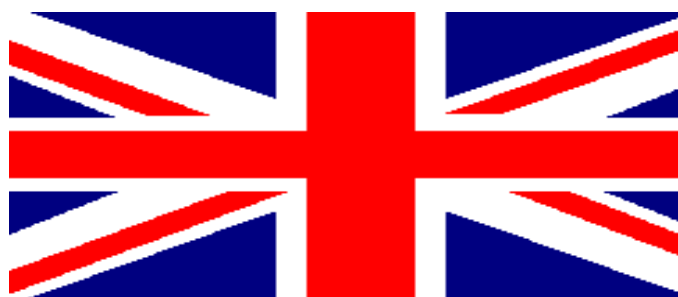




Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET



En detaljhandelsexpansion till Storbritannien

– En finansiell analys av Clas Ohlsons etablering i London

C – uppsats inom Industriell och finansiell ekonomi
Företagsekonomiska institutionen
Handelshögskolan vid Göteborgs universitet
Höstterminen 2007

Jens Krönström 740804 –
Johan Eriksson 821104 –
Patrik Ek 831212 -

Handledare: Zia Mansouri

Sammanfattning

Detaljhandelsmarknaden i Europa har vuxit sig allt starkare samtidigt har konkurrenssituationen ökat. Globaliseringen har medfört att gränsdragningen mellan länder minskat och internationalisering av detaljhandelsföretag har blivit allt vanligare. Clas Ohlson har med sin expansion i Norden stärkt sitt varumärke. För att ytterligare stärka sina positioner samt öka omsättningen har företaget valt att etablera sig på den brittiska marknaden med en första satsning i London. Clas Ohlson ser expansionen som ett steg att utvecklas från en nordisk- till en europeisk aktör.

Den framtida utvecklingen av expansionen är svår att förutspå vilket gör det svårt att prognostisera den framtida lönsamheten. Finansiella faktorer att ta hänsyn till är valutarisker, makroekonomiska faktorer samt finansieringsalternativ. Uppsatsen är uppbyggd utifrån Clas Ohlsons synvinkel men vi som författare fick fria händer att studera expansionen utifrån ett finansiellt perspektiv. Efter genomarbetad bakgrund samt problemdiskussion valde vi att utgå från huvudproblemet ”är Clas Ohlsons expansion till London en bra strategi utifrån ett finansiellt perspektiv”. Huvudproblem delades sedan upp i tre delproblem för att lättare kunna besvaras.

Huvudsyftet med denna studie är att utvärdera Clas Ohlsons expansion till London. Delsyftet är att ge företaget ett finansiellt underlag som ett komplement till företagets egna prognoser. För att besvara syftet har vi valt att utgå från ett huvudproblem vilket vi delat upp i tre delproblem.

Uppsatsens metod utgår från arbetets analysmodell. Modellen tillämpas vid bearbetning av praktiska- samt teoretiska processer. Studien utgår från en kombination av explorativa- samt kontrollerande undersökningsansatsen. Både primära samt sekundära datakällor har använts vid datainsamlingen. Den teoretiska referensramen utgår från finansiella teorier samt modeller för analys av kapitalstruktur, valutarisk, omvärldsmiljö samt kassaflöde. Teorierna ligger till grund för uppsatsens tre delproblem vilka ska svara på uppsatsen huvudproblem.

Resultat och analyskapitlet inleds med en PEST-analys för att studera faktorer som kan påverka expansionen. Vidare genomförs en kassaflödesanalys där vi jämför med tidigare expansion och prognostiserar en framtida utveckling. Därefter genomförs en valutaanalys som även innefattar en känslighetsanalys för att få en bild av hur påverkbar expansionen är mot valutarisker. Slutligen genomförs en analys av kapitalstrukturen för att påvisa finansieringsmöjligheter samt om behov av förändring föreligger.

Studiens slutsats resulterar i att expansionen till Storbritannien är en bra strategi utifrån ett finansiellt perspektiv. Londonregionen är bra som initial etableringsort eftersom en stark köpkraft samt koncentrerad befolkningstäthet lägger en god grund för en lyckad etablering. För att uppmuntra till vidare forskning presenteras slutligen förslag till fortsatt forskning inom området.

Förord

Kandidatuppsatsen är skriven höstterminen år 2007 inom Företagsekonomiska institutionen på Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. Vi hoppas att uppsatsen ska fungera som ett finansiellt underlag för Clas Ohlson vid etableringen på den brittiska marknaden.

Vi vill tacka vår handledare Zia Mansouri för god vägledning under uppsatsens arbetsgång. Vidare vill vi även rikta ett stort tack till Jan Skarner vår kontaktperson på Clas Ohlson samt övriga samarbetspartners, Lars Bonander (Clas Ohlson), Anders Söderberg (SEB), Lars – Magnus Hallman (SIX), Ulf Ört (Handelsbanken) samt Karl Olsson (SEB).

Göteborg 2008-01-14

Johan Eriksson

Mob: 0706 89 27 23

Mail: eson82@msn.com

Patrik Ek

Mob: 0701 71 29 54

Mail: pata_105@hotmail.com

Jens Krönström

Mob: 0707 54 80 90

Mail: kronstrom@hotmail.com

Innehållsförteckning

KAPITEL 1 – INLEDNING.....	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Uppdragsgivare Clas Ohlson AB	2
1.3 Problemdiskussion	3
1.4 Problemformulering	5
1.5 Perspektiv	6
1.6 Syfte	6
1.7 Avgränsningar	6
1.8 Disposition	7
KAPITEL 2 – METOD.....	8
2.1 Analysmodell	8
2.2 Ämnesval.....	9
2.2.1 Undersökningsansats.....	9
2.2.2 Val av ansats.....	10
2.2.3 Kvalitativ och kvantitativ datainsamlingsmetod	10
2.3 Upprättande av frågeställningar (Teoretisk process)	10
2.4 Informationsbehov (Teoretisk process).....	10
2.4.1 Informationsbehov delproblem 1	10
2.4.2 Informationsbehov delproblem 2	11
2.4.3 Informationsbehov delproblem 3	11
2.5 Litteratur och Empiri (Teoretisk process)	11
2.5.1 Sekundärdata	11
2.5.2 Primärdata	12
2.5.3 Relation mellan teori och empiri.....	12
2.6 Bearbetning och tolkning av litteratur (Teoretisk process).....	13
2.7 Kontakt med Clas Ohlson (Praktisk process).....	14
2.8 Genomgång av expansionen (Praktisk process).....	14
2.9 Bearbetning och sammanställning av material (Praktisk process).....	15
2.10 Resultat och analys.....	15
2.11 Slutsatser och rekommendationer	16
2.12 Metodkritik.....	16
KAPITEL 3 – TEORETISK REFERENS RAM	17
3.1 PEST – analys	17
3.1.1 Huvudfaktorerna för förändring	18
3.1.2 Effekten av förändring från huvudfaktorerna.....	18
3.2 Valutarisk genom volatilitet på valutamarknaden.....	18
3.3 Känslighetsanalys.....	21
3.4 Kapitalstruktur.....	22
3.4.1 Trade-off teorin	24
3.4.2 Pecking-order teorin.....	25
3.4.3 Hävstångsformeln.....	25
3.5 Kassaflödesanalys	26

KAPITEL 4 – RESULTAT OCH ANALYS.....	27
4.1 PEST–analys	27
4.1.1 Politiska faktorer	27
4.1.2 Ekonomiska faktorer	28
4.1.3 Sociokulturella faktorer.....	30
4.1.4 Teknologiska faktorer	31
4.2 Kassaflödesanalys	32
4.3 Valutaanalys	34
4.3.1 Strategier för valutariskhantering.....	35
4.3.2 Känslighetsanalys över omsättningens påverkan av valutavolatilitet.....	38
4.4 Analys av kapitalstrukturen.....	39
Kapitel 5 – Slutsatser, rekommendationer samt förslag till vidare studier	42
5.1 Uppsummering av studien.....	42
5.2 När kommer investeringen att generera ett positivt kassaflöde och hur kommer rörelsemarginalen att påverkas?.....	42
5.3 Hur kan framtida valutaförändringar påverka resultatet av expansionen?.....	42
5.4 Hur ser den nuvarande kapitalstrukturen ut, kommer den att förändras med expansion?	43
5.5 Är Clas Ohlsons expansion till London en bra strategi utifrån ett finansiellt perspektiv?	43
5.5 Förslag till vidare studier.....	43
Referenser	44
Bilaga 1 – Arbetslöshet, BNP, inflation och reporänta Storbritannien.....	47
Bilaga 2 - Pundets utveckling mot svenska kronan mellan 2003-2007.....	47
Bilaga 3 – Stadsfakta Finland	48
Bilaga 4 – Köpkraft Europa	48
Bilaga 5 - Intervjuguide	49
Intervju Jan Skarner	49
Intervju Lars Bonander.....	49
Intervju Karl Olsson	50
Intervju Anders Söderberg, Lars–Magnus Hallman och Ulf Ört	51
Tabellförteckning	
Tabell 1 – Ekonomiska nyckeltal Storbritannien 2004 – 2008	29
Tabell 2 – Åldersfördelning London	30
Tabell 3 – Statistisk utveckling över Clas Ohlsons expansion Finland.....	32
Tabell 4 – Approximerad utveckling över Clas Ohlsons expansion London.....	33
Tabell 5 – SEB:s framtida prognos av pundet.....	35
Tabell 6 – Handelsbankens framtida prognos av pundet.....	35
Tabell 7 – Känslighetsanalys av pundets utveckling.....	38
Tabell 8 – Kapitalstruktur Clas Ohlson	40
Tabell 9 – Effekt av skattesköld	41

Modellförteckning

Modell 1 – Problemformulering	6
Modell 2 – Dispositionsmodell.....	7
Modell 3 – Analysmodell	8
Modell 4 – PEST- analys	17
Modell 5 – Valutaexponering	19
Modell 6 – Kapitalstruktur.....	22
Modell 7 – Kapitalstruktur (utan skatter)	23
Modell 8 – Kapitalstruktur (med skatter)	23
Modell 10 – Exempel på hävstångseffekt.....	41

Diagramförteckning

Diagram 1 – Demografikarta London	30
Diagram 2 – Internetanslutna användare London	31
Diagram 3 – Pundets utveckling mot kronan	34

KAPITEL 1 – INLEDNING

För att ge läsaren en uppfattning om uppsatsens substans och struktur presenteras i första kapitlet en bakgrund samt beskrivning av uppdragsgivaren. Vidare för att komma fram till ett syfte presenteras en problemdiskussion och problemformulering samt att uppsatsens perspektiv anges.

1.1 Bakgrund

Detaljhandelsmarknaden i Europa har under de senaste åren påvisat en ökad omsättning där detaljhandeln från år 2000 – 2007 har ökat med 36,5 procent¹. På den svenska marknaden spår Handels Utredningsinstitut att detaljhandeln kommer att öka med 4,5 procent och handeln med sällanköpsvaror ökar med 6,5 procent under år 2008².

Marknadens tillväxt har gynnat Clas Ohlson och i den senaste årsredovisningen 2006/2007 kan vi se en omsättningsökning från tidigare verksamhetsår med 15 procent från 3 568 Miljoner kronor till 4 101 Miljoner kronor. Detta motsvarar en ökning som är likvärdig med den totala omsättningen för verksamhetsåret 1996/1997.³

Samtidigt som marknaden vuxit sig allt starkare har också konkurrenssituationen ökat. Internationaliseringen av detaljhandelsföretag blir allt vanligare i dagens omvärldsmiljö eftersom gränserna blir allt mindre länderna emellan. De krympande gränserna öppnar upp marknader för konkurrenter vilket medför att många företag ställs inför nya internationella konkurrenter som insett möjligheterna av en internationalisering för att kunna öka sin tillväxt och lönsamhet. Nya konkurrenter på marknaden medför att marknadsandelarna krymper och ökar därmed trycket på att finna nya marknader.⁴ Snabbväxande företag kan även bli för stora för sin hemmamarknad och börjar därmed undersöka möjligheterna till en expansion⁵. Clas Ohlson har insett vikten av detta och har med sin expansion gjort sig starka i Norden. För att ytterligare stärka sina positioner samt öka omsättningen har företaget under en tid analyserat möjligheterna för en expansion till Storbritannien. Företaget valde att fokusera på England och har i dagsläget bildat ett dotterbolag samt beslutat att starta 2 – 4 butiker i en första satsning i centrala London under verksamhetsåret 2008/2009.⁶

Clas Ohlsons marknad i Norden omfattas av ca 20 miljoner individer. Storbritannien öppnar upp en marknad som är tre gånger så stor som Clas Ohlsons nuvarande med sina 60 miljoner invånare. Företaget anser att marknaden har en stor långsiktig potential samt en stark köpkraft.

¹ www.epp.eurostat.ec.europa.eu

² www.hui.se

³ Årsredovisning 2006/2007 Clas Ohlson

⁴ Artikel ”International expansion of retail firms” Irena Vida och Ann Fairhurst 1998

⁵ Czinkota R & Ronkainen A (2006)

⁶ Årsredovisning 2006/2007 Clas Ohlson

Clas Ohlson anser även att deras koncept med att vara belägna i citynära köpcentrum passar väl in i det brittiska köpmönstret eftersom det finns en stark cityhandel.⁷

Detaljhandeln i Storbritannien har under året utvecklats starkare än de 4 procent som var förväntningarna för år 2007⁸. Enligt en artikel i Financial Times är tillväxten idag 0.9 procent högre än förväntningarna men de ser dock att årets räntehöjningar på 1 procent börjar påverka konsumenternas konsumtion⁹. Clas Ohlson påverkas direkt av försäljningsutvecklingen och den privata konsumtionen inom detaljhandeln, därför ser företaget tidpunkten för etableringen som ett viktigt moment i expansionen eftersom det är mycket viktigt att komma in på marknaden i rätt läge. Julhandeln är företagets viktigaste period och därför har de som mål att etablera 1 – 2 av de första butikerna inför julhandeln år 2008.¹⁰

Clas Ohlson ser den brittiska marknaden som ett första steg att utvecklas från en nordisk till en europeisk aktör. Lyckas företaget med expansionen till Storbritannien och första etableringen i London ser de inga hinder för en fortsatt utbredning i Europa.¹¹

1.2 Uppdragsgivare Clas Ohlson AB

År 1918 startade Clas Ohlson som ett postorderföretag med försäljning av tekniska handböcker. Clas Ohlson utökade sortimentet efterhand med olika varianter av tekniska produkter som kameror, lövsågningsverktyg och konstmaterial. Sortimentet utökades även med olika slags tryckta ritningar som grundaren Clas Ohlson själv designade tillsammans med en snickare. Företaget expanderade kraftigt under mellankrigstiden vilket i hög grad bidrog till att teknikintresset fick stor spridning i landet. Postorder stod för den huvudsakliga sysselsättning fram till år 1980 då verksamheten kompletterades med butiksförsäljning i grundarens hemort Insjön.¹² Mottot som Clas Ohlson hade med sin organisation som fortfarande lever kvar är *”Vi ska sälja rejäla produkter till låga priser med rätt kvalitet efter behov”*¹³.

Clas Ohlson är idag verksam i Sverige, Norge samt Finland och har mer än 2 645 medarbetare, varav 1 224 arbetar i 38 olika butiker runt om i Sverige. Svenska verksamhetens omsättning uppgick till 2 345 miljoner kronor för verksamhetsåret 2006/2007. Företagets huvudkontor samt centrallager finns i Insjön som ligger i Dalarna och härifrån sköts all distribution och lagerhantering för hela koncernen. Vid huvudkontoret finns även funktioner som postorder, inköp, marknadsföring, försäljning, ekonomi, administration, kundtjänst och koncernledning.

⁷ Årsredovisning 2005/2006 Clas Ohlson

⁸ Financial Times, artikel 2007-11-07

⁹ Ibid

¹⁰ Årsredovisning 2006/2007 Clas Ohlson

¹¹ Ibid

¹² Ibid

¹³ www.clasohlson.se

Clas Ohlson är en platt organisation och kännetecknas av korta beslutsvägar. Försäljningen för hela koncernen uppgick under verksamhetsåret 2006/2007 till 4 101,2 miljoner kronor med ett rörelseresultat på 531 miljoner kronor, vilket ger en rörelsemarginal på 12,9 procent. Målsättningen är att ha en rörelsemarginal mellan 13-15 procent över en konjunkturcykel.¹⁴ Förklaringen till att rörelsemarginalen idag ligger strax under det finansiella målet är den exponentiella introduktionen av nya butiker. Clas Ohlson har samtidigt haft som mål att inneha en kapitalstruktur med en stor andel eget kapital eftersom de vill reducera sin känslighet mot finansiella rörelser på marknaden¹⁵.

Clas Ohlson etablerade sig på den norska marknaden med en stark entreprenörsanda år 1985 genom postorderförsäljning. Sex år senare var den första butiken etablerad och idag utgörs den norska marknaden av 24 butiker med 638 medarbetare och en omsättning på 1 459 miljoner kronor. Bolagsformen på den norska marknaden är ett dotterbolag.¹⁶

År 2002 etablerade sig Clas Ohlson på den finska marknaden genom dotterbolaget Clas Ohlson OY. I Finland valde företaget att etablera sig direkt via butik istället för att introducera sig som i Sverige och Norge med postorderförsäljning. Etableringen stötte inte på några större hinder men ledningen var lite för optimistiska i sin bedömning av Payback – tiden eftersom denna överskreds på grund av att varumärket inte var lika etablerat i Finland som vid etableringen i Norge.¹⁷ Idag har Clas Ohlson 12 butiker runt om i Finland med 190 medarbetare. Omsättning för verksamhetsåret 2006/2007 uppgick till 298 miljoner kronor¹⁸.

