



School of Business
Economics and Law
GÖTEBORG UNIVERSITY

Enterprise Risk Management

Överstiger fördelarna nackdelarna i icke-finansiella företag?

Seminariearbete D-nivå i

Industriell och finansiell ekonomi

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Vårterminen 2007

Författare:

Erik Bigsten

Daniel Tonnby

Födelseår:

1984-05-21

1982-01-09

Handledare:

Anders Sandoff



Förord

Vi skulle gärna ta tillfället i akt och tack de personer som har varit till hjälp vid skrivandet av denna uppsats. Vi tackar vår handledare Anders Sandoff som under arbetsprocessen bidragit med kunskap genom att kritisera och ge förslag på förbättring. Vi också tacka de företag och konsulter som ställt upp på intervjuer och bidragit med sin kunskap och erfarenhet om ämnet.

Göteborg, maj 2007

Erik Bigsten

Daniel Tonnyby



Sammanfattning

Författare: Erik Bigsten och Daniel Tonnby

Handledare: Anders Sandoff

Lärosäte: Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Titel: Enterprise Risk Management - Överstiger fördelarna nackdelarna i icke-finansiella företag?

Bakgrund: Hand i hand med dagens ökad fokus på risk har intresset ökat för ett riskhanteringskoncept som kallas Enterprise Risk Management (ERM). Tanken med modellen är att hantera risk övergripande istället för isolerat på separata områden i företaget. De största fördelarna med modellen sägs vara bättre beslutsfattande inom organisationen, att riskmedvetenheten ökar och att intressenter får bättre förtroende för företaget.

Syfte: Syftet med denna uppsats är att jämföra den teoribildning om ERM som växer fram med praktisk erfarenhet från icke-finansiella företag som implementerat modellen. Målet är också att skapa förståelse för både för- och nackdelar med modellen.

Avgränsning: Undersökningen har inriktats på icke-finansiella företag eftersom färre studier har gjorts inom området.

Metod: En kvalitativ fallstudie av två icke-finansiella företag har genomförts med en abduktiv ansats och en blandning av explorativ och deskriptiv design.

Resultat: Undersökningen visar att ERM skapar vissa positiva effekter för företagen men också att en del problemområden har identifierats. De begränsningar i modellen som uppstår anses vara nära relaterat till svårigheten med att hantera mjuka risker och problemet med att ERM kan bidra med för stor passivitet i verksamheten då minimering av risk blir mer omfattande. Detta underminerar till viss del den nytta teorin hävdar att ERM skapar för företag.

Nyckelord: Enterprise risk management, icke-finansiella företag, företagsövergripande riskhantering, risk



Innehållsförteckning

1	BAKGRUND	- 1 -
1.1	PROBLEMDISKUSSION	- 2 -
1.2	SYFTE	- 4 -
1.3	AVGRÄNSNING	- 4 -
2	METOD	- 5 -
2.1	FORSKNINGSANSATS	- 5 -
2.2	DESIGN	- 5 -
2.3	KVALITATIV OCH KVANTITATIV METOD	- 6 -
2.4	PRAKTISK PROCEDUR	- 7 -
2.4.1	<i>Källor</i>	- 7 -
2.4.2	<i>Utvalda företag</i>	- 8 -
2.4.3	<i>Intervjuer</i>	- 9 -
2.5	KVALITÉ PÅ FORSKNING	- 10 -
2.5.1	<i>Reliabilitet</i>	- 10 -
2.5.2	<i>Validitet</i>	- 10 -
2.5.3	<i>Objektivitet</i>	- 11 -
2.5.4	<i>Kritik av källor</i>	- 11 -
3	TEORETISK REFERENSRAM	- 13 -
3.1	RISK MANAGEMENT I ORGANISATIONER	- 13 -
3.2	TEORI OM HUR RM ÄR VÄRDESKAPANDE FÖR AKTIEÄGARNA	- 14 -
3.3	NYTTA MED RM	- 15 -
3.3.1	<i>Undvik kostnader för finansiellt trångmål</i>	- 15 -
3.3.2	<i>Skydd av värdeskapande investeringar</i>	- 16 -
3.3.3	<i>Minska skattentgiften</i>	- 16 -
3.3.4	<i>Kommunicera information till investerare</i>	- 16 -
3.4	KOSTNADEN FÖR RM	- 17 -
3.4.1	<i>RM produkter</i>	- 17 -
3.4.2	<i>Förlust av uppgången</i>	- 17 -
3.4.3	<i>Organisationskostnad</i>	- 18 -
3.5	RISKHANTERINGENS UTVECKLING – FRÅN RM TILL ERM	- 18 -
3.6	ENTERPRISE RISK MANAGEMENT	- 19 -
3.6.1	<i>Skillnad mellan RM och ERM</i>	- 22 -
3.6.2	<i>Bättre beslutsfattande</i>	- 23 -
3.6.3	<i>Ökad riskmedvetenhet</i>	- 23 -
3.6.4	<i>Integrerad riskhantering</i>	- 24 -
3.6.5	<i>Kommunikation till intressenter</i>	- 25 -
3.6.6	<i>Nackdelar och kritik på modell</i>	- 26 -
4	RESULTAT & ANALYS	- 29 -
4.1	MOTIV TILL INFÖRANDE AV ERM	- 29 -
4.2	PÅVERKAN PÅ BESLUT	- 31 -
4.3	VÄRDET AV ÖKAD RISKMEDVETENHET INOM ORGANISATIONEN	- 32 -
4.4	INTEGRERAD RISKHANTERING	- 35 -
4.5	KOMMUNIKATION MED INTRESSENTER	- 36 -
4.6	ORGANISATIONSKOSTNADER	- 37 -



5	SLUTSATS	- 39 -
5.1	FÖRSLAG PÅ FORTSATT FORSKNING	- 41 -
	REFERENSER	- 42 -
	BILAGA A - INTERVJUMALL	- 46 -



1 Bakgrund

“Can we know the risks we face, now or in the future? No, we cannot: but yes, we must act as if we do” (Douglas och Wildavsky, 1983)

Enligt undersökningar av konsultföretagen Accenture (2006), Ernst & Young (2006a) och Mckinsey (2005) har risk under de senaste åren blivit ett mycket omtalat ämne i företagsvärlden. Studierna visar att riskhantering placerar sig högt upp på företagsledares prioriteringslista över vad som behöver förbättras i deras företag i framtiden. Undersökningarna visar också att företagsledarna är villiga att lägga mer tid på risk och strategiarbete och uppfattar att risken deras företag möter dagligen har ökat under de senaste åren. Den ökade fokusen på dessa områden verkar, enligt Mckinsey Quarterly (2005), bero på följande anledningar: En brist på kunskap bland styrelser om dagens och framtidens strategier för deras företag, en avsaknad av förtroende för ledningen, och en vilja att ta en mer aktiv övergripande roll i företagen. Dagens fokus på risk förklaras också ofta med att världen idag är mer riskfylld än tidigare. Företag möter fler hot och möjligheter än på länge på grund av den ökade globaliseringen, större användande och utsatthet för informationsteknologi och snabbare teknologisk utveckling etc. Ett företag som inte kan hantera denna nya osäkerhet kan drabbas mycket hårt av ekonomiska förluster och förlora konkurrensfördelar (Shenkir och Walker, 2006).

Hand i hand med ökad fokus på risk har intresset ökat för ett riskhanteringskoncept som kallas Enterprise Risk Management¹ (ERM) (Power, 2004). ERM beskrivs som ett paradigmskifte inom Risk Management (RM) och skiljer sig från traditionell riskhantering genom att anta ett holistiskt synsätt på den risk en organisation möter. Tanken med modellen är att hantera risk övergripande istället för isolerat på separata områden, som till exempel säkerhet och hälsa, försäkringar och finansiell riskhantering (Beasley och Clune, 2005). Enligt den teoribildning som växer fram om ERM sägs modellen ge många fördelar för organisationer som väljer att implementera den. Den beskrivs som skyddande av aktieägarnas förmögenhet, men även som värdeskapande och en modell för att skapa hållbara konkurrensfördelar. De största

¹ Den svenska översättningen är: företagsövergripande riskhantering (COSO, 2004)



fördelarna med modellen sägs vara bättre beslutsfattande inom organisationen, att riskmedvetenheten ökar och att intressenter får bättre förtroende för företaget (Protiviti, 2006).

1.1 Problemdiskussion

Intresset för ERM har som sagt ökat de senaste åren men idén är inte helt ny utan diskuterades redan på 1970-talet i bland annat artikeln ”The Risk Management Revolution” (Kloman, 1999). Frågan är då varför konceptet blivit så populärt just nu? Standardsvaret som går att hitta i flertalet av de artiklar som skrivits om ERM på senaste tid är att världen idag blivit mer riskfylld än tidigare och att framväxten av ERM är en rationell respons på detta faktum. I den bild som målas upp av en värld med ökad globalisering, ökat användande av informationsteknologi, snabb teknikutveckling och ökad konkurrens förefaller nya former av riskhantering som en nödvändighet för överlevnad och för att nå framgång (Giddens, 2003). Dock hävdar Power (2004) att dessa argument blivit en del av företagslednings- och politisk retorik men att det inte behöver betyda att de måste vara sanna. ERM kan mycket väl kan vara en rationell respons på en osäkrare värld men bevis på detta är diskuterbart. Bernstein (1996) anser till exempel att det inte är självklart att världen idag verkligen är mer riskfylld än tidigare. Han argumenterar att fler händelser idag är mer påverkningbara av mänskliga beslut och ingripande än för tidigare generationer, vilket kan anses minska osäkerheten företag möter. Behovet av ERM rättfärdigas och förstärks också av de skandaler och misslyckanden som inträffat under 1990-talet och början av 2000-talet, som till exempel kollapserna av Barings Bank (1995) och Enron (2001). Dessa händelser har ökat kraven på styrelser och företagsledningar att effektivt hantera risk och har enligt Flyvbjerg et al (2003) fungerat som en katalysator för framväxten av ERM. Emellertid kan det vara intressant att notera att just Enron faktiskt användes som gott exempel på ett företag som kommit långt i sitt ERM arbete i James W. DeLoachs bok ”*Enterprise-Wide Risk Management – Strategies for linking risk and opportunity*” från år 2000.

”Nowhere in the research for this book did we encounter an industrial organization further along in the journey towards EWRM than Enron” (DeLoach, 2000 s. 187)



ERM beskrivs ofta som ett naturligt framväxt managementkoncept som hjälper till att förbättrar styrprocessen i organisationer. Power (2004) argumenterar dock att ERM snarare skulle kunna ses som ett symptom på en värld som tappat förtroendet för sina beslutsfattare och professionella yrkesmän och hävdar att det rentav kan finnas en risk i användandet av synsättet då detta skulle kunna bidra till att öka individens benägenhet att hellre hantera sin egen risk än företagets.

Det olika synsätten på varför ERM vuxit fram och värdet av modellen gör det intressant att titta närmare på om fördelarna egentligen överstiger nackdelarna. Det växer fram en stark teoribildning om ERM främst skriven av konsult- och intresseorganisationer och merparten med en fokus på de fördelar ERM anses ge. Samtidigt är det få empiriska studier gjorda om hur modellen fungerar i praktiken, detta gäller speciellt icke-finansiella företag. Då det kan vara mycket kostsamt för ett företag att implementera en modell som ERM anses det viktigt att undersöka hur modellen fungerar i praktiken. ERM beskrivs ofta som en modell för alla typer av företag dock anser författarna till denna uppsats att icke-finansiella företag möter större utmaningar i att använda modellen då de traditionellt har arbetat med risk på ett annat sätt än finansiella företag som banker och försäkringsbolag. För företag i finansbranschen utgör riskarbete en stor del av deras verksamhet och affärsidé och det finns större erfarenhet av att se risk som en möjlighet. Icke-finansiella företag har traditionellt haft ett säkerhetstänkande kring riskfrågor vilket har gett dem en värdeskyddande och riskundvikande karaktär.

Diskussionen ovan har lett till ett intresse att undersöka hur väl teoribildningen på ERM stämmer överens med praktisk erfarenhet från icke-finansiella företag. Följande fråga har formulerats:

Överstiger fördelarna med ERM nackdelarna den medför för icke-finansiella företag i praktiken?

För att undersöka denna fråga har ett antal delfrågor formulerats. Frågorna grundas i de påstådda fördelar som ERM enligt teorin antas ge företag och anledningar till att modellen implementerats. Då det flest studier om hur ERM fungerar i praktiken har



gjorts om finansiella företag anses det intressant att undersöka om icke-finansiella företag drar nytta av fördelarna på samma sätt som teorin förespråkar.

