

Samhällets kostnader för olyckor

Beräkning av Goodwillförluster



**RÄDDNINGSG
VERKET**

Denna rapport ingår i Räddningsverkets serie av forsknings- och utvecklingsrapporter. I serien ingår rapporter skrivna av såväl externa författare som av verkets anställda. Rapporterna kan vara kunskapssammanställningar, idéskrifter eller av karaktären tillämpad forskning. Rapporten redovisar inte alltid Räddningsverkets ståndpunkt i innehåll och förslag.

2001 Räddningsverket, Karlstad
Risk- och miljöavdelningen
ISBN 91-7253-128-2
Beställningsnummer P21-384/01
2001 års utgåva

Samhällets kostnader för olyckor

Beräkning av Goodwillförluster

Björn Sund, Karlstads universitet

Räddningsverkets kontaktperson:
Jan Schyllander, Risk- och miljöavdelningen, Tel 054-13 51 41

Innehållsförteckning

Abstract.....	5
Sammanfattning.....	7
1. Bakgrund och problem	8
1.1 Inledning.....	8
1.2 Syfte.....	9
1.3 Metod.....	9
2. Vad är goodwill?.....	10
3. Varumärkesteori och goodwill	12
4. Aktiekursen och goodwill.....	17
4.1 Värdet på en aktie.....	17
4.2 Praktiska exempel.....	21
4.2.1 Boliden.....	22
4.2.2 Skanska	24
4.2.3 Nordström & Thulin AB.....	26
5. Känslighetsanalys av goodwill	30
5.1 Olyckans art.....	30
5.2 Riskkommunikation	32
6. Diskussion	36
Litteratur- och källförteckning.....	38

Abstract

This report is a contribution to a public discussion on the relationship between goodwill and accidents. Goodwill is defined here to be the indirect costs of an accident, e.g. higher wages for employees in order to compensate them for risks and lower prices to the public as compensation for less confidence. The discussion is held on the firm level, but may be generalised to some extent to society.

A firm's goodwill is founded on non-material values and they depend on several factors. One of these factors, how to create brand equity, is discussed and linked to the occurrence of accidents. A discussion is held concerning the influence of accidents on e.g. knowledge and associations with a brand name and brand loyalty.

Some theories regarding the valuation of shares have been presented as a possible solution to determine the size of the loss of goodwill for a firm. Three practical examples, Boliden, Skanska and Nordström & Thulin, demonstrate the possibilities and difficulties in doing this. Information problems cause uncertainty regarding the correct adjustment of the share price and consequently the magnitude of the direct and indirect costs.

The loss of goodwill is dependent on the circumstances in each case. Factors such as proportion, frequency, sort and communication determines the impact of the accident(s) on the firm. The impact of an accident varies depending on the type of incident due to people having different perceptions regarding risk. For example, many people are more apprehensive when flying than when they travel by car, although experts estimate the risk of accidents as less in an aircraft.

One approach in order to reduce the indirect costs of accidents is to communicate efficiently. The communication of risks is not only required after the accident has occurred, but also the preparations before and the actions during the course of events. A well-conducted risk communication may even increase the goodwill for the firm, although the event in itself is negative.

Sammanfattning

Denna rapport är i huvudsak en idéskrift kring sambandet mellan goodwill och olyckor. Med goodwill menas här de indirekta kostnaderna av ett olycksfall i form av t ex höjda löner till de anställda för att kompensera risken eller lägre priser till följd av ett lägre förtroende hos kunderna. Ansatsen är på företagsnivå, men kan generaliseras i viss mån till att även gälla samhället.

Ett företags goodwill baseras på immateriella värden och ett flertal faktorer påverkar dessa. I rapporten har inledningsvis teorin kring ett av dessa värden, varumärken, diskuterats och ett försök att länka samman denna teori med förekomsten av olyckshändelser har gjorts. Ett resonemang om hur en olycka sannolikt påverkar t ex märkeskännedom, märkesassociationer och märkeslojalitet har förts.

För att beskriva ett möjligt angreppssätt för att bestämma storleken på goodwillförlusten har teori kring värderingen av aktier använts. Tre praktiska exempel, Boliden, Skanska och Nordström & Thulin, visar på de möjligheter och svårigheter som finns med detta. Informationsproblem för en korrekt värdering av aktien är i hög grad bidragande till den osäkerhet som finns för att identifiera både de direkta och indirekta kostnaderna.

Beroende på hur ett olycksfall ser ut bör förlusten av goodwill variera från fall till fall. Faktorer som bör betyda något är t ex omfattningen, frekvensen, arten och kommunikationen. Att olyckans art har betydelse baseras på att individers riskupplevelse är olika för olika typer av risk. Exempelvis upplever fler människor ett större obehag av att flyga än av att åka bil, trots att experter bedömer att risken för ett olycksfall är mindre i flygplanet.

Ett sätt att minska de indirekta kostnaderna av ett olycksfall kan vara att kommunicera på rätt sätt. Att kommunicera risker handlar dock inte bara om ett arbete efter olyckan skett, utan lika mycket om förberedelser innan och under olycksförloppet. Är man väl medveten om vilka förutsättningar som gäller kan en effektiv riskkommunikation till och med stärka bolagets goodwill, trots att händelsen i sig uppfattas negativt.

1. Bakgrund och problem

1.1 Inledning

I mitt arbete att mäta samhällets kostnader för olyckor (Sund 1997) gjorde jag ofta erfarenheten att det fanns effekter av olycksfallen som inte var tillräckligt väl belysta för att ta med i analysen. Ibland var det till och med svårt att avgöra om effekten kunde vara av någon avgörande betydelse överhuvudtaget. I detta läge kan två ansatser med olika ambitionsnivå göras för att få mer klarhet i hur situationen förhåller sig. Den första är en insats där målet är att avgöra om effekten kan vara värd att utreda vidare, d v s att det är sannolikt att kostnaderna har någon inverkan på resultatet. Den andra ansatsen täcker in den första och är en fullskalig undersökning av hur stor effekten är. Man nöjer sig alltså inte bara med att konstatera om effekten ”finns”, utan vill också mäta hur stor den är. En rationell strategi vore att först göra en undersökning av vilka kandidater som är lämpliga att gå vidare med (första ansatsen) och sedan försöka kvantifiera dessa (andra ansatsen).

En effekt som diskuterats i samband med projektet om olyckskostnaderna är hur företagets rykte (goodwill) påverkas av olycksfall. Termen ”goodwill” används mestadels som en redovisningspost i årsredovisningar med innebörden: ”Har bolaget övertagit rörelse mot vederlag som överstiger värdet av de med rörelsen övertagna tillgångarna, må skillnaden (affärsvärde, goodwill) kunna upptagas såsom anläggningstillgång i särskild post” (1944 års Aktiebolagslag). Med denna tolkning kan företagets ekonomiska följder efter en olycka schematiskt delas upp i två poster: (1) återställandekostnad och (2) goodwill (ryktes-)förlust. Återställandekostnaden motsvarar här alla direkta kostnader för att uppnå samma förhållande som innan olyckan vad beträffar produktion, individernas hälsa och miljöfaktorer. Om det är omöjligt att komma tillbaka till samma position (människor kan t ex avlida i olyckor eller miljö bli för evigt förstörd) utgår istället skadeståndsansättning för detta, vilket jag räknar som en återställandekostnad.

Goodwillförlusten består av företagets indirekta kostnader till följd av olycksfallet. Orsaken till kostnaderna är att företagets rykte skadas och man kanske t ex tvingas betala högre löner till de anställda, öka reklamutgifterna eller erbjuda kunderna ett lägre pris på produkterna. Medan återställandekostnaden ofta är lättare att mäta med hjälp av marknadspriser, även om miljö- och personsador saknar marknader finns t ex domstolsutslag att utgå ifrån, saknas för det mesta sådana uppgifter kring de indirekta kostnaderna.

Ett alternativt sätt att uttrycka förlusten av goodwill är förekomsten av "badwill". Badwill definieras av Karlsson & Söderstedt (1997) som indirekta följdkostnader av ett olycksfall eller som kostnaden för försämrade omvärldsrelationer. Det kan bestå av: (1) Risk att missnöjda kunder väljer en annan leverantör, (2) Extra marknadsföringsåtgärder och (3) Extra rabatter för att behålla kunder.

1.2 Syfte

Syftet med denna rapport är i huvudsak att vara en idéskrift kring sambandet mellan olyckor och goodwill. Perspektivet är i första hand företagsekonomiskt, men många av effekterna kan antas gälla för samhället som helhet.

1.3 Metod

Det finns inte mycket metodutveckling att bygga på inom detta område. De publikationer jag funnit på sökordet "goodwill" i diverse databaser berör uteslutande den redovisningstekniska sidan, där avskrivning av goodwill verkar vara det mest omdebatterade och utforskade området. I tidningen Aktiespararen har en debatt om goodwill och dess innebörd förts i några nummer under år 2000. Även här var utgångspunkten avskrivningstakten på goodwill vid förvärv, men begreppet kom att vidgas på ett intressant sätt genom ett debattinlägg. Jag refererar därför lite av denna framställning i kapitel 2.