Clas Ohlson har själva ingen egen produktion utan genomför inköp av varor från leverantörer runt om i världen. Företaget har cirka 800 leverantörer utspridda på trettioåttio länder. Leverantörerna utgörs av handelshus utan egen tillverkning, leverantörer med egen tillverkning och märkesleverantörer. Mer än hälften av företagets varor kommer från Asien och främst Kina.¹⁹ Clas Ohlson har beslutat sig för att etablera ett helägt inköpsbolag i Kina som ska vara i drift under verksamhetsåret 2008/2009. Genom inköpsbolaget hoppas Clas Ohlson kunna förbättra inköpsmarginalerna samt få en ökad kontroll på det sociala ansvaret i verksamheten.²⁰

1.3 Problemdiskussion

Clas Ohlson har med sin expansion i Norden erfarenhet av etableringar på nya marknader vilket gör att expansion blir allt mer rutinmässigt och därmed fokuseras mindre på djupare

¹⁴ Årsredovisning 2006/2007 Clas Ohlson

¹⁵ Intervju Jan Skarner, Clas Ohlson 07-11-28

¹⁶ Ibid

¹⁷ Intervju Jan Skarner, Clas Ohlson 07-11-28

¹⁸ Årsredovisning 2006/2007 Clas Ohlson

¹⁹ Ibid

²⁰ www.dn.se

analysarbete. Vi ser denna expansion som ett större steg för Clas Ohlson och därmed ställs ett högre krav på djupare analys. En studie av olika typer av investeringsmöjligheter skulle kunna vara av intresse men då Clas Ohlson redan beslutat sig för att använda sig av direktinvestering genom dotterbolag ses detta som av mindre värde för studien. Den passiva strategin med att öppna en till två butiker under första året på den nya marknaden kan anses väl försiktig men har gynnat företaget vid tidigare expansion till Norge samt Finland. Anledning till denna strategi är att Clas Ohlson först vill känna av marknaden utan att riskera för mycket pengar²¹. En aggressivare strategi med fler butiker hade varit mer resurskrävande både vad gäller kapital och resurser samt dyrare och svårare att avveckla om den nya marknaden inte anses lönsam²². Ur ett finansiellt perspektiv kan vi se att rörelsemarginalen sjunkigt i takt med att Clas Ohlson öppnat nya butiker men detta måste övervägas mot den ökade omsättningen samt möjligheterna till nya marknader som företaget får i och med expansion.

Tidigare studier av Clas Ohlson har genomförts av författare där vi till exempel funnit en studie av företagets expansion till Norge samt en studie av Clas Ohlsons kapitalstruktur²³. Vi har inte funnit någon beträffande expansionen till Storbritannien. Övriga uppsatser som analyserar expansion ur ett finansiellt perspektiv finns det gott om där vi bland annat funnit en studie berörande svenska modeföretags internationaliseringsprocess så som H&M samt Lindex²⁴. Problemet för uppsatser av detta slag är att få tillgång till relevant finansiell information från företagen för att en så preciserad analys som möjligt ska kunna genomföras. Anledningen till att företagen har svårt att lämna ut information berörande företaget är att många bolag är börsnoterade vilket medför att all information som lämnas ut måste vara tillgänglig för samtliga intressenter.²⁵

Externa samt interna faktorer som direkt kan påverka företagets framtida kassaflöden är viktiga att analysera. Externa faktorer utgörs av politiska, ekonomiska, socialkulturella samt teknologiska inslag och dessa är inte påverkningsbara av företaget. Ett bra instrument för att utföra denna analys är en PEST-analys.²⁶ Interna faktorer kan företaget själv påverka genom olika beslut och strategier. Vi ser det intressant att analysera företagets interna strategier mot externa faktorer som valutarisker, ränteändringar och inflation för att dessa i så liten utsträckning som möjligt ska påverka kassaflödet negativt.

Det är inte lätt att förutse framtiden vilket gör det svårt för Clas Ohlson att uppskatta lönsamheten av expansionen. Vi anser att en viktig faktor som påverkar lönsamheten är pundets utveckling, därför bör en känslighetsanalys genomföras utifrån valutarisker där data

²¹ Intervju Jan Skarner, Clas Ohlson 07-11-28

²² Wagner H, (2004)

²³ www.uppsatser.se

²⁴ Ibid

²⁵ Jan Skarner, Clas Ohlson 07-11-28

²⁶ Collis D & Montgomery C, (2005)

från PEST-analysen samt interna data sammanställs. Känslighetsanalysen ska ge företaget tre möjliga utfall vilka ska resultera i ett bästa, sämsta samt mest troliga scenario.

Clas Ohlsons målsättning att ha en rörelsemarginal på mellan 13-15 procent över en konjunkturcykel kommer att påverkas eftersom en expansion medför kostnader som initialt kanske inte uppvägs av motsvarande försäljning. De senaste åren har Clas Ohlson visat en sjunkande trend vad gäller rörelsemarginalen på grund av bland annat sjunkande bruttomarginaler, etableringen i Finland som inte är i paritet med företagets marginaler och att expansion av nya butiker ökar exponentiellt.²⁷

Det är av stor vikt att Clas Ohlson noggrant planerar expansionen eftersom de är ett börsnoterat bolag och har ett ansvar gentemot sina tusentals aktieägare. Investeringarna som företaget utför genom expansionen kommer att påverka bolaget och därmed aktieägarna. Ett misslyckande kommer att påverka företaget negativt men fördelarna av en lyckad expansion är större eftersom en helt ny marknad öppnar sig.²⁸

Clas Ohlsons strategi att ha en kapitalstruktur med stor andel eget kapital och därmed inte förlita sig på räntebärande finansieringar kan ses som stabil och säkrad för framtida konjunktursvängningar²⁹. En annorlunda kapitalstruktur kan ge fördelar som leder till snabbare expansion och även en så kallad hävstångseffekt vilket ger aktieägare högre avkastning på insatt kapital. Nackdelar som kan uppstå är sänkt kreditbetyg och högre känslighet gentemot svängningar på marknaden.³⁰

Valutarisker uppstår vid handel mellan länder som inte har gemensam valuta. Clas Ohlson köper in mycket produkter i amerikanska och Hong Kong dollar och mer än en tredjedel av deras försäljning sker i norska kronor vilket gör dem känsliga för valutarörelser. Finland står än så länge bara för en mindre del av försäljningen. I och med expansionen till Storbritannien kommer känsligheten att öka ytterligare och vikten av att planera mot valutasvängningar blir än större.³¹ Denna problemdiskussion gör det intressant i vår kandidatuppsats att analysera framtida kassaflöden, rörelsemarginaler, kapitalstruktur samt att genomföra en kombinerad valuta- och känslighetsanalys för att ge Clas Ohlson en bild av expansionens finansiella karaktär.

1.4 Problemformulering

Uppsatsens bakgrund samt problemdiskussion resulterar i en problemformulering där ett huvudproblem delas upp i tre delproblem vilka presenteras i modellen på nästkommande sida.

²⁷ Årsredovisning 2006/2007 Clas Ohlson

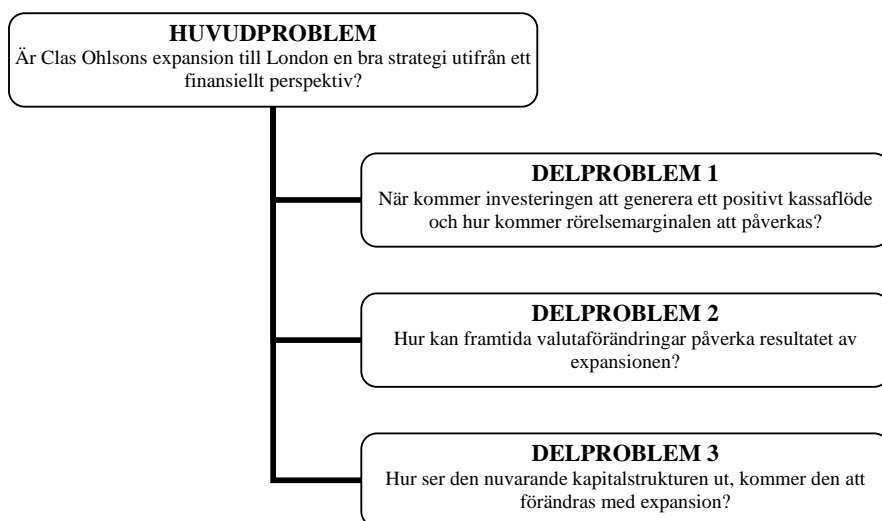
²⁸ Ibid

²⁹ Intervju Jan Skarner, Clas Ohlson 07-11-28

³⁰ Copeland T, Weston F & Shastri K (2005)

³¹ Årsredovisning 2006/2007 Clas Ohlson

Modell 1 – Problemformulering



1.5 Perspektiv

Kandidatuppsatsen är uppbyggd utifrån Clas Ohlsons synvinkel av expansionen till London. Vi som författare fick fria händer att självständigt analysera expansionen med utgångspunkt inom det finansiella. Utifrån vår synvinkel är arbetet ett tillfälle att i praktiken få utöva de kunskaper vi erhållit genom avklarade finanskurser på kandidatnivå. Uppsatsens avsikt är att fungera som en vägledning för Clas Ohlson vid etableringen i London.

1.6 Syfte

Nedan presenteras syftet med denna kandidatuppsats vilket kommer att ligga till grund för studien.

Huvudsyftet med studien är att utvärdera Clas Ohlsons expansion till London. Studiens delsyfte är att ge företaget ett finansiellt underlag vilket ska vara ett komplement till Clas Ohlsons egna analyser.

1.7 Avgränsningar

Studien är avgränsad till att undersöka följande finansiella faktorer: kassaflöde rörelsemarginal, kapitalstruktur samt att genomföra en kombinerad valuta- och känslighetsanalys. Ur ett finansiellt perspektiv anser vi att dessa faktorer ger en tillräckligt tydlig bild av expansionens finansiella karaktär. Ett finansiellt perspektiv kan omfatta många delar av en expansion och därav anser vi det relevant att göra denna avgränsning.

1.8 Disposition

För att hjälpa läsaren att få en överblick av kandidatuppsatsen presenteras nedan en dispositionsmodell.

Modell 2 – Dispositionsmodell

Kapitel 1 – Inledning

Uppsatsen inleds med bakgrund samt beskrivning av uppdragsgivaren Clas Ohlson. För att komma fram till problemformuleringen presenteras en problemdiskussion vilken resulterar i uppsatsens huvud- samt tre delproblem. Slutligen presenteras även uppsatsens perspektiv samt syfte.

Kapitel 2 – Metod

Kapitel två är helt uppbyggt utifrån uppsatsens analysmodell vilken består av de två sidorna praktiska samt teoretiska processer. Processerna bearbetas och kompletteras med utgångspunkt från kända vetenskapsteorier.

Kapitel 3 – Teoretisk referensram

Kapitel tre redogör för de teorier och modeller som anses relevanta för uppsatsens problemformulering samt syfte. Teorier som behandlas är kapitalstruktur, valutarisk, PEST- samt känslighetsanalys.

Kapitel 4 – Resultat och analys

Kapitel fyra analyserar resultatet av primär- och sekundärdata för att få en tydligare bild samt mer information om hur uppsatsens problemformulering ska kunna besvaras i kapitel fem.

Kapitel 5 – Slutsatser, rekommendationer och förslag till vidare studier

Efter genomförd analys i kapitel fyra presenteras slutsatserna vilka ger svar på de tre delproblemen samt uppsatsens huvudproblem. Vidare presenteras rekommendationer till Clas Ohlson inför den planerade expansionen. Slutligen ges förslag till vidare forskning vilka baseras på frågeställningar som uppmärksammas under skrivandets gång.

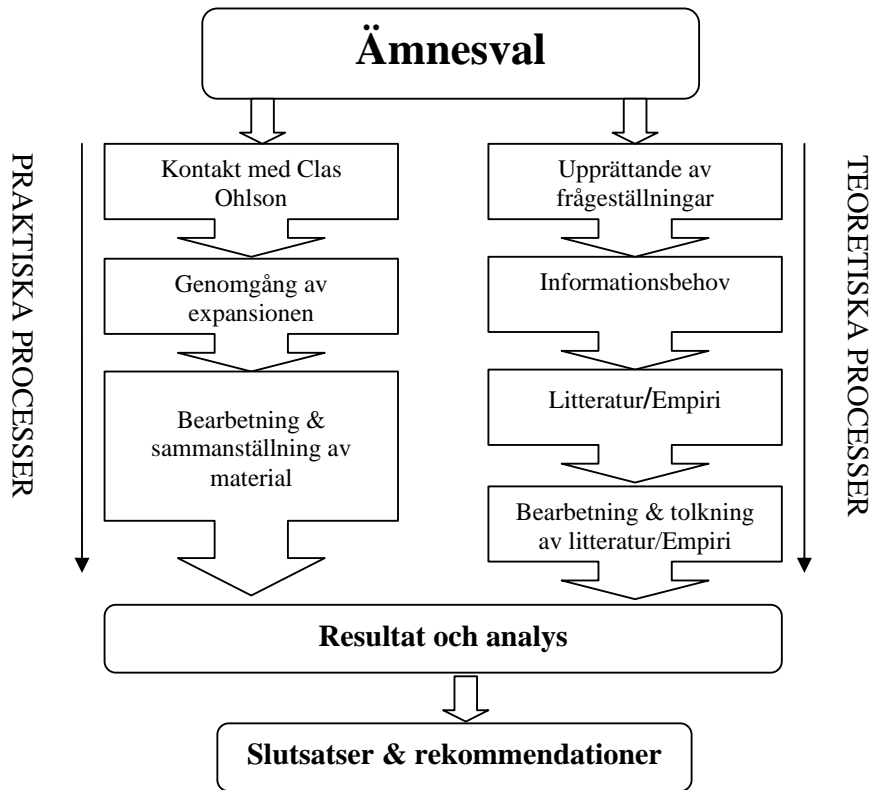
KAPITEL 2 – METOD

I metodkapitlet kommer vi att utgå från uppsatsens analysmodell vilken kommer att ligga till grund för metoden. Analysmodellens olika delar bearbetas och kompletteras med utgångspunkt från vetenskapsteorier.

2.1 Analysmodell

Tillvägagångssättet vi tillämpar i denna studie har strukturerats utifrån en analysmodell. Vi använder analysmodellen som grund när vi arbetar oss igenom metoden och presentera relevanta metoddelar till respektive del i modellen. För att underlätta för läsaren presenteras även en miniatyrmodell av analysmodellen vid varje steg så att det ska vara enkelt att följa arbetsgången.

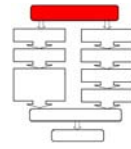
Modell 3 – Analysmodell



Modellens två sidor bearbetas parallellt för att komma fram till resultat och analys, vilket slutligen ska resultera i studiens slutsatser.

2.2 Ämnesval

Ämnesvalet väcktes efter att kurserna Corporate Finance och Industrial Management genomförts samt att författarna haft ett samarbete med Clas Ohlson i en tidigare kurs. Expansion utomlands blir i dagens samhälle en allt viktigare del av företagets tillväxt eftersom den inhemska marknaden kan bli alltför begränsad.



Clas Ohlson är i startskedet av sin expansion till Storbritannien och därför är det intressant att undersöka de finansiella riskerna och möjligheterna med denna investering.

2.2.1 Undersökningsansats

Då ämnesvalet är avklarat är det viktigt att genomföra val av undersökningsansats eftersom denna ligger till grund för undersökningens typ. Vid klassificering av undersökningsansatser kan tre kategorier tillämpas, explorativ, konklusiv samt kontrollerande ansats. Undersökningsansatsens informationsbehov styr valet av ansats och beroende av undersökningens typ utses den ansats som på bästa sätt lämpar sig för att lösa forskningsproblemet.³²

Den explorativa ansatsen lämpar sig eftersom forskaren vill erhålla insikt om olika handlingsalternativ samt få en grundläggande förståelse för ett problem. Expertintervjuer, observationer, sekundära datakällor och fallstudier är metoder som appliceras i ansatsen. En fallstudie bygger på en studie av en mindre avgränsad grupp vilket kan utgöras av en individ, en grupp individer, en organisation eller en specifik situation.³³

Konklusiva undersökningsansatsen tillämpas för att erhålla information och utifrån dessa data genomföra en värdering av olika handlingsalternativ. Konklusiva ansatsen delas upp i två kategorier, deskriptiv och kausal undersökning där den deskriptiva undersökningens syfte är att beskriva och kartlägga egenskaper hos undersökningsvariabeln. Informationskällor som tillämpas vid den deskriptiva undersökningen är till exempel respondentintervjuer, sekundärdata samt simuleringar. Kausala undersökningsansatsens syfte är att erhålla information om vilka variabler som är orsaken till ett visst problem och förstå den naturliga orsaken av relationen mellan problem och kausala faktorer.³⁴

Kontrollerande undersökningsansatsen används främst för att utvärdera och bedöma olika projekt för att kunna mäta nivån av måluppfyllelse. Brevenkäter, personliga observationer sekundärdata samt telefonkontakt är exempel på informationskällor som berör den kontrollerade undersökningsansatsen.³⁵

³² Kinnear T & Taylor J (1996)

³³ Ibid

³⁴ Ibid

³⁵ Ibid

2.2.2 Val av ansats

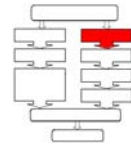
Vi har i denna uppsats valt att använda oss av en kombination mellan den explorativa samt den kontrollerande undersökningsansatsen eftersom vi kommer att analysera en organisations interna strategier, tillämpa oss av expertintervjuer samt studera stora mängder sekundärdata. Vi har valt bort den konklusiva ansatsen eftersom den inte lämpar sig i detta fall då den främst ska kartlägga och beskriva egenskaper hos undersökningsvariabeln.

