sina kunder.⁸⁶ Företaget har en omsättning på knappt 4 miljoner kronor 2008.⁸⁷

⁸⁴ Luma Metall, *About us* (2009) [WWW]

⁸⁵ Hitta.se, Sökord Luma Metall (2009) [WWW]

⁸⁶ Ceka Metall AB, *Företaget* (2009) [WWW]

⁸⁷ Hitta.se, Sökord: Ceka Metall (2009) [WWW]

4.8.1 Ceka Metalls riskhantering

Ceka Metall tycker sig vara för små för att använda sig av hedging. Med sin omsättning på knappa 4 miljoner tycker de att volymerna de handlar i är för små för att hedga sina köp. Vad de istället lägger ner kraften på är att leta runt bland olika försäljare för att hitta bäst priser.

5 Analys

Detta kapitel inleds med en sammanställning av de olika företagen och deras prisriskhantering, följt av en diskussion kring anledningar till varför och varför inte företagen i uppsatsens undersökning arbetar aktivt med prisriskhantering.

5.1 Sammanfattning av metoder för riskhantering

Då en delfråga i denna uppsats problemformulering var *vilka metoder* företag använder för att hantera de föränderliga metallpriserna följer nedan en kort sammanställning av dessa metoder:

Företag	Omsättning	Verksamhetsbeskrivning	Typ av prisriskhantering
<i>Boliden</i>	33 miljarder	Europeiskt metallföretag med tre affärsområden: marknad, gruvor och smältverk	Hedging med hjälp av terminer och optioner
<i>Luvata</i>	2 miljarder	Metall- och komponenttillverkning samt relaterade tjänster	Hedging med hjälp av terminer
<i>Metallcenter</i>	400 miljoner	Leverantör av helhetslösningar av koppar, mässing och stål	Lagerhållningsstrategi som riskhantering
<i>Tibnor</i>	10 miljarder	Metalldistributör som köper in, lagerhåller och förädlar	Lagerhållningsstrategi som riskhantering
<i>Metallvärden</i>	200 miljoner	Arbetar med återvinning av metaller	Hedging med hjälp av terminer och optioner
<i>Stena Recycling</i>	8-9 miljarder	Arbetar med återvinning av metaller	Hedging med hjälp av terminer
<i>Luma Metall</i>	28 miljoner	Producerar kablar av bland annat koppar och rostfritt stål	Försöker göra inköp vid rätt tillfälle
<i>Ceka Metall</i>	4 miljoner	Tillverkare av framförallt tunnplåt	Försöker köpa vid rätt tillfälle

5.1.1 Användning av olika hedgingmetoder

Som det framgår av tabellen ovan är det fyra av åtta företag som använder en aktiv prissäkringsstrategi. Alla fyra använder terminer och två av dem använder även optioner för att säkra sina priser. De som använder sig av hedging är de företag som relativt de andra har en högre omsättning. Det finns dock ett företag som bryter mot denna trend nämligen Metallvärden som har en lägre omsättning än de andra som hedgar sig. Detta kan bero på att företaget har kunnig personal som har gett dem möjlighet att använda sig av denna form av riskhantering. Just Metallvärden erbjuder även sina kunder prissäkring som en del av sin service. Då de alltså erbjuder sälja med prissäkring förstår man också vikten av att de även köper in till ett säkrat pris. Om de inte gör det kan deras vinstmarginal bli negativ vid en prisökning hos den metall som säljs. Att Tibnor inte använder hedging trots deras relativt höga omsättning beror enligt dem själva att deras konkurrenter inom distributörsledet inte heller använder hedging. Detta argument tas i litteraturen upp som en vanlig anledning till att inte hedga sig. I teoriavsnittet om hedging (3.4) nämns att det inte uppfattas som lika viktigt att hedga sig när konkurrenterna inte gör det. Att det inte känns lika viktigt beror på att om man hedgar sig hålls vinstmarginalen konstant medan den blir rörlig om man inte hedgar sig och ofta vill företag ha samma förutsättningar som sina konkurrenter varför företag ofta följs åt i sina val av riskhantering.