- *Vad är motivet bakom införandet av ERM i icke-finansiella företag?*
- *Hur påverkas besluten?*
- *Hur påverkas kommunikationen med intressenterna?*
- *Hur skapar ökad riskmedvetandet nytta inom organisationen?*
- *Hur skapar den integrerade riskhanteringen värde?*
- *Vilka organisationskostnader innebär ERM?*

1.2 Syfte

Syftet med denna uppsats är att jämföra den teoribildning om ERM som växer fram med praktisk erfarenhet från icke-finansiella företag som implementerat modellen. Målet är också att skapa förståelse för både för- och nackdelar med modellen.

1.3 Avgränsning

Undersökningen har inriktats på enbart icke-finansiella företag och ej finansiella eftersom färre studier har gjorts inom området. Vidare fokuserar arbetet på användandet av ERM och inte på implementeringsfasen. Uppsatsen är inriktad på hur icke-finansiella företag arbetar övergripande med ERM och mindre fokus läggs på olika tekniker och metoder för att mäta risk.



2 Metod

I detta kapitel förklaras vilka olika val som tagits under arbetets gång och motiveringen bakom dessa. Detta är viktiga val som läsaren bör vara medveten om då de påverkar de efterföljande delarna av uppsatsen.

2.1 Forskningsansats

Till denna uppsats har en abduktiv ansats valts vilket är en av tre olika angreppssätt man vanligtvis använder sig av vid genomförandet av en studie (Alvesson och Sköldberg, 1994). Den abduktiva metoden är en blandning mellan den induktiva och deduktiva ansatsen och ger forskaren möjligheten att utveckla empirin samtidigt som det är möjligt att anpassa teorin under arbetets gång (Alvesson och Sköldberg, 1994). Detta gjorde metoden lämplig för denna uppsats eftersom det ger en möjlighet för en djupare förståelse av det undersökta ämnet. Den deduktiva ansatsen ansågs inte lämplig att använda eftersom det då krävs en omfattande forskning kring området vilket inte ansågs vara fallet i den här uppsatsen. Den deduktiva ansatsen fokuserar på hypoteser som skapats utifrån existerande teori vilka sedan testas empiriskt för att komma till en logisk slutsats (Eriksson och Wiedersheim-Paul, 2001). Den induktiva ansatsen används av forskare vid undersökningen av ett ämne som är relativt outforskat. Detta innebär att egna teorier utformas som sedan testas empiriskt (Merriam, 1994). Detta upplevdes heller inte helt lämpligt i och med att det existerade en hel del litteratur som berörde ämnet även om det inte är lika väl undersökt som vissa andra områden.

2.2 Design

Designen på forskningen har främst att göra med kunskapen om ämnet som undersöks. När det kommer till designen på undersökningen i denna uppsats har en mix av de explorativa och deskriptiva metoderna valts. Vad gäller den explorativa designen används denna när ett forskningsområde är relativt outforskat. Syftet är då att samla in så mycket information som möjligt och detta angreppssätt är flexibelt eftersom ny information kommer hela tiden. Denna metod användes vid intervjuerna där information från verkligheten inhämtades och det gällde att vara flexibel under



hela denna process för att anpassa sig efter de situationer som uppkom. Den deskriptiva designen används när det finns en viss kunskap om ämnet. Forskaren ämnar då att beskriva situationen som råder inom ämnet (Merriam, 1994) Denna design togs i bruk under arbetet med den teoretiska delen där den teori som finns inom ämnet har beskrivits. Det finns ytterligare ett angreppssätt som är det kausala angreppssätt vilken används när forskaren har en väldigt god kunskap om sitt ämne. Forskaren försöker då isolera olika orsaker och se vilka effekter dessa har (Ghauri & Gronhaug, 2002). Vad det gäller det valda uppsatsämnet ansågs kunskapen om ämnet inte var tillräcklig för att kunna använda sig av denna metod

2.3 Kvalitativ och kvantitativ metod

Informationen till denna uppsats har samlats in med hjälp av en kvalitativ metod. Den andra metoden som kan användas är den kvantitativa och användandet av den ena behöver inte utesluta den andra (Befring, 1994). En kvantitativ ger en stor bredd, men går dock inte lika mycket in på djupet (Holme och Solvang, 1997). Anledningen till att denna metod inte valdes var att det ansågs mer intressant och givande med en djuplodande undersökning. Dessutom hade detta möjligen inte varit praktiskt genomförbart med tanke på att ERM ännu inte har en sån omfattande spridning i Sverige. Den kvalitativa metod som valts har som syfte att nå djupare in i sitt forskningsområde och hitta vad som är unikt och särskiljande för just det ämnet, vilket bedömdes mest givande och genomförbart av de två metoderna. Syftet var att skapa en större förståelse för ämnet och se om skillnader mellan teori och praktik kunde urskiljas, vilket genomfördes genom ett antal intervjuer med personer som antingen jobbar i företag som arbetar med ERM eller som har varit i kontakt med ämnet i egenskap av konsult. Problemet med en kvalitativ studie är dock att det kräver mycket tid vilket reducerar storleken på antal undersökta objekt (Ghauri och Gronhaug, 2002). Det leder då till att det är svårare att applicera de resultat som framkommer generellt, vilket är något som till viss del har upplevts under arbetets gång. Hade tiden och möjligheten funnits hade det varit önskvärt med fler intervjuobjekt, främst med personer inom företagen men även andra som jobbar med ERM.



2.4 Praktisk procedur

Under arbete med denna uppsats var den första uppgiften att formulera en frågeställning som bas för hela uppsatsen. Därefter skrevs metodavsnittet som förklarade hur arbetet med denna uppsats skulle gå till väga. Sedan skrevs den teoretiska delen som användes som bas för insamlingen av empirin. Efter genomförda intervjuer som gav den empiriska informationen genomfördes en analys av empirin kopplat till teorin vilket ledde upp till slutsatsen.

2.4.1 Källor

Under insamlingen av information till en uppsats finns möjligheten att använda sig av både primära och sekundära källor. Under arbetets gång har både metoderna använts. Primära källor är information som författarna själva skaffat sig och de tre huvudkällorna till detta är intervjuer, observationer och enkäter (Befring, 1994). I denna uppsats har intervjuer använts som metod. Anledningen är att det behövs för att kunna få en motvikt mot litteraturen eftersom målet med uppsatsen var att få fram en jämförelse. Sekundära källor är, till exempel tidskrifter och böcker, vilka har använts under arbetets gång för att bygga teorin som finns i detta arbete och för att sedan kunna ställa dem mot de primära källorna och då finna likheter och olikheter.

När man samlar in information bör forskaren också balansera kostnader, kvalitét och tillgängligheten till källor (Eriksson och Wiedersheim-Paul, 2001). För detta arbete hade det varit önskvärt att genomföra alla intervjuer personligen eftersom det då är lättare att få ut mer information. Det genomfördes därför försök att få kontakt med personer i Göteborgsregionen att intervjua, dock jobbar ingen av de personer som intervjuats i Göteborg. Ekonomiska och tidsmässiga begränsningar har då lett till att bara intervjun med E.ON kunnat genomföras på plats medan resterande fick göras över telefon. Insamlandet av information har också till viss del begränsats genom att det var svårt att få tag på personer som sysslar med ERM i Sverige vilket medförde att intervjuerna genomfördes sent vilket till viss del begränsade arbetet.



2.4.2 Utvalda företag

Två företag har valts ut och intervjuats för uppsatsen. Företagen valdes ut på grund av att de är två icke-finansiella företag som implementerat och arbetat med ERM. I och med att ERM inte är vidare utspritt bland icke-finansiella företag gick det inte att vara alltför selektiv i urvalsprocessen. Det ledde till att dessa företag valdes då de kunde identifieras som användare av ERM och var beredda att ställa upp på intervjuer. Ett av de två företagen bad om att få vara anonyma och kommer i uppsatsen benämnas som företag X. Förutom dessa företag har tre konsulter som jobbar med ERM intervjuats för att få åsikter från deras synvinkel. Dessa konsulter jobbar alla på några av de ledande konsultfirmorna vilka kan anses jämbördiga med till exempel Accenture och Ernst & Young. Dock specificeras inte vilka deras företag är eftersom de begärde att vara anonyma.

E.ON. Sverige

E.ON. Sverige som grundades efter sammanslagningen av Sydkraft och Graninge är dotterbolag i världens största privata energikoncern: E.ON. med säte i Tyskland. Bolaget har drygt 5 200 medarbetare i Sverige och omsättningen för år 2006 var cirka 26 miljarder kronor.

E.ON. är ett energibolag och erbjuder privatkunder, företag och offentlig verksamhet energi i form av el, gas, värme, kyla och avfallsbehandling. Affärsidén bygger på att bli uppskattad av kunder för konkurrenskraftiga och tillförlitliga lösningar och att vara ett integrerat el- och gasföretag som kombinerar internationell styrka med lokalt fokus

Bolagets nyckelord är långsiktigt hållbara produktionsmetoder, flexibla och kundanpassade produkter. Miljöarbetet är i fokus samt att ha en ansvarsfull verksamhet och bidra till samhällets utveckling och välfärd.

Största aktieägare är E.ON. Nordic med 55,3 % och Statkraft med 44,6 % (www.eon.se)

Företag X

Företag X är en världsomspännande koncern som jobbar med högteknologiska och avancerade verkstadsprodukter. Koncernen är representerad i 130 länder och har



över 40 000 anställda runt om i världen. År 2006 hade företag X en omsättning på drygt 70 miljarder kronor.

Företag X:s affärsidé går ut på att utveckla, tillverka och marknadsföra långt förädlade produkter inom materialteknik. Koncernen är världsledande inom flera av sina produktområden.

2.4.3 Intervjuer

Att genomföra en intervju är ett av de bästa sätten att använda vid insamlande av information, men samtidigt kan det också vara en komplicerad metod (Merriam, 1994). Under intervjuerna till detta arbete användes en semistrukturerad form vilket är en blandning av den strukturerade och ostrukturerade intervjuformen (Ghauri och Gronhaug, 2002). Den ostrukturerade formen används vid intervjuer när syftet är att samla in så mycket information som möjligt om en situation som det inte finns mycket kunskap om. Detta är ett mer explorativt och kvalitativt tillvägagångssätt som i sin mest extrema form kan liknas vid ett informellt samtal (Merriam, 1994). Den strukturerade intervjun å andra sidan kan i sin mest extrema form liknas vid en enkät. Här använder man frågor som bestämts i förhand och dessa intervjuer kombineras ofta med en kvantitativ ansats. I intervjuerna som genomfördes till detta arbete fanns det förutbestämda frågor, men dessa följdes inte till punkt och pricka. Istället kombinerades frågorna med följdfrågor som under intervjun kom fram vilket gav det en semistrukturerad form.

När man genomför en intervju gäller det att vara väl förberedd så att man därigenom kan samla in så mycket relevant information som möjligt. Det är också viktigt att frågorna formulerats på ett sådant sätt att forskarens åsikter inte påverkar personen som intervjuas. Det yttersta gjordes för att på bästa sätt uppfylla detta genom att vara väl pålästa inom området innan intervjuerna genomfördes. Frågorna gick även igenom med handledaren för att få respons på om det var några frågor som var illa formulerade eller ledande så att dessa kunde undvikas.



2.5 Kvalité på forskning

Att en uppsats håller hög kvalité är av betydelse för trovärdigheten av forskningen. Kvalitén är beroende av flera faktorer som det gäller att hantera korrekt. De viktigaste kriterierna är validitet, reliabilitet och objektivitet (Eriksson och Wiedersheim-Paul, 2001)

2.5.1 Reliabilitet

Det väsentliga gällande reliabiliteten är om resultaten uppsatsen lett till kan uppnås av en annan forskare (Merriam, 1994). Dock kan det vara svårt att uppnå ett sådant resultat när man genomför en kvalitativ studie som i det här fallet. Samtidigt är inte användandet av siffror i kvantitativ forskning alltid så exakt som det kan verka utan läsaren kan ibland luras att tro att siffror innebär att något är sant. Under arbetets gång har målet varit att uppnå en så hög reliabilitet som möjligt för den här uppsatsen. Men eftersom den kvalitativa metoden använts försvåras förutsättningarna eftersom människor uppfattar saker olika vilket kan leda till att de personer som intervjuats ger andra svar om de intervjuas igen av andra personer. Men i och med att forskarna varit medvetna om detta och aktivt arbetat med att hålla en så neutral och oberoende arbetsgång som möjligt upplevs det som att en hög reliabilitet uppnåtts i förhållande till rådande förutsättningar.