2.2.3 Kvalitativ och kvantitativ datainsamlingsmetod

Då valet av undersökningsansats genomförts ska även datainsamlingsmetod väljas där två metoder representeras, kvalitativ samt kvantitativ insamlingsmetod. Det som skiljer en kvalitativ och kvantitativ metod mellan varandra är att en kvalitativ metod studerar undersökningsenheten på djupet. Det innebär att forskaren intresserar sig för sammanhang samt strukturer och studerar fenomenet från en inre synvinkel och påverkar då oundvikligen resultatet. Det som karaktäriserar en kvantitativ studie är att den är bredare och har för avsikt att iakttä ett fenomen utifrån, här intresserar sig forskaren för genomsnittliga och representativa värden. Den här studien är av kvalitativ karaktär eftersom den har för avsikt att analysera Clas Ohlsons finansiella förutsättningar beträffande en specifik expansion på djupet. Studien innehåller även delar med kvantitativ karaktär för att läsaren ska få en bra helhetsbild över företaget, där kvantitativ data som statistik av olika slag använts.³⁶

2.3 Upprättande av frågeställningar (Teoretisk process)

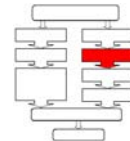
Efter klartecken från Clas Ohlson att påbörja uppsatsen börjar arbetet med uppsatsens bakgrund samt problemdiskussion. Problemdiskussionen resulterar i ett huvudproblem som sedan delas upp i tre delproblem för att lättare få ett svar på huvudproblemet. Delproblemen resulterar i följande frågeställningar:



- När kommer investeringen att generera ett positivt kassaflöde och hur kommer rörelsemarginalen att påverkas?
- Hur kan framtida valutaförändringar påverka resultatet av expansionen?
- Hur ser den nuvarande kapitalstrukturen ut, kommer den att förändras med expansion?

2.4 Informationsbehov (Teoretisk process)

För att lättare besvara studiens tre delproblem utformas informationsbehoven till dessa. Nedan presenteras det individuella informationsbehovet för varje enskilt delproblem.



2.4.1 Informationsbehov delproblem 1

Informationsbehovet för delproblem ett består av att söka information vilken berör Clas Ohlsons egna prognoser i det aktuella projektet samt resultat från tidigare expansion till de

³⁶ Holme I M & Solvang B K (1997)

nordiska länderna. Vidare söker vi information berörande omvärldsmiljön i Storbritannien i form av ränteläge, inflation, konjunkturläge samt relevanta finanspolitiska beslut.

2.4.2 Informationsbehov delproblem 2

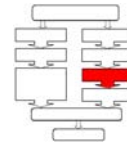
För delproblem två är vi i behov av historiska data för pundets utveckling i förhållande till svenska kronan. Vi kommer även att analysera expertutlåtanden om den framtida utvecklingen för att erhålla material till känslighetsanalysen. Slutligen kommer vi att söka data över Clas Ohlsons nuvarande strategier för valutariskhantering.

2.4.3 Informationsbehov delproblem 3

Vid undersökningen av den rådande kapitalstrukturen och om förändring av denna kommer att genomföras med expansionen söker vi information från årsredovisningar samt information från relevanta personer inom organisationen.

2.5 Litteratur och Empiri (Teoretisk process)

Vid beskrivning av litteraturen samt empirin som uppsatsen är uppbyggd efter för vi en diskussion utifrån sekundär- samt primärdata. Slutligen kommer en diskussion kring relationen teori samt empiri att genomföras.



2.5.1 Sekundärdata

Sekundärdata är data vilken tidigare har publicerats i tidskrifter, hemsidor och facklitteratur med mera. Utmärkande för dessa data är att de tidigare har samlats in av någon annan för ett annat syfte. Informationen kan dock vara relevant för andra studier och används då i form av sekundärdata.³⁷

För beskrivningen av Clas Ohlson samlas sekundärdata från företagets hemsida, årsredovisningar samt relevanta artiklar från Internet. Dessa data utgörs av finansiell samt övrig relevant data för att få en övergripande bild av Clas Ohlson som organisation. Artiklarna återfinns genom svenska sökmotorn Google.se där vi använt följande sökord: Clas Ohlson, Clas Ohlsons handelshus, Clas Ohlson Norge, Clas Ohlson Finland och Clas Ohlson Storbritannien. Den finansiella informationen utgörs av omsättning, rörelsemarginal, kapitalstruktur samt rörelseresultat.

Vidare i resultat- och analyskapitlet analyseras sekundärdata som berör PEST-, valuta-, kapital- samt kassaflödesanalyser. Dessa data består av rapporter, artiklar, expertutlåtanden samt exportrådets, London Retail Consortiums och Center for Retail Research hemsidor. Hemsidorna samt rapporterna återfinns via Google.se samt Göteborgs universitets bibliotek hemsida. Sökord vi använt oss av till PEST-analysen utgörs av: politik, ekonomi, köpkraft, teknologi, demografi, inkomstfördelning och konsumtion i Storbritannien. Vid valutaanalysen

³⁷ Lekvall P & Wahlbin C (2001)

består sökorden av: valuta Storbritannien, pundets utveckling, pundets framtida prognos. Vidare används artikelsök på Göteborgs universitets bibliotek hemsida där sökordet "Clas Ohlson Cash Flows" används för att få data till kassaflödesanalysen. Sökordet som används för att finna data berörande kapitalstrukturen är: balansräkning Clas Ohlson. Vid känslighetsanalysen utgår vi från de data som framkommit i valutaanalysen.

2.5.2 Primärdata

Data som insamlas genom andra personers erfarenheter och erhålls via olika typer av intervjuer är primärdata. Vetenskapsteorin skiljer mellan respondentintervjuer och informantintervjuer. Respondentintervjuer genomförs med personer som är delaktiga i det fenomen som studeras till skillnad mot informantintervjuer vilka genomförs med personer som står utanför fenomenet men ändå har relevant information om det som ska studeras.³⁸

För att erhålla finansiell information berörande uppskattade kassaflöden, kapitalstruktur samt övrig information rörande etableringen i Storbritannien genomförs två respondentintervjuer med Jan Skarner koncernkontroller samt Lars Bonander regionchef/projektledare för etableringen i Storbritannien. Vidare genomförs fyra informantintervjuer med Karl Olsson på SEB, Lars-Magnus Hallman på SIX, Anders Söderberg på SEB samt Ulf Ört på Handelsbanken. Expertintervjuerna genomförs för att erhålla en djupare kunskap inom området valutariskhantering.

Intervjufrågorna formuleras under uppsatsens arbetsgång och sammanställs till intervjuguider (se bilaga 5). Intervjuerna har en hög grad av standardiserig eftersom frågorna är formulerade i förväg och har en förutbestämd ordning. Frågorna är av öppen karaktär där respondenterna ges ett stort svarsutrymme.³⁹ Målet med intervjuerna är att erhålla mer data samt att få fler perspektiv på relevant information som ligger till grund för att besvara delproblemen. Respondenterna får svara fritt på frågorna för att kunna ge oss nya infallsvinklar samt ny fakta. För att erhålla bästa möjliga information bifogas intervjufrågorna via e-post till två av intervjupersonerna några dagar innan intervjun för att ge respondenterna möjligheten att förbereda sina svar. Fyra av intervjuerna genomförs via telefon och de övriga via e-post.

2.5.3 Relation mellan teori och empiri

En metodmässig aspekt av en vetenskaplig studie är hur teori och empiri relaterar till varandra. Vetenskapslitteraturen presenterar tre olika sätt att arbeta utifrån vilka är, induktivt, deduktivt och abduktivt. Ett induktivt arbetssätt studerar först forskningsprojektet och formulerar sedan de teorier som ska tillämpas, det här skiljer sig från ett deduktivt arbetssätt som innebär att forskaren utifrån teorierna testar dessa på det aktuella fallet. Slutligen har vi ett abduktivt arbetssätt vilket är en kombination av deduktion och induktion. Abduktion lämpar sig väl för

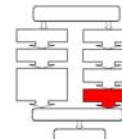
³⁸ Holme I M & Solvang B K (1997)

³⁹ Patel R & Davidsson B (2003)

fallstudier vilket resulterat i att denna studie är uppbyggd utifrån ett abduktivt arbetssätt där vi arbetar parallellt med empiri och teori för att skapa oss en bra bild av fallet i sin helhet.⁴⁰

2.6 Bearbetning och tolkning av litteratur (Teoretisk process)

Vid bearbetningen samt tolkningen av litteraturen och empirin har vi valt att utgå från det vetenskapliga kriteriet källkritik. Äkthet, oberoende, samtidighet och tendens är fyra källkritiska kriterier som diskuteras i vetenskapsteorin berörande källkritik.⁴¹



Första kriteriet äkthet ska ställa krav på att källmaterialet är äkta. Detta uppnås genom att försäkra sig om att rapporter, statistik samt artiklar härstammar från de årtal som anges och att materialet som presenteras är äkta och trovärdigt. För att uppnå så hög äkthet som möjligt är vi i denna kandidatuppsats kritiska vid bedömning av innehåll i olika data för att på bästa sätt erhålla högsta trovärdighet.⁴²

Andra kriteriet oberoende delas upp i tre olika aspekter där den första omfattas av möjligheten att bekräfta berättelser eftersom ett påstående är mer trovärdigt om flertalet personer oberoende av varandra kan bekräfta samma påstående. För att uppnå detta i största möjliga utsträckning jämförs empiriska materialet mot det teoretiska för att erhålla någon form av oberoende bekräftelse av vissa påståenden och därmed öka tilliten till materialet. Andra aspekten berör avståndet mellan berättare och berättelse där huvudregeln säger att primära källor är mer pålitliga än sekundära. Detta påstående grundar sig i att personer som själva upplevt en händelse är mer trovärdiga än personer som återberättar andras. Huvudregeln tillämpar vi i denna uppsats genom att utföra relevanta intervjuer med personer inom Clas Ohlson samt övriga personer inom relevanta områden.

Graden av oberoende är den sista aspekten och behandlar graden av att en källa ska vara oberoende av yttre aspekter som kan utgöras av hot, tvång eller förväntningar. I uppsatsen är graden av oberoende inte helt försumbar eftersom primärdata bland annat utgörs av två personer inom Clas Ohlson vilket medför att vissa förutbestämda förväntningar kan finnas hos dessa vilket påverkar källans oberoende.⁴³

Källkritiska faktorn samtidighet omfattar relevansen av att en händelse blir nedtecknad omgående eftersom det är risk att berättelsen blir behäftad med minnesfel desto längre tiden går. Detta kriterium är av stor vikt vid datainsamlingen och vi tar det i beaktning eftersom vi

⁴⁰ Patel R & Davidsson B (2003)

⁴¹ Esaiasson P, Gilljam M, Oscarsson H & Wängnerud L (2007)

⁴² Ibid

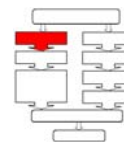
⁴³ Ibid

väljer att kritiskt granska alla nutidsfakta utifrån flera källor. Vid användandet av siffror läggs även vikt vid att ta fram så tidsmässigt korrekt data som möjligt.⁴⁴

Tendens är det sista källkritiska kriteriet och denna behandlar källans privata intresse att återge en snedvriden, avsiktlig eller tillrättalagd bild av verkligheten. Den använda litteraturen i uppsatsen måste analyseras utifrån om författarna haft bakomliggande orsaker till skrivandet vilket vi beaktar genom kritisk granskning av källor. Samtidigt måste vi anse att den information som är hämtas från Clas Ohlsons egen hemsida och årsrapporter till viss del är färgad. För att slippa färgning försöker vi hitta information från andra källor som kan bekräfta data om det är möjligt. Vid användandet av branschdata är risken att detta resulterar i en överskattad bild av branschens tillväxtmöjligheter. Den eventuella tendensen vid beskrivningen av Clas Ohlson och dess koncern är att viss vinkling av informationen kan finnas eftersom vi inte finner olika källor vid datainsamlingen. Två av intervjuerna genomförs med Lars Bonander samt Jan Skarner på Clas Ohlson därmed kan vi inte till 100 procent garantera en opartisk bild av koncernen.⁴⁵

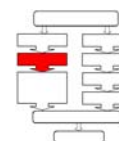
2.7 Kontakt med Clas Ohlson (Praktisk process)

Författarna kontaktar Clas Ohlson eftersom medlemmarna sedan tidigare har vetskap om att företaget är i fas med att expandera till Storbritannien. Kontaktpersonen på Clas Ohlson blir koncerncontroller Jan Skarner vilken har det finansiella ansvaret för expansionen. Jan påvisar stor entusiasm och ser positivt på att vi vill undersöka expansionen ur ett finansiellt perspektiv eftersom fler synvinklar alltid är positivt. Jan tipsar oss även att kontakta projektledaren Lars Bonander för expansionen för att få ytterligare information. Slutligen får vi som författare fria händer att själva upprätta intressanta frågeställningar berörande expansionen.



2.8 Genomgång av expansionen (Praktisk process)

När uppsatsens planeringsrapport färdigställs påbörjas arbetet med att samla information berörande expansionen. Eftersom expansionen till Storbritannien befinner sig i ett startskede granskas information om tidigare expansion inom företaget. Detta genomförs för att se likheter samt trender som sedan kan appliceras mot Clas Ohlsons expansion till Storbritannien. Gruppen väljer i övrigt att samla in ett brett utbud av information för att i nästa steg kunna bearbeta och sammanställa informationen som insamlas.

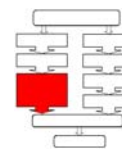


⁴⁴ Esaiasson P, Gilljam M, Oscarsson H & Wängnerud L (2007)

⁴⁵ Ibid

2.9 Bearbetning och sammanställning av material (Praktisk process)

Vid bearbetningen av den insamlade informationen fokuserar vi på att välja ut den mest relevanta informationen utifrån uppsatsens tre delproblem. Bearbetningen är ett viktigt steg för att uppnå hög validitet och reliabilitet.

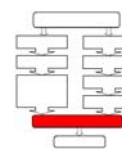


Validitet är ett mått på hur väl forskaren har mätt det som han vill mäta. Validiteten lägger vikt på att forskaren verkligen studerar det som den har för avsikt att studera och inte någonting annat. Validiteten kan granskas genom att undersöka om studien är giltig utifrån forskarens syfte. Om arbetet har god validitet karaktäriseras det följaktligen av en stor överensstämmelse med verkligheten.⁴⁶

Reliabilitet är ett mått på hur tillförlitlig undersökningen är. Reliabiliteten påverkas utifrån hur undersökningen genomförts samt hur resultatet har tolkats. Om det är god reliabilitet kommer utfallet av undersökningen bli det samma som om den skulle göras igen och tvärt om för dålig reliabilitet.⁴⁷ Vidare efter att bearbetningen färdigställs genomförs en sammanställning av det bearbetade materialet för att kunna påbörja arbetet kring resultat och analys.

2.10 Resultat och analys

Då en kvalitativ studie är djupgående och beskriver en eller ett fåtal undersökningsenheter är det nästintill omöjligt att uppnå statistisk representativitet. Av det här framgår att reliabiliteten inte har någon central roll vid kvalitativa studier. Det som däremot är viktigt är validiteten och den påverkar både kvantitativa som kvalitativa metoder. Som vi nämner ovan beskriver validitet hur väl studien undersöker det den var ämnad att undersöka och eftersom en kvalitativ metod ofta karaktäriseras av närhet till sitt studieobjekt har den då lättare att uppnå hög validitet än vad en kvantitativ forskningsmetod har.⁴⁸



Då Clas Ohlson är ett publikt aktiebolag har de strikta regler beträffande vilken information som får lämnas ut. Detta har gjort det svårt att få tillgång till information beträffande Clas Ohlsons egna prognoser över expansionen till Storbritannien. Vid genomförandet av kassaflödesanalysen utför vi därför en approximation berörande omsättning och kassaflöde. För att kvalitetssäkra resultatet på bästa sätt väljer vi att bifoga beräkningar till Jan Skarner för att få feedback på approximationen, detta ses som en vägledning eftersom Jan enligt ovan inte kan lämna exakta tal.

Vidare i kapitlet genomförs en valutaanalys för att få en bild av hur omsättningen kan påverkas av valutakursrörelser genom en känslighetsanalys. Vi behandlar även olika strategier

⁴⁶ Kinnear T & Taylor J (1996)

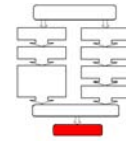
⁴⁷ Ibid

⁴⁸ Holme I M & Solvang B K (1997)

för valutasäkring där terminer och optioner tillämpas. Vår avsikt är att genomföra en beräkning av nettonuvärde av investeringen men då vi inte får ta del av tillräckligt med information berörande en sådan beräkning går detta inte att genomföra.

2.11 Slutsatser och rekommendationer

Slutsatserna presenteras genom en uppställning av varje delproblem och dess tillhörande svar, vilka grundas på resultat- och analyskapitlet. Därefter besvaras huvudproblemet och vidare lämnas rekommendationer inför expansionen till Storbritannien. Slutligen lämnas förslag till vidare studier.



2.12 Metodkritik

Att analysera den finansiella utgången av ett projekt är tids- och resurskrävande. Eftersom vi har begränsad tid för genomförandet av studien samt att vi inte får ta del av relevant finansiell data berörande Clas Ohlsons egna prognoser då företaget är ett publikt aktiebolag bör studien betraktas som en första analys av Londonexpansionens finansiella effekter. Studien ger Clas Ohlson en bild av hur projektet kan utvecklas och en plattform för fortsatt analys av projektet.