5.1.2 Vanliga hedgingmetoder som är ovanliga

Något annat som kan vara värt att anmärka är att swaps är det hedging sätt som används minst av de företag som varit del av undersökningen. Det är inget av de företag som har varit del av undersökningen som anger att de använder swaps för att hedga sina risker. Enligt litteraturen framhävs swaps som en av de vanliga metoderna för att hedga sig, men vår undersökning visar att det kanske inte används så frekvent i hanteringen av metallers prisrisker. Att swaps används minst beror antagligen på att det ofta uppfattas som svårast att sätta sig in i och därmed använda.

5.1.3 Lagerhållningsstrategi för att hantera prisrisker

Två företag som inte använder sig av hedging i någon form försöker hantera riskerna hos de volatila metallpriserna genom att ha ett så litet lager som möjligt. Dessa företag är endast två till antalet av de totalt åtta företag i undersökningen och ett av dessa, Tibnor, överväger på grund av krisen att börja med hedging. Alltså kan det anas att i så pass oroliga tider som vi har idag med lågkonjunktur och finanskris räcker det kanske inte att endast arbeta med en lagerhållningsstrategi för att hantera riskerna. Även andra åtgärder kan behöva tas för att skapa säkerhet och trygghet i handeln med metaller som har så rörliga priser. Som tidigare påpekats följer Tibnor de andra aktörerna inom metalledistributionen gällande val att hedga eller inte hedga sig. Detta faktum gör att det är extra intressant att just de funderar på att börja använda hedging. Det kan nämligen vara ett tidigt tecken på att hela distributionsledet kommer att börja använda sig av hedging i framtiden. Då det enligt Max Fjästad på Tibnor i dagsläget inte är så många av deras konkurrenter som använder hedging.

5.1.4 Ingen hantering av prisriskerna hos metallerna

Av de totalt åtta företag som tog del av undersökningen var det två som inte hade någon uttalad strategi för att hantera prisriskerna. Dessa företag påstod att de helt enkelt försökte köpa metaller när de tyckte priset var rätt. Vilket i sig kan verka vara nog så svårt med tanke på att metallpriserna är svåra att förutsäga. Detta tillvägagångssätt angriper inte heller den prisrisk som kan förekomma vid försäljning. Det är inte direkt möjligt att försöka sälja vid rätt tillfälle, utan företaget får helt enkelt sälja sina varor när kunderna vill köpa. De två företagen som använde denna metod angav som anledning till detta att deras omsättning var för låg för att det skulle löna sig att lägga ner mer tid på att mer aktivt arbeta med att hantera prisriskerna. Då dessa företag inte var villiga att ställa upp på en längre intervju fick vi aldrig möjligheten att undersöka vidare om de i framtiden ser sig arbeta på ett annat mer aktivt sätt med prisriskerna. Detta hade varit intressant att undersöka vidare för att se om det finns någon ökad benägenhet för att arbeta mer med prisriskhanteringen nu när konjunkturer försämras allt mer och finanskrisen verkligen börjar ge utslag.

5.2 Anledningar till varför/varför inte företagen väljer att hedga sig

5.2.1 Hedging ger säkerhet

Det är svårt att genom intervjuer få fram något konkret av de som hedgar sig om *varför* de gör det. Något mer givande än att det ger en säkerhet och trygghet inom företaget, att det är företaget policy att hålla sig så väl hedgade som möjligt och liknande kommentarer får vi inte ut. Det blir svårt att dra någon annan slutsats av detta än att det för företagen bara finns en anledning till hedging och det är att det infinner sig säkerhet på en annan nivå vid användning av hedginginstrument. Med andra ord är de huvudsakliga anledningarna för att hedga sig att minska risken i handeln med metaller vilket gör att noggrannare budgetplaner kan genomföras för att på så sätt mer effektivt fördela företagets resurser.