En del av goodwillbegreppet som verkar ha en någorlunda god metodgrund är värderingen av varumärken. Värdet av ett varumärke är subjektivt och baseras på ett antal faktorer, där sambandet mellan företaget (med dess varumärken) och olyckor skulle kunna vara en. Enligt resonemanget i Aktiespararen är varumärkets/varumärkenas värde bara en del av värdet på ett företags goodwill, men det intressanta är att utnyttja den metodkunskap som finns om värdering av ett varumärke för att applicera på diskussionen om goodwill och olyckor. Kapitel 3 fortsätter med denna diskussion.

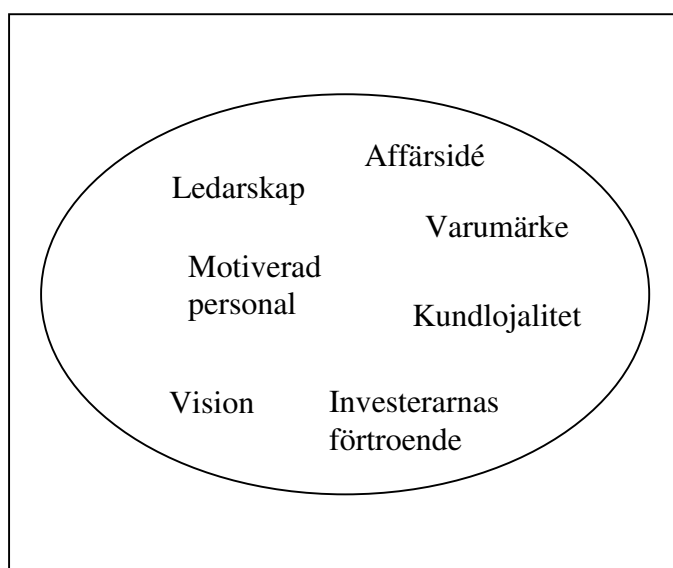
En viktig indikator på företagets värde är aktiekurserna. Fungerar värderingen fullt ut borde samtliga direkta och indirekta kostnader tas hänsyn till i kursen. Företagets goodwill borde alltså vara en del av aktiekursvärdet och justeringar ske när något inträffar som förändrar värdet på goodwill. I kapitel 4 diskuteras förutsättningarna för detta och möjligheten att utläsa storleken på goodwillförlusten via svängningar i aktiekursen. Även några praktiska exempel tas upp.

Hur stor förlusten blir kan antas bero bl a på olyckans omfattning och om det skett olyckor frekvent tidigare. I kapitel 5 tas dessutom två andra viktiga faktorer upp till diskussion. Det ena är olyckans art. Är det så att en olycka inom t ex kärnenergiesektorn leder till en större goodwillförlust än en motsvarande olycka inom verkstadsindustrin? Även bolagets förmåga att hantera en krissituation bör vara av betydelse för förlusten. Detta tas också upp under rubriken risk-kommunikation. Rapporten avslutas med en diskussion i kapitel 6.

2. Vad är goodwill?

Som beskrevs i inledningen (kapitel 1.1) uppstår goodwill när ett företag köper upp ett annat och betalar ett pris som är högre än det uppköpta företags egna kapital. Varför är då ett företag villigt att betala ett sådant ”överpris”? Anledningen är att man inte bara förvärvar ett företags materiella tillgångar, utan även dess immateriella tillgångar. De senare kan bestå av ett flertal faktorer som ibland kan vara svåra att värdera. Vid ett företagsköp sätts dock ett totalpris på dessa och det redovisas som ”goodwill” i det köpande företags redovisning.

Figur 2.1. Exempel på innehåll i goodwill. Källa: Aktiespararen 2000, nr 8, s. 47.



Den kanske viktigaste immateriella tillgången, främst i den s k ”nya ekonomin”, är den samlade kompetensen hos företaget och dess anställda. I figur 2.1 visas dessutom ett antal andra faktorer som är viktiga för prissättningen av företags goodwill. Enligt debattören i Aktiespararen nr. 8, 2000 finns modeller som tar upp över 20 faktorer som påverkar det immateriella värdet av ett företag. Flera av dessa är också nära sammankopplade, vilket vi ska se nedan.

En av faktorerna som ett företag värderas efter är vilket eller vilka varumärken det besitter. Teorin kring varumärken, kanske främst kring strategier för att utveckla framgångsrika varumärken, är relativt välutvecklad och jag har därför valt att utgå ifrån denna för att diskutera olyckors inverkan på en av de immateriella tillgångarna som ingår i goodwillbegreppet. Det är naturligtvis en begränsning av analysen att inte diskutera olyckors inverkan på övriga immateriella tillgångar, men som vi ska se i varumärkesteorin blandas en del begrepp (t ex kund-/märkeslojalitet) in i modellen som oberoende variabler till varumärkets värde. Detta resonemang kan föras om de flesta immateriella tillgångar om man i slutänden ser dem som att de sammantaget bestämmer värdet på ett varumärke.

I detta sammanhang vill jag understryka det faktum att det inte enbart är olycksfall som påverkar ett företags goodwill, utan många faktorer kan påverka det uppbyggda förtroendekapitalet. Andra faktorer kan t ex vara slarvighet eller brottslighet som kopplas ihop med bolaget. Dessutom är det bara den indirekta kostnaden (se kapitel 1.1) av ett olycksfall som påverkar nivån på goodwill.

3. Varumärkest teori och goodwill

Hur kan man tänka sig att teorin kring värdering av varumärken och olyckor hör samman? Som vi ska se nedan bygger värdet av ett varumärke mycket på subjektiva värderingar. Om man antar att olycksfall påverkar allmänhetens uppfattning om ett varumärke (eller ett företag) på ett negativt sätt minskar värdet på densamma i någon mån. Därför borde det vara intressant att se på metodiken och teorin kring värderingen av varumärken och diskutera hur olyckor skulle kunna påverka dessa modeller. Olycksfall är givetvis bara en av de variabler som kan påverka värdet av ett varumärke, men i detta fall antar jag att de övriga förblir oförändrade för att underlätta diskussionen.

Varumärkets funktion är generellt sett: ”att identifiera och särskilja ett föremål eller tjänst ifrån en annan. Varumärket garanterar att egenskaperna, funktionen och karakteristika är desamma mellan varje köp” (Perrier 1997) (egen översättning). Det kan definieras som: ”ett varumärke kan bestå av alla tecken som kan återges grafiskt, särskilt i ord, inbegripet personnamn, samt figurer, bokstäver, siffror och formen eller utstyrseln på en vara eller dess förpackning förutsatt att tecknen kan särskilja varor som tillhandahålls i en näringsverksamhet från sådana som tillhandahålls i en annan” (Melin 1997 ur Varumärkeslagen 1§).

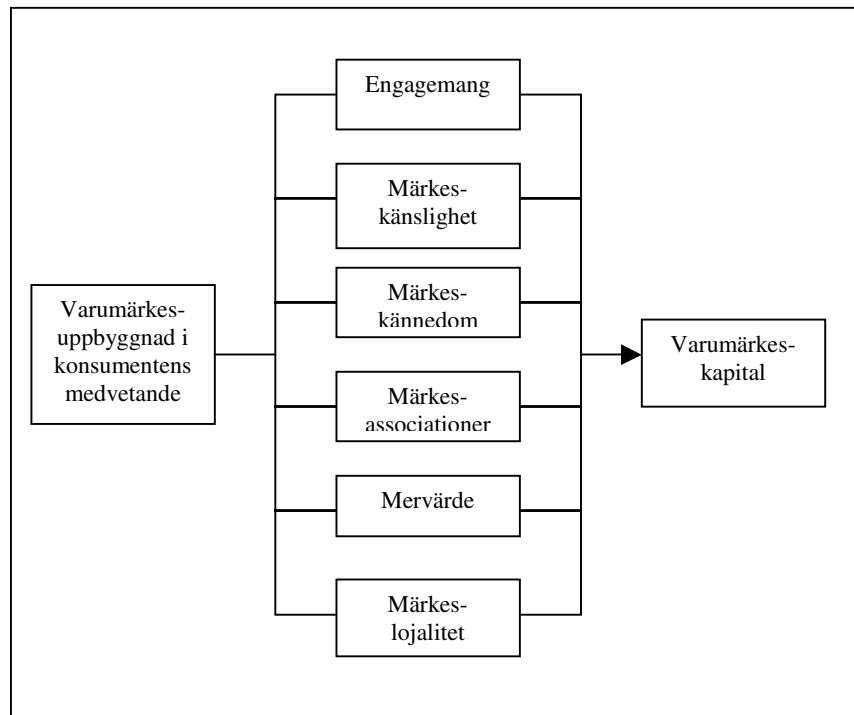
Teorin nedan är hämtad ur två litteraturkällor (Melin 1997, Melin 1999) om inget annat framgår.

Funktionen för ett varumärke skiljer sig beroende på om det betraktas ur lagstiftarens, märkesinnehavarens, konsumentens eller konkurrentens perspektiv. Ett varumärke kan t ex ur märkesinnehavarens perspektiv vara en informations- och identitetsbärare, ett positioneringsinstrument, ett konkurrensmedel och en tillväxtgenerator. Ur konsumentens perspektiv kan varumärket istället vara en informationskälla, en katalysator (underlättar handel), en garant (jämn och konstant kvalitet), en riskreducerare och en imageskapare.