Valet att tillämpa en PEST-analys i den teoretiska referensramen kan diskuteras då denna inte undgått kritik. PEST-analysen kritiseras för att även om modellen anses vara vidsynt har den bristande precision⁴⁹. Analysen är inte avsedd att fungera som ett exakt instrument utan skall fungera för strategisk riskminimering och kommer att vara exklusiv för varje tillfälle.⁵⁰ Ett alternativ till PEST –analysen skulle vara att genomföra en SWOT-analys med fokus på modellens externa delar möjligheter och hot⁵¹. Vi valde dock PEST-analysen framför SWOT-analysen då SWOT:en behandlar interna samt externa faktorer vilket inte är relevant då vi endast vill studera omvärldsmiljön utifrån de faktorer Clas Ohlson själva inte kan råda över.

⁴⁹ Frankelius P (2001)

⁵⁰ Norburn D (1997)

⁵¹ Kotler P (2005)

KAPITEL 3 – TEORETISK REFERENS RAM

I detta kapitel kommer de teorier som uppsatsen är uppbyggd efter att presenteras. Kapitlet beskriver olika finansiella teorier och modeller i form av PEST-analys, valutarisk, kapitalstruktur och kassaflöde. Teorierna ska ligga till grund för uppsatsens tre delproblem som i sin tur ska ge svar på uppsatsens huvudproblem.

3.1 PEST – analys

PEST-analysen är en omvärldsanalys vilken har för avsikt att analysera den rådande makromiljön och baseras på de fyra faktorerna politik, ekonomi, sociokultur samt teknologi. Tar man begynnelsebokstaven från varje faktor bildas ordet PEST och därav namnet PEST-analys. En bra utgångspunkt i analysen är att ställa sig frågan vilka faktorer som historiskt haft stor påverkan på omvärlden och hur dessa i förlängningen kan påverka företagets verksamhet. Det finns många faktorer som kan påverka ett företag, PEST-analysen ger en bra sammanställning över dessa samt en tydlig uppdelning i olika kategorier vilket presenteras nedan.⁵²

Modell 4 – PEST- analys⁵³

<p><u>POLITISKA</u></p> <ul style="list-style-type: none">▪ Skatter▪ Handelspolicys▪ Lagar	<p><u>EKONOMISKA</u></p> <ul style="list-style-type: none">▪ BNP▪ Valuta▪ Inflation
<p><u>SOCIOKULTURELLA</u></p> <ul style="list-style-type: none">▪ Demografi▪ Inkomstfördelning▪ Konsumtion	<p><u>TEKNOLOGISKA</u></p> <ul style="list-style-type: none">▪ FoU▪ Nivå av teknologi▪ Landets inställning till ny teknologi

De olika delarna i analysen är ett bra underlag för informationssammanställning men för att informationen ska vara till nytta bör en kritisk analys av materialet genomföras och en diskussion föras hur informationen kan påverka företaget. För att lättare få en diskussion kan företaget ställa sig två frågor. Den första frågan lyder ”vilka är huvudfaktorerna för förändring”, den andra frågan ”vad är de för skillnad på effekten av förändring från huvudfaktorerna”.⁵⁴

⁵² Johnson G & Scholes K (1999)

⁵³ Ibid

⁵⁴ Johnson G & Scholes K (1999)

3.1.1 Huvudfaktorerna för förändring

Det är möjligt att företaget kan analysera ett antal faktorer som kan påverka strukturen av en industri eller marknad. Ett bra exempel på en huvudfaktor är den rådande globaliseringen vilken påverkar företag över hela världen att bli mer internationella och på så sätt tvingar dem till förändring. Globaliseringen har påverkat konsumenterna till en mer homogen konsumtion av bland annat mat, kläder, samt dryck eftersom företag som McDonalds, Levis och Coca-Cola etablerat sig globalt. Företagen som blir globala kräver också globala underleverantörer vilket då påverkar de mindre företagen under dessa jättar.⁵⁵

En annan faktor är hur politiska beslut kan bidra till stora förändringar i form av att till exempel handelsavtal mellan länder skapar bättre förutsättningar för handel över gränserna. Det här leder samtidigt till att den globala konkurrensen ökar och blir då en faktor att beakta utifrån företaget för att inte halka efter. Likaväl som handel sker över gränserna flyttas också produktionen från de rika länderna till de fattiga för att skapa konkurrensfördelar.⁵⁶ Studier har dock påvisat att företag som flyttar sin produktion utomlands stegvis upplever positiv utveckling medan företag som tillämpar en snabb och omfattande förflyttning möter stora problem⁵⁷.

3.1.2 Effekten av förändring från huvudfaktorerna

Nästa fråga som företaget bör ställa sig när de genomför PEST-analysen är vilken skillnad det är på en förändring från en huvudfaktor. Effekten av en förändring slår olika hårt på olika branscher det som är förödande för en bransch kanske inte alls påverkar en annan. Här kan företaget undersöka historiska händelser samt göra approximationer över framtida händelser. Fokus ligger på att hitta karakteristiska faktorer som påverkar sin egen bransch för att på bästa möjliga sätt förbereda företaget inför framtiden.⁵⁸

3.2 Valutarisk genom volatilitet på valutamarknaden

Företag är utsatta för valutarisker genom förändringar i valutakurser som i sin tur kan påverka resultatet, konkurrenssituation och tillväxt. Dessa risker kan vara antingen direkta eller indirekta.⁵⁹

Direkta valutarisker⁶⁰:

- Exporterar eller importerar i annan valuta än den egna.
- Handlar i den egna valutan, men har en valutaklausul inskrivet i kontraktet.

⁵⁵ Ibid

⁵⁶ Ibid

⁵⁷ Wagner H (2004)

⁵⁸ Johnson G & Scholes K (1999)

⁵⁹ Bennet S (2003)

⁶⁰ Bennet S (2003)

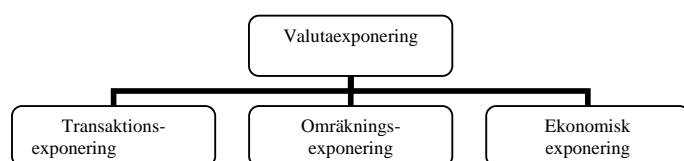
- Tillgångar eller skulder i annan valuta.
- Investeringar utomlands (dotterbolag).
- Dotterbolaget utomlands utbetalar royalties, utdelningar etcetera i utländsk valuta.

Indirekta valutarisker⁶¹:

- Exporterar/importerar i inhemsk valuta, men priset påverkas genom förändring av egna valutan över en tidsperiod. Den egna valutan förändras över tid och därigenom förändras värdet gentemot utländsk valuta som de företag man handlar med innehar.
- På marknader, både inhemska och utomlands, finns inhemska konkurrenter som är utsatta för valutarisker för sina kostnader.
- På marknader finns utländska konkurrenter som har en kostnadsuppbyggnad som inte liknar den egna.

Företag kan vara exponerade för de direkta och indirekta valutariskerna på följande sätt.

Modell 5 – Valutaexponering⁶²



Transaktionsexponering – Uppkommer när företag innehar monetära tillgångar och skulder i andra valutor på balansräkningen vid ett visst tillfälle, samt förväntade kommande affärsmässiga och finansiella kassaflöden i annan valuta än den inhemska.⁶³

Omräkningsexponering – Uppkommer när företag har dotterbolag utomlands eller konkreta tillgångar formulerade i annan valuta och behov föreligger att omvandla dess resultat- och balansräkning till moderbolagets hemvaluta vid bokslutshändelser. Sammansättningen på en omräkningsexponering beror på vilken redovisningsprincip som moderbolaget använder sig av.⁶⁴

Ekonomisk exponering – Uppkommer när företag har internationell verksamhet. Beskrivs som det ekonomiska värdet i moderbolagets hemvaluta av en utländsk investerings (dotterbolag) framtida kassaflöden i dess valuta. Enligt Bennet, bör även moderbolagets transaktionsexponering ta i beaktande. För att värdera exponeringen måste man ta hänsyn till

⁶¹ Ibid

⁶² Ibid

⁶³ Ibid

⁶⁴ Ibid

alla de utländska investeringarnas kassaflöden i sin egna valuta, kassaflöden som är utländska för investeringarna och även transaktionsexponeringen för moderbolaget.⁶⁵

Strategier för valutariskhantering – På lång sikt kan man diskutera om valutarisk är något att tänka på över huvudtaget. Tror man på köpkraftsteoremet, skillnader i inflation mellan länder kommer att utjämnas av valutajusteringar av deras valutor, och/eller Fishereffekten, skillnader i räntenivåer mellan länder kommer att utjämnas i valutajusteringar, kan vara av uppfattningen att inte behöva bry sig om valutarisker. De flesta är däremot överens om att dessa inte gäller på kort och medellång sikt eftersom markanta skillnader kan uppstå och vålla stora problem för företag. För att tackla dessa problem finns ett antal tekniker, både interna och externa, att använda.⁶⁶

Interna tekniker⁶⁷:

- *Förändra betalningsvillkor* – företag träffar överenskommelse om bättre villkor emot externa kunder och leverantörer.
- *Förskjuta betalningar (koncerninterna)* – Företag förändrar betalningsfrekvens och betalningsterminer för koncerninterna internationella betalningar.
- *Netting/matching* – företag ser till att minska internationella transaktionsvolymen genom att utjämna internationella skulder och fodringar mot varandra (netting). Företag kan även se till att skulder och fodringar är likvärdiga i samma valuta (matching).
- *Förändra prispolitik och prissättning på transfer* – att ändra priset för att kunna möta effekter av förändringar av valutakurser eller att byta inköps- och försäljningsvaluta för att få stabilitet i valutaexponeringen.
- *Förändra inköpsverksamheten* – så att leverantörer från länder med mer gynnsam kursutveckling av sin valuta används mer.
- *Omfördelning av tillgångar och skulder* – bör användas eftersom långsiktiga konsekvenser uppstår på utvecklingen av resultat- och balansräkningen på grund av valutakursförändringar.

Externa tekniker⁶⁸:

- *Terminskontrakt* – företag handlar en bestämd mängd valuta till ett fastställt pris med leverans vid en förutbestämd tidpunkt.
- *Upplåning/placering i utländsk valuta* – företaget lånar i en valuta den har en fordran i eller placerar i en valuta den har en skuld i.

⁶⁵ Bennet S (2003)

⁶⁶ Ibid

⁶⁷ Ibid

⁶⁸ Ibid

- *Valutaoption* – Ger möjligheten, men inte skyldigheten att handla med ett valutakontrakt i framtiden. Kontraktet bestämmer volym, kurs och tidpunkt för när valutan ska handlas.
- *Valutaswap* – Vid en transaktion byter man valuta med en annan part för att därigenom få förmånligare finansiering i den aktuella valutan, jämfört med det man själv kunnat få genom att gå direkt till kapitalmarknaden för aktuell valuta.
- *Diskontering av växlar* – I anknytning med export eller import diskonterar man växlar, vilket i princip blir det samma som ett lån. Två markanta skillnader är dock att det kan bli lite billigare med växeldiskontering, särskilt om växlar är avaliserade av bank, och att de endast kan brukas vid affärsmässiga transaktioner över gränser.
- *Factoring av fakturor uttryckta i utländska valutor* – Ett alternativ till lån i annan valuta. Man köper fakturor ställda i den aktuella valutan till ett värde av ca 90-98 procent av fakturans värde och därigenom får betalningsmöjlighet i aktuell valuta. Kan dock bli dyr affär eftersom man måste ta beakta kreditrisken med att den ev. inte blir betald till fullo.
- *Valutariskgarantier* – Lämnas av Exportkreditnämnden vid exporttransaktioner i utländsk valuta. Exportföretaget måste likväl stå för en del av valutarisken, en så kallad självrisk.

3.3 Känslighetsanalys

En känslighetsanalys genomförs då ett företag vill skapa sig en bild över hur till exempel framtida tillväxt i försäljning samt valutakursrörelser kan påverka företaget. Analysen ger en bild över hur känsligt företaget är för förändringar. När en känslighetsanalys ställs upp är utgångspunkten att företaget utgår från ett troligt scenario vilket kan baseras på företagets egna analyser och prognoser över till exempel försäljning och valutakursrörelser. Syftet med känslighetsanalysen är att få en bredd över olika scenarion och därför ska företaget utifrån sina egna analyser och prognoser uppskatta ett sämre samt bättre scenario. Om företagets egna prognoser ger en försäljningstillväxt på 15 procent skulle en känslighetsanalys med det som utgångspunkt kunna ha en ökning med enbart 10 procent som sämsta scenario samt en ökning med 20 procent som bästa scenario.⁶⁹

För valutakursrörelser gäller samma upplägg som för försäljningstillväxten och lika gäller för andra faktorer där företaget vill genomföra en känslighetsanalys. Känslighetsanalysen ger cheferna på företagen en tydligare bild av risken för olika beslut samtidigt som det förbereder företaget för händelser som inte ligger i deras prognoser och ger dem en möjlighet att i ett tidigare stadie förbereda sig samt skydda sig än vad som hade varit möjligt utan en känslighetsanalys.⁷⁰

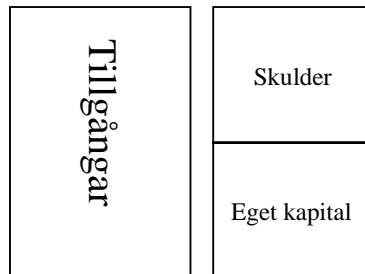
⁶⁹ Johnson G & Scholes K (1999)

⁷⁰ Johnson G & Scholes K (1999)

3.4 Kapitalstruktur

Kapitalstrukturen beskriver finansieringen av ett bolag där det existerar två typer av kapital, skulder samt eget kapital och dessa kan tillämpas för olika investeringar. Skulderna samt det egna kapitalet motsvarar tillgångarna i företaget där skulderna samt egna kapitalet används för att finansiera tillgångar vilket illustreras i modellen nedan.⁷¹

Modell 6 – Kapitalstruktur⁷²



Förhållandet skulder och eget kapital kallas för soliditet, vilket beskriver företagets betalningsförmåga på lång sikt. En hög soliditet leder till att företaget överlever längre vid dåliga resultatperioder.⁷³ Tillgångarna, skulderna samt det egna kapitalet värderas alltid till marknadsvärden. Vid finansiering genom skulder uppstår olika fodringar på företaget vilket långivarna kräver som säkerhet och den resterade delen av tillgångarna anspråkar aktieägarna över.

Införandet av lånat kapital i företag ökar risken eftersom låneräntor måste betalas till långivarna oavsett företagets resultat vilket ökar risken för konkurs. En ökad skuldsättningsgrad leder till att långivare samt aktieägare ställer högre krav på avkastning till följd av den ökade risken. Fördelarna av belånat kapital är att företaget erhåller en skattesköld. Skatteskölden leder till en reducerad företagsbeskattning av intjänat kapital eftersom räntekostnaderna är avdragsgilla mot vinsten före skatt.⁷⁴

Modigliani & Miller presenterar en teori för en optimal kapitalstruktur där de använder sig av två olika prepositioner. Den första prepositionen säger att ett företags värde är oberoende utifrån uppbyggnaden av kapitalstrukturen så länge företagets tillväxt och tillgångar är konstanta med vilket de menar att ingen kapitalstruktur är för aktieägarna bättre än den andra. Den första prepositionen nämner även att oberoende av skuldsättningsgradens nivå så kommer kostnaden för kapitalet att vara konstant.⁷⁵

⁷¹ Copeland T, Weston F & Shastri K (2005)

⁷² ibid

⁷³ www.blinfo.se

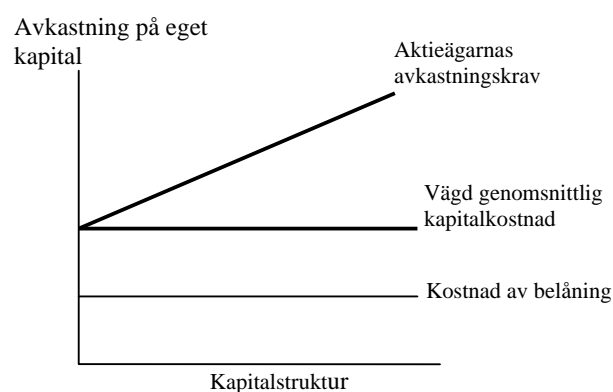
⁷⁴ Copeland T, Weston F & Shastri K (2005)

⁷⁵ Brealy R & Myers S (2000)

Modigliani & Millers andra preposition bygger på att förväntade avkastningen av eget kapital är direkt relaterat till företagets belåningsgrad så länge skulden är riskfri. Ökad belåning leder till högre skuldsättningsgrad och till större risk på det egna kapitalet. Detta leder till att aktieägarna kräver högre avkastning eftersom risken är högre vilket medför att kostnaden för eget kapital ökar.⁷⁶

Nedan visas en modell som utgår från en värld helt utan skatter där Modigliani & Millers prepositioner illustreras. Vi kan se enligt första prepositionen att den vägda genomsnittliga kostnaden hålls konstant oberoende av skuldsättningsgraden, alltså kapitalstrukturen. Vidare kan vi se att aktieägarnas krav ökar med ökad belåning vilket framkommer i den andra prepositionen.⁷⁷

Modell 7 – Kapitalstruktur (utan skatter)⁷⁸



Vid införandet av skatter i Modigliani & Millers prepositioner förändras modell 5 enligt modell på nästkommande sida.

