

Investeringar, underhåll och risk

Fjärrvärmeföretagets strategiarbete består i hög grad av att anskaffa tillgångar och förvalta dem över tid. Beslut rörande anskaffning och förvaltning av tillgångar har konsekvenser på lång sikt. För att avgöra värdet av en tillgång måste beslutsfattaren därför bilda sig en uppfattning om de framtida förhållanden som påverkar tillgångens värde, t.ex. framtida efterfrågan, bränslepriser, elpriser och lagregleringar. Värdet på tillgången förändras dock om det sedan inte blir som beslutsfattaren räknat med. Därför kan man säga att investerings- och underhållsbeslut är riskabla. Ju större risk som omgärdar tillgången, ju större avkastning vill investeraren ha för att kompensera för den ökade risken. Risk och osäkerhet är centrala begrepp i ekonomisk analys, och det är ofta denna dimension som saknas i mer redovisningsmässiga analyser. Detta är särskilt tydligt i samband med underhållsbeslut.

Risk

Risk är förknippat med sannolikhet. Känner man till sannolikheten för ett utfall så kan man också värdera det. Ett fjärrvärmeföretag som erbjuder serviceavtal för fjärrvärmecentraler kan bedöma hur stor andel av centralerna som kommer att behöva avhjälpan under ett visst år, men inte vilka specifika centraler som behöver åtgärdas. Denna kunskap gör att

serviceavtal kan prissättas. I genomsnitt behöver en mängd underhållsinsatser göras, vilket i förlängningen bestämmer hur stora intäkter som behövs för att säkra ett betryggande täckningsbidrag. Ju större underhållsbehov som förväntas, desto högre måste de sätta priset till kund.

”Ju större risk som omgärdar tillgången, ju större avkastning vill investeraren ha för att kompensera för den ökade risken”

Vidare kan själva skattningarna vara mer eller mindre tillförlitliga. Om andelen fjärrvärmecentraler i behov av avhjälpan underhåll varierar stort över tid, så innebär det att det verkliga utfallet kan bli avsevärt annorlunda än det förväntade utfallet. En stor variation i utfall driver krav på ytterligare vinstmarginal.

Sambandet mellan risk och avkastning på en investering är central, där risk är en närmast en statistisk egenskap. Så som kapitalprissättning lärs ut i grundläggande finanskurser definieras en tillgångs risk som det linjära sambandet mellan tillgångens avkastning och marknadens samlade avkastning. Denna, tillsammans med andra riskfaktorer som identifierats i senare lit-

teratur, påverkar en tillgångs förväntade avkastning. Dessa risk-faktorer har det gemensamt att de för handlade tillgångar kan skattas statistiskt.

Risker som kan skattas har den fördelen att de kan prissättas. Det öppnar upp för en marknad för risk, och företag kan därigenom påverka sin exponering för t.ex. förändringar i valutakurser, räntor och råvarupriser. I denna bemärkelse är risk inte nödvändigtvis något dåligt, utan man kan välja att ta på sig mer risk i syfte att erhålla en högre avkastning. Det är också denna typ av risk som avses när man sysslar med finansiell riskförvaltning (”financial risk management”).

Osäkerhet

Till vardags tänker vi lite annorlunda kring risk. Ofta förstår man risk som något dåligt som kan inträffa, och hur man kan undvika det. Man kan identifiera utfallet, men man känner nödvändigtvis inte till sannolikheten för utfallet. Detta kan kallas för osäkerhet, för att särskilja från den tidigare beskrivna förstälsten av risk. Osäkerhet är svårare att värdera. Även om man t.ex. kan konstatera hur stor förlust att en viss händelse skulle medföra om den inträffar, så beror väntevärdet av densamma på hur sannolik den är. Vidare är det långt ifrån alla osäkerhetsfaktorer som vi ens kan identifiera, vilket ju är en osäkerhet i sig.

Inte desto mindre handlar företags riskarbete om just identifiering och hantering av den här typen av osäkerhetsfaktorer, vilka kan orsaka driftstörningar eller minskad konkurrenskraft på sikt. Det kan t.ex. röra sig om osäkerhet kring leveranssäkerhet, ny lagstiftning eller företagets rykte. Mycket av det som betecknas som t.ex. marknads- och omvärldsrisker är av detta slag. Företag beaktar typiskt såväl risk och osäkerhet när de orga-



niserar sin samlade riskförvaltning ("enterprise risk management").

Risker med mycket liten eller okänd sannolikhet, men med potentiellt katastrofala konsekvenser, är något som uppmärksammats särskilt. Vissa risker är sådana att de normalt aldrig inträffar, och därför lämnas de utan vidare åtgärd. Men om konsekvenserna av dessa osannolika händelser är tillräckligt omfattande kan det vara klokt att gardera sig, även om det är mer kostsamt att undanröja osäkerheten än vad väntevärdet är av det negativa utfallet. Detta gäller särskilt om det möjliga utfallet innebär ett hot mot ekonomisk överlevnad för organisationen.

Fjärrvärmeföretagens riskförvaltning och tillgångsförvaltning

Riskförvaltning ("risk management") handlar om att identifiera och förhålla sig till de risk- och osäkerhetsfaktorer som företaget är exponerat för. Det avser såväl skattningsbara risker (förändringar i bränslepriser, låneräntor och, i varierande grad, valutor) som mer svårbedömda osäkerhetsfaktorer. Fjärrvärmeföretag är särskilt intressanta ur ett osäkerhetsperspektiv. För företag i allmänhet, och börsnoterade företag i synnerhet, är det en rimlig strategi att många gånger avstå från osäkerhetseliminering. Men för fjärrvärmeföretag finns argument för att fästa en större vikt vid detta arbete. Fjärrvärmesystem utgör en infrastruktur, och ett leveransavbrott skulle få påtagliga effekter för många externa aktörer och slå mot hela samhällen.

”

Riskförvaltning ("risk management") handlar om att identifiera och förhålla sig till de risk- och osäkerhetsfaktorer som företaget är exponerat för."

Vidare präglas fjärrvärmeföretag många gånger av ett koncentrerat kommunalt ägande. Det innebär att aktieägarna (kommunen) inte har fördelarna av ett väldiversifierat ägande. För privata företag med spritt ägande gäller ofta att riskreducerande åtgärder går mot aktieägares intresse, då dessa själva kan hantera risk genom att diversifiera sin portfölj.

Tillgångsförvaltningens långa tidsperspektiv gör risk och osäkerhet till centrala faktorer att ta i beaktande. Det är inte tillräckligt att skatta framtida kassaflöden av olika handlingsalternativ, utan att också bedöma vilka risker och osäkerhetsfaktorer som följer av desamma. I valet mellan en nyinvestering och en underhållsinvestering bör t.ex. hänsyn tas till skillnaden i risk för produktionsstopp; och i valet mellan en renovering av en befintlig panna som tillåter ett alternerande av bränslen och en nyinvestering i en panna som är beroende av ett specifikt bränsleslag bör värdet av flexibilitet i bränsleval beaktas.

”

Tillgångsförvaltningens långa tidsperspektiv gör risk och osäkerhet till centrala faktorer att ta i beaktande"

Riskdimensionen understryker således vikten av att investerings- och underhållsbeslut integreras i en strukturerad tillgångsförvaltning.

Mer information:

Conny Overland

conny.overland@handels.gu.se



Om projektet:

Projektet syftar till att skapa kunskap om verktyg, beslutsstödsmetoder och förutsättningar för fjärrvärmeföretag att öka effektiviteten i sina produktionsrelaterade anläggningstillgångars resurs- och kapitalbindning.

www.assetfjarrvarme.se