Varumärkesforskningen har två huvudinriktningar. Den första utgår ifrån ett internt perspektiv (”brand management”) och sätter märkesinnehavaren i fokus. Inriktning nummer två har däremot ett externt perspektiv (”consumer behaviour”) och där står konsumenten i centrum. Inriktningarna kompletterar varandra på så sätt att en märkesinnehavare måste förstå konsumenternas preferenser för att kunna förvalta ett varumärke på bästa sätt och skapa en bred, märkeslojal kundbas. Det gemensamma begreppet för att både få ett internt och ett externt perspektiv är varumärkeskapital (”brand equity”).

Varumärkeskapital beskrivs ofta som "the added value with which a brand endows a product". Många produkter kan kopieras till exempel med avseende på smak (t ex mineralvatten) för en producent som vill in på en ny marknad, men det kan ändå vara svårt att etablera ett nytt varumärke på marknaden. Således måste de inarbetade varumärkena vara värda ett visst kapital i sig själva. Den process som skapar ett varumärkeskapital (förtroendekapital) hos konsumenten ("consumer behaviour") kan schematiskt visas som i figur 3.1.

Figur 3.1. Den varumärkesuppbyggande processen i konsumentens medvetande.
Källa: Melin 1997, Melin 1999



Sex viktiga begrepp har, enligt modellen, betydelse för varumärkets värde och hur konsumenterna fattar sina beslut: engagemang, märkeskänslighet, märkeskännedom, märkesassociationer, mervärde och märkeslojalitet. Nedan kommer jag att definiera dessa begrepp och diskutera hur de kan tänkas bli påverkade av olycksfall. Resonemanget om olyckornas inverkan blir rent teoretiskt eftersom jag inte har några referenser som påvisar fastställda samband att bygga på. Att olyckor som kopplas samman med ett varumärke påverkar på ett negativt sätt är inte så provocativt att påstå, men i vilken grad de påverkar är betydligt svårare att säga. Mer om detta i kapitel 4 och 5.

Som tidigare betonats är detta mest en idéskrift som kan stimulera till andra perspektiv och kanske fortsatt forskning inom ämnet. Det är alltså mycket upp till läsaren att själv kritiskt granska det skrivna och inte ta allt jag påstår för sanningar. Ytterligare en aspekt att hålla i minnet är att begreppen nedan inte är oberoende av varandra, utan om t ex ett varumärke skapar stort engagemang är det oftast så att märkeskänsligheten också är högre (Melin 1997). Fler sådana samband diskuteras nedan.

Engagemanget för en märkesprodukt baseras på intresset och betydelsen för varje enskild individ. Dagligvaror (t ex baslivsmedel) karakteriseras ofta av lågt engagemang och en följd av detta är att det är svårt att nå ut med information om dessa produkter. Graden av engagemang bestäms till stor del av fyra variabler:

- (1) personligt intresse,
- (2) upplevd risk,
- (3) symbolvärde och
- (4) njutningsvärde.

Genom att påverka dessa variabler kan märkesinnehavaren öka engagemanget för sitt varumärke på ett positivt sätt, vilket syftar till att minska priskänsligheten.

Känslighet för priser brukar vi ekonomer kalla för priselasticitet. Det motsvarar den procentuella kvantitetsförändringen (ökning/minskning) av en given prispförändring (ökning/minskning). Desto högre elasticiteten är för en vara, desto känsligare är försäljningen för priset. Engagemanget kan dock påverka priskänsligheten både positivt och negativt. Det är dessutom viktigt att komma ihåg att det kan föreligga stora skillnader mellan känslighet för hela marknaden för en vara och känsligheten för ett visst varumärke på samma marknad. Ett varumärke kan ha byggt upp en trogen kundkrets som inte är lika priskänslig som resten av marknaden.

Ju högre *märkeskänslighet* desto mer vikt lägger konsumenten vid just varumärket i samband med köp. Ett ökat engagemang leder till minskad priskänslighet, vilket i sin tur leder till ökad märkeskänslighet. En konsument kan dock ha en hög märkeslojalitet utan att ha en hög märkeskänslighet. Det bygger på att man "slentrianköper" samma märke som vanligt, men egentligen lägger man inte så stor vikt vid just varumärket vid själva köpet. Ur märkesinnehavarens synvinkel är detta tillstånd (hög märkeslojalitet, låg märkeskänslighet) oroligt, eftersom lojaliteten lätt kan brytas.

Begreppet *märkeskänedom* talar i stort för sig själv. Det finns dock olika grader av känedom. Förutom att inte känna till ett märke alls (ovetande) kan konsumenten behöva ett visst stöd för att minnas. Den starkaste graden av märkeskänedom är spontan erinran, d v s inget minnesstöd behövs. Undersökningar visar på att märkeskänedom har en mycket stor påverkan vid val av likvärdiga produkter. Känedom hos konsumenten är dock inte avgörande utan också vad varumärket är känt för (associerat med; se nedan).

Målet för märkesinnehavaren med att skapa *märkesassociationer* är att uppnå en stark, positiv och konkurrenskraftig bild av varumärket. Associationerna kan baseras på t ex kvalitet, prestanda, livsstil, miljöaspekter, kändisskap och/eller geografiskt ursprung. Konsumenter behöver inte ha egen praktisk erfarenhet av en märkesprodukt för att associera den med vissa egenskaper. Det är dock viktigt att dessa förväntade egenskaper uppfylls när produkten konsumeras.

Mervärde är ett abstrakt begrepp som symboliserar det högre pris en konsument är villig att betala för skillnaden mellan en märkesprodukt och det basbehov som den uppfyller (generisk produkt). Värdet bygger i hög grad på de märkesassociationer som finns och måste upplevas som konkurrenskraftigt i förhållande till andra märkesprodukter som uppfyller samma basbehov.

Det sista begreppet, *märkeslojalitet*, är också tämligen abstrakt eftersom det saknar en entydig teoretisk definition. Vissa definitioner går ut på att avgöra om konsumenten är lojal eller inte, utan att ta hänsyn till graden av lojalitet. Beroende på konsumenten och produkten varierar lojaliteten mellan fritt växlande till helt lojal. Målsättningen med att skapa så lojala kunder som möjligt är en stabil marknadsandel, god lönsamhet och långsiktigt positivt kassaflöde.

Som tidigare nämnts påverkar alla dessa begrepp den slutliga värderingen av varumärket (varumärkeskapitalet) och de är inte heller av varandra oberoende. Vid en olyckshändelse som sammankopplas starkt till ett visst varumärke resonerar jag att följande effekter skulle uppstå:

Engagemang (↑). Högre risk är en faktor som bör öka engagemanget, men på ett negativt sätt. Alternativa märken eller produkter eftersöks av konsumenterna.

Märkeskänslighet (↑). Ökat engagemang leder, enligt resonemanget ovan, till ökad märkeskänslighet. För ettärke med det sämre rykte som olycksfall medför bör detta inte vara gynnsamt.

Märkeskännedom (↑). Ökad märkeskännedom brukar normalt vara positivt, men i detta fall är det kopplat till en negativ association.

Märkesassociationer (↓). Bilden av varumärket försvagas av att vara sammankopplade med oönskade händelser. För produkter med stark säkerhetsprofil bör det vara särskilt skadligt, eftersom det inte lever upp till konsumenternas förväntningar.

Mervärde (↓). Konkurrenskraften minskar i förhållande till andra producenter av samma produkt.

Märkeslojalitet (↓). Risken att konsumenten ”överger” ett visst varumärke måste ses som högre om det förknippas med negativa händelser.

Som ses ovan kan effekten bli både ökningar och minskningar hos de sex faktorerna. Gemensamt är dock att de ändå antas påverka varumärkeskapitalet på ett negativt sätt. Ökat engagemang och märkes-

kännedom är inte positivt om associationen är negativ. Sett till hela marknaden kan andra märkesvaror gynnas av att en vara får dålig publicitet och minskar sin marknadsandel. Det är också möjligt att hela marknaden för en vara minskar sin omfattning om olycksfallet inte upplevs som bunden till ett visst märke, utan mer till en viss produkt.