2.5.2 Validitet

Validitet syftar på att det som undersöks verkligen är det som man har planerat att undersöka (Eriksson och Wiedersheim-Paul, 2001). Arbetet med att uppfylla detta krav har skett genom att aktivt arbeta med att ställa så relevanta frågor som möjligt för att undvika irrelevant information. Validiteten kan delas upp i intern och extern validitet. Intern validitet berör om resultatet överensstämmer med verkligheten och om externa faktorer har lyckats elimineras. I arbetet med denna uppsats har ambitionen varit att uppnå högsta möjliga mån av intern validitet genom att aktivt arbeta för att vara oberoende under informationsinsamlingen. Merriam (1994) nämner att Guba och Lincoln hävdar att man borde koncentrera sig mer på den



interna validiteten än reliabiliteten. Detta på grund av att det är omöjligt att ha en hög reliabilitet utan en hög inre validitet. Den externa validiteten berör om resultatet kan appliceras på forskningsområdet i stort. I och med att ett begränsat antal personer intervjuats blir resultat svårare att applicera på hela området vilket gjort att det blivit en lägre generalitet.

2.5.3 Objektivitet

Frågan om objektivitet är något en forskare alltid måste handskas med. Holme och Solvang (1997) nämner Myrdal som hävdar att det aldrig går att vara helt objektiv, vilket beror på att under arbetets gång bör forskaren göra val som baseras på hans egna åsikter. Då det inte är möjligt att förhålla sig helt objektiv är det viktigt att forskaren förklarar de val som varit relevanta för uppsatsens resultat och som varit baserat på subjektiva grunder. På detta sätt ska då andra människor kunna upprepa den forskning man själv gjort. Under arbetets gång har strävan varit att vara så objektiv som möjligt. Det är som sagt inte möjligt att vara helt objektiv, men det har man försökt väga upp genom att i metodavsnittet förklara de val som gjorts. I och med att det även är två personer som skrivit denna uppsats har det förhoppningsvis ökat objektiviteten genom att dessa två har olika bakgrund och därmed kunnat tolka intrycken olika, som medför att man till viss del neutraliserade varandras tolkningar.

2.5.4 Kritik av källor

Källorna som använts bör alltid bedömas så att det går att avgöra om de kan ses som trovärdiga (Eriksson och Wiedersheim-Paul, 2001). Man gör det här för att sortera bort information som vid en första anblick kan uppfattas som intressant, men som genom en noggrannare genomgång visar sig vara irrelevant. Tack vare att ERM är ett populärt område för tillfället har det varit ganska lätt att hitta mycket aktuell information som varit behjälplig under arbetet.

Holme och Solvang (1997) nämner att källkritik kan delas upp på fyra områden: observation, ursprung, tolkning och användbarhet. När det gäller första området så krävs en överblick över de källor som funnits och att man sorterar ut de som ska



användas. Det har skett genom en noggrann undersökning av den litteratur som finns i ämnet. Vad gäller intervjuerna är forskaren begränsad av tid och tillgänglighet. Ett större antal intervjuer hade varit önskvärt, men det upplevs ändå som att de som genomförts har bidragit med relevant information.

Angående källornas ursprung gäller det att inse att respondenterna är alla påverkade av olika faktorer vilket påverkar deras svar. Det upplevdes också ibland som att respondenterna kände sig lite hotade av vissa frågor vilket ledde till att vissa svar inte blev så utförliga. Dessutom finns risken att svaren som gavs var lite mer positiva än vad de faktiskt upplever för att de inte ville framställa sin verksamhet i en dålig dager. Vad gäller litteraturen så krävdes det också en medvetenhet om att en del av denna skrivits av konsulter som vill sälja in denna metod och därmed är överdrivet positivt.

Forskarnas tolkning av källorna är också sådant som kan påverka resultatet. Det är en vital del i en uppsats som till viss del bygger på intervjuer. När intervjuer genomförs kan svar lätt tolkas på ett annat sätt än vad respondenten avser. I och med att intervjuerna genomfördes i ett sent skede fanns inte möjligheten för respondenterna att se över sina svar och meddela om något var feltolkat. Alla intervjuerna spelades dock in och efteråt lyssnades dessa igenom och informationen skrevs ner. Det har då hjälpt till att få ner respondenternas korrekta åsikter till skillnad från om informationen bara skrivits ner under intervjun. Genom att försöka vara så objektiv som möjligt vid sammanfattningen av litteraturen har författarna försökt att inte blanda in några egna tolkningar i teorin

Källornas användbarhet har under hela arbetets gång beaktats. Det som vid en noggrannare undersökning bedömts som irrelevant eller icke trovärdigt har sorterats bort.



3 Teoretisk referensram

I detta kapitel presenteras den teoretiska referensram som använts i denna undersökning. Kapitlet inleds med en teoretisk förklaring till hur Risk Management (RM) antas skapa värde för ett företags aktieägare. Därefter förklaras hur RM har utvecklats till ERM följt av en presentation om vad ERM konceptet egentligen innebär och vilka för- och nackdelar implementering av modellen medför.

3.1 Risk Management i organisationer

Enligt Tufano och Servaes (2006) används RM som hjälpmedel för att påverka hur mycket risk och vilken typ av risk en organisation utsätter sig för. RM infattar en rad olika aktiviteter som till exempel att köpa försäkringar eller att lägga över risk på kunder och leverantörer. Det finns ett antal olika strategier som företag använder sig av när de hanterar risk. Bodie och Merton (2000) delar in dessa i de tre följande huvudgrupperna

1. **Hedging** – Innebär eliminering av både negativa och positiva utfall. Ett företag skyddar sig mot möjlig förlust till kostnad av att den möjliga vinsten blir lägre. Genom att till exempel köpa optioner kan ett företag i princip minska sin riskexponering helt. Denna metod gör dock att företaget ofta både garderar sig mot förlust och minskar möjligheten till vinst.
2. **Försäkringar** – Eliminering av negativ risk. Att teckna försäkringar är ett sätt att gardera sig mot negativa utfall samtidigt som möjligheten till positivt utfall bibehålls. Dock bidrar försäkringarna till fortgående kostnader för företaget i form av avgifter.
3. **Diversifiering** – Kombinera en risk med en annan så att de tar ut varandra. Ett företag kan till exempel ägna sig åt flera olika aktiviteter istället för att koncentrera sig på några få. Risken minskar då om aktiviteterna är negativt korrelerade.



3.2 Teori om hur RM är värdeskapande för aktieägarna

Relationen mellan RM och värde har varit ett kontroversiellt ämne ända sedan Modigliani och Miller publicerade sin teori om kapitalstruktur 1958. Det generella antagandet bland de flest finasteoretiker var under lång tid därefter att RM aktiviteter i bäst fall är neutrala, det vill säga de varken skapar eller förstör värde. Argumentet bygger på idén att då aktieägarna kan diversifiera sin aktieportfölj spelar det ingen roll vem som ägnar sig åt riskhantering (Fatemi och Luft, 2002).

Enligt finansiell teori bör företag endast ägna sig åt aktiviteter som skapar ett värde för aktieägarna som de inte kan skapa på egen hand (Copeland et al, 2006). En enkel förklaring till detta antagande är att om företagsledningen ägnar sig åt aktiviteter som inte skapar värde eller rent av förstör värde kan aktieägarna i princip sätta sig emot de aktiviteterna genom att till exempel byta ut ledningen. Det kan också bli svårt att locka till sig nya investerare om företaget inte har som mål att maximera värdet för aktieägarna (Brealey et al 2007). Ett motiv till att företag använder sig av riskhantering bör således vara att nyttan överstiger kostnaden och riskhanteringen skapar ett värde som aktieägarna inte kan skapa på egen hand. Detta motiv är emellertid svårt att förklara endast med hjälp av traditionell finansiell teori då många av de antaganden som görs underminerar nyttan av RM (Copeland et al, 2006). Ett exempel på detta är frågan om ett företag överhuvudtaget ska ägna sig åt hedging. Om man utgår från Modigliani och Millers (1958) teori om kapitalstruktur med antaganden om bland annat perfekta marknader är det svårt att förklara vilket värde det finns i att företag hedgar. Enligt teorin spelar det ingen roll om företaget eller investerare själva väljer att hedga. Det beror på att då marknaden antas vara friktionsfri antas också att all risk vara korrekt prissatt. Utbytet mellan avkastning och risk påverkar då inte värdet på en aktieportfölj (Copeland et al, 2006). Tufano och Servaes (2006) utvecklar argumentet om irrelevansen med riskhantering genom att visa på ett scenario där RM varken skapar eller förstör värde. De gör följande antaganden:

- Det finns inga skatter och transaktionskostnader
- Investerare har samma information som företagsledningen



- Investerare och marknader är rationella
- Företagets investeringsnivå är fast
- Det finns ingen kostnad för konkurs eller rekonstruktion
- Aktieägare och företagsledare har samma intresse
- Alla RM produkter är rätt prissatta

Om aktieägarna har tillgång till samma information som företagsledningen kan de själva räkna ut den hedge-kvot som är lämpliga att använda för att utjämna risken. När det inte finns några skatter eller transaktionskostnader spelar det ingen roll om företaget eller aktieägarna själva väljer att hedga. Då investerarna själva diversifierar bort risken skapas samma kassaflöden som om det hanteras inom företaget. Vid antagande om perfekt marknad går det alltså inte att förklara värdet av RM. Finansiell teori är således begränsad när det gäller att förklara värde av RM. Enligt Tufano och Servaes (2006) ligger värdet i ett företags RM att många av de klassiska antagandena inte håller i verkligheten.

3.3 Nytt med RM

På grund av att marknader inte är perfekta och att det finns defekter går det enligt Tufano och Servaes att visa att finansiella beslut skapar värde. Argument för att RM skapar värde grundar sig i att funktionen kan identifiera fördelar som företaget kan dra nytta av, men inte investerare eller aktieägare.

3.3.1 Undvik kostnader för finansiellt trångmål

Finansiellt trångmål kan vara mycket kostsamt för ett företag, speciellt om det finns ett starkt uppbyggt förtroende från företagets intressenter. Utöver den direkta kostnaden för advokater och avgifter drabbas företag ofta av stora indirekta kostnader. Exempel på detta är att kunder inte längre vill köpa företagets produkter då det finns risk att företaget går i konkurs, leverantörer ger inte längre kredit, och anställda byter jobb (Brealey et al 2007). Det är också svårt att få tag i ny finansiering och företagets kapitalkostnad kan bli mycket hög. Slutligen kan det finansiella trångmålet också leda till att företagsledningens blir distraherad och fokus hamnar på



fel saker. Till den grad RM kan minska sannolikheten att företaget hamnar i trångmål går det att hävda att aktiviteten skapar värde (Tufano och Servaes, 2006)

3.3.2 Skydd av värdeskapande investeringar

En undersökning av Froot et al (1994) visar att när tillgångarna i ett företag börjar ta slut tenderar direktörer att avsluta investeringar i förtid eller vänta med att utföra dem. Om dessa investeringar antas vara värdeskapande bidrar detta till att aktieägarna förlorar värde. Tufano och Servaes (2006) hävdar att genom att ha ett välfungerande riskhanteringssystem kan företaget garantera att det finns tillräckligt med tillgångar för att kunna genomföra de värdeskapande investeringar som finns. Även Smith och Stulz (1985) hävdar att bättre RM minskar sannolikheten att företaget missar investeringsmöjligheter på grund av att de inte kan få tag i extern finansiering.

3.3.3 Minska skatteutgiften

Smith and Stulz (1985) visar på två skattefördelar som användningen av RM kan skapa. Den första fördelen uppkommer om det existerar progressiv skatt på inkomst. Den andra skattefördelen uppkommer på grund av att företaget kan låna mer pengar. En riskhanteringsstrategi som minskar ett företags riskprofil kan stödja högre belåning. Högre belåning skapar skattefördelar och ökar värdet på företaget enligt Modigliani och Millers (1958) teori om kapitalstruktur.

3.3.4 Kommunicera information till investerare

Det finns en del argument för att RM kan underlätta finansiering med externa medel. Förklaringen är att RM kan förbättra kommunikationen till investerare då det skapar en klarare bild på hur ledningen agerar och vilka risker de tar. Enligt Demazo och Duffie (1991) kan riskhanteringen hjälpa investerare se skillnad på ledningens tur respektive skicklighet. Med andra ord kan företagsledningen genom att hantera företagets riskprofil signalera till investerare hur de använder sina knappa resurser och hur de kontrollerar att målen inom organisationen uppnås.