5.2.2 Orderstorlek?

Vad finns det då för anledning till att inte hedga sig? Många företag som inte har en omsättning i samma storleksordning som exempelvis Boliden och Luvata anger sin storlek som anledning till att inte hedga sig i handeln med metaller. Svar i stil med ”Vi handlar inte i de mängderna så det hade lönat sig med hedging” är vanliga då vi frågar varför de inte hedgar sig. Vi förstår deras tanke men anser inte riktigt att resonemanget stämmer fullt ut. Istället kan det ses som att de företag som inte har så hög omsättning har troligtvis inte heller den kunskap om olika riskhanteringsstrategier som de med högre omsättning har. Då respondenterna inte vill framstå som okunniga väljer de istället att svara att det är omsättningen som avgör strategin i företaget.

5.2.3 Hur agerar konkurrenterna

Företag som inte hedgar sig nämner också i större grad vad konkurrenterna gör. Som exempel kan vi ta Max Fjästad på Tibnor som kommer in på att det i Norden i liknade företag inte förekommer hedging i speciellt stor utsträckning och ser det

som en anledning till att inte själv använda sig av en mer aktiv riskhantering. Som tidigare hänvisat kan en koppling till teorierna kring varför företag inte hedgar ses här. Konkurrenternas avstånd från aktiv riskhantering kan nämligen vara en anledning till att företaget själva också låter bli att hedga sig.

5.2.4 Kunskapsbrist

Som tidigare nämnts tror vi att den underliggande anledningen till att många företag, och då kanske framförallt de med mindre omsättning, väljer att inte använda sig av hedging är bristen på kunskap. Detta kommer också Patrik Osterman på Boliden in på under vårt samtal. Han berättade att han själv hade tillämpat hedging om han hade varit på ett mindre företag men kommer vidare in på att han tror det kan vara bristen på kunskap som är anledningen till att dessa inte utnyttjar hedging. Kunskapsbristen gör det betydligt svårare för dessa företag att hitta passande strategier än vad det är för ett företag som Boliden med en hel division som bara inriktar sig på riskhanteringen i bolaget. Mindre företag som besitter bra kunskap tror både författarna och Osterman kan dra fördela av att hedga sig. Metallvärden, med en omsättning på runt 200 miljoner per år, är ett bra exempel på detta. De har mindre omsättning än många av de andra företagen som svarat att de hedgat sig under våra telefonintervjuer men anser sig ändå väldigt nöjda med att man använder sig av denna strategi och ser det som en självklarhet att fortsätta med detta. Dock påpekar man också att man har personal som innehar goda kunskaper på området och om inte så hade varit fallet är det inte omöjligt att företaget hade resonerat annorlunda.

5.2.5 Kostnader

Vi tycker oss se en bild för hur företag resonerar i frågan om att använda någon form av hedging instrument ute på marknaden. Frågan är inte om det lönar sig eller inte lönar sig med hedging utan frågan är hur stor är kostnaden för att få den kunskapen om de aktiva hedginginstrumenten och är denna kostnad större eller mindre än vad bolaget kan tjäna på att använda dessa instrument? För ett stort bolag som Boliden är det ett enkelt svar, med en omsättning på 33 miljarder är det

en stor fördel att kunna planera verksamheten med de fördelarna som ges av hedgingen. Svårare blir det för företag med en omsättning som ligger på ett tiotal miljoner kronor, kostnaden som tillkommer för få den kunskap som krävs för att kunna utnyttja hedging blir för dessa proportionerligt mycket större och kan helt enkelt bli för stor för att det ska löna sig.