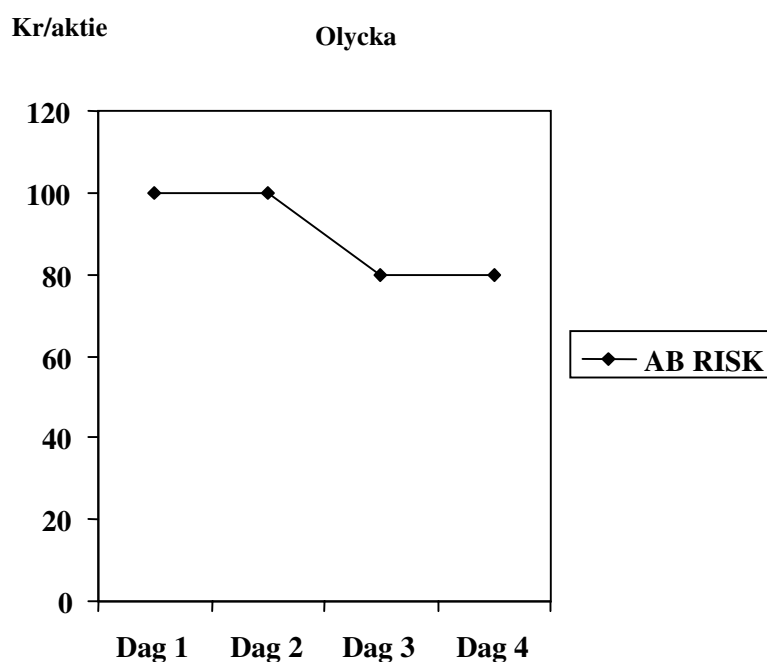
Hur mycket varumärkeskapitalet (alt goodwill) minskar är okänt, men eftersom detta är viktigt och intressant tänker jag föra ett resonemang om detta i de kommande avsnitten. Man kan anta att faktorer som olyckans omfattning, uppmärksamhet i media och olyckans art har en viss betydelse för förlusten. Av dessa diskuterar jag de två sistnämndas betydelse i kapitel 5. Närmast följer en kort analys av möjligheten att via aktiekursen bestämma storleken på goodwillförlusten.

4. Aktiekursen och goodwill

4.1 Värdet på en aktie

Kan man tänka sig att det skulle vara möjligt att följa kursen hos ett aktienoterat företag för att värdera samtliga förluster vid ett olycksfall? Justeringen av värdet på företaget motsvarar både de direkta och de indirekta kostnaderna. Eftersom de direkta kostnaderna ofta blir synliga i form av t ex ersättningskrav för återställning av skadan eller skadestånd för det som inte går att återställa blir restposten lika med goodwillförlusten. Betrakta reaktionen i figur 4.1 som ett exempel på hur en hypotetisk justering av aktievärdet kan ske. Olycksfallet sker efter det att börsen har stängt dag 2 och kursen justeras omedelbart vid öppningen dagen efter. Inget annat väsentligt sker under samma tid ("ceteris paribus").

Figur 4.1. Hypotetisk reaktion på aktievärdet vid olycksfall



Antag att man omgående (innan börsen öppnas dag 3) kunde konstatera vilka kostnader som direkt uppstår för att återställa eller ersätta förlusten av det som skadats. Säg att denna summa uppgår till 160.000 kr. Detta är även känt för samtliga placerare. Antag vidare att antal aktier är 10.000 st. och att kursen minskar från 100 till 80 kr/aktie som i figuren. Värdeförlusten blir då totalt 200.000 kr till följd av olycksfallet och värderingen av de indirekta kostnaderna 40.000 kr (200.000-160.000 kr). Är det inte ett relativt enkelt (och möjligt) sätt att värdera goodwillförlusten på kan man fråga sig?

Innan jag svarar på detta vill jag diskutera hur värdet på en aktie bestäms. Resonemanget kring aktievärdering bygger på Hägg (1989) om ej annat anges. Aktien är det enda värdepapperet som ger innehavaren direkt inflytande över bolaget. Värdet på aktien (aktiekursen) bestäms av de fördelar som aktien ger till sin innehavare vilka är:

- (1) möjlighet att sälja aktien,
- (2) rösträtt vid bolagsstämman och
- (3) utdelningar.

För långsiktiga placerare motsvarar utdelningen den huvudsakliga avkastningen på investeringen, medan kortsiktiga placerare mest ser på möjligheten till kursstegringar. Förklaringen till aktiekursernas variationer är enligt en amerikansk undersökning till hälften de diskonterade utdelningarna och därutöver konstaterade man att förväntningar om kursstegringar och förändrad diskonteringsränta i framtiden hade betydelse.

För en stor del av innehavarna är det alltså utdelningen som har störst betydelse för investeringen. Med hjälp av en s k fundamental ansats som bygger på realekonomiska förhållanden kan man bedöma bl.a. bolagets vinst och därefter bestämma värdet på aktien. Beräkningen av nuvärdet för framtida utdelningar kallas för den motiverade kursen och räknas ut med Gordons formel:

$$P = dE/(k-g) \quad \text{för alla } k > g$$

där:

P = den motiverade aktiekursen

d = den procentandel av vinsten (efter skatt och räntor) som delas ut under överskådlig framtid

E = vinst per aktie (efter skatt)

k = aktiemarknadens procentuella avkastningskrav (diskonteringsräntan)

g = utdelningarnas procentuella tillväxttakt (per år)

Räkneexempel: om en aktie ger 5 kr i utdelning och dess vinst per aktie (E) är 25 kr blir $d = 20\%$ ($5/25$). Antag att aktiemarknadens avkastningskrav (k) är 15% och att bolagets förväntade tillväxttakt (g) är 5%. Detta ger:

$$P = 0,20 \times 25 / (0,15 - 0,05) = 50 \text{ kr}$$

Fundamental analys tar alltså hänsyn till tillväxttakten, utdelningspolitiken och avkastningskravet. Praktiskt kan dessa faktorer dock vara svåra att förutsäga och en aktieplacerare är ofta mer intresserad av en akties relativa avkastning, d v s den procentuella avkastningen i jämförelse med genomsnittet. För att kunna analysera hur detta fungerar fokuserar jag nu alltså på avkastningskravet (k) och en teoretisk metod för att bestämma detta. Metoden kallas värdepapperspristeorin (CAPM) och analyserar sambandet mellan risk och förväntad av-

kastning. Avkastningen i CAPM motsvarar summan av både kursstegring och utdelning.

För ett enskilt bolag (i) kan sambandet enligt CAPM tecknas:

$$k_i = r + (m-r) \beta_i + \varepsilon_i$$

där:

k_i = aktieslagets (i) förväntade avkastning i procent

r = den ränta en riskfri placering ger, t ex statsobligationer

m = den genomsnittliga börsaktiens förväntade avkastning, t ex generalindex

β_i = den systematiska risken (beta- värdet) för bolag i

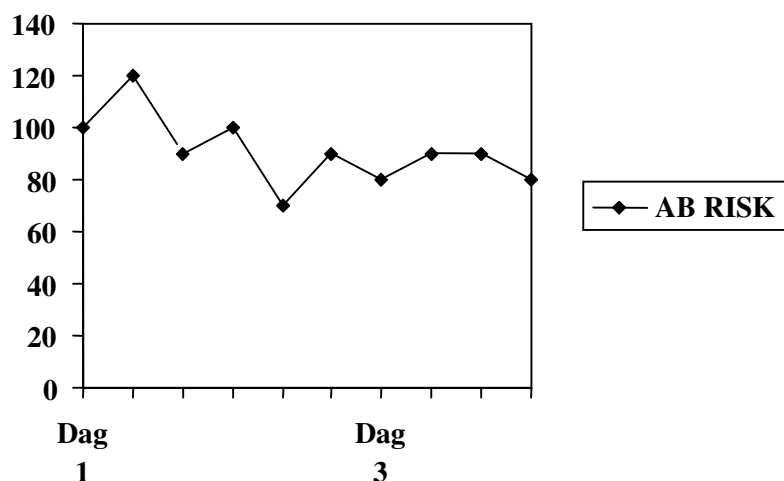
ε_i = den osystematiska risken för bolag i

Beta- värdet, eller den systematiska risken, beskriver hur aktien för bolag i varierar med avseende på börsen som helhet. Är beta- värdet högt (större än 1) fluktuerar aktien mer än genomsnittet och tvärtom för aktier med beta- värde under 1. Detta är motiverat genom att aktier med högre risk antas kräva en högre förväntad avkastning.

Epsilon (ε)- värdet motsvarar i sin tur den osystematiska risken som är specifikt kopplad till ett visst bolag. Det är en variation som alltså inte är kopplad till börsgenomsnittet och påverkas av en händelse som t ex ett olycksfall. I figur 4.1 illustrerades en sådan variation.

Vad är då poängen med denna lite krångliga framställning? Den första slutsatsen man kan dra är att variationen hos en aktiekurs inte bara motsvaras av händelser som påverkar det enskilda bolaget och som påverkar den osystematiska risken. Det finns också en systematisk risk som är kopplad till börsen som helhet och som gör att den enkla figuren (4.1) tidigare i kapitlet i verkligheten kanske ser ut som i figur 4.2. Olyckan skedde mellan dag 2 och dag 3.

Figur 4.2. Hypotetisk variation i aktiekursen vid en olyckshändelse (systematisk och osystematisk risk)



Hur värderas då förlusten? Visserligen ser man en nedåtgående trend, men beror den på börs- eller bolagsspecifika händelser? Och hur stor är den egentligen? Kom ihåg att nedgången till följd av olycksfallet i ”verkligheten” var 20 kr/aktie (100-80 kr/aktie), men den är betydligt svårare att spåra nu när andra faktorer påverkar kursen. Intuitivt inser man att det blir krångligt, även om CAPM-metoden med hjälp av historiska data kan separera en del av riskeffekterna. Skattningen blir dock en osäkerhetsfaktor. Olika former av osystematiska riskkällor som inträffar samtidigt, eller under någorlunda samma period, kan inte isoleras.