Modell 8 – Kapitalstruktur (med skatter)⁷⁹

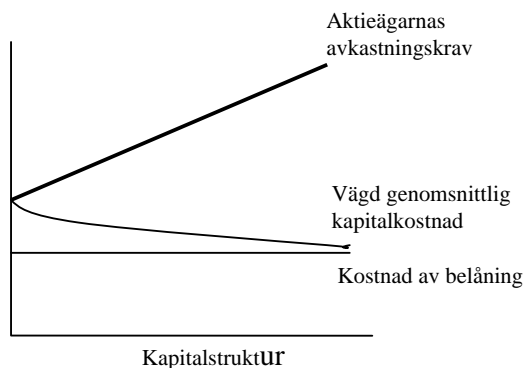
Avkastning på eget kapital

⁷⁶ Ibid

⁷⁷ Copeland T, Weston F & Shastri K (2005)

⁷⁸ Ibid

⁷⁹ Copeland T, Weston F & Shastri K (2005)

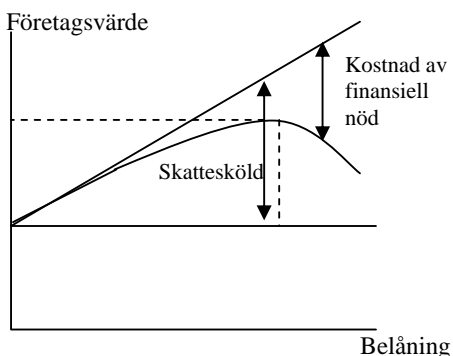


Som vi kan se i modell 6 så förändras den vägda genomsnittliga kostnaden eftersom skatter tas till beaktning. Förändringen skapas av skatteskölden eftersom kostnaden för belåningen minskar vilket leder till en lägre vägd genomsnittlig kostnad av kapital.⁸⁰

3.4.1 Trade-off teorin

Till skillnad från Modigliani och Miller vilka menar att företaget ska låna så mycket som möjligt för att uppnå största möjliga skattesköld har trade-off teorin ett annat synsätt. Trade-off teorin menar att med högre belåning ökar företags kostnader av "finansiell nöd" vilket med andra ord betyder att företags chanser till konkurs ökar med högre belåning. Exempel på kostnader som uppstår vid ökad skuldsättning är agentkostnader, konkurskostnader samt ökade räntekostnader. När trade-off teorin utvecklades utgick forskarna från hur marknaden verkligen såg ut givet att Modigliani och Millers antaganden inte var realistiska eftersom de inte återspeglar företags beteende i den verkliga världen. De positiva finansieringseffekterna med skattesköld vägdes mot de negativa kostnaderna som uppstod vid belåning. När dessa sen vägdes mot varandra uppstod en optimal punkt där det blev en "trade-off" mellan negativa samt positiva effekter av belåningen vilket illustreras i modellen nedan.⁸¹

Modell 9 – Trade - off teorin⁸²



⁸⁰ Ibid

⁸¹ Buckley A, Ross S, Westerfield R & Jaffe J (1998)

⁸² Ibid

Som vi kan se i modellen på föregående sida anger de streckade linjerna den optimala nivån av belåning i företaget. Passerar företaget denna punkt ökar nödkostnaderna snabbare än effekten av skatteskölden vilket leder till en reducering i värdet av företaget.⁸³

3.4.2 Pecking-order teorin

Teorin beskriver värdet för ett företag att ha en flexibel finansieringsstrategi. Pecking-order teorin utgår från att ledare för företag föredrar internt genererade kassaflöden framför en extern finansieringskälla eftersom dessa ger lägre kostnader och lägre riskprofil för företaget. Vid behov av ytterligare finansiering väljer ledarna att i andra hand minska utdelningen till aktieägarna och i tredje hand finansiera med hjälp av likviditetsreserver inom företaget. Det sista steget i Pecking-order teorin är att företaget väljer att låna pengar externt framför att finansiera genom emission. På ett enkelt sätt kan Pecking-order teorin beskrivas genom att företaget väljer ett så enkelt investeringsalternativ som möjligt framför ett mer invecklat. Nedan presenteras de fyra stegen för teorin.⁸⁴

1. Finansiera projektet med interna medel.
2. Finansiera projektet genom minskad utdelning till aktieägare.
3. Använd pengar från reserver inom företaget till finansieringen.
4. Om extern finansiering krävs lånar företaget hellre pengar framför emission.

Pecking-order teorin ger en förklaring till varför företag med andelen stort eget kapital generellt tillämpar belåning mindre för finansieringar. Detta beror alltså inte på att de har som målsättning att inneha en låg skuldsättningsgrad i företaget utan företaget är inte i behov av extern finansiering eftersom de har en stor andel eget kapital.⁸⁵

3.4.3 Hävstångsformeln

När kapitalstrukturen i ett företag undersöks bör forskaren förstå det samband som föreligger mellan räntabilitet på eget kapital, räntabilitet på totalt kapital, genomsnittlig skuldränta samt skuldsättningsgrad. Sambanden mellan dessa åskådliggörs genom hävstångsformeln vilken presenteras nedan.⁸⁶

$$R_e = R_t + (R_t - R_s)S / E$$

R_e = räntabilitet på eget kapital

R_t = räntabilitet på totalt kapital

R_s = genomsnittlig skuldränta

S/E = skuldsättningsgraden

⁸³ Buckley A, Ross S, Westerfield R & Jaffe J (1998)

⁸⁴ Brealy R & Myers S (2000)

⁸⁵ Ibid

⁸⁶ Johansson & Runsten, (2005)

Formelns olika delar kan också delas upp i total risk vilken beskrivs utifrån R_e , affärsrisk utifrån R_t samt finansiell risk utifrån $(R_t - R_s)S/E$.⁸⁷

Relationen mellan ett redovisningsmässigt resultat och kapital är resultatmättet för räntabilitet och ger genom sina relationer ett svar på hur kapitalet har förändrats. Räntabiliteten kan beräknas för både eget kapital samt totalt kapital. Räntabiliteten på eget kapital talar om vilken avkastning som resultatet ger på det egna kapitalet som ägarna satsat samt att räntabilitet på totalt kapital ger avkastningen på det totala kapitalet som används i företaget.⁸⁸

Räntabiliteten på det egna kapitalet påverkas både av räntabiliteten på det totala kapitalet samt skuldsättningsgraden multiplicerat med skillnaden mellan räntabiliteten på det totala kapitalet och genomsnittliga skuldsättningen. Skillnaden mellan räntabilitet på totalt kapital och genomsnittlig skuldsättning är förändringsmarginalen och den multiplicerat med skuldsättningsgraden ger det bidrag som belåningen ger räntabiliteten på eget kapital. Förändringsmarginalen bör vara positiv alltså att räntabilitet på totalt kapital är större än den genomsnittliga skuldsättningen eftersom det ger ett positivt skuldsättningsbidrag. Skulle räntabiliteten på totalt kapital vara mindre än den genomsnittliga skuldsättningen leder det till en negativ förändringsmarginal och det kommer då att påverka räntabiliteten på eget kapital negativt.⁸⁹

En hög skuldsättningsgrad är med andra ord att föredra om förändringsmarginalen är positiv och vi kan samtidigt konstatera att med högre belåning följer en större effekt av räntabilitet på totalt kapital samt räntabilitet på eget kapital. Det är av den här anledningen som formeln fått namnet hävstångsformeln eftersom den ger en hävstång beroende på graden av belåning.⁹⁰

3.5 Kassaflödesanalys

Under de senaste åren har allt mer fokus riktats på företagets kassaflöden. Kassaflödesanalysen är den analys som på ett enkelt sätt tillfredställer aktiemarknadens informationsbehov. Analysen har till uppgift att ge information om årets in- och utflöden av likvida medel i företaget. Information berörande ett företags kassaflöde är av intresse för potentiella kreditgivare och framtida investerare för att se företagets förmåga att kunna betala lån, utdelningar, samt andra förpliktelser. Fördelen med en kassaflödesanalys är att den är ett mycket enklare sätt för den icke redovisningskunniga att få en bild av företagets in- och utbetalningar då man slipper den subjektivitet som föreligger i en periodiserad redovisningsrapport.⁹¹

⁸⁷ Johansson & Runsten, (2005)

⁸⁸ Ibid

⁸⁹ Ibid

⁹⁰ Ibid

⁹¹ Artsberg K (2003)

KAPITEL 4 – RESULTAT OCH ANALYS

Kapitlet analyserar resultatet vilket sedan ska ge svar på uppsatsens problemformulering. Vi genomför en PEST-analys för att få en övergripande bild av faktorer som kan påverka kassaflödet. Vidare genomförs approximerade beräkningar av framtida kassaflöden och rörelsemarginaler samt en valuta- och känslighetsanalys. Slutligen i kapitlet förs en diskussion rörande företagens kapitalstruktur.

4.1 PEST–analys

Clas Ohlsons kassaflöden påverkas utifrån en mängd faktorer och genom en utförd PEST-analys skapar vi en grund för fortsatt analys av hur de externa faktorerna politik, ekonomi, sociokultur samt teknologi påverkar expansionens kassaflöden.

4.1.1 Politiska faktorer

De konservativa och Labour partiet har efter krigstiden växlat vid makten men Labour med ledning av Gordon Brown har varit i regeringsställning sedan år 1997. Den huvudsakliga frågan i politiken har varit att alla ska ha möjlighet till ett arbete vilket Labour har bearbetat genom att bygga vidare på den flexibla arbetsmarknaden som etablerades under 1980- och 90-talet då de konservativa hade makten.⁹²

Av den totala arbetskraften är 30 procent fackligt anslutna och minimilönen är genom ett beslut 1 oktober år 2006 £5,35 per timme för personer över 22 år. Den lagstadgade semestern är för nuvarande 20 dagar men ett förslag för en höjning till 28 dagar har föreslagits.⁹³

Inför parlamentsvalet i maj förslög den brittiska regeringen ett reformpaket för ökad valfrihet på föräldraledighetsområdet och nu i höst har regeringen förslagit förlängd ledighet. Mammor har tidigare haft 6 månaders betald ledighet men nu ges rätt till ytterligare 3 månader. Samtidigt finns möjligheterna för pappor att utnyttja mammans ledighet om inte hon har möjlighet att utnyttja den. Kritiker hävdar att förslaget kommer att skapa svårigheter för småföretag om förslaget genomförs.⁹⁴

Det har tidvis varit en hetsig debatt rörande asylopolitik men då Storbritannien med sin låga arbetslöshet är i behov av att importera arbetskraft beslöt regeringen år 2004 att inte införa några begränsningar för arbetskraft från de nya EU-medlemsländerna.⁹⁵

Storbritannien har som mål att få upp sin produktivitet på arbetsmarknaden eftersom de ligger efter länder som USA och Frankrike. För att få bukt på frågan har regeringen under våren

⁹² www.swedishtrade.se

⁹³ Ibid

⁹⁴ Ibid

⁹⁵ Ibid

presenterat en radikal reform av sjukpenningssystemet. Syftet är att genom ”morot & piska” stimulera de sjuka till rehabilitering för att sedan kunna återgå till arbetslivet. En sjuk som återgår till arbetslivet ska få en extra ersättning på £40 i veckan per egentlig sjukskrivningsvecka.⁹⁶

Storbritannien har ett individuellt undantag från EU:s arbetsdirektiv. Undantaget säger att arbetarna själva får välja om de vill arbeta mer än de max 48 timmarna per vecka som är uppsatt i direktivet. Det är en känslig fråga och den brittiska regeringen har hittills velat behålla detta undantag då de pekar på att en flexibel arbetstid är nyckeln till ekonomisk tillväxt. Kritikerna menar att undantaget utnyttjas av arbetsgivare och att arbetarnas frihet är begränsad.⁹⁷

I Storbritannien ligger den statliga inkomstskatten på 10, 22 respektive 40 procent beroende på inkomst. Utöver den statliga skatten tillkommer en kommunal fastighetskatt. Bedriver man företag får man betala 30 procent i företagsskatt samt 17,5 procent i moms. För både arbetsgivare och arbetstagare tillkommer en sjukförsäkringsavgift på 11 procent vilken ska ligga till grund för investeringar inom sjukvården. En jämförelse mellan Storbritannien och Sveriges skatter visar att briterna allmänt har ett lägre skattetryck än oss svenskar. För ett svensk företag som ska slå sig in på marknaden rekommenderas att ta kontakt med en rådgivare eftersom de brittiska skatterna inte alltid är så lätta att handskas med.⁹⁸

Storbritannien samt Nordirland är sedan år 1973 medlemmar i EG och den tullunion som upprättades inom ramen för den Europeiska gemenskapen. Den öppna ekonomin gör att Storbritannien är beroende av internationell handel och regeringen arbetar intensivt med att utveckla den globala handelns samt liberaliseringen av investeringar.⁹⁹

4.1.2 Ekonomiska faktorer

Storbritannien imponerar med en fortsatt god tillväxt samt förhållandevis låg arbetslöshet på 5 procent. Den brittiska ekonomin har haft en stark utveckling sedan mitten av 90-talet och anledningen är främst den starka tillväxten inom tjänstesektorn och privata samt offentliga konsumtionen. Den låga inflationen samt arbetslösheten har också varit bidragande faktorer till den goda tillväxten. Den starka tillväxten har dock inneburit en minskning i export eftersom pundet starka värden gjort det mindre lönsamt för andra länder att importera.¹⁰⁰

Storbritanniens centralbank har ett inflationsmål på 2 procent och genomförde en räntehöjning under januari 2007 där räntan höjdes till 5.25 procent från den tidigare räntenivån på 5

⁹⁶ www.swedishtrade.se

⁹⁷ Ibid

⁹⁸ Ibid

⁹⁹ Ibid

¹⁰⁰ Artikel exportrådet ”brittisk ekonomi 2007”

procent, se bilaga 1 för inflation samt ränteutvecklingen i Storbritannien. Anledningen till denna höjning grundade sig i att inflationen stigit från 2.7 till 3.0 procent. Den stigande inflationen beror till stor del på ökade energipriser och transportkostnader som är en följd av de ökade bränslepriserna samt en höjning av bränsleskatten. Inflationen beräknas återgå till 2 procent under år 2007 och förväntas kvarstå under år 2008 eftersom en återhållsamhet i lönebildningen ska begränsa fortsatta räntehöjningar.¹⁰¹

Nedan illustreras en tabell som visar den ekonomiska utvecklingen i Storbritannien från år 2004 till år 2007 samt de förväntade värdena för år 2008.¹⁰²

Tabell 1 – Ekonomiska nyckeltal Storbritannien 2004 – 2008¹⁰³

År	2004	2005	2006	2007	2008
Tillväxt %	3,3	1,9	2,7	2,6	2,4
Inflation %	1,3	2,1	2,4	2,2	2,0
Arbetslöshet %	4,7	4,7	5,3	5,0	4,8
Budgetunderskott %	X	2,9	3,0	2,7	2,5
Bruttoskuld %	X	42,1	42,5	43,4	44,1
Bytesbalans %	-1,6	-2,2	-2,5	-2,6	-2,8

Londonregionen är Storbritanniens starkaste region ekonomiskt och är den rikaste i hela EU räknat på BNP per capita. Londonregionen utgör endast 1,2 procent av den totala ytan av Storbritannien och har en befolkningmängd på cirka 8 miljoner invånare. Detaljhandelsförsäljningen i regionen utgjorde hela 19 procent av den totala försäljningen i hela Storbritannien under år 2005, totalt är cirka 14 procent av alla detaljhandelsföretag etablerade i regionen, vilket utgör cirka 37 000 butiker samt 80 individuella marknader.¹⁰⁴

Professor Joshua Bamfield på Center for Retail Research presenterar i en artikel faktorer som inte talar för en så stark utveckling inom detaljhandeln. Joshua nämner de stigande räntorna som en bidragande faktor eftersom räntehöjningar leder till ökade kostnader för konsumenterna vilket innebär att mindre spenderas inom detaljhandeln eftersom skuldsättningsgraden i hushållen ökat mycket starkt under de senaste åren. Ökade importpriser på varor inom detaljhandeln till följd av ökade bränslekostnader samt skatter ser han som en ytterligare orsak. Kinas brist på arbetskraft i de stora industrierna som producerar mycket av detaljhandelns varor beräknas också påverka prisläget på många av varorna. Slutligen bedömer Joshua att konsumenterna kommer att börja återbygga sina sparanden framöver vilket leder till att mindre kommer spenderas för att istället sparas som ekonomiska säkerheter för oväntade ekonomiska förändringar.¹⁰⁵

¹⁰¹ Artikel exportrådet "brittisk ekonomi 2007"

¹⁰² Ibid

¹⁰³ Ibid

¹⁰⁴ Artikel London Retail Consortium "Action for retail in London" 2007

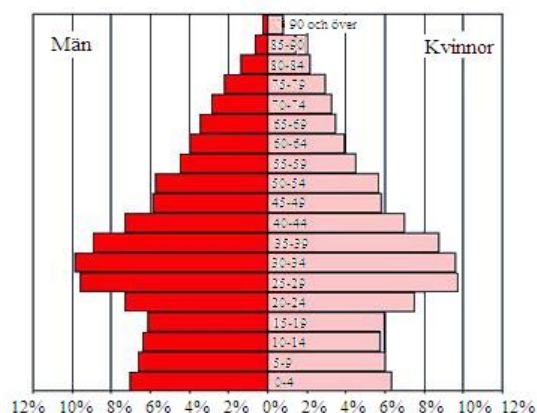
¹⁰⁵ Artikel Center for retail research "Retail forecast" 2007

4.1.3 Sociokulturella faktorer

Med 248 invånare per kvadratkilometer är Storbritannien en av Europas mest tätbefolkade regioner. Invånarna föredrar att bo i städerna vilket syns i statistiken eftersom 90 procent av invånarna bor i en stad. Den största staden är London och har cirka 8 miljoner invånare med en folktäthet på 5066 invånare per kvadratkilometer. Londonregionen har även en av de starkaste köpkrafterna i Europa, se bilaga 4. Snabbast växande områdena är sydöstra samt sydvästra England och den naturliga folkökningen är 0,1 procent per år. Cirka 7 procent av befolkningen är av utländsk härkomst.¹⁰⁶

Efter intervju med Lars Bonander framkommer att Clas Ohlsons största kundgrupp återfinns inom segmentet 15–64 års ålder¹⁰⁷. Nedan illustreras en demografikarta över åldersfördelningen i Londonregionen för att lättare ge en bild av potentiella kunder till Clas Ohlsons butiker i regionen samt en sammanfattande tabell som ger en detaljerad beskrivning av Clas Ohlsons största kundgrupp.