5.2.6 Lagerminimering

Många av företagen som inte använder sig av en aktiv riskhantering med hjälp av olika hedginginstrument, påpekar att de istället har en strategi att minimera sitt lager. Vi tror däremot inte att det bara är de företag som inte använder sig av hedginginstrument som använder sig av den här typen av skydd mot riskerna med varupriser utan vi tror helt enkelt att det är bara i intervjuerna med dessa som det har kommit fram tydligt. Tyvärr var våra intervjufrågor mest inriktade på hedginginstrumenten och inte riskhantering i allmänhet så därför fick vi inte svar som nu i efterhand hade kunnat vara till användning vad gäller lagerhållning för de företagen som inte kom in på det själva. Vad vi däremot tror är att man inte använder lagerhållningen som någon form av ersättning till hedginginstrumenten utan hedgingen är ett komplement till den hos de flesta företag aktiva lagerhållningen.

6 Diskussion och slutsatser

Följande avsnitt inleds med reflektioner kring analysdelen, vidare ges förslag på fortsatta studier som anknyter till uppsatsens syfte.

6.1 Reflektioner

Vi har under uppsatsen gång kommit fram till att prISRISKerna på ett mer aktivt sätt bemöts i företag som har en större omsättning än de företagen som omsätter mindre. Vissa av de företag som har en lägre omsättning arbetar med sitt lager i en form av prISSÄkring medan andra överhuvudtaget inte gör något allt åt sina prISRISKEr. Detta kan bero på personalbrist eller tron att de anser sig inte behöva någon prISSÄkring. En annan orsak tror vi främst beror på att de företag som har en lägre omsättning inte besitter samma kunskap på detta område som de med en större omsättning. Ett annat argument vi mötte var att vissa företag inte såg till möjligheterna med sin egen riskhantering utan anpassade sig till de övriga företagen inom samma bransch. Detta resulterar i att det inom samma bransch används samma instrument för att bemöta sitt eget behov och kunskap. Därför skulle det vara ytterst intressant att undersöka vilka metoder och teorier som används på andra marknader än Sverige.

6.2 Förslag på fortsatta studier

Vad vi anser som en intressant fortsatt studie inom motsvarande område kan vara att gå djupare in på att jämföra två olika företag som använder sig av aktiv hedging men genom olika instrument och jämföra dessa med varandra. Hur skiljer sig företag som hedgar sig via optioner/swaps från de som använder sig av terminskontrakt med användning av forward/future kontrakt. Skiljer sig hanteringen på stora ordrar jämfört med de av mindre värde? Denna studie skulle vara mer inriktad mellan de olika hedginginstrumenten som en intressant fortsättning på det vi beskriver i vår uppsats. En annan intressant tanke skulle vara att jämföra om lagerhållningsstrategin skiljer sig för företag som använder sig av hedging med de som inte gör det. Visst är det så att det alltid är kostsamt för företag att ha ett stort lager, men påverkar även prISRISKEr hur mycket man kan

tänka sig att hålla i lager. Hur mycket spelar ett företags kassaflöde och kunskap roll för i vilken utsträckning man väljer eller att inte hedga sig överhuvudtaget. Ur redovisningssynpunkt kan det vara kul att jämföra hur hedgade företag redovisar sin riskhantering. Det finns inga krav att redovisa sin hedging och det kan finnas anledning att låta bli om man inte får säkerhetsredovisning för hedgingen. Om säkerhetsredovisning görs kan det för vissa vara en stor anledning till att hedga sig så det ger effekter på resultatet som kan gynna företaget. För att gå in på detta tydligare känner dock författarna sig inte besitta tillräckligt med redovisningskunskaper och ber därför om ursäkt om ovanstående stycke inte kan beskrivas med mer tydlighet.

Vi anser också att det skulle vara väldigt intressant att följa ett företag med en stor omsättning som använder sig av hedging till en stor skala. Ett exempel på ett sådant företag är gruvföretaget Boliden som dagligen använder sig av hedging. Det skulle även vara intressant att verkligen ingående skriva om varför och hur man går till väga och följa instrumenten från början till slut inom företaget och hur detta påverkar företagets kassaflöde och lagerhållning. Man skulle även teoretiskt kunna implementera andra instrument för att se vad dessa instrument skulle ge för utslag inom organisationen. Detta skulle även kunna göras på ett företag som idag inte använder sig av någon hedging för att se om företaget skulle gynnas av en aktiv prissäkring.