Det är viktigt att inse att värderingen vid varje tidpunkt baseras på såväl subjektiva som reala värderingar och att CAPM tar hänsyn till effekterna av båda dessa. Förväntningen på hur en aktiekurs och aktiemarknaden i sin helhet kan tänkas utvecklas är i hög grad psykologiskt betingad. För att strö ytterligare salt i såren vill jag ta upp tre omständigheter som försvårar analysen av goodwill genom att avläsa aktiekursen:

(1) Informationen, (2) Enstaka händelser och (3) Ekonomisk effekt.

1. Informationen

Teorin bygger på att marknaden är effektiv, d v s all tillgänglig information avspeglas i aktiekursen. Rimligheten i detta kan naturligtvis diskuteras, men undersökningar tyder på att det i stort sett stämmer (Hägg 1989). Problemet i fallet olyckor skulle jag istället karakterisera som ett informationsinsamlingsproblem. Det tar helt enkelt tid att ta reda på vad som hänt och informationen kan komma att byggas på eller förändras under en lång tid efter själva händelsen. Exempelvis kan en ansvars- och skadeståndsprocess ta månader om inte år i anspråk. Om utgången av denna är oviss blir inte aktiens värde ”korrekt” justerat innan domen kommer.

Antar man att aktien är rätt värderad vid varje tidpunkt (baserad på den information som finns tillgänglig) kan varje ny information betraktas som en händelse i sig. Justeringar sker enligt den information och de förväntningar som uppkommer momentant. För att hitta den ”verkliga” förlusten måste alltså observationen pågå under en lång tid, vilket gör att det blir svårare att isolera denna händelse från andra händelser som påverkar den osystematiska risken.

2. Enstaka händelser

Något som skulle styrka analysen av den ekonomiska förlusten av olycksfall är om det inträffade flera liknande händelser. Ju fler observationer desto bättre underlag, bara de inte ligger för nära varandra i tid. Sannolikheten för identiska olycksfall måste betraktas som liten. I alla fall sådana som är av den digniteten att de kan komma att avspeglas i aktiekursen (se punkt 3). Dessutom kan det vara osäkert hur placerarna uppfattar upprepade olycksfall. Ett eller två misstag kanske kan accepteras, men inträffar det fler kanske den marginella goodwillförlusten för varje olycksfall ökar?

3. Ekonomisk effekt

Många börsnoterade bolag är högt värderade och för att en händelse ska påverka aktiekursen måste den ha en betydande inverkan på bolagets ekonomiska situation. Händelser som arbetsplatsolyckor med någon enstaka personskada eller en förlorad last i en trafikolycka påverkar inte märkbart ett större aktiebolag. För goodwillförlusten gäller dock sannolikt att bolagets hantering av olyckan eller arten av olyckan har en stor betydelse. En liten olycka kan säkert få stora proportioner om det sköts illa eller upplevs som väldigt farligt. Mer om detta i nästa kapitel, men för tillfället konstateras att det krävs en viss dignitet, orsakad av omfattningen eller andra faktorer, för att olycksfallet ska märkas i aktiens värdering.

Slutpoängen av detta delkapitel blir att det inte är omöjligt att hitta en värdering av en olyckshändelses totala ekonomiska förlust genom att analysera aktiekursens svängningar, men att det blir svårt. Främsta orsaken till det är att effekterna av händelsen kan vara svåra att överblicka och att det kan ta lång tid innan alla fakta blir kända. Avslutningsvis i detta kapitel vill jag illustrera mätproblemet med några verkliga händelser och diskutera utifrån dessa.

4.2 Praktiska exempel

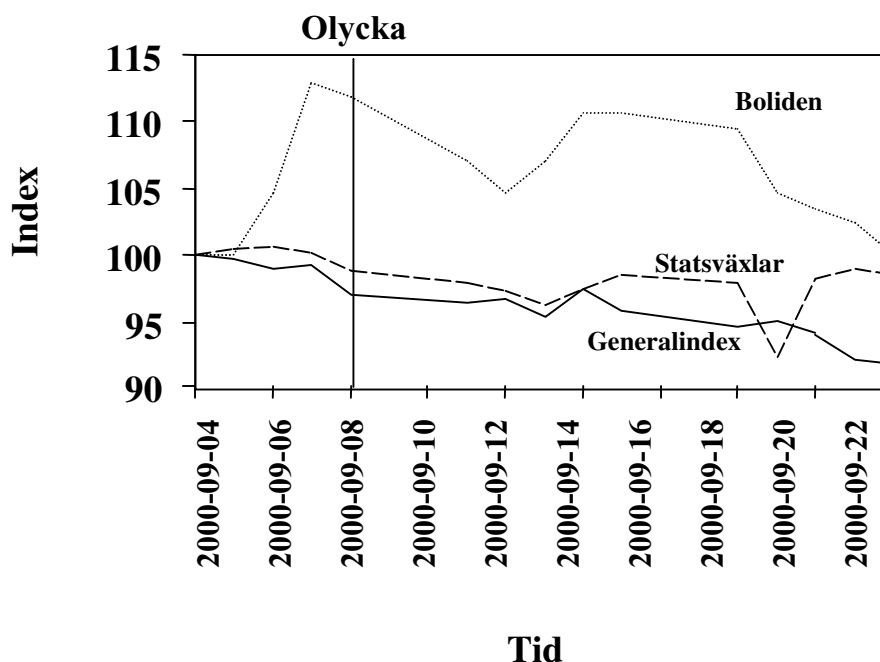
Det finns många faktiska händelser att välja mellan när det gäller arbetsplatser och olycksfall. Personskadorna på arbetsplatserna kan skattas till ca 120 dödsfall, 8.000 svåra personskador (medför sluten vård) och 130.000 lindriga personskador (medför endast öppen vård) i Sverige under 1995 (Sund 1997). Det gäller då inte bara arbetstagarer, utan även kunder som befinner sig inom detta område. Materiella skador har beräknats till 15.700 st. (ibid.) under samma år. Samhällets kostnader för olycksfallen har för arbetsområdet skattats till 4,5 mdr kr och kostnaderna för att förebygga olycksfallen under samma år skattades till 2,3 mdr kr (Sund 2000).

Kriterierna för mitt urval är att det ska vara en viss dignitet på olycksfallet, vilket minskar antalet kandidater väsentligt. Jag hade ett par fall, Bolidens dammbrott i Spanien och Exxon Valdez förlisning utanför Alaska, i åtanke först. Att Boliden vid den tiden ingick i Trelleborgskoncernen och att processen efter Exxon Valdez blev komplicerad och drog ut på tiden gjorde dock dessa mindre attraktiva som fallstudier. Istället inträffade ännu ett dammbrott för Boliden i Aitikgruvan i Gällivare i september 2000. Detta passade mitt syfte eftersom Boliden numera är ett avknoppat bolag som börsnoterats och olyckan dessutom räknas som en av de största dammolyckorna i Sverige och därmed fick erforderlig publicitet. Publicitet tack vare dignitet har också tunnelbygget genom Hallandsåsen och M/S Estonias förlisning fått, där jag studerar utvecklingen av Skanskas och Nordström & Thulin ABs aktiekurser i direkt anslutning till olyckan.

4.2.1 Boliden

Omständigheterna kring olyckan i Bolidens koppargruva är fortfarande (november 2000) under utredning av både Boliden och åklagare (Nya Wermlands Tidningen 00-09-11 – 00-09-13). Ansvarsfrågan är alltså inte avgjord ännu. Klart är att dammraset skedde på fredag kväll (00-09-08) och att ”omkring två miljoner kubikmeter vatten, slam och restprodukter från gruvbrytning hade då forsat ut ur dammen. Fem till sex kilo koppar följde med vattenmassorna.” (ibid.). Produktionen vid gruvan var igång igen på måndagen och miljöskadorna antas vara begränsade. De direkta kostnaderna är dock okända än så länge.

Figur 4.3. Bolidens aktiekurs (betalkurs= sista avslut), statsskuldväxlar (6 mån) och generalindex (SX) under tiden 00-09-04 till 00-09-22 (index: 00-09-04 = 100). Källa: Nya Wermlands Tidningen 00-09-05 – 00-09-23).



I figur 4.3 visas svängningarna i Bolidens aktiekurs, statsskuldsväxlar (6 mån) och generalindex under den aktuella tiden. Samtliga värden är indexerade till 100 från och med den 4 september 2000. Den studerade perioden är vald till en vecka innan olycksfallet och två veckor efter. Lägg märke till att ingen handel skedde på helgerna (9-10/9 samt 16-17/9), varför kurvan är lite ”förlängd” vid dessa punkter. Bolidens kurs baseras på betalkursen, vilken är kursen på det sista avslutet varje dag.

