

TO HEDGE OR NOT TO HEDGE

- SIKRINGSSTRATEGIER

Virksomheter har ofte begrenset kjennskap til sine finansielle eksponeringer og hvordan disse kan reduseres. Det kan skyldes knapphet på ressurser og derfor blir fokus utelukkende på operasjonell drift.

Finansielle sikringsstrategier kan være kompliserte og ledelsen støtter seg ofte på den informasjon de får fra finansinstitusjonene. Veldig ofte sitter ikke disse tett nok på kunden til at de kjenner dens faktiske underliggende behov. Dertil vil disse ha en økonomisk motivasjon i den rådgivning som gis og som ikke nødvendigvis kommer kunden til gode.

Konsekvensen kan bli feil eller ingen bruk av sikringer. Noe som igjen medfører at selskapet pådrar seg uønsket risiko og volatile resultat og, i ytterste tilfellet, unødige økonomiske tap.

For å tilrettelegge for en fornuftig sikringsstrategi er det essensielt at man har inngående forståelse av selskapet og den bransjen denne opererer i. Det kombineres så med detaljkunnskap om «naturlige» og finansielle sikringsinstrumenter.

Finansiell risiko - hvorfor fokusere på dette?

Den senere tid har vært preget av volatilitet, med fallende oljepris og kronekurser. Mange norske virksomheter har vært uforberedte, og i noen tilfeller har selskap havnet i økonomisk ufare. Sikringsstrategier kan gjøre bedrifter i bedre stand til å absorbere endringer i markedspriser.

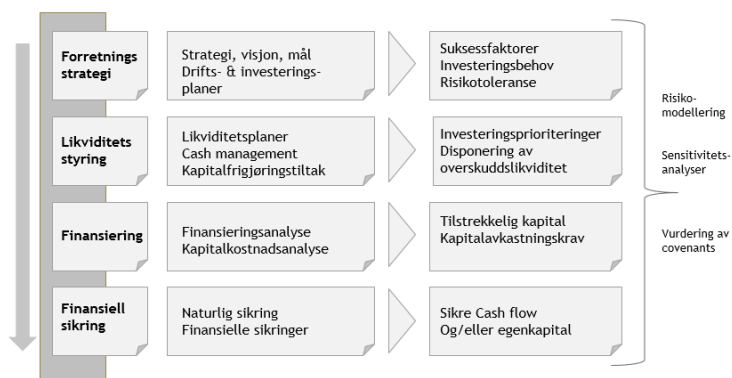
Formålet med finansiell risikostyring er å trygge den underliggende driften. Riktig bruk av finansielle sikringsinstrumenter kan minimere volatiliteten i selskapets underliggende kontantstrøm målt i funksjonell valuta.

Den finansielle risikoen forsvinner ikke, og man vil fortsatt kunne oppleve tap på inngåtte sikringskontrakter, men man vil derimot ha "kjøpt" seg mer forutsigbarhet.

Påfølgende avsnitt gir en kort introduksjon i hvordan en kan gå frem for å utvikle sin sikringsstrategi, hvordan minimere behovet av finansielle sikringsinstrumenter og diskutere noen relevante sikringsinstrumenter.

Identifisere sikringsbehov

Det er utfordrende å bestemme om man bør benytte seg av finansielle instrumenter og i så fall til hvilken utstrekning. Som Figur 1 illustrerer er det viktig at den finansielle sikringsstrategien bygges rundt selskapets likviditets- og finansieringssituasjon. Samtidig som disse igjen er forankret i den underliggende forretningsstrategien.



Figur 1 - Finansielle sikringsstrategiers rolle i virksomhetsstyringen

Utvikling av en fornuftig sikringsstrategi krever inngående bransjekunnskap og forståelse av virksomhetens utsikter. Først slik kan en uttømmende vurdere foretakets finansielle risikoeksponeringer og følge opp med en strategi som begrenser disse til akseptabelt nivå.