Diagram 1 – Demografikarta London¹⁰⁸



Tabell 2 – Åldersfördelning London¹⁰⁹

Åldersgrupp	Män	Kvinnor	Totalt
0 – 14	796 561	768 816	1 565 377
15 – 64	2 598 638	2 716 486	5 315 124
65 - >90	473 594	517 996	991 590

Det som framkommer utifrån tabellen ovan är att Londonregionen bör inneha cirka 5 miljoner potentiella kunder vilket skulle motsvara den totala svenska marknaden inom detta segment idag.¹¹⁰ Dock bör det belysas att detta kundsegment återfinns inom ett väldigt litet geografiskt område. Om vi sedan studerar befolkningspyramiden kan vi uppmärksamma att det i framtiden kommer ske en demografisk förskjutning eftersom det har fötts färre barn de senaste 20 åren och därmed färre potentiella kunder i framtiden. Denna siffra kan förändras till följd av en ökad invandring eller att fler engelsmän flyttar till Londonregionen.

¹⁰⁶ www.swedishtrade.se

¹⁰⁷ Intervju Lars Bonander, Clas Ohlson 08-01-07

¹⁰⁸ www.statistics.gov.uk

¹⁰⁹ Ibid

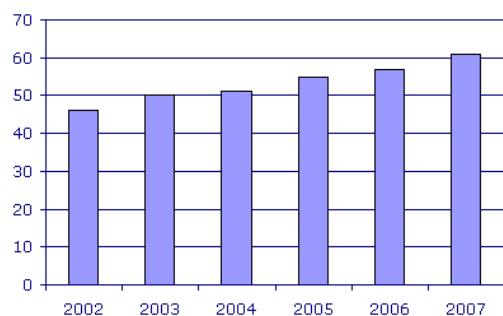
¹¹⁰ www.scb.se

4.1.4 Teknologiska faktorer

Det finns vissa infrastrukturella skillnader mellan de nordiska länderna och Storbritannien vad gäller teknologi. En stor skillnad är att briterna använder sig av ett annorlunda kontaktsystem jämfört med oss i Norden. Det här leder till att Clas Ohlson kommer att behöva genomföra cirka 3000 produktanpassningar av diverse artiklar inom deras produktsortiment.¹¹¹ Det är av stor vikt att Clas Ohlson noggrant går igenom produktanpassningarna för att expansionen till London inte ska hamna i den situationen att produkterna som säljs inte går att använda.

Under år 2007 var ca 15 miljoner hushåll i Storbritannien anslutna till Internet vilket är lika med 61 procent av hela befolkningen. Internettillgången har ökat stadigt de senaste åren och vi kan se en ökning med 1 miljon anslutna hushåll från år 2006 till år 2007 vilket motsvarar en ökning med cirka 7 procent. Nedan illustreras en bild som visar utvecklingen av antalet hushåll som är anslutna till Internet under de senaste 6 åren.¹¹²

Diagram 2 – Internetanslutna användare London¹¹³



Ett ökat Internetanvändande kan gynna Clas Ohlson eftersom de kommer att lansera sin Web shop via den brittiska hemsidan (www.clasohlson.co.uk). Webhandeln står idag för cirka 3 procent av koncernens totala försäljning vilket vi anser vara en relativt låg siffra eftersom Clas Ohlsons försäljning endast utgjordes av postorder till en början. Försäljningen via Internet och postorder har under de senaste 5 åren sjunkit med 16 procent motsvarande 22 miljoner kronor.¹¹⁴ Denna minskning anser vi kan bero på att Clas Ohlson expanderar kraftigt med nya butiker vilket medför att nya butiker upprättas på platser där folk tidigare handlat via Internet och väljer idag att handla via butik.

¹¹¹ Intervju Lars Bonander, Clas Ohlson 08-01-07

¹¹² www.statistics.gov.uk

¹¹³ Ibid

¹¹⁴ Årsredovisning 2006/2007 Clas Ohlson

4.2 Kassaflödesanalys

Kassaflödesanalysen av expansionen till Storbritannien utgår från den finländska expansionen då vi erhållit material från Clas Ohlsons fyra första år i Finland. Informationen omfattar antal butiker, omsättning samt kassaflöde.¹¹⁵ För att göra informationen mer applicerbar mot London väljer vi själva att beräkna omsättning samt procentuell ökning per butik. För att kunna applicera de finländska siffrorna mot London väljer vi även att beräkna den sammanlagda folkmängden i de städer där Clas Ohlson är representerad samt ytan för att kunna beräkna befolkningstätheten, se bilaga 3. Nedan presenteras materialet över Finlandsexpansionens fyra första år.

Tabell 3 – Statistisk utveckling över Clas Ohlsons expansion Finland¹¹⁶

	2006-04-30	2005-04-30	2004-04-30	2003-04-30
Period	12 månader	12 månader	12 månader	12 månader
Valuta	£	£	£	£
Antal butiker	9	6	3	2
Omsättning	19 278 995	9 470 463	2 730 594	650 158
Omsättning/butik	2 142 111	1 578 410	910 198	325 079
Procentuell ökning/butik	36	73	180	0
Årets Kassaflöde	474 000	-518 000	-1 015 717	-392 346

Antal Butiker	9	6	3	2
Nya städer	Helsingfors Espoo Gamla karleby	Tammerfors Vasa Helsingfors	Åbo	Helsingfors Vanta
Folkmängd	1 478 000	1 203 000	937 000	761 000
Yta (Km ²):	3 179	2 318	1 233	929
Folktäthet (invånare/Km ²):	465	519	760	819

Som vi kan se av tabellerna var kassaflödet negativt under de tre första åren vilket enligt Jan Skarner är en naturlig utveckling vid en nyetablering av detta slag. De första åren av en etablering är en kritiks period resultatmässigt eftersom företaget snabbt måste öka omsättningen genom att göra varumärket känt på den nya marknaden.¹¹⁷ Om vi analyserar år två i tabellen kan vi se att omsättningen per butik ökar kraftigt vilket vi anser vara ett resultat av att de två första butikerna börjar bli väletablerade samt att ytterligare butiker startas i nya städer vilket utökar marknaden med individer. Fördelen med att etablera nya butiker på marknaden är att butikerna skapar marknadsföringsmässiga synergieffekter mellan varandra¹¹⁸.

Vidare år tre i tabellen kan vi se att trenden börjar vända eftersom det negativa kassaflödet halveras för att under år fyra vända till ett positivt värde. Vändpunkten år tre bedömer vi bero

¹¹⁵ Finansiell profil, Amadeus artikelsök

¹¹⁶ Ibid

¹¹⁷ Intervju Jan Skarner, Clas Ohlson 07-11-28

¹¹⁸ Intervju Lars Bonander, Clas Ohlson 08-01-07

på att varumärket blivit etablerat på marknaden men eftersom Clas Ohlson ökar antalet butiker med 100 procent leder detta till ett negativt kassaflöde vilket förmodligen hade undvikits utan den kraftiga expansionen av nya butiker. Nedan presenteras approximationen över expansionen till Storbritannien, London.

Tabell 4 – Approximerad utveckling över Clas Ohlsons expansion London

	2011-04-30	2010-04-30	2009-04-30	2008-04-30
Period	12 månader	12 månader	12 månader	12 månader
Valuta	£	£	£	£
Antal butiker	9	6	3	2
Omsättning	44 300 000	21 800 000	6 300 000	1 500 000
Omsättning/butik	5 000 000	3 833 333	2 166 667	750 000
Procentuell ökning/butik	30	77	189	0
Årets Kassaflöde	1 500 000	500 000	- 800 000	-400 000

Antal Butiker	9	6	3	2
Nya städer	London	London	London	London
Folkmängd	8 024 024	8 016 008	8 008 000	8 000 000
Yta (Km²):	1 579	1 579	1 579	1 579
Folktäthet (invånare/Km²):	5082	5077	5071	5066

För att kunna genomföra en relevant jämförelse mot expansionen i Finland väljer vi att utgå från samma tidsperiod alltså fyra år samt samma expansionstakt av nya butiker. Den stora skillnaden mellan expansionen till Finland och London är att i Finland adderas nya individer och yta allt eftersom butiker öppnas i nya städer till skillnad från London där folkmängden samt ytan förblir konstant med tillhörande tillväxt på 0.1 procent per år. Vid uppskattningen av framtida kassaflöden genomför vi en approximation för Londonexpansionen där hänsyn tas till PEST-analysens fyra delar.

Politiska läget i Storbritannien är stabilt samt att arbetsmarknadsfaktorerna är likvärdiga med de finska¹¹⁹. Den ekonomiska välfärden i Storbritannien har hållit sig på en stabil nivå under en längre tid med en förhållandevis låg arbetslöshetsnivå, se bilaga 1. Vi har tagit del av Professor Joshua Bamfield på Center for Retail Research varningar där han visar på faktorer som inte talar för en så stark utveckling inom detaljhandeln i framtiden. Sociokulturella faktorerna tillämpas bland annat i form av folkmängd, köpkraft samt folktäthet. Slutligen påverkar även de teknologiska faktorerna Clas Ohlsons kassaflöden eftersom internetförsäljningen står för cirka 3 procent av totala försäljningen.

Approximationen utifrån de finska värdena samt ovanstående information resulterar i att vi anser en omsättningsökning med faktor 2.3 per år är en trolig siffra att använda sig av. Jan

¹¹⁹ Intervju Lars Bonander, Clas Ohlson 08-01-07

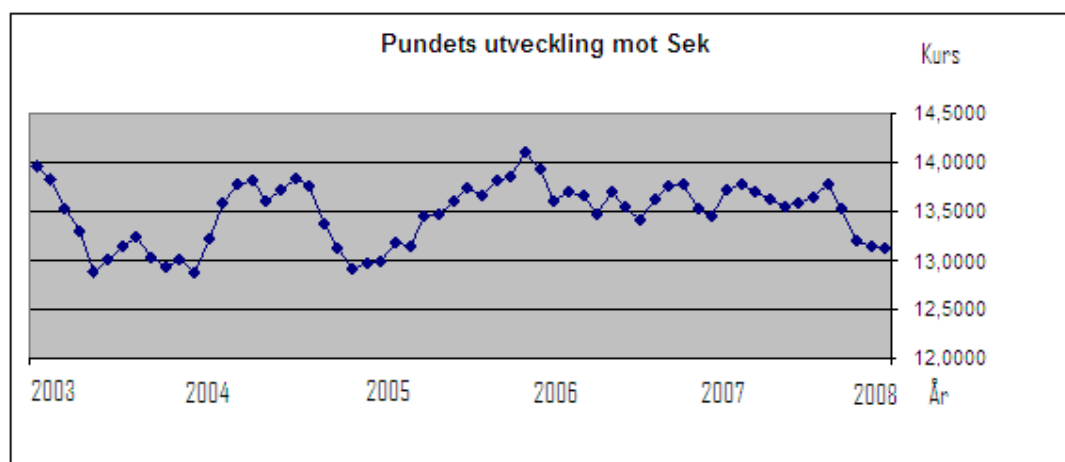
Skarner bekräftar även denna faktor som trovärdig för London. Vi väljer även att avrunda Londonomsättningen till jämna hundratuseental eftersom detta enbart är en approximation.

Slutligen för kassaflödet tror vi på en liknande utveckling som i Finland med minusresultat de första åren som sannolikt eftersom det tar tid för Clas Ohlson att bli kända och komma upp i fullskalig försäljning. Vi hävdar dock att kassaflödet kan bli positivt redan det tredje året i London till skillnad mot Finland det fjärde året. Anledningen till denna analys är den stora skillnaden i köpkraft samt en tio gånger tätare befolkningstäthet och att Clas Ohlson etablerar sig i ett mindre geografiskt område där varumärket snabbare får fäste. Beträffande rörelsemarginalen kommer den med hänsyn till allt annat lika påverkas negativt eftersom butikerna till en början kommer generera ett negativt kassaflöde och därmed påverka marginalen negativt.

4.3 Valutaanalys

Clas Ohlsons valutarisker ökar med expansionen till Storbritannien eftersom företaget kommer att exponeras mot pundet. Anledningen till detta är att företaget har få leverantörer som tillämpar sig av pund.¹²⁰ Direkt valutarisk gentemot pundet uppstår genom att Clas Ohlson startar ett dotterbolag i Storbritannien och därmed får tillgångar och skulder i pund. Även omräkningsexponering uppstår genom etableringen av dotterbolaget eftersom vinsten i pund måste omräknas till moderbolagets redovisningsvaluta vilket i detta fall är euro¹²¹. De indirekta valutariskerna uppstår genom att konkurrenter på den brittiska marknaden är direkt utsatta för valutarisker för sina kostnader. För att ge en tydlig bild av pundets utveckling gentemot svenska kronan presenteras nedan ett diagram för åren 2003-2007 som bygger på månadsstatistik från dagens industri över pundets utveckling, se bilaga 2.

Diagram 3 – Pundets utveckling mot kronan¹²²



¹²⁰ Intervju Jan Skarner, Clas Ohlson 07-11-28

¹²¹ www.clasohlson.se

¹²² www.di.se

Om vi analyserar diagrammet kan vi se att pundet haft en relativt stabil utveckling över tidsperioden. Vi har beräknat medelvärdet för perioden till 13,4818 samt standardavvikelsen till 0,3149, se bilaga 2. Den turbulenta finanskrisen med sin början i USA under hösten 2007 har dock slagit hårt på den brittiska ekonomin eftersom den är mer beroende av den finansiella sektorn än de flesta andra länder¹²³. Det senaste halvåret har valutakursen stadigt sjunkit som ett uttryck av statens samt hushållens balansräkningar befinner sig i ett relativt dåligt skick enligt flertalet analytiker¹²⁴. Detta har gjort det svårare för Storbritannien att parera nedgången vilket bland annat har gjort sig uttryckt i en sjunkande valuta, minskad köpkraft samt en lägre ränteprognois.¹²⁵ Vi har tagit del av SEB:s samt Handelsbankens framtida 12 månaders prognoser över pundets utveckling, vilka presenteras nedan.

Tabell 5 – SEB:s framtida prognos av pundet¹²⁶

Cross Rate	3M	6M	12M
	(End Mar 08)	(End Jun 08)	(End Dec 08)
GBP/SEK	12.73	11.93	12.22

Tabell 6 – Handelsbankens framtida prognos av pundet¹²⁷

Cross Rate	3M	6M	12M
	(End Mar 08)	(End Jun 08)	(End Dec 08)
GBP/SEK	12,25	12,00	11,75

Som vi kan se så stärker även SEB:s samt Handelsbankens prognoser den förväntade försvagningen av pundet. Efter intervju med Karl Olsson på SEB framkommer att pundet förväntas att bryta igenom en viktig teknisk supportnivå vilket innebär att kursen bryter igenom en nivå som den tidigare haft som vändpunkt för uppgång. Sker genombrytningen innebär det att nedsidan stärks ytterligare och en fortsatt nedgång är att förvänta.¹²⁸

4.3.1 Strategier för valutariskhantering

Clas Ohlsons strategi för valutaexponering är i dagsläget att de valutasäkrar 50 procent av den prognostiserade försäljningen med hjälp av terminskontrakt¹²⁹. Det är svårt att applicera en perfekt strategi för valutahedging eftersom det inte finns någon strategi som passar alla utan varje enskilt företag måste specificera sin strategi efter dess natur vilket kan utgöras av elasticitet på produktsortiment, marknadsandelar samt styrkan i nyckeltal och marginaler.