En betraktelse av den systematiska risken som är kopplad till generalindex och statsväxlar ger en nästan genomgående negativ trend. Generalindex utveckling är mer uppenbar, medan statsväxlarna ligger tämligen stabilt (undantaget en dykning den 19 september). Jag väljer därför att bortse från statsväxlarna framöver. Ser man på utvecklingen de närmaste två veckorna efter olycksfallet har generalindex fallit med ca fem indexpunkter (från 97 till 92). Bolidens aktiekurs har under samma tid fallit med ca tolv punkter (från 112 till 100). Jag har inte skattat hur väl Bolidens aktiekurs korrelerar med generalindex (d v s vad β -värdet är), men antar för enkelhetens skull att det ligger i närheten av 1. Nedgången bör därför inte i sin helhet kunna förklaras med svängningen i generalindex.

Samtidigt uppvisar Bolidens utveckling inte samma genomgående trend som generalindex. Det börjar med en nedgång efter olycksfallet på måndag och tisdag (nedgången påbörjade faktiskt redan dagen innan), men efter tisdag (den 12:e) börjar kursen åter stiga fram till fredag. Andra veckan efter olyckan sker en nedgång på tio indexpunkter (generalindex faller här fyra indexpunkter). Jag tror inte att den olycka som skedde hade så stor inverkan på kursrörelsen i denna andra vecka att det är rimligt att hålla "fönstret" öppet under hela denna tid, utan begränsar mig till vecka nummer ett. Detta baserar jag mest på rapporteringen som skedde i massmedia, då inslagen om dammbrottet var mest intensiva under lördag-tisdag för att sedan avklinga mot slutet av första veckan.

Veckan innan olycksfallet skedde en kraftig uppgång. Har detta någon relevans för resonemanget? Svaret är nej. Enligt finansiell teori om effektiva marknader avspeglar aktiekursen vid varje tidpunkt all tillgänglig information och eftersom dammraset var fullständigt oväntat kan vi acceptera slutkursen på fredag som ett utgångsläge. Med den begränsningen håller jag alltså "fönstret" öppet i en vecka efter olycksfallet (från 8/9 till 15/9). Under denna tid hände:

Generalindex: Föll från 97 till 96, d v s en indexpunkt.

Boliden: Föll från 112 till 111, d v s en indexpunkt. Under veckan: fredag 112, måndag 107, tisdag 105, onsdag 107, torsdag 111, fredag 111.

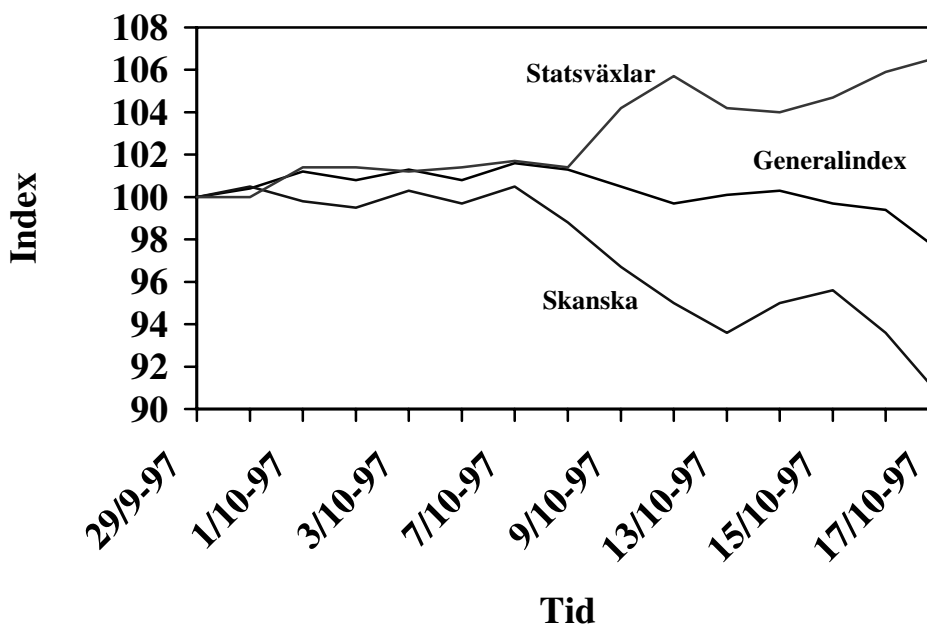
Det verkar alltså som att marknaden ursprungligen bedömde dammbrottet som något allvarligt, men att nedgången rekylerade i takt med att ytterligare information inhämtats om olyckans omständigheter. Nedgången på en indexpunkt kan förklaras med börsens nedgång i sin helhet. Detta gör att en beräkning av goodwillförlusten blir svår att identifiera. En bidragande orsak till att kursen rekylerade uppåt igen är troligen att de direkta kostnaderna blir små (vad jag kan bedöma). Dessa är i och för sig inte fastställda ännu, men i den analys jag genomfört här kan jag inte hitta någon effekt på aktiekursen överhuvudtaget (undantaget första dagarna). Detta gäller såväl direkta som indirekta kostnader.

Slutsatsen av detta praktiska exempel blir att det visserligen går att se en temporär effekt som kan vara kopplad till olycksfallet, men att det blir osäkert vid vilken tidpunkt den ”verkliga” justeringen av aktiekursen har ägt rum. Ny information inkommer under flera dagar och efter ca en vecka syns ingen justering överhuvudtaget förutom den som kan härledas till marknaden i sin helhet.

4.2.2 Skanska

Under 1990-talet pågick ett tunnelbygge genom Hallandsåsen som först Kraftbyggarna och sedan Skanska bedrev (SOU 1998). Bygget orsakade närmast en katastrof när det i månadsskiftet september-oktober 1997 upptäcktes att det medfört en stor grundvattensänkning och att det kemiska tätningemedlet Rhoca Gil orsakade skador på människa, djur och miljö. Viktiga datum är den 30 september när förlamade kor upptäcktes i området, den 2 oktober när en intensiv mediabevakning inleddes samt den 7 oktober när bygget stoppas.

Figur 4.4. Skanskas aktiekurs (slutkurs), statskuldväxlar (6 mån) och generalindex (SX) under tiden 97-09-29 till 97-10-17 (index: 97-09-29 = 100). Källa: Nya Wemlands Tidningen och Svenska Dagbladet 97-09-30 – 97-10-18).



Jag har valt att studera perioden från måndagen den 29 september 1997 och tre veckor framåt. Liksom i exemplet med Bolidens dammbrott är en begränsning med denna tidsperiod att det inte fanns någon klar bild av samtliga effekter av olyckan vid periodens slut. Osäkerhet kvartstår alltså, men aktiekursen bör vara justerad efter den information som är tillgänglig vid varje tidpunkt.

I likhet med Bolidenexemplet antar jag att β -värdet ligger nära 1 och att aktiens värde därmed är beroende av börsens genomsnittliga avkastning (generalindex) plus en osystematisk risk för bolaget. Under hela treveckorsperioden ligger generalindex stabilt runt 100 indexpunkter. Räkna sista börsdagen, där både generalindex och Skanskas kurs faller 3 indexpunkter, inte med kan börsmarknadens genomsnittliga utveckling under perioden karakteriseras som:

Må 29/9 – Ti 7/10: Svag uppgång 100-102 indexpunkter

On 8/10 – To 9/10: Svag nedgång 102-100 indexpunkter

Fr 10/10 – To 16/10: Stabilt 100 indexpunkter

Under tiden är Skanskas utveckling:

Må 29/9 – Ti 7/10: Stabilt 100 indexpunkter

On 8/10 – Må 13/10: Nedgång 100-94 indexpunkter

Ti 14/10 – On 15/10: Svag uppgång 94-96 indexpunkter

To 16/10: Svag nedgång 96-94 indexpunkter

Trenden i Skanskas utveckling är stabil fram till den 8 oktober, vilket tyder på att den massmediabevakning som inleddes den 2 oktober inte hade någon dramatisk påverkan på aktiekursen initialt. Lagg dock märke till att generalindex under samma period steg med 2 punkter, vilket kan tyda på en liten justering.

Den 7 oktober meddelas att bygget stoppas och en nedgång för Skanskas aktiekurs följer på 6 indexpunkter. Nedgången i generalindex under samma period är dock 2 indexpunkter, vilket lämnar 4 punkter att förklara. Sannolikt har detta med tunnelbygget att göra eftersom bara den bolagsspecifika risken återstår för att förklara den avvikande variationen. En liten brasklapp som jag dock vill slänga in i sammanhanget är att om β -värdet skulle vara stort (>1) förklarar uppgången i den riskfria räntan under perioden en del av nedgången för Skanskas aktiekurs.

I exemplet med Boliden ovan gick ju inte att konstatera någon bestående nedgång, medan här tycks det som det skett en justering. Därför väcks ett ytterligare problem, nämligen frågan om det rör sig om direkta eller indirekta kostnader? Direkta kostnader har ju inget med goodwillförlusten att göra, medan de indirekta har det. I detta läge är det svårt att hitta något svar på fördelningen eftersom de direkta kostnaderna sannolikt också är svåra att överblicka. Följderna av miljöskador är långvariga och processen kring tunneln genom Hallandsåsen är inte avslutad ännu.