Källförteckning

Litteratur

Berk, Jonathan & DeMarzo, Peter (2007) *Corporate Finance*, Pearson International Edition

Bryman, Alan & Bell, Emma (2003) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Liber AB, Malmö

Eitman, David K; Stonehill, Arthur I; Moffett Hill (2004) *Multinational Business Finance*, Pearson Education Inc

De Ridder, Adri (2000) *Finansiell Ekonomi*, Elanders Gotab, Stockholm

Hamilton, Gustaf (2000), *Risk Management*, Lunds studentlitteratur

Haugen, Robert A (2001 5: e upplagan) *Modern investment theory*, Prentice-Hall, New Jersey

Hull, John C (2003 5: e upplagan) *Options, futures and other derivatives*, Prentice-Hall, New Jersey

Hull, John C (2006 6:e upplagan) *Options, Futures and Other Derivates*, Prentice-Hall, New Jersey

Johansson S & Runsten M (2005 3:e upplagan) *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*

Kohn, Meir (2004) *Financial Institutions and Markets*, Oxford University Perss, Inc, Oxford

Oxelheim, L. & Wihlborg, C. (1997) *Managing in turbulent world economy*, Chichester: John Wiley & Sons Ltd

Shapiro, Alan (2005) *Foundations of Multinational Financial Management*

Wilmott, Paul, (1998) *Derivatives "The theory and practice of financial engineering"*, John & Wiley & Sons Ltd

Övriga skriftliga källor

Tibnor – Årsredovisning för 2007

Muntliga källor

Lars Abrahamsson, Råvarusidan på Stena Recyclings huvudkontor,
Telefonintervju den 9 december 2008

Lennart Andersson, Marknadsansvarig Luvata AB, Telefonintervju den 26
november 2008

Björn Grufman, VD Metallvärden AB, Telefonintervju den 9 december 2008

Max Fjästad, Inköpschef Tibnor AB, Telefonintervju den 26 november 2008

Mats Holmquist, Financial manager Luma Metall AB, Telefonintervju den 24
november 2008

Lars Hultman, VD Metallcenter AB, Telefonintervju den 2 december 2008

Björn Lindberg, VD Ceka Metall AB, Telefonintervju den 24 november 2008

Patrik Osterman, Treasurer (kassaförvaltare) Boliden AB, Telefonintervju den 10
december 2008

Karin Svanlund, Ekonomianställd Stena Metall AB, Telefonintervju 8 december
2008

Elektroniska källor

12Manage, http://www.12manage.com/methods_jit_sv.html, 8 januari 2009

Abrahamson H., Ny Teknik, *Olyckor slår hårt mot "just-in-time"*,
http://www.nyteknik.se/nyheter/it_telekom/allmant/article26751.ece, 8 januari
2009

Alexandra Hernadi., Svenska Dagbladet,
www.svd.se/stockholm/nyheter/artikel_319328.svd, *publicerad 16 maj 2006*, 8
januari 2009

Affärsvärden, www.afv.se, 8 januari 2009

Allt om logistik, Lager och lagerlösningar, <http://www.alltomlogistik.se/lager-lagerlosningar>, 8 januari 2009

Bolidens Årsredovisning 2007,
<http://vp031.alertir.com/annual2007sv/20080414/>, 5 december 2008

Ceka Metall,
http://www.cekametall.se/index.php?option=com_content&task=view&id=12&Itemid=34, 8 januari 2009

Finansiella Instrument, *Hedging strategier med terminer*
<http://finansiellainstrument.se/hedging-strategier-med-terminer/>, 14 november 2008

Finansportalen, www.finansportalen.se/ravaror.htm, 15 november 2008 samt 7 januari 2009