3.4 Kostnaden för RM

Tufano och Servaes (2006) understryker att nyttan bör överstiga kostanden för att det ska vara motiverat att använda RM. De anger följande kostnader som kan uppstå vid användandet av RM:

3.4.1 RM produkter

Ett företag som ägnar sig åt RM behöver köpa diverse olika RM produkter som till exempel försäkringar eller optioner. Chacko et al. (2001) argumenterar för att det inte är själva priset för produkterna som utgör kostnaden utan det är de pengar företaget förlorar på grund av att produkterna kan vara fel prissatt. Om företaget till exempel köper en option för att skydda sig mot möjliga förluster går det enligt finansiell teori att hävda att detta endast är ett utbyte mellan en finansiell tillgång (pengar) till en annan (optionen). Premien för optionen är alltså ingen kostnad så länge optionen är korrekt prissatt. Chacko et al. (2001) hävdar dock att eftersom likviditeten i marknaden för RM produkter är låg skapas en extra kostnad för företaget i form av avgifter och inflation.

3.4.2 Förlust av uppgången

I vissa fall använder sig företag av hedgestrategier för att hantera risk. Ett exempel är att minska svängningarna i kassaflödena genom att kombinera skydd mot nedgång med förlust av uppgång. Risker för förlust minskas men samtidigt minskar också vinstmöjligheterna. Emellertid behöver inte begränsningen av vinstchansen vara en kostnad för företaget det beror på om utbytet är korrekt prissatt. Dock kan den förlorade vinstchansen leda till att det blir kostsamt för företaget att få ihop nytt kapital till investeringar om den minskade vinsten inte räcker till.



3.4.3 Organisationskostnad

I företag innebär RM ofta att det behövs anställas specialister, man behöver lägga ut pengar på utbildning av anställda i RM och även köpa in eller ta fram IT-system för att övervaka risker. Detta utgör självklart extra kostnader för företaget.

3.5 Riskhanterings utveckling – Från RM till ERM

Riskhantering har sin bakgrund inom hälsa och säkerhet och började användas i större utsträckning på 1950-talet. På den tiden handlade riskhanteringen främst om att hitta olika försäkringslösningar för att reducera förluster vid till exempel brand, inbrott och produktansvar (Hamilton, 1996). Riskkonceptet har sedan utvecklats till att användas inom fler områden i organisationer, till exempel på finansavdelningen för att reducera exponeringen mot marknads- och valutarisker (Stulz, 1999).

Riskhantering har länge varit uppdelad på olika områden i organisationer och inställningen till risk har främst varit reaktiv med målet att skydda organisationen från negativa utfall. Sedan mitten av 1990-talet har emellertid mycket kraft lagts på att göra RM till något värdeskapande genom att också fokusera på uppsidan av risk, det vill säga de möjligheter som går att identifiera. I både den privata och den publika sektorn har riskkonceptet utvecklats med en ny fokus på resultat, prestation och styrning. Risktänkandet har enligt Hunt (2003) stigit in i den privata och publika sektorns organisationstänkande för att bli ett styrningskoncept som man aldrig tidigare upplevt. Detta syns extra tydligt då det lagts ner kraft på att länka investeringar i kontrollaktiviteter med organisationers mål och att utveckla RM genom ramverk som ERM (Power, 2004). Idén med ERM går ut på att få en övergripande bild av de risker som organisationen möter i sin verksamhet och att använda denna information till bättre styrning. Det görs genom att integrera alla de olika delar av företaget som hanterar risk. Tanken är dock inte helt ny utan diskuterades redan på 1970-talet i artikeln ”The Risk Management Revolution” (Kloman, 1999). Artikeln föreslår att koordinera de olika delarna inom en organisation som jobbar med riskhantering och att ge styrelsen ansvar att förbereda en övergripande policy för riskarbetet. Dock är det inte förrän på senare tid som idén har fått genomslagskraft. Det är tydligt om



man tittar på alla de läroböcker och artiklar om företagsövergripande eller integrerad riskhantering som publicerats sedan slutet av 1990-talet. Anledningen till framväxten av fenomenet förklaras bero på att företag möter fler hot och möjligheter än på länge på grund olika faktorer som till exempel den ökade globaliseringen, större användande och utsatthet för informationsteknologi, snabbare teknologisk utveckling etc. Enligt Shenkir och Walker (2006) kan ett företag som inte kan hantera denna nya osäkerhet drabbas mycket hårt av ekonomiska förluster och förlora konkurrensfördelar och därför finns ett behov av en mer omfattande riskhantering. Det råder dock delade meningar om världen verkligen är mer riskfylld än tidigare. Bernstein (1996) hävdar till exempel att fler utfall idag betraktas som påverkningbar till större grad av mänskliga beslut och ingripande.

För att förklara ERMs framväxt lägger Power (2004) mer tyngd på koppling mellan synen på bolagsstyrning och riskhantering. Han argumenterar att den fenomenala expansionen för riskindustrin snarare reflekterar olika påtryckningar till förändring av organisatorisk praxis att handskas med osäkerhet som uppkommit hand i hand med en rad olika idéer om bolagsstyrning och företags sociala ansvar. De företagsskandaler som inträffade under 1990-talets andra hälft, som till exempel kollapsen av Barings bank (1995) och Brent Spar krisen i Shell, har enligt Power gjort att en välfungerande organisation blivit synonymt med att ha ett brett och formellt riskhanteringsprogram. Även Flyvbjerg et al (2003) nämner de skandaler och kriser som inträffat under de senaste åren, till exempel Enron-skandalen (2001), och han hävdar att de fungerat som en katalysator för framväxten av ERM. Kalita (2004) förklarar också framväxten av ERM som en konsekvens på intressenters nya krav på företag. Den största förändringen skedde i början av 1990-talet då företag inte längre bara förväntades vara lönsamma utan också ta ansvar, uppvisa transparens och kunna redovisa sina prestationer.

3.6 Enterprise Risk Management

Enligt Shenkir och Walker (2006) handlar Enterprise Risk Management (ERM) om att gå ifrån den traditionella riskhanteringen där risker behandlas isolerat i olika delar av organisationen till att istället ta ett holistiskt synsätt på risk och hantera det



övergripande i organisationen. Målet är att hantera strategisk, operationell, finansiell och slumpmässig risk i samma system. Lam (2003) hävdar att det finns ett behov av detta eftersom risker rent generellt är dynamiska och beroende av varandra. Därmed är det inte fördelaktigt att hantera risk isolerat, eller med andra ord i rör, eftersom hänsyn då inte tas till alla faktorer som är sammanlänkade med varandra. En av tankarna bakom detta nya sätt att arbeta med risker inom företag är att öka värdet av RM genom att inte bara identifiera risk utan också möjligheter. ERM handlar i grund och botten inte om att använda några nya tekniker eller metoder för att mäta risk utan att använda de redan befintliga på ett bättre sätt (KPMG, 2001)

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) är en av flera organisationer som har tagit fram ett ramverk för ERM och de har satt upp följande punkter för att översiktligt definiera vad ERM innebär:

- en löpande process som genomsyrar hela verksamheten
- genomförs av människor på varje nivå i organisationen
- används i det strategiska arbetet
- används över hela organisationen, på varje nivå och i varje enhet och innefattar att riskerna optimeras över hela organisationen
- är utformad för att identifiera potentiella händelser som, om de inträffar, påverkar organisationen, och för att hantera risker inom ramen för dess riskaptit
- kan ge en rimlig försäkran till organisationens ledning och styrelse
- är anpassad för att nå mål i en eller flera skilda men överlappande målkategorier

ERM bör vara en kontinuerlig process i de företag som implementerar modellen och det bör förändras och utvecklas med tiden i takt med att risker och möjligheter förändras (Casualty Actuarial Society (CAS), 2003). Nocco och Stulz (2006) håller med om detta och nämner även att arbetet med ERM måste få stöd av både ledningen och övriga delar av företaget för att det ska bli framgångsrikt. Eftersom riskhanteringen ska ses som en kärnkompetens inom företaget krävs det att alla är involverade i denna process (Shenkir & Walker, 2006). Ballou och Heiter (2005)



påtar även att ERM är något som alla företag kan dra nytta av till viss del, både stora och små, i olika branscher.

Ett av syftena med ERM är att säkerställa att organisationen når sina mål. Beasley och Frigo (2007) hävdar att det uppnås genom att de risker företaget möter hanteras inom ramen för företagets riskaptit, alltså hur mycket risk ett företag väljer att acceptera. De nämner även att, för att man ska kunna uppnå en bra balans mellan mål och risker, bör risktänkandet integreras med den strategiska planeringen. Protiviti (2006) har liknande idéer och hävdar att målen till större grad uppnås genom att ERM hjälper ledningen att identifiera de risker som påverkar dem. Enligt Beasley och Frigo (2007) är tanken att organisationer inte bara ska minimera negativa risker utan även bli bättre på att se uppsidan av risk, eller med andra ord möjligheter.

En annan konsekvens som bör inträffa när ERM implementeras är att all riskhantering inordnas under en och samma avdelning. I RM är riskhanteringen ofta utspridd på olika avdelningar beroende på vilken sorts risk det gäller. Nocco och Stulz (2006) illustrerar detta med ett exempel från banken UBS. Banken ville få en gemensam riskhantering på alla avdelningar och försökte då få med derivat-avdelningen i detta. Dock använde RM- och derivat-avdelningen väldigt olika datasystem vilket innebar att integreringen skulle kräva ett byte av system och detta skulle leda till att derivat-avdelningen skulle få börja arbeta på ett helt nytt sätt. I och med att de presterade bra ekonomiskt lät man bli att integrera dem i riskhanteringsprocessen och de fick fortsätta som tidigare. Men efter ett tag drog de på sig stora förluster vilka försvagade hela banken.

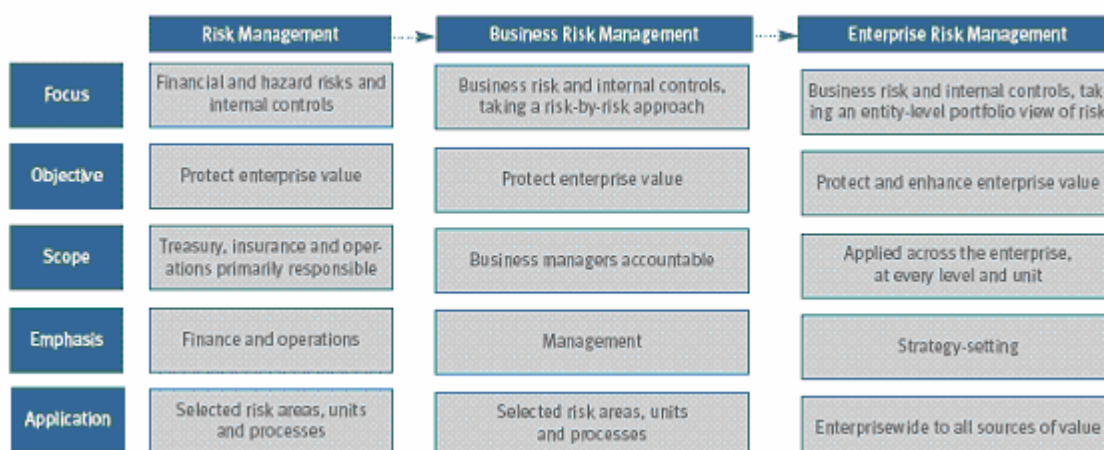
Gates (2006) har genomfört en undersökning om ERM för att ta reda på vad som lett till att företagen valt att implementera ERM. Det som hamnade i topp med 66 % var bolagsstyrningskrav (Se tabell 1). En annan anledning till att införa ERM är enligt studien på grund av trycket från omvärlden även om också företag ser fördelar själva som till exempel en större förståelse för strategiska och operativa risker.

Bolagsstyrningskrav	66 %
Större förståelse för strategiska och operativa risker	60 %
Press från lagstiftning, inklusive Rating Agencies	53 %
Begäran från styrelsen	51 %
Konkurrensfördel	41 %

Tabell 1: Anledningar till varför företag implementerat ERM Respondenterna hade chans att välja mer än ett alternativ. (Gates, 2006)

3.6.1 Skillnad mellan RM och ERM

Protiviti (2006) har sammanställt en figur (se figur 2) som sammanfattar skillnaderna mellan RM och ERM. Det första området handlar om vilka sorters risker de tar upp. I RM är det finansiell och slumpmässig risk medan ERM använder ett portföljtänk som försöker hantera alla risker tillsammans. Syftet med riskhanteringen handlar inom RM om att värdet på företaget ska skyddas medan ERM handlar om att både skydda och öka värdet. De ansvariga för riskerna finns enligt RM synsättet på några specifika avdelningar i företaget medan ERM ger alla i företaget ansvar. RM lägger fokuset med riskarbetet främst på finanserna och den löpande verksamheten medan ERM främst fokuserar på strategin. När det gäller användandet av riskhanteringssystemet används det inom RM för utvalda områden och ERM för hela verksamheten



Figur 1: Figuren beskriver utvecklingen från RM till ERM (Protiviti, 2006)



Kalita (2004) hänvisar till Gartner som har listat ett flertal fördelar som införandet av ERM kommer att leda till:

- det kommer att bidra till att kommunikationen med intressenterna sker smidigare.
- Det gör det enklare för företaget att bedöma risken man har vilket bidrar till snabbare beslut från ledningen.
- Kommer att öka trovärdigheten och ansvarsskyldigheten, vilket i sin tur bidrar till högre transparens.
- Det kommer att spara tid och ansträngning och ledningen kan fatta snabba beslut eftersom man kan upptäcka om man är utsatt för risk i tid.
- Det kommer att förbättra företagets image vilket ger konkurrensfördelar.