Intressant i sammanhanget är att se på aktiekursens fall efter det att tunnelbygget stoppades 7 oktober. Innan dess hade massmedia påbörjat rapportering redan fem dagar innan (2 oktober). Kanske är det så att just stoppet innebar en realisering av stora direkta kostnader? Att det skett en stor miljöskada var känt sedan tidigare och de indirekta kostnaderna var kanske till stor del redan justerade i aktiekursen? Å andra sidan kan stoppet också symbolisera storleken på skadan och därmed justerades förväntningarna både på de direkta och de indirekta kostnaderna.

Som jag påpekat tidigare bygger mycket av dessa praktiska exempel på resonemang, utan att explicit beräkna kostnaderna. Det går naturligtvis att göra mer djupgående analyser för att göra detta, men även då måste man räkna med stora osäkerheter. Syftet här är att förstå metoden bakom hur en skattning skulle kunna gå till. För att ytterligare belysa detta tar jag upp ett tredje, och sista, praktiskt exempel inom området.

4.2.3 Nordström & Thulin AB

Passagerarfärjan M/S Estonia förliste på Östersjön mellan Tallin och Stockholm på natten till den 28 september 1994 (SOU 1996:189). Ombord fanns 989 personer, varav 852 avled och 137 personer räddades. Olyckan fick mycket stor publicitet och är fortfarande under tidvis intensiv debatt.

Ägarförhållandena kring fartyget är något komplicerat, men indirekt ägdes det vid olyckstillfället gemensamt av Nordström och Thulin AB och Estonian Shipping Company Ltd (SOU 1996:189). Det estniska rederiet Estline AB hyrde fartyget och det seglade under estnisk flagg, även om det var parallellregistrerat på Cypern. Assuransforeningen Skuld Gjensidig i Oslo hade försäkrat de ansvariga för driften av fartyget.

I figur 4.5 visas utvecklingen av de tre, numera välbekanta, kurvorna för bolaget (N&T), generalindex och statsväxlarna. Till att börja med antas att β -värdet ligger nära 1 och att man därmed kan bortse ifrån utvecklingen för statsväxlarna. Ser man på generalindex och N&Ts kursutveckling de tre veckorna var för sig är mönstret:

Vecka 1:

Generalindex: Ganska stabilt runt 100 indexpunkter. Minskar 1 indexpunkt mån-fre.

N&T: Minskar från 100 till 91 indexpunkter efter olyckstillfället.

Vecka 2:

Generalindex: Minskar 2 indexpunkter.

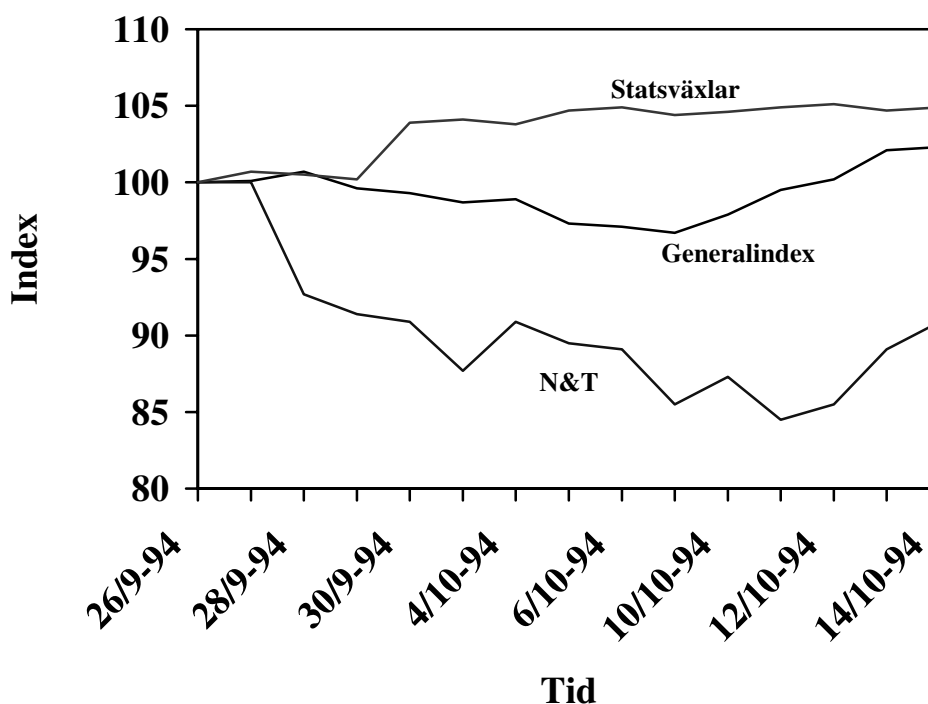
N&T: Varierar under veckor. Minskar 3 indexpunkter från mån-fre.

Vecka 3:

Generalindex: Ökar 4 indexpunkter.

N&T: Ökar 4 indexpunkter.

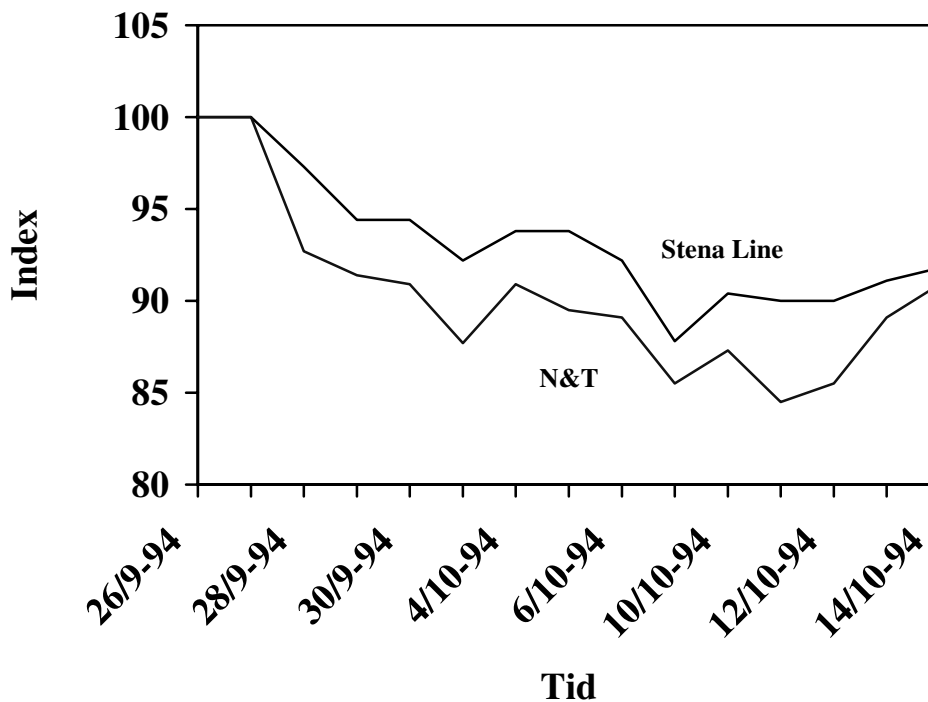
Figur 4.5. Nordström & Thulin ABs aktiekurs (betalkurs, slutlig), statskuldväxlar (6 mån) och generalindex (VA totalindex) under tiden 94-09-26 till 94-10-14 (index: 94-09-26 = 100). Källa: Nya Wemlands Tidningen och Svenska Dagbladet 94-09-27 – 94-10-15).



Slutsatsen av den veckovisa uppdelningen som jag gör är att variationerna i N&Ts aktiekurs under vecka 2-3 kan förklaras av svängningarna i generalindex. Däremot har utvecklingen under vecka 1 en osystematisk förklaring som med största sannolikhet kopplas till olyckan. Minskningen i generalindex motsvarar bara en punkt, medan N&T minskar 9 punkter. Det återstår alltså 8 punkter att förklara. Statsväxlarna har i detta fall troligen ingen direkt effekt på detta faktum, eftersom räntan ligger stabilt ända fram till fredagen då en ganska kraftig uppgång sker. Min tolkning är att denna uppgång inte kan förklara fallet i N&Ts kursfall.

Liksom i fallet med Skanska går det att hitta en osystematisk utveckling, men inte att separera indirekta och direkta kostnader. Intressant kan vara att studera hur en så stor olycka (katastrof) påverkar en hel näring. Sannolikt förväntas andra rederier än det drabbade också få en nedgång i trafiken och detta bör i deras fall motsvara indirekta kostnader. I figur 4.6 görs en jämförelse mellan N&T samt Stena Line som också bedrev passagerartrafik till sjöss under den aktuella tiden.

Figur 4.6. Nordström & Thulin ABs och Stena Line ABs aktiekurs (betalkurs, slutlig) under tiden 94-09-26 till 94-10-14 (index: 94-09-26 = 100). Källa: Nya Wemlands Tidningen och Svenska Dagbladet 94-09-27 – 94-10-15).



Korrelationen mellan kurvorna ser ut att vara stark, förutom att Stena Line inte faller fullt så mycket som N&T första veckan. N&T faller 9 punkter medan Stena Line faller 6 punkter. Enligt det tidigare resonemanget kunde en indexpunkt förklaras av generalindex, varför det återstår 5 punkter för Stena Line i osystematisk variation. Dessa punkter kan inte förklaras i direkta kostnader som en följd av olyckan utan måste bestå i indirekta kostnader. Här kan man alltså se en utveckling som verkar vara en goodwillförlust för hela branschen och inte bara för det bolag som drabbas.