¹²³ Artikel Dagens Industri 08-01-07

¹²⁴ Ibid

¹²⁵ Ibid

¹²⁶ Intervju Karl Olsson, SEB 07-12-13

¹²⁷ Intervju Ulf Ört, Handelsbanken 08-01-08

¹²⁸ Intervju Karl Olsson, SEB 07-12-13

¹²⁹ Intervju Jan Skarner, Clas Ohlson 07-11-28

Karl Olsson på SEB föreslår en bredare strategi i förhållande till Clas Ohlsons nuvarande med enbart terminskontrakt eftersom en mer dynamisk strategi med inslag av optioner och/eller strukturerade instrument i flera vetenskapliga studier visat sig mer effektiva.¹³⁰

Nedan presenteras ett beräkningsexempel av terminssäkring där vi tillämpat den uppskattade omsättningen för det första året i Storbritannien (£ 1 500 000). Avistakursen 2008-01-08 12,60 SEK/£, aktuella räntesatser och beräkningsformler har erhållits efter intervju med Anders Söderberg, SEB¹³¹. Beräkning av terminskurs:

$$F = \frac{(r_{SWE} - r_{GB}) * 365 * 100}{S * 365}$$

F = GBP/SEK Terminskurs

S = Avista-kurs SEK/£

r_{GB} = Depositränta Storbritannien (08-01-08 5,40 %)

r_{SWE} = Depositränta Sverige (08-01-08 4,57 %)

$$\frac{(4,57 - 5,40) * 365 * 100}{12,60 * 365} = -1046$$

Resultatet -1046 är det antal punkter i hundradels öre som blir terminskostnaden och som man räknar ned avista-kursen med i och med den negativa skillnaden mellan den svenska och brittiska räntan. Detta ger en terminskurs på 12,60 – 0,1046 = 12,4954 SEK/£ för ett års terminssäkring av gällande ränteläge och valutakurs. Claes Ohlson terminssäkrar 50 procent av prognostiserade omsättningen för nästkommande år. Kostnad för terminssäkring räknat på de räntor och valutakurser som råder 2008-01-08 blir därmed:

$$50\% * £1\ 500\ 000 * (12,60\ \text{SEK} - 12,4954\ \text{SEK}) = 78\ 450\ \text{SEK}$$

Denna kostnad uppstår oavsett vad valutakursen står i den aktuella dagen ett år senare. Anledningen till att man inte terminssäkrar 100 procent är främst att om den prognostiserade försäljningen inte når de nivåer man förutspått har man säkrat mer än man behöver växla¹³². Ett terminskontrakt är bindande på hela avtalade beloppet och har man säkrat mer än aktuell försäljning måste man köpa in valuta för att inneha hela det avtalade beloppet på avstämningdagen. Fördelen med terminskontrakt är att man har en bestämd valutakurs och

¹³⁰ Intervju Karl Olsson, SEB 07-12-13

¹³¹ Intervju Anders Söderberg, SEB 08-01-08

¹³² Intervju Karl Olsson, SEB 07-12-13

därmed minskar sin exponering gentemot variationer i valutakursen. Terminskontrakt anses vara en generellt billig valutasäkringsmetod.¹³³

Enligt Anders Söderberg, SEB innehåller den komplexa formeln för valutaoptioners prissättning en mängd variabler men baseras i grunden på Black-Scholes optionsprissättningsmodell med ett antal modifieringar. Denna modell utvecklades som ett instrument att beräkna europeiska optionspriser¹³⁴. Den bakomliggande tillgången är aktier i Black-Scholes optionsprissättningsmodell medan om man räknar på valutakurser krävs ett antal justeringar. I Clas Ohlsons fall är det en säljoption som är intressant som valutasäkring. Vid beräkning av säljoptionens pris har Anders Söderberg, SEB hjälpt oss genom att beräkna data för 8:e jan år 2008 (se ovan i terminssäkring) och fått fram följande pris: En säljoption på avistakursen 12,60 SEK/£ med ett års löptid med rådande räntor blir premien 0,52 SEK. Detta innebär att om man vill optionssäkra vid avistakursen blir den effektiva valutakurs man får per pund ett år senare $12,60 - 0,52 = 12,08$ SEK/£. Väljer Clas Ohlson, med 50 procent valutasäkring, att inte utnyttja sin rättighet med kontraktet blir valutakostnaden:

$$50 \% * £ 1 500 000 * 0,52 \text{ SEK} = 390 000 \text{ SEK}$$

Denna kostnad är högre än kostnaden för terminssäkring men ger också flexibiliteten att inte fullfölja kontraktet om valutan utvecklas positivt. Ovan exempel visar effekten av en enkel valutaoption. En mer dynamisk strategi med flera olika valutaoptioner på olika valutativåer och andra kan ge en mer heltäckande valutastrategi. En sådan strategi bör dock utvecklas individuellt med varje företag beroende på just deras förutsättningar, vilket gör det svårt att generellt ge en sådan rekommendation¹³⁵.

¹³³ Intervju Anders Söderberg, SEB 08-01-08

¹³⁴ Berk J & DeMarzo P (2007)

¹³⁵ Intervju Karl Olsson, SEB 07-12-13

4.3.2 Känslighetsanalys över omsättningens påverkan av valutavolatilitet

Nedan visas vad som händer med omsättningen om valutakursen varierar mot vad som är förutspått. En stadig volatilitet på 9 procent på SEK/£ kan utläsas sedan november 2006¹³⁶. En avvikelse på +/- 10 procent är vald på rekommendation¹³⁷.

Tabell 7 – Känslighetsanalys av pundets utveckling¹³⁸

	Sämsta utfall	Mest troliga utfall*	Bästa utfall
Valutakurs om 1 år (SEK/£) Prog. omsättning £ 1 500 000	-10% 10,7865	11,985	+10% 13,1835
Ingen valutasäkring 100% osäkrad	16 179 750 SEK	17 977 500 SEK	19 775 250 SEK
Terminssäkring 50% terminssäkrad 50% osäkrad	17 461 425 SEK	18 360 300 SEK	19 259 175 SEK
Valutaoptioner 50% optionssäkrad 50% osäkrad	17 149 875 SEK	18 048 750 SEK	19 385 250 SEK

*Mest troliga utfall är framtaget genom ett genomsnitt av valutaprognoserna från SEB och Handelsbanken.

Vid det mest troliga utfallet kan man utläsa att terminssäkring ger den högsta omsättning omvandlat till SEK/£. Detta beror på att prognosen säger att valutakursen kommer gå ner från dagens nivå och därmed uppväger valutasäkringskostnaden mer än väl den förlust man skulle göra om ingen valutasäkring sker. Valutasäkring med optioner ger en lägre omsättning eftersom kostnad för optioner är högre. Skillnaden i omsättning på terminssäkring och optionssäkring motsvaras exakt av skillnaden på valutakostnaden för dem. Lägst omsättning ger ingen valutasäkring eftersom inga åtgärder är gjorda för att mildra den negativa utvecklingen av valutan från dagens valutakurs. Kostnader för valutasäkring i terminskontrakt och optioner uppväger nedgången av valutan gentemot omsättningen.

Vid det sämsta utfallet kan man igen utläsa att terminssäkring ger den högsta omsättning omvandlat till SEK/£. Skillnaden är densamma mellan termin- och optionssäkring, det vill säga att det beror på den exakta skillnaden i valutakostnader. Lägst omsättning ger ingen valutasäkring eftersom det blir en förlängning av de negativa effekterna som finns i det mest troliga utfallet.

¹³⁶ Intervju Lars-Magnus Hallman, SIX 08-01-07

¹³⁷ Intervju Anders Söderberg, SEB 08-01-08

¹³⁸ Ibid

Vid det bästa utfallet kan man utläsa att ingen säkring ger den högsta omsättningen i SEK/£. Detta beror på ett fullt utnyttjande av valutakursuppgången från dagens nivå. Optionssäkring ger den näst högsta omsättningen eftersom säljoptioner ger företag möjlighet att dra nytta av en uppgång i valutakurs. Skillnaden gentemot ingen säkring är valutasäkringskostnaden för optioner. Lägst omsättning ger terminssäkring eftersom den inte kan dra nytta av en uppgång i valutakursen.

I denna jämförelse visar sig att terminssäkring är den bästa metoden för valutasäkring i två utfall av tre. Terminssäkring har också den jämnaste utvecklingen i de olika utfallen vilket ger lägre osäkerhet gällande valutarisker. Hade volatiliteten varit högre kan optioner vara att föredra eftersom den håller något lägre omsättning vid mest troliga och sämsta utfall medan den har en positiv effekt med högre volatilitet på bästa utfall. Val av ingen valutasäkring ger full exponering mot valutaförändringar och därmed störst spridning i utfallen. Det är endast att föredra med en extremt stabil valutakurs med så liten volatilitet att valutasäkringskostnaderna inte uppvägs.

4.4 Analys av kapitalstrukturen

Clas Ohlsons nuvarande kapitalstruktur består av en stor andel eget kapital. Företaget har en policy som baseras på Trade-off teorin vilken förespråkar att en hög grad av belåning ökar företagets kostnader av finansiell nöd. Under intervju med Jan Skarner framkommer även att företaget vill inneha en stor möjlighet till flexibilitet vilken minskas med en hög grad av belåning. Vid intervjun diskuterades även möjligheten till en snabbare expansion genom en ökad belåning, detta är inget som ligger i tiden i dagsläget eftersom butiker endast öppnas i en välplanerad takt. Företaget har inte som strategi att öppna till exempel 10 butiker direkt vid expansion utan de vill känna av marknadens potential genom en första satsning av cirka två butiker. Clas Ohlson budgeterar en kostnad av cirka tre till fem miljoner kronor för en nyetablering av butik i Sverige. Etableringen av de nya butikerna i London är mer kostnadskrävande eftersom marknaden måste bearbetas i högre grad men inte av sådan omfattning att kapitalstrukturen behöver förändras.¹³⁹

Det är av stort värde för Clas Ohlson att inneha en flexibel finansieringsstrategi där projekt i första hand finansieras med interna medel. Detta kan kopplas till Pecking-order teorin som beskriver fördelarna av intern finansiering i form av lägre kostnader samt en lägre riskprofil för företaget. För att tydliggöra Clas Ohlsons kapitalstruktur presenteras på nästkommande sida en tabell med finansiell information över förhållandet tillgångar, skulder och eget kapital samt en sammanfattande figur över förhållandet mellan dessa.¹⁴⁰

¹³⁹ Intervju Jan Skarner, Clas Ohlson 07-11-28

¹⁴⁰ Årsredovisning 2006/2007 Clas Ohlson

Tabell 8 – Kapitalstruktur Clas Ohlson¹⁴¹

Siffror i Mkr	06/07	05/06	04/05	03/04	02/03
Eget kapital	1 367,3	1 256,9	1 058,6	883,7	735,8
Långfristiga skulder, icke räntebärande	23,9	23,6	18,3	63,3	49,2
Kortfristiga skulder, icke räntebärande	546,5	504,8	521,3	366,1	280,4
Summa eget kapital och skulder	1 937,7	1 785,3	1 598,2	1 313,1	1 065,4

Tillgångar 1 937,7 Mkr	Skulder 570,4 Mkr
	Eget kapital 1 367 Mkr

$$\text{Soliditet} = 1 - ((\text{Långfristiga} + \text{kortfristiga skulder}) / \text{Summa eget kapital \& skulder})$$

$$\text{Soliditet} = 1 - ((546,5 + 23,9) / 1937,7) = 70,6 \%$$

Clas Ohlsons soliditet kan jämföras med detaljhandelsföretaget Lindex vilka likt Clas Ohlson haft en stark utveckling av nya butiker. Lindex är idag representerade i alla länder som Clas Ohlson i norden men har istället för Storbritannien valt att etablera sig i Baltikum. Lindex har en liknande omsättning som Clas Ohlson på cirka 5 miljarder kronor men endast en soliditet på 37 procent¹⁴². Clas Ohlsons starka balansräkning har medfört att styrelsen beslutat att dela ut 50 procent av årets vinst till aktieägarna. Utdelningen av vinsten är en ökning med 15 procentenheter från föregående år vilket bekräftar den starka balansräkningen ytterligare.¹⁴³

En förändring i kapitalstrukturen skulle kunna motiveras av en förändring i detaljhandelsbranschen vilket medför att Clas Ohlson måste expandera snabbare för att möta efterfrågan samt att inte hamna efter övriga konkurrenter i branschen. I ett sådant läge kan finansiering via en ökad belåning bli aktuell.¹⁴⁴ En eventuell ökad belåning skulle ge upphov till en skattesköld samt en hävstångseffekt vilka påverkar avkastningen på det egna kapitalet. Aktieägarna skulle i detta läge ställa ett högre avkastningskrav då riskerna i bolaget ökar.

Fördelarna med skatteskölden är att kostnaden för ränteutgifterna är avdragsgilla i Clas Ohlsons deklaration vilket innebär att dessa kostnader minskar bruttoresultatet med motsvarande kostnad innan nettoresultatet beräknas vilket skapar en skattesköld. Beträffande hävstångseffekten av en ökad belåning finns det både nackdelar och fördelar. Fördelen om Clas Ohlson lyckas med investeringen av det belånade kapitalet är att om investeringen genererar en högre avkastning än räntekostnaden av belåningen skapas en hävstångseffekt vilken påverkar resultatet samt räntabiliteten på det egna kapitalet positivt. Nackdelen med strategin är att det skapas en motsatt effekt om inte investeringen genererar en högre avkastning än räntan på det belånade kapitalet. Nedan presenteras ett exempel på hur skattesköld samt hävstångseffekt skulle kunna påverka Clas Ohlson.

¹⁴¹ Årsredovisning 2006/2007 Clas Ohlson

¹⁴² Årsredovisning 2006/2007 Lindex

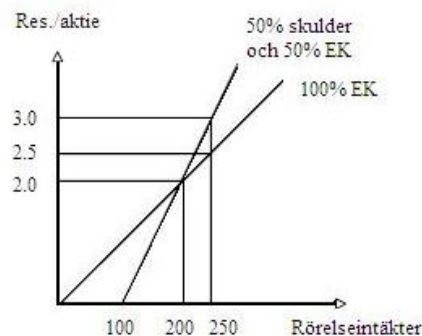
¹⁴³ Intervju Jan Skarner, Clas Ohlson 07-11-28

¹⁴⁴ Ibid

Tabell 9 – Effekt av skattesköld

	Utan belåning	Med belåning
Rörelseresultat	530,9	530,9
Räntebetalningar	0	10
Res. Före skatt	530,9	520,9
Bolagsskatt 28%	148,7	145,9
Aktieägarnas inkom.	382,2	375

Modell 10 – Exempel på hävstångseffekt



Vid beräkningen i tabellen har vi utgått från senaste årsredovisningen för Clas Ohlson där vi hämtat senaste rörelseresultatet för att sedan beräkna skillnaden vid en belåning av 100 miljoner till en ränta på 10 procent. I fallet med belåning betalar Clas Ohlson 2,8 miljoner mindre i skattekostnader beroende av skattesköldens effekt. Beträffande hävstångseffekten ser vi tydligt i figuren hur känsligheten ökar med en kapitalstruktur bestående av lån. Företaget får då både snabbare ökning av resultatintäkter i goda tider lika väl som en minskning av resultatintäkter i dåliga tider.

Kapitel 5 – Slutsatser, rekommendationer samt förslag till vidare studier

Kapitel fem inleds med en uppsummering och vidare redogör vi för uppsatsens slutsatser med utgångspunkt från de tre delproblemen. Vidare besvaras huvudproblemet samt att vi lämnar rekommendationer till Clas Ohlson inför expansionen till Storbritannien. Slutligen avslutas kapitlet med förslag till vidare forskning.

5.1 Uppsummering av studien

Allt fler större företag ser internationell expansion som en möjlighet för vidare tillväxt. Det är samtidigt viktigt att se till de risker och problem som kan uppkomma på den nya marknaden. Vi belyser i denna kvalitativa fallstudie några av de finansiella problem som kan vara av betydelse för Clas Ohlsons expansion till Storbritannien. Vi genomför en omvärldsanalys av de finansiella förhållandena en valutariskanalys och ser till möjligheterna utifrån den nuvarande kapitalstrukturen.

5.2 När kommer investeringen att generera ett positivt kassaflöde och hur kommer rörelsemarginalen att påverkas?

Slutsatsen efter genomförd PEST-analys är att omvärldsfaktorerna i EU:s ekonomiskt starkaste region London är positiva för Clas Ohlsons expansion då arbetslösheten är låg, köpkraften är stark samt att regionen har god tillväxt. Approximationen av kassaflödena visar att investeringen kommer att generera positivt resultat under det tredje året i Storbritannien alltså år 2010. Rörelsemarginalen för Clas Ohlson koncernen kommer att påverkas negativt eftersom öppnandet av butikerna i London till en början inte kommer att bidra positivt till moderbolaget. Målet med att ha en rörelsemarginal på mellan 13-15 procent kan av denna anledning komma att förbises eftersom företaget idag ligger i det lägre intervallet av spannet. Vår rekommendation är att inte stirra sig blinda på rörelsemarginalens utveckling då den kortsiktigt påverkas negativt av det negativa kassaflödet. På en längre tidshorisont kommer den ge en mer rättvis bild av expansionen.

5.3 Hur kan framtida valutaförändringar påverka resultatet av expansionen?

Efter genomförd analys blir slutsatsen att Clas Ohlsons strategi med terminssäkring av valutarisker är den mest lämpade vid rådande prognoser vad gäller valutakurser och dess volatilitet. En ökad volatilitet kan förespråka en mer dynamisk strategi där Clas Ohlson tillämpar olika instrument och inte enbart terminssäkringar, inslag av valutaoptioner kan vara ett alternativ för att dra fördel av valutaväxlingarna. Vi ser att en aktiv valutahantering kan ge valutavinster samt konkurrensfördelar gentemot konkurrenter som tillämpar en mer passiv strategi och därmed förbiser denna möjlighet till extra vinst.

5.4 Hur ser den nuvarande kapitalstrukturen ut, kommer den att förändras med expansion?

Clas Ohlson nuvarande kapitalstruktur baseras på en stor andel eget kapital och liten andel räntebärande finansiering. Vi ser det inte som någon anledning att Clas Ohlson ska ändra sin kapitalstruktur i och med expansionen till London eftersom investeringskostnaderna inte är av betydande karaktär för företaget samt att soliditeten i bolaget är mycket god och därav finns inget behov av extern finansiering.

5.5 Är Clas Ohlsons expansion till London en bra strategi utifrån ett finansiellt perspektiv?

Efter sammanställning av slutsatserna för de tre delproblemen anser vi att expansionen till Storbritannien är en bra strategi utifrån ett finansiellt perspektiv. Möjligheterna med en marknad tre gånger så stor som den nuvarande överväger riskerna som expansionen för med sig i form av kostnader för produktanpassningar, valutasäkringar samt butiksinvesteringar. Vi anser att London är ett bra val som initial etableringsort med sin starka köpkraft samt koncentrerade befolkningstäthet. Clas Ohlson har även goda möjligheter att uppnå synergieffekter i Londonregionen eftersom det finns goda möjligheter att etablera butiker inom ett koncentrerat område vilket leder till att företaget snabbare kan etablera sig som varumärke och därav öka omsättningen. En ökad omsättning är dock ingen garanti för positivt kassaflöde men förhoppningsvis kan Clas Ohlson hålla kostnaderna nere så de inte ökar i samma takt som omsättningen.

5.5 Förslag till vidare studier

Efter genomförd uppsats ser vi det som intressant att genomföra en uppföljning av expansionen med en djupare analys av hur kassaflödena av expansionen föll ut. Vi ser det även som intressant att se på korrelationen med övriga handelsvalutor som redan används i företaget för att därigenom skapa en mer heltäckande valutasäkringsstrategi. Slutligen skulle det vara intressant att genomföra en realoptionsanalys för att få en annorlunda sida av investeringsbedömningen.