3.6.2 Bättre beslutsfattande

Att besluten ska bli bättre tack vare ERM bygger på tanken att det holistiska synsätt skapar en god överblick över de risker som existerar i verksamheten och hur de är korrelerade. Shenkir och Walkers (2006) argumenterar för det här och hävdar att ERM både skyddar och ökar aktieägarnas värde genom att hantera de osäkerheter som kan påverka organisationen både negativt och positivt, vilket speciellt gäller organisations förmåga att uppnå uppställda mål.

3.6.3 Ökad riskmedvetenhet

En ökad riskmedvetenhet inom en organisation ska göra så att beslutsfattare blir bättre på att se vilka konsekvenser deras beslut har och därmed göra bättre avvägningar när de fattar sina beslut (Protiviti, 2006).

Nocco och Stulz (2006) hävdar att de anställda på alla nivåer inom företaget bör tänka på risk vid beslut som kan påverka den totala risken. Den som ansvarar för det beslutet måste då göra en utvärdering av de större risker som kan påverka projektet och i sin tur ha effekt på företagets totala risk. Det innebär att det görs en avvägning



mellan avkastningen på projektet relaterat till ökningen av den totala risken. Bedömningen bör till viss del vara decentraliserad för om alla beslut måste tas av högsta ledningen kommer detta att hämma och försena hela processen. Det går oftast inte att hedga operativ risk så de som befinner sig under ledningen måste bedöma detta för att kunna avgöra om det är en acceptabel risk. Om detta sker kan det bidra till att förändra kulturen i företaget, men om man inte lyckas kan det leda till problem för företaget eftersom bedömningen av risken då kommer att bli subjektiv. Innebörden kan då bli att olika divisioner bedömer likvärdiga projekt helt olika.

Vad införandet av ERM kan leda till är inte att risk elimineras totalt. Det handlar istället om att begränsa risken för att hamna i ekonomiskt trångmål till en nivå som företaget finner kommer att maximera firmans värde (Nocco och Stulz, 2006). Ett av de sätt som det kan ske på enligt författarna är att om företaget har en bra riskhantering krävs det en mindre kassa som buffert för att täcka den operativa risken. Det kan då öka värdet på företaget i och med att marknaden kan värdera kapital som ej används så lågt som till 60 % av det faktiska värdet

3.6.4 Integrerad riskhantering

CAS (2003) hävdar att traditionell riskhantering är otillräcklig och att den ibland till och med kan motverka sitt eget syfte. Detta kan till exempel inträffa om det finns en naturlig hedge i ett företag, vilket till exempel kan uppkomma om inköpsavdelningen handlar mycket i dollar medan försäljningsavdelningen säljer mycket i dollar. Då behöver ingen av avdelningarna hedga sig mot en värdeförändring i dollar utan det beroende som båda har tas då naturligt ut av varandra. Men om företaget hanterar risker separat kan det hända att de hedgar två risker som redan är hedgade vilket innebär att de istället ökar risken i sin organisation. Med hjälp av ERM kan dessa misstag undvikas i och med att all riskhantering samordnas. Copeland et al (2006) har ett exempel i sin bok angående detta som gäller Lufthansa. Under 80-talet blev de tvungna att köpa ett antal plan som skulle betalas med dollar. Treasurern bestämde då att hedga sig mot en eventuellt starkare dollar så att inköpen inte skulle bli väsentligt dyrare om dollarn stärktes. Det var dock ett misstag eftersom företaget redan var starkt dollardominerat i och med att mycket av deras intäkter kom i den valutan. Om dollarn stärktes skulle företagets operativa kassaflöde skulle bli bättre. Inköpen av



planen var alltså redan naturligt hedgade vilket ledde till att treasurerens agerande försvagade Lufthansas position.

Nocco och Stulz (2006) hävdar att företaget bör hedga sina marknadsrisker och sen finna de företagsspecifika möjligheter som existerar. När företaget lyckats identifiera de komparativa fördelar som existerar bör de använda ERM för att utnyttja dessa på bästa sätt. Så därmed hävdar Nocco och Stulz (2006) att eftersom de minskat de risker som ej har med kärnverksamheten har ERM bidragit till att de kan ta mer strategiska risker och på så sätt utnyttja de möjligheter som finns inom kärnverksamheten.

3.6.5 Kommunikation till intressenter

Om företaget inför ERM och kan föra ut budskapet att man har ett välfungerande system för riskhantering kan det ge ett ökat förtroende för företaget vilket anses leda till billigare finansieringsmöjligheter (Protiviti, 2006). Detta eftersom de institut som sätter ett företags kreditranking har börjat ta en större hänsyn till hur riskhanteringen fungerar hos företag när de tar sina beslut och denna kreditranking påverkar räntan företag får betala när de tar lån. (Nocco och Stulz, 2006). Ernst & Young (2006b) har genomfört en undersökning där de frågade institutionella investerare om hur de ser på företags riskhantering. De flesta vill ha mer information om företagets risker och två tredjedelar av dem hade undvikit att investera i företag vars riskhantering inte var tillfredsställande. Åtta av tio är dessutom beredda att betala ett högre pris för aktien om företaget kan visa att riskhanteringen sköts på ett professionellt sätt.

Power (2004) nämner att det har blivit ett större tryck från omvärlden att hantera risker så bra som möjligt. Därmed inför en del organisationer ERM för att visa att de hanterar sina risker på ett bra sätt vilket leder till att införandet blir som en försäkring mot kritik av riskhanteringssystemet. Genom att de har ett nytt system för att hantera risk blir samhället övertygat om att de är förberedda på att hantera eventuella problem som kan uppkomma.



3.6.6 Nackdelar och kritik på modell

Enligt Power (2004) förefaller ERM som rationellt, men han hävdar att en konsekvens av att jobba med ERM är att man riskerar att missa den stora bilden. Vad han menar kan inträffa är att organisationen fokuserar för mycket på de olika processerna vilket gör att man då istället riskerar att inte agera i tid mot de större risker som hotar organisationen. Han nämner även att många katastrofer har ett gemensamt mönster av att de inblandade inte kunnat ta till sig vital information som inte passat in i systemet. Vidare nämner finansiell teori att de flesta människor är riskaverta, alltså att de vill undvika risk (Copeland et al, 2006). Det kan då vara svårt för många att utnyttja uppsidan av risk vilket nämns som en av fördelarna med ERM. Power (2004) argumenterar även att ERM riskerar att irritera processen i företaget om det används på fel sätt. Han nämner fyra områden där det kan ske eftersom det existerar en risk i riskhantering när det kommer till användandet av ERM. Dessa risker är: riskhantering som en privat moral ordning, förtroende i siffror, internkontrollens imperialism och lagstiftande och skuld

Det första problemet berör att en del organisationer är rädda för den risk som till exempel hotar deras rykte om de skulle göra något som allmänheten inte uppskattar. Det kan då leda till att både företag och anställda prioriterar sin egen privata sekundärrisk, alltså att de skyddar sig själva från kritiken att ha tagit fel beslut (Power 2004), eftersom det är vad som krävs för att inte riskera att skuldbeläggas om något går fel. Till exempel kan det vara så att den person som är ansvarig för ett projekt inte anser att den riskanalys som gjorts stämmer. Det kan dock bli att han väljer att arbeta efter den ändå för då har han agerat som det förväntas och det innebär att han lättare slipper få skulden i fall att något skulle gå fel. Skulle han istället ha ignorerat riskanalysen och det inte går enligt planen hade han troligen skuldbelagts för att han inte följt gängse norm. Marquand (2004) hävdar att detta reflekterar offentlighetens förfall. Varken organisationer eller personer verkar inte längre beredda att ta sitt ansvar utan gör istället vad de kan för att skydda sitt eget rykte. Power (2004) hävdar att användandet av ERM riskerar att bidra till är ett amoraliskt och inåtblickande beteende. Vad som skapas är ett medvetande om att organisationen riskerar att skuldbeläggas om den agerar felaktigt enligt intressenterna och då leder det till att hanteringen av sekundärrisk betraktas som primär. Marquand (2004) hävdar att samhällets brist på förtroende för organisationer och professionella yrkesmän har lett



till att hanteringen av sekundärrisk blivit något som ses som något naturligt för dessa. Rowe (2005) är inne på samma spår och nämner att det är lätt att vara efterklok och tro att något kunde ha undvikits med ett bättre riskhanteringssystem. Som ett exempel nämner han den tsunami som inträffade i Indiska Oceanen. Människors första reaktion var att varför kunde inte detta förhindras, men det var faktiskt första gången över 120 år något sådant hände i den delen av världen. I och med att omvärldens reaktion var skuldbeläggande hävdar Rowe (2005) att det inte är så underligt att vissa människor främst prioriterar sin sekundärrisk. Power (2004) nämner att till viss del kan samhällets tryck på organisationer bidra till att dessa uppför sig korrekt, men det väger inte upp det beteende som det här skapar vilket gör att sekundärrisken är den som hanteras först. Om man skall undvika det här argumenterar Power (2004) vidare att det måste till en förändring där samhället i stort kan acceptera att organisationer inte är felfria och att misstag kan begås.

Vad gäller det andra problemet gällande förtroendet för siffror, så nämner Porter (2005) att ERM är nära relaterat till viljan att kunna mäta allting. Detta hävdar han speglar en kultur som ser siffror som något förtroendeingivande och korrekt. Dock är dessa försök att kvantifiera riskerna inom ERM något som inte alltid fungerar i praktiken men det är vad som ses vara idealet (Power, 2004). Power skriver vidare att det är allmänt accepterat att en fixering vid kvantifiering och modeller i sig kan vara en risk. Dessutom kan syftet med finansiella modeller försvinna om alla använder samma, eftersom de flesta inom det området då kommer att reagera likadant i en kris genom att sälja sina värdepapper. Det förvärrar då situationen mer än vad som hade varit fallet om alla inte fått samma information eftersom det då hade skett på ett mer sansat sätt. Sen har även framväxten av modeller för att kalkylera risker skett i samverkan med den nya kommunikationsinfrastruktur som har utvecklats. Det gör då att man får en operativ risk vilket innebär att man skapar en ny risk när man försöker minimera andra. Samtidigt säger Power (2004) att kvantitativa tekniker kan vara till nytta, det gäller bara att använda dem i rätt situationer och använda mer subjektiva metoder där det inte finns ett tillräckligt stort statistiskt underlag.

Om den interna kontrollen nämner Power (2004) att denna blivit stärkt av de olika företagsskandaler som skett på senare år och gjort att det blivit omöjligt för människor att ifrågasätta dess syfte. Dock hävdar Power att internkontroll till stor del



skapar fantasier som inger en falsk trygghet av att det går att kontrollera det okontrollerbara. Holt (2004) har samma tankar och hävdar att när internkontroll är som värst skapar det en falsk trygghet inom riskhanteringen vilket gör att den inte hanterar de problem som uppkommer. Dessutom hävdar Power (2004) att internkontrollen i sig kan öka risken om förtroendet i den gör att företaget inte investerar tillräckligt i sin riskhantering.

Det sista problemet berör områden där det finns lagstiftning som gör att personer och företag kan skuldbeläggas om de lämnar felaktiga uppgifter. Det kan då leda till ett beteende där sekundärrisken prioriteras (Power, 2004), vilket är något som kan uppkomma till exempel när det görs revisioner av företag. Det finns då en risk att revisionsföretagen kan bli stämda om de ger åsikter som är felaktiga. Risken att bli stämd medför att man lämnar rapporter som visserligen är korrekta, men inte vågar nämna vissa saker som kan vara av intresse på grund av rädslan för att göra ett felaktigt antagande som kan leda till att de får stå till svars för det inför till exempel en domstol. För att undkomma detta problem hävdar Power (2004) att det krävs en förändring som innebär att en felaktig åsikt kan accepteras om den grundades på en väl genomförd bedömning.