Handelsbanken, *Riskhantering och hedging av råvarurisker*,
[www.handelsbanken.se/shb/inet/icensv.nsf/vlookuppics/z_hmc_riskhantering/\\$file/riskhantering.pdf](http://www.handelsbanken.se/shb/inet/icensv.nsf/vlookuppics/z_hmc_riskhantering/$file/riskhantering.pdf), 16 november 2008

Hernadi A., Svenska Dagbladet (2007) *Kopparpriset upp 30 procent på två veckor*, www.svd.se/stockholm/nyheter/artikel_319328.svd, 16 november 2008

Hitta.se,

- <http://www.hitta.se/ViewDetailsPink.aspx?Vkiid=D1PbdMo0vyBPopjvUEE%252fIg%253d%253d&vad=Luvata>, 8 januari 2009
- <http://www.hitta.se/ViewDetailsPink.aspx?Vkiid=RZUBs%252fgXQtyRPvejxDDjsg%253d%253d&vad=metallcenter+sverige>, 8 januari 2009
- <http://hitta.se/ViewDetailsPink.aspx?vad=luma+metall&Vkiid=Aik2AxLEdcpVW2qiw1ZS9A%253d%253d&Vkid=20668509&isAlternateNumberResult=False>, 8 januari 2009
- http://www.cekametall.se/index.php?option=com_content&task=view&id=12&Itemid=34, 8 januari 2009

Jibréus och Ölvestad Alternativa Investeringar,
www.jibreusolvestad.se/aluminium, 15 november 2008
www.jibreusolvestad.se/hur-handlas-ravaror, 16 november 2008
www.jibreusolvestad.se/zink, 8 januari 2009

Lindahl, Björn, (2007) *Kollaps för kopparpriset*,
www.e24.se/branscher/ravaror/artikel_29803.e24, 16 november 2008

Linteg, *Varubörshandel för offentlig sektor*,
<http://www.linteg.com/varubors/borser.html>, 8 januari 2009

London Metall Exchange, *History of LME*,
http://www.lme.com/who_ourhistory.asp, 8 januari 2009

Luma Metall, *About us*,
http://www.luma-metall.se/index.php?option=com_content&task=view&id=12&Itemid=27, 8 januari 2009

Luvata, *Luvata in Brief*, www.luvata.com/en/About-Luvata/, 5 december 2008

Metallcenter, <http://www.metallcenter.se/>, 5 december 2008

Metallvärden, <http://www.metallvarden.se/>, 5 december 2008

Mineral Information Institute, www.mii.org/pdfs/Baby_Info.pdf, 15 november 2008

Peter Hultman, Linköpings Universitet,
http://www.mai.liu.se/~mical/kurser/TAOP38/Kursmaterial/Forelasningar/Fo7_2008.pdf, 28 december 2008

Stanford Encyclopaedia of Philosophy,
<http://plato.stanford.edu/entries/risk/>, 20 november 2008

Stena Metall, <http://www.stenametall.com/Swedish/>, 8 januari 2009

Stena Recycling,
<http://www.stenametall.com/StenaRecycling/OmStenaRecycling/>, 8 januari 2009

Tibnor, http://www.tibnor.se/web/Om_Tibnor_1.aspx, 5 december 2008

Toyota, *Konsten att leverera just-in-time*,

<http://www.toyota-forklifts.se/Sv/company/TPS/Pages/JIT.aspx>, 8 januari 2009

Bilaga 1

Intervjuguide

- De viktigaste metallerna företaget handlar med.
- Användning av någon typ av hedging i handeln med dessa metaller. Motivering av på vilket sätt och varför.
- Skillnader i hedgingstrategi mellan de olika metallerna. Motivering varför eller varför inte samt på vilket vis.
- Kunskapsläget kring hedging inom företaget.
- Vad känner ni är det största problemet/svårigheten med hedging? OM det är några problem...
- Ansvarsfördelning av hedging, inom organisationen eller utomstående (typ bank).
- Om företaget hade varit av en annan storlek, hade hedging använts annorlunda då?