Viktige vurderingsgrunnlag i kartleggingen av selskapets risikoeksponeringer er ledelsens forventninger til operasjonell og finansiell valutaflyt, resultatmargin, gjeldsgrad, finansieringskrav/covenants, risikovurdering knyttet til operasjonelle drifts- og investerings-

planer, eventuelle ekstraordinære ekspansjonsplaner, mm.

Det kan også være nyttig å kartlegge øvrige bransjeaktørers strategier. Maktforholdet mellom selskapet og dets kunder og leverandører bør overveies. Kan man eksempelvis overføre valutarisiko i form av kontraktsklausuler til noen av disse partene?

Det må avklares om det er noen skjerpede krav til foretaket fra myndigheter eller andre. Eller om det er andre begrensninger som påvirker muligheten for å inngå sikringer.

Når man har opparbeidet seg en forståelse av disse forhold og gjort opp forventninger til fremtidig utvikling kan arbeidet med å utvikle en passende sikringsstrategi for selskapet starte, herunder vurdere både ens evne til å tolerere risiko og risikoappetitt.

Naturlige sikringer

Finansielle instrumenter innebærer transaksjonskostnader. Før man benytter sikringsinstrumenter skal man minimere behov gjennom naturlige sikringsalternativer. Figur 2 illustrerer noen naturlige og finansielle sikringsalternativer.

En effektiv sikringsstrategi innebærer en kombinasjon av finansielle sikringsinstrumenter og naturlige sikringer. Likevel utnytter selskaper seg kun i begrenset eller tilfeldig grad av naturlige sikringsalternativer.



Figur 2 - Naturlige og finansielle sikringer

Kontraktsklausuler kan brukes for å flytte finansiell risiko over til motpart, eksempelvis valutarisiko. En er avhengig av hva som er markedskonvensjon og å forstå sin forhandlingsposisjon når en forhandler frem slike klausuler. En sterk forhandlingsposisjon kan gjøre en i stand til å overføre valutarisiko i sin helhet til motpart ved å bestemme kontraktssummen i ens egen funksjonelle valuta. Alternativt, kan det fastsettes grenser for valutasvingninger i perioden mellom kontraktsinngåelse og leveranse/betaling.

Det er viktig at man formulerer slike klausuler presist. Feil eller utydelige formuleringer kan få betydelige konsekvenser for senere tolkning. Motpartsrisiko kan i enkelte tilfeller være betydelig

og garantiordninger kan være et nødvendig virkemiddel for å redusere denne.

Dersom inntektene i en valuta er betydelige kan det være aktuelt å flytte produksjonen til land der tilsvarende valuta brukes. Valutarisiko kan også reduseres gjennom å sammenstille selskapets operasjonelle med finansielle kontantstrømmer i respektive valuta. Eksempelvis kan et norsk foretak med hovedvekt av operasjonelle netto innbetalinger i euro kan med fordel trekke opp eurolån for å sammenstille kontantstrømmene.

«For å utvikle en fornuftig sikringsstrategi må en ha inngående bransjekunnskap og forståelse av selskapets utsikter»

Internasjonale konsern kan benytte flervaluta konsernkontostrukturer for å redusere behov for hyppige valutavekslinger. Det innebærer at datterselskapene bidrar med sine konti i ulike valutaer og er igjen knyttet opp mot en felles bevilgningskonto i hovedvalutaen.

Finansielle instrumenter

Det eksisterer mange ulike finansielle instrumenter. De fleste bygger på to underliggende kontrakter: forwards og opsjoner.

Forwards er avtaler om fremtidig kjøp/salg av en underliggende eiendel til en bestemt pris på et forhåndsavtalt tidspunkt. Forwards handles "Over The Counter" (OTC) og er skreddersydd den enkelte transaksjon.

Kjøp av en kjøps- eller salgsoption gir eier en rettighet til å kjøpe eller selge en underliggende eiendel til en på forhånd avtalt pris.

Når benyttes de ulike instrumentene?