4 Resultat & Analys

Med utgångspunkt i den teori som sammanställts om ERM i föregående kapitel har empiriskt material inhämtats om ämnet. Materialet består av erfarenheter och åsikter från personer som jobbat med ERM i icke-finansiella företag och på konsultbyråer och har samlats in genom intervjuer. I detta kapitel presenteras och analyseras resultatet med syftet att jämföra det med den teoretiska referensramen och på så sätt belysa problemområden samt för- och nackdelar med modellen.

4.1 Motiv till införande av ERM

På både E.ON. och företag X anses ERM ha växt fram internt inom organisationen och mindre betydelse läggs på externa krav påverkan. I E.ON. började man jobba med ERM för cirka fyra år sedan och det verkar främst vara företagets RM-funktion som förespråkade arbetet då de ansåg att riskhanteringen behövde utvecklas. Företag X har jobbat cirka två år med konceptet och i deras fall kom beslutet från företagsledningen som ansåg det fördelaktigt att införa synsättet på grund av den ökade komplexitet som koncernen möter i och med att den expanderar på nya marknader och med nya produkter. Respondenten på företag X förklarade att det fanns ett behov av att göra en oberoende granskning om hur de hanterade risk i organisationen och att skapa en gemensam metodik. En enhetlig genomlysning av koncernens risker efterfrågades och en bättre struktur behövdes för att identifiera risker kopplade till uppsatta mål inom organisationen. Målet var att integrera ERM i verksamhetsplaneringen och skapa en större riskmedvetenhet såväl hos de operativa beslutsfattarna som hos styrelsen för att få en bättre kontroll på riskbilden. Det primära syftet var att öka effektiviteten och skapa bättre underlag för beslutsprocesser. Även på E.ON. såg man en nytta i att koppla riskarbete till verksamhetsplaneringen då det ansågs leda till bättre beslut inom organisationen och bättre allokering av riskkapital. Vad gäller olika lagar och reglers påverkan på beslutet att införa ERM hävdade respondenterna på båda företagen att det inte hade så stor påverkan på att beslutet togs. E.ON. är till exempel enligt tysk lagstiftning (KonTrag) skyldiga att ha ett system för övervakning av risker men respondenten hävdade att lagstiftningen mest gjorde att det blev lättare att motivera införandet av ERM för att få det godkänt



av koncernledningen. Deras idé om hur ERM skulle se ut skilde sig starkt från KonTrags karaktär av kravuppfyllelse. Att regelverk inte har drivit införandet av ERM skiljer sig från hur det kan uppfattas i litteraturen där yttre faktorer påverkar mer som i till exempel Gates undersökning. Vad som är intressant är att regelverk verkar ha haft mindre påverkan på införandet av ERM. I samtal med konsulter framgick det att icke-finansiella företag tenderar att skilja sig från finansiella företag i det här avseendet. Bland banker och försäkringsbolag har arbetet med ERM generellt kommit mycket längre och i den sektorn är det främst regelverk som driver på arbetet. Här har arbetet med ERM ofta handlat om att uppfylla de krav som ställs av regelverk som till exempel Basel II och Solvency II. Företag i denna sektor har ofta kommit långt i sin riskhantering på grund av att mycket av deras verksamhet går ut på att hantera risker och att de därför har en tradition av att tänka i risk och att använda avancerade modeller för riskmätning. Det finns alltså en väldigt tydlig koppling mellan deras dagliga verksamhet och riskhantering vilket kan anses underlätta arbetet med en modell som ERM. I icke-finansiella företag är det annorlunda och man har traditionellt haft ett säkerhetstänkande kring riskfrågor. Till exempel har IT-avdelningen handskats med att eliminera IT-risker, inom produktionen har man försökt undvika störningar och avbrott, och på säkerhet och hälsa har man jobbat med att undvika olyckor och förbättra arbetsmiljön. Den del av företaget som traditionellt har arbetat med både upp- och nedsidan av risk är finansavdelningen, men detta har skötts separat från resten av företaget. Riskarbetet är således starkt kopplade till att skydda företagets olika processer vilket förklarar de undersökta företagens starkare fokus på ERM som stöd till den löpande verksamheten.

När det kommer till omvärldens påverkan på införandet av ERM är det svårt att avgöra hur mycket Powers (2004) förklaring på framväxten av ERM stämmer med det undersökta företagen. I E.ON. är det tydligare att ERM är en utveckling av det tidigare RM arbetet och en idé som växt fram internt i företaget jämfört med företag X där idén kommit från ledningen. I båda fallen är det svårt att avgöra hur mycket externa faktorer har påverkat det upplevda behovet av att införa modellen.



4.2 Påverkan på beslut

Enligt de flesta personer som intervjuats är det svårt att avgöra om bättre beslut har fattats efter införandet av ERM även om tecken på detta identifierats. Detta ansågs bero på svårigheten att veta hur mycket ERM bidragit till ett bra beslut och komplexiteten av att mäta vad som avgjort att ett bra beslut fattades. Respondenterna var dock överens om att ERM skapade bättre beslutsunderlag vilket bland annat Protiviti (2006) hävdar. En del av respondenterna betonade betydelsen av att hålla fokus i användandet av ERM då identifiering av för många risker kunde försämra beslutsunderlagets användbarhet. De tecken på bättre beslut som respondenterna på både E.ON. och företag X sett var att ERM hade underlättat prioriteringen av olika saker tack vare den samlade bild av risker som skapats kopplade till verksamheten. På E.ON. har införandet av ERM inneburit att varje avdelning kontinuerligt gör riskanalyser med mål att identifiera de största riskerna i verksamheten. Det handlar till exempel om att identifiera risker kopplade till informationssäkerhet, brandfara och projekt. RM funktionen har en rådgivande roll i företaget och hjälper till med riskarbetet utan att avdelningarna blir interndebiterade. Företag X har ett liknande upplägg där varje avdelning själv sköter arbetet med ERM enligt tydliga föreskrifter. Riskarbetet rapporteras och följs upp kontinuerligt i båda företagen. Respondenten på E.ON: ansåg att riskarbetet uppskattades av anställda inom organisationen och hävdade att många projektledare uttryckt att de hjälpt dem i deras arbete. Detta gällde speciellt vid investeringsbeslut där man var tvungen att väljer mellan olika projekt. Respondenten på E.ON. berättade att tidigare var det ofta den ingenjör med bäst verbal förmåga som fick igenom sitt projekt. Med riskanalyser kopplade till projekten är det lättare att objektivt bedöma investeringarna hävdar respondenten. Då de använder samma metodik går det att jämföra risker och använda denna information vid val av projekt.

Då RM funktionens rådgivning inte interndebiteras går det inte att avgöra om projektledarna hade använt sig av det om de var tvungna att betala för informationen och på så sätt är det svårt att avgöra det egentliga värdet av riskanalyserna, de vill säga om projektledarna anser att nyttan överstiger kostanden.



Det som emellertid framgår tydligt av undersökningen är att ERM underlättar prioritering och ökar objektiviteten i beslutsfattandet.

Gällande den kritik Power framfört avseende sekundärrisken hade ingen av respondenterna någon större kunskap om begreppet vilket gör det svårt att veta om det är något större problem inom dessa företag. I både de undersökta företagen verkade riskanalyser dock väga tungt i beslutsprocesser vilket kan anses öka sekundärrisken. Emellertid hävdade flera respondenter att det antagligen berodde på vilken kultur man har i företagen. En av konsulterna ansåg att problemet inte var så stort i Sverige då företagskulturer här ofta är öppnare och mer informell än i andra delar av världen. Respondenten på företag X ansåg att sekundärrisken inte var så stor i företaget i och med att riskanalyserna togs fram gemensamt i grupp vilket gav utrymme för mer diskussion.

4.3 Värdet av ökad riskmedvetenhet inom organisationen

Ett av målen med införandet av ERM har i både E.ON. och företag X varit att öka riskmedvetenheten. Tanken har varit att integrera risktänkandet i det dagliga arbetet och i processer som täcker flera områden i företagen med ett generellt mål att öka förståelse för vilka konsekvenser olika agerande och val kan leda till. Respondenten på E.ON. hävdar att idealet skulle vara om alla anställda skulle vara en form av risk manager. Han påpekar dock att det inte får gå till ett absurdum då risktagande är ett måste i en organisation. Idealläget är ett scenario där riskkapital allokeras optimalt till de ställen de gör mest nytta genom en ständig avvägning mellan risk och avkastning. Respondenten hävdar vidare att E.ON. dock fortfarande är långt från detta scenario och anser att det är svårt om inte omöjligt att nå dit med undantag för möjligtvis den finansiella riskhanteringen. Båda företagen anser att det är viktigt att koppla riskarbetet till de olika processerna i företaget så att det blir tydligt hur olika händelser kan påverka måluppfyllelsen. Enligt respondenterna i E.ON. och företag X har arbetet med riskkultur inte mött något större motstånd bland det anställda och idén har accepterats. Dock har anställda i vissa fall inte verkat förstå hur ERM synsättet skiljer sig från hur de har arbetat tidigare och argumenterat för att de alltid funderat



över olika konsekvenser och risker. Respondenterna anser vidare att modellen har skapat en större medvetenhet om risker vilket stämmer med teoribildningen.

Det som verkar vara problematiskt med det ökade riskarbetet i båda företagen är hur mycket risk som ska identifieras, hur den mäts och vilka risker som ska tas med i riskrapporter. På E.ON. utförde man en undersökning där de anställda fick identifiera vilka risker de ansåg vara de 5 största i verksamheten och det visade sig att det fanns många risker som koncernledningen inte var medvetna om och som inte fanns med i riskrapporteringen. Det som kom fram i undersökningen var speciellt så kallade ”mjuka risker”, som till exempel HR-risker, strategisk risk, operationell risk etc. Det fanns också ett problem då varje avdelning har en så kallad riskbuffert som är kopplat till avdelningens resultat. Ju mer risker de identifierar desto större är chansen att man överstiger sin riskbuffert. På E.ON. försöker man undvika problemet med att ta bort de risker som understiger en viss nivå från beräkningarna. Företag X använder ett system där risk mäts i låg, medel och hög sannolikhet. Hur mycket risk som tas avgörs från fall till fall av den som är ägare av risken. Även i E.ON. görs mätningen av många riskfaktorer subjektivt och man försöker undvika att sätta siffror på det. Respondenten hävdar att vid mätning av finansiell risk fungerar det bra att använda siffror och mer avancerade modeller då det finns mycket data att ta utav. När det kommer till mjuka risker hävdar han att det kan vara olämpligt att sätta tal på de riskerna då folk kan uppfatta det som sanning och inte en osäkerhet vilket kan skapa en falsk trygghet. Porter (2005) argumenterar att ERM är nära relaterat till konceptet att man vill kunna mäta allting och ser det som en risk om för mycket förtroende läggs på siffror. Det verkar finnas ett problem med detta men båda de undersökta företagen verkar dock var medvetna om problemet och jobbar för att komma runt det.

Några av konsulterna förklarade att det finns en skillnad mellan hur finansiella och icke-finansiella företag tenderar att jobba med risk. Till skillnad från finansiella företag saknar icke-finansiella företag ofta ett övergripande synsätt på risk som inkluderar både hot och möjligheter. Samtidigt blir det mer komplext i icke-finansiella företag då många risker är mjuka risker som är svårare att kvantifiera eller beräkna med avancerade matematiska metoder som ofta görs i finansiella företag. Riskarbetet i dessa organisationer får snarare karaktär av att etablera en process kopplad till



verksamheten, få enhetliga metoder och skapa en riskmedvetenhet inom organisationen. Det kan då vara svårt att applicera samma metoder, som används i finansiella företag på icke-finansiella då synen på risk skiljer sig starkt.

En av fördelarna med ERM är enligt teorin att modellen även handskas med positiv risk, något som är svårt att urskilja i båda de undersökta företagen. Istället verkar den främsta fokusen vara att undvika negativa risker. Konsulterna nämner att det är svårt för många inom den icke-finansiella sektorn att se det som kan vara positivt med risk. Respondenten hos E.ON hävdar att det bara är i teorin som risk ses som en möjlighet. De har en funktion (RM) som tittar på risker och en annan som tittar på möjligheter. Vidare ansåg respondenten att de var svårt att få de som jobbade med strategi och affärsutveckling att tänk i banor om risk. På grund av detta ansågs RM funktionen fungera som en motpol mot dessa avdelningar och jobbar mest med att minska eller eliminera risk. Till exempel försöker man minska svängningarna i avdelningars resultat så att det blir jämnare genom att minska olika risker. Detta kan anses värdeskyddande ur aktieägarperspektiv men det är svårare att motivera att det skulle vara värdeskapande. Respondenten på företag X ansåg att den större riskmedvetenheten gjorde det möjligt att också ta till vara på mer möjligheter men kunde inte avgöra om ERM lett till detta ännu.