Referenser

Tryckta källor

Artsberg K (2003) *Redovisningsteori –policy och –praxis*, Liber

Bennet S (2003) *Finanshandboken kassaflöde – Risk – Värde*. 3:e upplagan. Industrilitteratur AB

Berk J & DeMarzo P (2007) *Corporate Finance, international edition*. Pearson Addison Wesley.

Brealy R & Myers S (2000) *Principles Of Corporate Finance*. McGraw-Hill Irwin, NY

Buckley A, Ross S, Westerfield R & Jaffe J (1998) *Corporate Finance Europe*. McGraw-Hill International UK Limited

Clas Ohlson, *årsredovisning* (2005/2006)

Clas Ohlson, *årsredovisning* (2006/2007)

Collis D & Montgomery C. (2005) *Corporate Strategy: A Resource Based Approach*. 2:a upplagan. McGraw-Hill Irwin, NY

Copeland T Weston J & Shastri K (2005) *Financial Theory and Corporate Policy*. 4^e upplagan. Pearson Addison Wesley, NY

Czinkota R & Ronkainen A (2006), *International Marketing*. 8:e upplagan, South Western College Publishing, Tyskland

Esaiasson P, Gilljam M, Oscarsson H & Wängnerud L (2007), *Metodpraktikan: Konsten att studera samhälle, individ och marknad*. 3:e upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm

Frankelius P (2001), *omvärldsanalys*. Malmö Liber ekonomi

Holme I M & Solvang B K (1997), *Forskningsmetodik: Om kvalitativa och kvantitativa metoder*. 2:a upplagan, Studentlitteratur, Lund

Johnson G & Scholes K (1999) *Exploring Corporate Strategy*. 5^e upplagan. Prentice Hall Europe

Johansson S & Runsten M (2005) *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt: mål, samband och mätmetoder*. 3:e upplagan, studentlitteratur, Lund

Kotler P, Armstrong G & Sunders J (2004), *Principles of Marketing*. European Edition, Pearson Higher Education, New Jersey

Kinncar T & Taylor J (1996), *Marketing Research: An Applied Approach*. 5:e upplagan, McGraw-Hill, New York

Lekvall P & Wahlbin C (2001), *Information för marknadsföringsbeslut*, IHM publ, Göteborg

Lindex, *Årsredovisning* (2006/2007)

London Retail Consortium (2007), *Action for retail in London*

Munkhammar V (2008), "Pundet sänker reapiserna", *Dagens industri* 2008-01-07.

Norburne D (1997), *The blackwell encyclopedia of management volume 2*. Cambridge, Blackwell business

Patel R & Davidsson B (2003), *Forskningsmetodikens grunder*. 3:e upplagan, Studentlitteratur, Lund

Vida I & Fairhurst A (1998), "International expansion of retail firms", *Journal of retail and consumer services*, volym 5 issue 3, sid 143-151

Wagner H (2004), "Internationalization speed and cost efficiency: evidence from Germany", *International Business Review* 13, sid 447-463

Elektroniska källor

Clas Ohlson
www.clasohlson.se 2007-12-05

Dagens industri
www.di.se 2007-12-20

Dagens nyheter
www.dn.se/DNet/jsp/polopoly.jsp?d=678&a=688504&rss=1399 2007-11-01

Ekonomisk handbok
<http://www.blinfo.se/boksidor/eob/sok.gml?id=1757&term=S&limit=500> 2008-01-12

Eurostat
www.epp.eurostat.ec.europa.eu 2007-11-12
http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,39140985&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=EUROIND_IS&root=EUROIND_IS/uro_is/is_ret/is200idx 2007-11-14

Exportrådet
www.swedishtrade.se/storbritannien/?objectID=3903 2007-11-10
www.swedishtrade.se/landrapporter/?objectID=4213 2007-11-10
www.swedishtrade.se/landrapporter/?objectID=4212 2007-11-10
www.swedishtrade.se/landrapporter/?objectID=4212&pageid=5385 2007-11-10

Financial Times
http://search.ft.com/ftArticle?queryText=retail+sales&aje=true&id=070920005181&ct=0&nlick_check=1 2007-11-07

Finansiell profil
Amadeus artikelsök 2007-11-29

Handelns utrednings institut
www.hui.se 2007-12-10

National statistics
www.statistics.gov.uk 2007-11-25

Retail research
www.retailresearch.org/downloads/PDF/2007retailforecast.pdf 2007-11-15

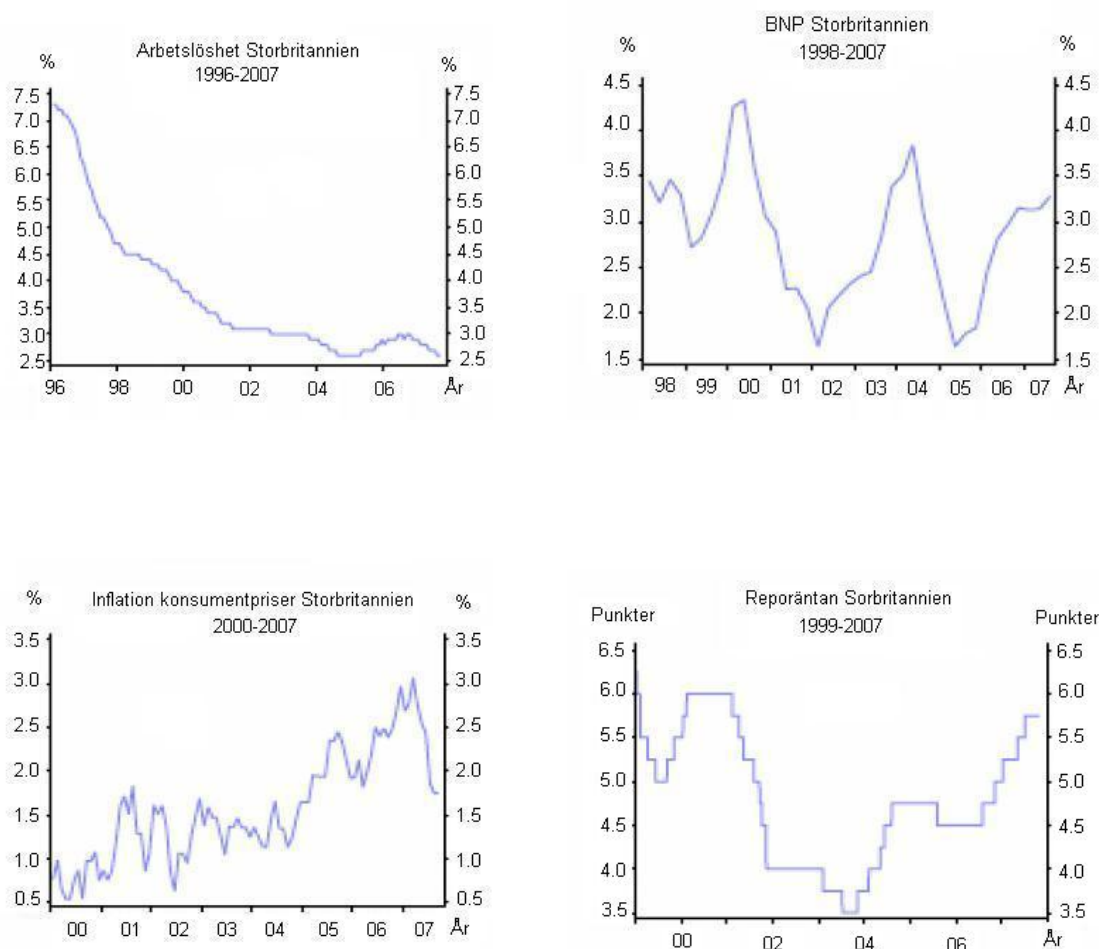
Statistiska centralbyrån
www.scb.se 2007-12-15

Uppsatser.se
www.uppsatser.se/uppsats/e888651de7/ 2008-02-02
www.uppsatser.se/om/clas+ohlson/?startrecord=6 2008-02-02
www.uppsatser.se/uppsats/4044b0ed39/ 2008-02-02

Muntliga källor

Bonander Lars, Clas Ohlson 08-01-07
Hallman Lars-Magnus, SIX 08-01-07
Olsson Karl, SEB 07-12-13
Skarner Jan, Clas Ohlson 07-11-28
Söderberg Anders, SEB 08-01-08
Ört Ulf, Handelsbanken 08-01-08

Bilaga 1 – Arbetslöshet, BNP, inflation och reporänta Storbritannien



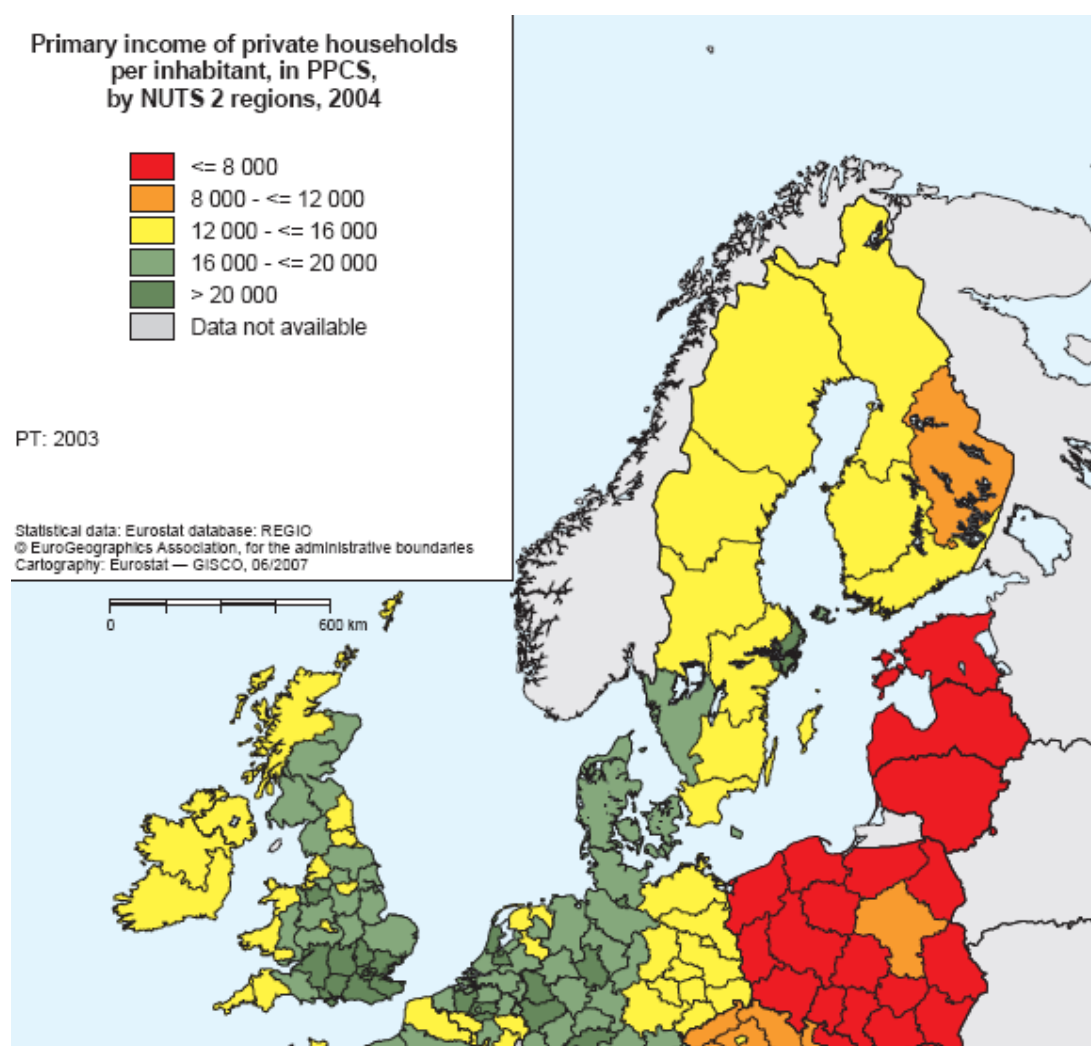
Bilaga 2 - Pundets utveckling mot svenska kronan mellan 2003-2007

2007		2006		2005		2004		2003	
Datum	Kurs	Datum	Kurs	Datum	Kurs	Datum	Kurs	Datum	Kurs
200712	13,1275	200612	13,4596	200512	13,9217	200412	12,9655	200312	12,8764
200711	13,1392	200611	13,5361	200511	14,1011	200411	12,9112	200311	13,0032
200710	13,2047	200610	13,7785	200510	13,8500	200410	13,1335	200310	12,9327
200709	13,5196	200609	13,7604	200509	13,8048	200409	13,3750	200309	13,0393
200708	13,7763	200608	13,6234	200508	13,6516	200408	13,7562	200308	13,2324
200707	13,6472	200607	13,4130	200507	13,7363	200407	13,8307	200307	13,1545
200706	13,5926	200606	13,5513	200506	13,5985	200406	13,7154	200306	13,0158
200705	13,5381	200605	13,6896	200505	13,4607	200405	13,6001	200305	12,8770
200704	13,6300	200604	13,4614	200504	13,4439	200404	13,8191	200304	13,3006
200703	13,6949	200603	13,6624	200503	13,1439	200403	13,7750	200303	13,5281
200702	13,7758	200602	13,6927	200502	13,1916	200402	13,5792	200302	13,8235
200701	13,7125	200601	13,6023	200501	12,9870	200401	13,2235	200301	13,9590

Bilaga 3 – Stadsfakta Finland

Stad	Invånare	Yta (Km ²)
Helsingfors	569 000	686 000
Vaanta	192 000	192 000
Åbo	176 000	304 000
Tammerfors	208 000	688 000
Vasa	58 000	397 000
Espoo	238 000	528 000
Gamla Karleby	37 000	333 000

Bilaga 4 – Köpkraft Europa



Intervju Jan Skarner

Delproblem 1

1. Prognoser för framtida kassaflöden/Försäljning av butikerna i Storbritannien
2. Uppskattade kostnader för expansionen
3. Vad är budgeterat som grundinvestering
4. Hur mycket är redan spenderat av investeringen
5. Hur tror du att rörelsemarginalen kommer att påverkas av expansionen
6. Vad tillämpar ni er av för värderingsmetoder (NPV, payback, IRR etc.)
7. Hur väl har era prognoser vid tidigare expansion överensstämt

Delproblem 2

1. Hur ser du på valutariskerna med expansionen
2. Hur valutasäkrar ni er mot dessa risker
3. Har ni några prognoser för berörda valutor
4. Använder ni er av någon extern aktör för dessa prognoser

Delproblem 3

1. Hur ser den nuvarande kapitalstrukturen ut och kommer ni fortsätta med policyn att investera med eget kapital
2. Vad ser du för fördelar respektive nackdelar med den nuvarande kapitalstrukturen
3. Har ni utvärderat möjligheterna för en förändrad kapitalstruktur genom högre belåning (Skattesköld, hävstångseffekt, kreditbetyg, avkastningskrav, högre bolagsvärde)

Intervju Lars Bonander

1. Hur skiljer sig lokalhyran mellan Sverige, Finland, och London?
2. Vilka andra utgifter förutom lokalhyrorna skiljer sig mot Sverige?

3. Vet du i vilken ordning butikerna i Finland har etablerats?
4. Vilka är orsakerna till att ni vill etablera er på den Brittiska markanden?
5. Kommer ni att erbjuda alla Era produkter på den brittiska marknaden?
6. Har ni några förväntningar/bestämt att Er prisnivå ska vara samma/lägre/högre än i Sverige?
7. Hur kommer ni att gå tillväga vid rekryteringen? (svenska arbetare?)
8. Vet ni själva något om finansiella möjligheter eller hot som kan spela roll inför er etablering?
9. Hur gick Clas Ohlson tillväga vid etableringen i andra nordiska länder?

Intervju Karl Olsson

Clas Ohlsons mål är att etablera 2 – 4 butiker i Storbritannien under 2008/2009. Företaget kommer att valutasäkras sig genom att säkras upp minst 50 % av den prognostiserade försäljningen vid katalogprissättningen och därefter sälja pund i takt med försäljningen.

Ser du detta som ett bra strategival eller skulle du föreslå en annan?

Svar:

Hur stor andel pund av försäljningen anser du att Clas Ohlson ska sälja för att skapa en bra hedge?

Svar:

Hur säker är denna strategi i dina ögon? Även en hedge kan ju slå fel.

Svar:

Om prognosen av försäljningen går fel blir det en obalanserad hedge, hur kan man undvika detta?

Svar:

I startskedet av expansionen till Storbritannien kommer valutariskerna självklart vara begränsade då endast 2-4 butiker etableras men om vi skulle bolla med tanken att Storbritannien i framtiden skulle kunna utgöra 50 % av omsättningen, är nuvarande strategin att föredra då?

Svar:

Hur ser du på pundets utveckling i framtiden gentemot SEK?

Svar:

Hot och ev. möjligheter för dessa valutor inom fem-tio år?

Svar:

Anser du att Köpkraftsparitetet och Fisher-effekten gör sig gällande på lång, medellång resp. kort sikt?

Svar:

Vi ska genomföra en känslighetsanalys på hur pundets utveckling kan påverka de kassaflöden vi beräknat.

Vad föreslår du för procentsats att räkna med då vi kommer beräkna ”Worst” samt ”Best case”?

Svar:

Finns det någon möjlighet som du ser det att pundet skulle kunna ta samma bana som dollarn gjort sedan toppen på ca 11 kr/dollar? Alltså nästan en halvering på 5-6 år.

Svar:

Intervju Anders Söderberg, Lars–Magnus Hallman och Ulf Ört

1. Hur ser du på pundets framtida utveckling?
2. Hur beräknar ni terminskontrakt?
3. Hur beräknar ni valutaoptioner?
4. Vad anser du som lämplig valutasäkringsmetod?
5. Vad föreslår du för procentsats att räkna med då vi kommer att genomföra en känslighetsanalys?