I situasjoner hvor transaksjoner garantert gjennomføres kan forwards benyttes for å "låse inn" f.eks valutakurs. Det medfører transaksjonskostnader i form av bid-ask spreader. OTC-kontrakter kan medføre motpartsrisiko, men i de fleste markeder begrenses risikoen med clearinghus/oppgjørs-sentraler som krever at margin stilles daglig.

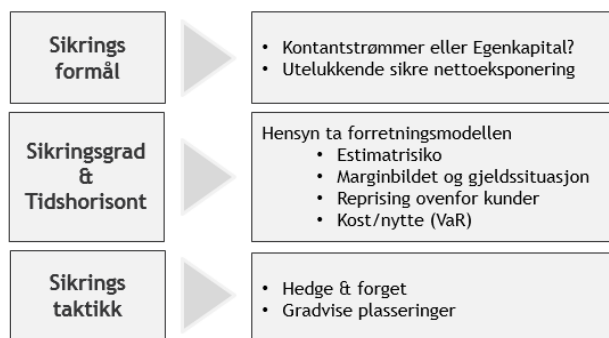
Dersom en oppnår gunstigere lånebetingelser i ens egen valuta, eller det er utfordrende å få långiver til å yte lån i valuta som bedre sammenstiller operasjonelle og finansielle kontantstrømmer, kan basis swapper inngås.

I situasjoner hvor det er knyttet stor usikkerhet til faktisk gjennomføring av en transaksjon, kan opsjoner være en fornuftig løsning. Opsjoner er

mer kostbare dess lengre tid til innløsning og jo større volatilitet det underliggende objektet har. En måte å redusere transaksjons-kostnader er å sette sammen ulike opsjonspakker. Det er kun kreativiteten som setter grenser for hvilke sammensetninger som kan gjøres, og vi vil derfor ikke gå nærmere inn på slike strategier i denne artikkelen.

Andre forhold

Når en har kartlagt relevante finansielle instrumenter, og når disse er aktuelle, er det som Figur 3 illustrerer noen ytterligere forhold som krever betenknninger.



Figur 3 - Sikringsparameter

Det er viktig at en i strategigjennomgangen bestemmer om en skal sikre balanseposter eller kontantstrøm.

Det må videre bestemmes hva som er ønsket sikringsgrad og tidshorisont. Avgjørende faktorer vil være visibilitet og estimatrisk. Hvis det er stor usikkerhet knyttet til om transaksjoner gjennomføres kan det være hensiktsmessig å ikke sikre, sikre kun en sannsynlighetsveid andel eller kanskje kun benytte opsjoner.

Videre bør strategien si noe om hvilken plasseringstaktikk som skal brukes. Det bør også gjøres en konkret vurdering rundt det å gjøre løpende taktiske markedsvurderinger. Slike vurderinger må aldri overstyre den overordnede sikringsstrategien, men heller gi fleksibilitet til å utøve den mer kostnadseffektivt.

Vår fremgangsmåte

Utvikling av sikringsstrategi er en krevende prosess. Selskapers driftsmessige hverdag er alltid beheftet med usikkerhet og det kan være utfordrende å identifisere selskapets og bransjens risikoer og fremtidsutsikter.

Sikringsstrategien må balansere mellom eksterne krav, intern risikovillighet og kapasitet og volatile markedskrefter.

Mimir Consulting kan, som uavhengig tredjepart, bistå selskap i hele prosessen. Fra analyse av det forretningsmessige risikobildet til å foreta helhetlige vurderinger av hensiktsmessig sikringsgrad, vurdere relevante finansielle produkter og bistå som samtalepartner i løpende taktiske vurderinger.

Mimir Consulting besitter bred bransjekunnskap og inngående forståelse av finansielle produkter og sikringsstrategier. Det, i kombinasjon med vår økonomiske uavhengighet når det kommer til produktanbefalinger, gjør oss til en foretrukket samarbeidspartner som kun har fokus på våre kunders måloppnåelse.

Skrevet av Anders Sjøstad for Mimir Consulting
(anders@mimirconsulting.no & +47 488 84 206)