Det verkade finnas ett problem med att fastställa riskaptiten i de undersökta företagen, alltså hur mycket risk man är villig att ta. Det verkade som om det var enklare för ledningarna att uttrycka vilja att minimera risk än att ta risk. Enligt en konsult skulle detta kunna bero på att begreppet och synsättet är relativt nytt i Sverige och därför kan missförstås.

Det som framgår av undersökningen är att ERM arbetet i båda företagen har mer karaktär av att minimera och eliminera risk än att ta mer risk, eller med andra ord ta till vara på möjligheter.



4.4 Integrerad riskhantering

När det gäller att integrera olika avdelningars riskarbete och titta på korrelationer mellan olika risker anser båda företagen att de inte helt har nått det stadiet ännu. ERM har skapat en bättre överblick av olika risker i verksamheten men företag X har fortfarande inte kommit till det stadiet där man analyserar korrelationen mellan olika risker i större utsträckning. En av de fördelar E.ON upplevt efter införandet av ERM är att de fått en bättre övergripande bild av riskerna i verksamheten och hur de är korrelerade. Inom verksamheten tas det fram olika riskrapporterna som sedan ställs samman i en riskportfölj för hela verksamheten och analyseras av RM-funktionen. De tittar på korrelationen mellan olika risker och målet är att eliminera risker och anpassa dem efter företagets riskkapit.

En av de fördelar som identifierats på E.ON. är att försäkringsfrågor har blivit lättare att hantera då arbetet med ERM gjort att medvetenheten om vad som är försäkrat eller inte, har ökat. Även avgifter har kunnat minskas på grund av att företaget fått bättre uppfattning om sina risker och således också bättre koll på att avgifterna försäkringsbolagen tagit ut är skäliga. Hos företag X verkade de dock inte upplevt någon skillnad sen införandet av ERM.

Företag X har emellertid upplevt en annan fördel med det integrerade tänkandet. Vad som hände var att det brann hos en produktionsenhet i Tyskland. I och med att risken för produktionsstopp vid brand hade identifierats hade de en färdig handlingsplan för detta. När det hände kunde de därför snabbt skicka ner produkter till den enhetens kunder vilket förhindrade ett avbrott i leveranserna. Så trots en brand lyckades de hålla igång leveranserna och slapp upprörda kunder. Detta överensstämmer med det Kalita (2004) nämner om att ERM kan hjälpa ledningen att uppfatta risker så att de kan fatta snabba beslut. En av konsulterna nämnde även att det som icke-finansiella företag är mest intresserade av, är att identifiera risker i tid för att få signaler på händelser som kan påverka företaget. De som jobbar ut i verksamheten, till exempel med kunder, kan uppfatta det här snabbare och då är det viktigt att signalsystemet når ledningen snabbt.



Vad det gäller andra korrelationer som till exempel vid hedging är det svårt att hitta tecken på om ERM bidragit med något i praktiken för båda företagen. I E.ON:s fall kan det bero på att man fortfarande inte har slagit samman den finansiella riskhanteringen med resten av RM funktionen. Respondenten berättar att målet finns att få en starkare koppling här också och tanken är att allt ska hanteras på samma sätt. Det har visat sig svårt att få förståelse varför de som jobbar med den finansiella riskhanteringen ska rapportera till en annan avdelning än finansavdelningen. Även hos företag X sköttes hedgingen separat av finansavdelningen. Hedging görs alltså fortfarande i båda bolagen utan vetskap om det finns några naturliga hedgar i verksamheten. Det gör då att det finns en risk att de hedgar något som inte behövs, vilket Copeland et al (2006) illustrerade med fallet Lufthansa, och då förstör värdet istället för att skydda vilket är deras syfte. Nocco och Stulz (2006) gav ett exempel om att det såg ut på ett liknande sätt på UBS. Till slut ledde det till att banken drabbades hårt finansiellt och den risken finns även här om övervakningen av finansavdelningen inte sköts korrekt. Man kan också ha svårt att förstå att E.ON inte samordnat sin finansiella riskhantering med resten av företagets RM då det är det området där det är enklast att se fördelarna med ERM enligt konsulterna. Det som bland annat Nocco och Stulz (2006) förespråkar är att man hedgar det som marknaden har bättre kunskap om så att de själva kan utnyttja det man har en större kunskap om än marknaden.

Ett problem angående korrelationer är att det krävs subjektiva bedömningar för de mjuka riskerna. När då dessa bedöms med en annan mätmetod än de finansiella riskerna blir det svårare att finna korrelationer mellan dessa. En av konsulterna säger att korrelationerna blir vagare, men att det är än enklare för icke-finansiella företag att jobba med subjektiva bedömningar istället för att kvantifiera allt.

4.5 Kommunikation med intressenter

E.ON. har höga krav på sig från omvärlden då företaget har många utomstående intressenter. Respondenten hos E.ON anser att ERM har en viktig funktion att visa intressenterna att de lever upp till deras krav och för att förbättra varumärket. Detta påminner om vad Power (2004) nämner gällande att företag använder ERM för att på så sätt gardera sig mot omvärldens krav på företaget. På detta sätt kan de visa att de



har en plan för att hantera missöden. Det finns även en tydlig koppling mellan ERM och företagets arbete med socialt ansvar för att på så sätt visa att de är en god samhällsmedborgare. I och med att E.ON har ett starkt tryck på sig från många olika intressenter kan det kanske finns ett värde i att ha ERM, om det i så fall leder till att intressenterna uppfattar företaget som ansvarstagande stärker det företagets image. Vilket var något som respondenten hävdade kunde underlätta relationen med externa intressenter. Frågan är dock hur mycket nytta det skapar för ett företag som inte har samma tryck på sig från omvärlden? Företag X hade till exempel inte känt något större externt krav av att förbättra sitt riskhanteringssystem. En av konsulterna tyckte dock att det kunde vara bra att införa ERM pro-aktivt med tanke på att det finns en möjlighet att trycket på företag kommer att öka i framtiden och att ett ramverk som ERM kan bli tvingande.

I E.ON:s fall har införandet av ERM lett till att relationen med långivare förbättrats. Ett tydligt tecken på detta är lägre lånekostnader och respondenten hävdade även att utan ett väl fungerande riskhanteringssystem skulle det vara svårare att få lån för nya projekt. Det här resonemanget är något som stämmer överens med vad bland annat Protiviti (2006) nämner om att ett företag kan hantera risker bättre så kommer det att återspegla sig i att lånekostnaderna minskar. Respondenten på företag X påstod att de inte hade upplevt någon skillnad från långivarna efter införandet av ERM men att de kanske kunde få en effekt på längre sikt.

En artikel från Ernst & Young (2006) nämner att många institutionella investerare är beredda att betala mer för en aktie om de vet att företaget har ett väl fungerande riskhanteringssystem. Om företaget lyckas föra ut budskapet om ett väl fungerande riskhanteringssystem kan det leda till ett ökat aktievärde. Företag X upplever det som att de fått bättre respons från fondförvaltarna vilket till viss del verkar stödja teorin.

4.6 Organisationskostnader

Kostnaden för implementeringen av ERM ansåg både E.ON och företag X för svår att mäta. E.ON försökte mäta hur mycket arbetstid som gick åt till ERM, men gick inte att särskilja vad av arbetstiden som tillhörde ERM och vad som tillhörde annat arbete. Emellertid verkade ERM innebära att fler dokument och rapporter produceras



samt att de anställda var tvungna att avstå tid till riskarbetet. Respondenten på företag X hävdade att det var en kostnad initialt med att införa ERM, men att hon över tiden såg det som att nyttan överstiger kostnaden. Att mäta eventuella vinster de fått genom arbetet med ERM ansågs lika svårt som att mäta kostnaden. Det ansågs svårt att visa upp siffror på värdet av ERM och företagen gjorde istället subjektiva bedömning. Försök hade också gjorts att mäta nyttan jämfört med kostnaden på vad man tjänade på att minska risken för till exempel projekt men detta hade också visat sig vara för komplicerat.



5 Slutsats

Syftet med denna uppsats har varit att jämföra den teoribildning om ERM som vuxit fram med praktisk erfarenhet från icke-finansiella företag som implementerat modellen. Målet har också varit att skapa förståelse för både för- och nackdelar med modellen för att på så sätt se om nyttan med modellen överstigit kostnaden i de undersökta företagen.

Teorin hävdar att externa krav och regelverk är en stark bidragande orsak till att företag börjar använda ERM. Dock är det inget som undersökningen kunnat verifiera. I de undersökta företagen verkar idén om att införa ERM ha vuxit fram inom organisationen. Denna skillnad kan möjligen förklaras av att de undersökta företagen är icke-finansiella. Inom den finansiella sektorn driver regelverken utvecklingen i större omfattning.

Det är svårt att avgöra om ERM skapat bättre beslut i de undersökta företagen beroende på komplexiteten att mäta detta tillförlitligt. Dock har vissa tendenser till högre kvalitet i beslutsunderlagen identifierats. De positiva effekter ERM bidragit med anses vara att underlätta prioritering av projekt och arbete i företagen. Många beslut anses också ha fått en högre karaktär av objektivitet än tidigare.

ERM anses ha ökat riskmedvetandet i de undersökta företagen vilket överensstämmer med teorin. De fördelar som detta lett till anses vara att de anställda blir mer medvetna om konsekvenserna av deras agerande vilket skapar en större försiktighet i företaget. Detta i sin tur kan anses skydda företaget mot negativa utfall. Teorin förespråkar också att ERM ska leda till att företagen tar till vara uppåtsidan av risk, eller med andra ord möjligheter. Detta verkar dock inte ha fått någon större effekt i de undersökta företagen där riskhanteringen fortfarande har stark karaktär av eliminering eller minimering av risk. Icke-finansiella företag skiljer sig i detta avseende från finansiella företag där risktagande är mer etablerat.

Båda företagen har upplevt att deras intressenter reagerat positivt på införandet av ERM. I E.ON hade ERM förbättrat relationen med långivarna medan företag X hade fått god respons i sina möten med fondförvaltare. Detta stämmer väl överens med



vad teorin förespråkar och ett värde på grund av enklare och billigare finansiering kan identifieras. Värdet av ERM till följd av bättre kommunikation med intressenter anses vara störst för E.ON. då företaget i egenskap av elbolag har många externa krav på kvalitén av sin riskhantering. Arbetet med ERM där anses vara starkare kopplat till arbetet med att förbättra företagets image än i företag X:s fall.

De undersökta företagen har fortfarande inte helt lyckats integrera sin riskhantering på alla områden. Det gäller speciellt integrationen av den finansiella riskhanteringen med övriga delar av företagen. Därmed är det svårare att se det värde teorin hävdar att ERM bidrar med på grund av bättre förståelse för hur olika risker är korrelerade. Icke-finansiella verkar möta en större komplexitet i sitt arbete med ERM än finansiella företag på grund av att flertalet av de risker som identifieras är svåra att kvantifiera och mäta objektivt. Detta gör att många bedömningar blir subjektiva vilket gör det svårare att jämföra olika risker och beräkna korrelationer. Dock har vissa positiva effekter uppkommit till följd av införandet av ERM i de undersökta företagen. På E.ON hade integreringen lett till att de lyckats få bättre översikt över sina försäkringar vilket hade pressat kostnaderna. Företag X hade bland annat haft nytta av ERM vid en brand där de kunde agera snabbt tack vare att risken att sådana här händelser skulle kunna påverka andra delar av verksamheten redan var identifierad.

Sammanfattningsvis uppfattas det som arbetet med ERM är mer komplext i icke-finansiella företag än vad som återges i teorin. Själva grundtanken med modellen är sund och rationell vilket antagligen bidrar till att modellen ökar i popularitet. En del av de fördelar som teorin tar upp går också att identifiera i praktiken. Dock anses fördelarna inte få lika stor genomslagskraft i icke-finansiella företag som det hävdas i teorin. De begränsningar som uppstår anses vara nära relaterat till svårigheten med att hantera mjuka risker och problemet med att ERM kan bidra med för stor passivitet i verksamheten då minimering av risk blir mer omfattande än risktagandet. En hel del av de risker icke-finansiella företag möter i sin verksamhet går inte att mäta på ett bra sätt eller ens att upptäcka i tid. Med tanke på begränsningarna i ERM kan en för stor tillförlit till modellen på så sätt utgöra en risk i sig.



Att införa ERM innebär höga kostnader för företag på grund av att man måste utbilda personal, producera fler dokument och rapporter samt att tid tas från andra delar av verksamheten. Om nyttan överstiger denna kostnad i rent ekonomiska termer går inte exakt att avgöra då ingen av de undersökta företagen har lyckats urskilja vilka kostnader och intäkter som tillhör ERM. Dock finns det tendenser att teorin ger en för positiv och enkel bild av arbetet med ERM och att nyttan inte är lika höga för icke-finansiella företag som teorin hävdar. Detta antas bero på att de problem som identifieras i denna undersökning underminerar värdet av ERM.

Författarna anser att icke-finansiella företag som funderar på att införa ERM inte bör göra ett för stort och kostsamt projekt av ERM då det finns tendenser att teorin överdriver nyttan av modellen. Ett tillväga gångsätt för företagen skulle kunna vara att börja med att införa vissa utvalda delar av modellen där nyttan är tydligare och som innebär utveckling av de processer som redan finns i företaget.

5.1 Förslag på fortsatt forskning

- En djupare studie om skillnader i hur ERM används i finansiella företag jämfört med icke-finansiella.
- En djupare studie hur ett icke-finansiellt företag jobbar med ERM
- Studier om svårigheter med att mäta och hantera mjuka risker
- Studier om hur anställda agerar i en riskkultur



Referenser

Böcker

- Alvesson, M. och Sköldböck, K. (1994). *Tolkning och Reflektion* Lund: Studentlitteratur
- Befring, E. (1994) *Forskningsmetodik och statistik* Lund: Studentlitteratur
- Bernstein (1996) *Against the Gods: the remarkable story of risk* New York: John Wiley and Sons
- Bodie, Z och R. Merton. (2000) *Finance* Hemel Hempstead: Prentice Hall
- Brealy, Myers och Marcus (2007) 5:e upplagan *Fundamentals of Corporate Finance* New York : McGraw-Hill/Irwin
- Copeland, Weston och Shastri (2006) 4:e upplagan *Financial Theory and Corporate Policy*. U.S.A.: Pearson Addison Wesley
- Deloach, W. (2000) *Enterprise-wide Risk Management – Strategies for linking risk and opportunity*, Great Britain: Pearson Education Limited
- Douglas och Wildavsky, (1983) *Risk and Cultur* Berkeley: University of California Press
- Eriksson, L.T. och Wiedersheim-Paul, F. (2001) 7:e upplagan *Att utreda forskna och rapportera* Karlshamn: Liber Ekonomi
- Flyvbjerg, B. Bruzelius, N. och Rothengatter, W. *Megaprojects and Risk: an anatomy of ambition* Cambridge : Cambridge University Press
- Ghauri, P och Gronhaug, K. (2002). *Research methods in business studies*. Dorchester: Henry Ling Ltd.
- Giddens, A. (2003) *Runaway World: how globalization is reshaping our lives* London: Routledge
- Hamilton, G. (1996) *Risk Management 2000*. Lund: Studentlitteratur
- Holme, I.M. och Solvang, B.K. (1997) 2:a upplagan *Forskningsmetodik – om kvalitativa och kvantitativa metoder* Lund: Studentlitteratur
- Hunt, B. (2003), *The Timid Corporation: why business is terrified of taking risk* London: John Wiley



Lam, J. (2003) *Enterprise Risk Management. From incentives to controls*. Hoboken: Wiley.

Marquand, D. (2004) *Decline of the public : the hollowing-out of citizenship* Cambridge: Polity

Merriam, S. B. (1994) *Fallstudien som forskningsmedel* Lund: Studentlitteratur

Porter, T. (1995) *Trust in Numbers* Princeton: Princeton University Press

Artiklar

Baker, N (2004) *In the Frame?*, Internal Auditing & Business Risk (December)

Beasley, M. och Clune, R. (2005) *Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation* Journal of Accounting and Public Policy (24)

Beasley och Frigo (2007) *Strategic Risk Management: Creating and Protecting Value* Strategic Finance (Maj)

Chacko, P., P. Tufano och G. Verter. (2001) *Cephalon Inc: Taking Risk Management Theory Seriously*. Journal of Financial Economics (60)

DeMarzo, P och D. Duffie. (1991) *Corporate Financial Hedging with Proprietary Information*, Journal of Economic Theory (53)

Fatemi, A. och Luft, C. (2002) *Corporate risk management Costs and benefits*. Global Finance Journal (13)

Froot, D., D. Scharfstein och J. Stein. (1994) *A Framework for Risk Management* Harvard Business Review (72)

Gates, S (2006) *Incorporating strategic risk into enterprise risk management: a survey of current corporate practice*, Journal of Applied Corporate Finance (18:4)

Holt, R (2004). *Risk management: the talking cure*, Organization (11)

Kalita, M (2004) *Enterprise-Wide Risk Management: Myth or Reality?* Business Credit (Mars)

Modigliani, F. och M. Miller. (1958) *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment* American Economic Review (48)

Nocco, B. W. och Stulz R. M. (2006) *Enterprise Risk Management: Theory and Practice* Journal of Applied Corporate Finance (18:4)



Power, M. (2004) *The Risk Management of everything*, Demos, London

Quinn L. R. (2006) *COSO at a crossroad* Strategic Finance (Juli)

Rowe, D. (2005) *Is Risk Management Dangerous?* Risk (Mars)

Shenkir, W. och Walker, P. (2006) *Implementing Enterprise Risk Management*, Institute of Management Accounting, Virginia

Smith, C. och R. Stulz. (1985) *The Determinants of Firm's Hedging Policies*. Journal of Financial and Quantitative Analysis

Stulz, R. M. (1999) *Globalization of equity and the cost of capital*, working paper

Elektroniska källor

Accenture (2006) *Managing Risk Ranks as the Top Priority for Senior Executives*

Tillgänglig:

http://www.accenture.com/Countries/Canada/About_Accenture/Newsroom/ManagingRiskRanks.htm (2007-05-03)

Casual Actuarial Society (2003) *overview of enterprise risk management* Tillgänglig:

<http://jobfunctions.bnet.com/whitepaper.aspx?docid=154349> (2007-04-07)

COSO (2004) *Företagsövergripande riskhantering – ett sammanhållet ramverk* Tillgänglig:

www.coso.org/Publications/ERM/COSO_ERM_ExecutiveSummary_Swedish.pdf (2007-04-07)

<http://www.eon.se/> (2007-05-08)

Ernst & Young, 2005 *Managing Risk Across the Enterprise: Connecting New Challenges With Opportunities*

Tillgänglig: http://www.ey.com/global/content.nsf/International/Global_Risk_-_Risk_Issues_-_ERM (2007-04-20)

Ernst & Young (2006a) *Ernst & Young's 2006 report, Board Members on Risk*

Tillgänglig: [http://www.ey.com/global/download.nsf/International/Global_Risk_-_Board_Survey_Report_June_2006/\\$file/EY_RiskBoardSurveyReport_Jun2006.pdf](http://www.ey.com/global/download.nsf/International/Global_Risk_-_Board_Survey_Report_June_2006/$file/EY_RiskBoardSurveyReport_Jun2006.pdf) (2007-04-18)

Ernst & Young (2006b) *Investors on risk The need for transparency*

Tillgänglig: http://www.ey.com/GLOBAL/content.nsf/International/Global_Risk_-_Risk_Research_-_Investor (2007-04-28)



Kloman, H. F. (1999) *Risk Management Reports* (26:12) Tillgänglig:
<http://www.riskreports.com/protected/archive/rmr1299.html> (2007-04-28)

KPMG (2001) *enterprise risk management an emerging model for building shareholder wealth* Tillgänglig:
<http://www.kpmg.com.au/aci/docs/ent-risk-mgt.pdf> (2007-04-24)

Mckinsey Quarterly (2005) *What global executives think about growth and risk*
Tillgänglig:
http://www.mckinseyquarterly.com/article_abstract_visitor.aspx?ar=1608&l2=21&l3=34&srid=6&gp=1 (2007-04-28)

Protiviti (2006) Guide to Enterprise Risk Management Frequently Asked Questions Tillgänglig:
<http://www.knowledgeleader.com/KnowledgeLeader/Content.nsf/Web+Content/EnterpriseRiskManagementGuidetoERMFrequentlyAskedQuestions!OpenDocument>
(2007-04-07)

Tufano, P. och Servaes, H. (2006), *The Theory and Practice of Corporate Risk Management Policy* Deutsche Bank AG. (Elektronisk) Tillgänglig <https://www.dbbonds.com/docs/lsg/> (2007-04-23)

Hemsida företag X (2007-05-08)



Bilaga A - Intervjumall

Övergripande frågor

1. Bakgrundsinformation om varför ERM infördes
2. Att ta reda på hur ERM skapar värde i praktiken, stämmer det överens med teorin
3. Att ta reda på nyttan och kostnaden av ERM.
4. Att reda på vilka problemområden företagen har mött, inom vilka delar fungerar ERM sämre än förväntat
5. Risk of Risk Management – Vad finns det för risker med att fokusera för mycket på risk, suboptimeringseffekter.
6. Vad är nästa steg efter att ha implementerat ERM

1. Bakgrundsinformation

- Varför valde ni att implementera ERM? Ge exempel
- Hur var det tidigare?
- Hade ni några valmöjligheter eller var det bara ERM som gällde? Hur kom ni fram till beslutet att införa ERM?
- Hur stor roll spelade bolagskoden eller liknande regleringar? Hade ni infört ERM om dessa regleringar/tvång inte hade funnits?

2. Vad är fördelarna/nyttan med ERM?

Hur anser ni att ERM skapar värde för aktieägarna?

Hur mäts nyttan?

i. Nå strategiska mål

- Var kommer ERM in i det strategiska målen, hur berör de målen. Ge exempel
- Vad bidrar ERM med som saknas i vanliga styrmodeller? Varför underlättar det till att nå målen?



ii. Förbättrar beslutsfattandet i företaget

- Hur har införandet av ERM påverkat beslutsfattandet inom företaget? Ge exempel
- Vad bidrar ERM med för att fatta bättre beslut?
- Vad är ett bra beslut?

iii. Bättre kommunikation till intressenter

- Hur kommuniceras riskhantering ut till intressenter? Har kommunikationen blivit bättre med ERM? Vilka tecken har ni sätt på det? Ge exempel
- Hur anser ni att intressenterna uppfattar ert ERM arbete? Vad finns det för tecken på detta?

iv. Öka riskmedvetenheten i organisationen

- Har riskmedvetenheten ökat i organisationen? Om ja, -> Hur syns detta? Vilket värde har det skapat? Om nej, varför inte? Vilka problem har man mött med att öka riskmedvetenheten?
- Hur mäter man riskmedvetenheten i organisationen?
- Förstår folk konceptet?
- Accepterar de tankesättet?
- Har ni mött motstånd med att implementera ERM?
- Är alla positiva till skapandet av en riskkultur? Varför, varför inte?

vi. Ökade konkurrensfördelar

- Anser ni att ERM har skapat konkurrensfördelar? Om ja -> ge exempel

3. Nackdelar/kostnader med ERM

Vilka kostnader har ERM inneburit? Var ligger de största kostnaderna?

i. Organisationskostnad



- Har ni behövt anlita specialister och utbilda anställda? Har det kostat mer än beräknat?
- Vad är kostnaden för ERM? Är det en engångskostnad eller kontinuerlig?
- Administration, hur mycket dokument produceras?

ii. Förlust av uppgången

- Hur ser ni på risk i företaget?
- Används ERM endast för att minska risken? Om ERM också används för att ta till vara på uppåt risk -> Ge exempel
- Hur hjälper ERM att ta tillvara möjligheter (risker)?

4. Problemområden

- Vilka är det största problemen ni stött på efter implementeringen?

i. Mätproblem/identifiering av risker

- Hur mäts de olika riskerna? Är det några områden som är svårare att mäta än andra?
- Vilka problem uppstår när risk ska mätas och redovisas i företaget?
- Får ERM med allt som är väsentligt eller tenderar det att missa något område?
- Kan ERM ge en falsk trygghet? Att man endast har kontroll över det man kan mäta?
- Hur mäts/utvärderas resultatet av ERM?

5. Risk of Risk Management

- Kan för mycket fokus på risk störa verksamheten? Få för mycket fokus?
- Kan för mycket fokus på risk gör att medarbetare agerar suboptimalt, rädsla för att ta risker?
- Är ni villiga att ta fler större risker nu?



6. Framtid utmaningar

- Vad är nästa steg för er i ERM processen? Är ni klar nu eller finns områden som behöver jobbas mer med?
- Har ni lyckats koppla ihop de styrmodeller ni använder er av?
- Hur ser ni på möjligheten att koppla samman ERM med de styrmodeller ni använder i verksamheten?