Goodwillförlusten vid just den tidpunkt som betraktas går alltså att skatta för Stena Lines del. Med tidsperspektivet i beaktande kommer dock denna att variera med inflödet av ny information. Precis efter olyckan gick troligen trafiken ned relativt dramatiskt, medan trafiken numera nog skulle karakteriseras som "normal" igen. Beroende på hur den framtida trafikutvecklingen bedömdes för bolaget vid varje tidpunkt bestämdes även goodwillförlusten subjektivt av marknaden. Förlusten är alltså sann vid ett visst ögonblick, men svårigheten kan vara att bestämma vilket ögonblick som är "det rätta".

En möjlig alternativ ansats i samtliga dessa tre praktiska exempel hade varit att använda ett branschindex istället för generalindex som den genomsnittliga börsaktiens förväntade avkastning (m). Till exempel rederiindex i fallet med Nordstöm & Thulin AB, byggföretagsindex för Skanska och gruvföretagsindex för Boliden. Syftet med det kan vara att få en jämförelse med så lika bolag som möjligt och undanröja effekter av t ex en nedgång i IT och Telecom-sektorn under den period man studerar något objekt inom någon annan sektor. Förutsättningen för branschjämförelser är naturligtvis att olycksfallet inte påverkar de andra bolagen i branschen. Vi såg ovan att Estonia-olyckan sannolikt hade inverkan på hela branschen och i så fall skulle en jämförelse mot branschindex underskatta förlusten.

En jämförelse mot branschindex bör alltså kunna motiveras om det kan sägas att effekterna av olycksfallet är bolagsspecifikt och inte ”spiller över” till de andra bolagen i branschen. I nästa kapitel återgår jag till det mer teoretiska resonemanget och tar upp några omständigheter kring olycksfallet som bedöms ha betydelse för just goodwillförlustens storlek.

5. Känslighetsanalys av goodwill

När man analyserar känsligheten gör man förändringar i någon faktor och drar slutsatser om hur det påverkar utfallet. Tidigare i denna rapport har jag diskuterat olycksfallet mer som en generell händelse. Olycksfallen kan ju se mycket olika ut och i kapitel 4 närmade jag mig en uppdelning genom att föra resonemang om att olyckans omfattning, art och bolagets hantering hade ett visst inflytande på goodwillförlusten. Även den frekvens med vilken ett bolag ”drabbas” av olyckor kan ha betydelse. Omfattningen och frekvensen anser jag vara påvisade tillräckligt mycket redan i denna skrift, men jag skulle vilja utveckla resonemanget kring olyckans art och bolagets hantering (kommunikation).

5.1 Olyckans art

Allmänhetens upplevelse av olika riskkällor kan i vissa fall skilja sig mycket från den objektiva (faktiska) risken som bedömts av experter (Grimvall m fl 1998)¹. Det har visat sig att människor i genomsnitt är bra på att bedöma vardagliga och välkända risker, men det finns en tendens att underskatta stora och överskatta små sannolikheter för skador. Skador med låg sannolikhet har man ofta ingen personlig erfarenhet av och det gör att de blir svårbedömda (även för experter). Det finns exempel där riskbedömningen ofta skiljer sig mycket mellan experter och allmänhet. Kärnenergi är ett exempel som allmänheten i genomsnitt anser vara mer riskfyllt än vad experterna gör (ibid.). Det motsatta förhållandet gäller för t ex rökning eller radon i bostäder. För ett bolag är det viktigt att veta hur allmänheten uppfattar verksamheten och inte bara göra en egen riskbedömning. I detta sammanhang kan kunden betraktas som expert och uppfattningen kan alltså skilja sig från en ”objektiv” uppfattning.

Flera faktorer kan antas påverka riskupplevelsen. Några som diskuteras i Grimvall m fl (1998) är tillgängligheten (lätt att tänka på), frivilligheten, vem som blir utsatt (t ex små barn) och upplevd kontroll av risken. En intressant iakttagelse är att det inte tycks finnas ett starkt samband mellan upplevd risk och mediaexponering. Att bli medveten om och påmind om en viss risk (tillgängligheten) verkar alltså inte ”skrämma upp” människor, även om medierna ofta fokuserar sina inslag på negativa händelser eller förhållanden (Hedman 1999). Detta talar för att en ökad riskkommunikation (se även kapitel 5.2) från bolagens sida är positivt för att dämpa riskupplevelsen. Individerna blir å ena sidan mer medvetna om risken men å andra

¹ I detta kapitel behandlas begreppet risk ibland utifrån individernas uppfattning, vilket i hög grad motsvaras av sannolikheten för skada (Grimvall m fl 1998). Detta hoppas jag framgår av texten och att läsaren påminner sig att vad jag generellt menar med risk i rapporten är en funktion av både sannolikheten och konsekvensen.

sidan upplever de troligen mer kontroll och kanske också frivillighet, vilket är positivt för att dämpa riskupplevelsen.

Två andra slutsatser av forskning kring riskperception är intressanta i detta sammanhang (Grimvall m fl 1998):

- Risk och sannolikhet för skada korrelerar mycket högt och tycks vara nästan samma sak.
- Kravet på riskminskning har ytterst lite att göra med risk eller sannolikheten för skada, men desto mer med skadans storlek.

Utifrån detta kan man dra slutsatsen att allmänheten hellre ser att resurser satsas på de områden där konsekvenserna kan bli stora (t ex kärnenergi- eller flygtrafikolyckor) än på områden med många olyckor men med i genomsnitt relativt små konsekvenser (t ex bostadsområdet). Bedömningen som jag gör är att goodwillförlusten sannolikt också borde bli större i det förra fallet än vid det senare. Antag att det sker två olyckor med begränsade och likartade materiella skador (t ex en lagerbyggnad brinner ned). I det ena fallet sker olyckan vid en kärnenergianläggning och i det andra vid ett stålverk. Upplevelsen av vad som "kunde ha hänt" blir stor i kärnenergifallet och förtroendet (goodwillen) för bolaget sjunker kraftigt. Även om det aldrig var någon fara för ett radioaktivt utsläpp ställs kraven troligen högre när det gäller hantering av alla typer av risker. Upplevelse av slarvighet inom ett område "smittar av sig" på resten av bolaget.

Vilka krav allmänheten ställer på ett bolag är alltså korrelerade med den verksamhet som bedrivs och den upplevda potentiella skadan. Här har jag också hävdad att den upplevda potentiella skadan bör vara korrelerad med förlusten av goodwill vid en olycka. Om man med risk menar sannolikhet för skada bör korrelationen vara svagare. De tidigare beskrivna svårigheterna att på ett effektivt sätt mäta goodwillförlusten gör det inte möjligt att uttala sig utifrån empiriska fakta, utan endast utifrån resonemang.

Undersökningar om riskperception (t ex Sjöberg 1996) eller värdering av liv (t ex Mattsson 1994) inom olika områden kan ge vissa indikationer, men i det förra fallet är omfattningen av begreppet risk betydligt större än bara olycksfall, t ex växthuseffekten och rökning. Fokuseringen är också kraftig på risker inom kärnenergisektorn, vilket gör det svårt att dra generella slutsatser sett till hela samhället. Vad beträffar värdering av liv kan det i alla fall konstateras att värdet av ett statistiskt liv verkar vara lägst i bostadssektorn, därefter kommer arbetslivet och vägtrafiken (ungefär lika) och högsta värdet var inom flygtrafiken (Mattsson 1994). Variationerna var dock stora.

5.2 Riskkommunikation

Som visades i föregående kapitel är upplevelsen av risk subjektiv och det talar även för att riskinformation och riskkommunikation upplevs olika för olika individer. Skillnaden mellan information och kommunikation är att mottagarna kan reagera på budskapet vid en kommunikation (Hedman & Trost 1997). Enbart en information är alltså enkelriktad. Det har skrivits en hel del kring riskkommunikation och jag rekommenderar några av Räddningsverkets rapporter för vidare läsning och referenser (Hedman 1999, Hedman & Trost 1997, Svensson 1996, Larsson 1997). Ambitionen i denna rapport är inte att ge någon sammanfattande bild av detta komplicerade forskningsområde, utan enbart ta upp några aspekter som kan kopplas till olycksfall och goodwillförlusten därav.

I tjänsteforskning är kvalitet ett centralt begrepp och flera faktorer är viktiga för den som tillhandahåller tjänsten för att uppnå en, ur konsumentens perspektiv, hög kvalitet (Edvardsson m fl 1994). En av dessa är hanteringen av s k ”kritiska händelser”. Avgörande för hur konsumenten uppfattar producenten² när något inte går som förväntat är hur snabbt och effektivt misstaget tas tag i och rättas till. Professionell hantering av kritiska situationer kan stärka relationen till kunden och kommunicerar en positiv bild av producenten (ibid.). Motsatsen medför åtminstone en förlorad kund, troligen för all framtid så länge alternativ finns.

Just detta faktum anser jag viktigt att belysa när man diskuterar goodwillförlust vid olycksfall. Sker ett enstaka olycksfall och bolaget på ett professionellt sätt kommunicerar med omvärlden och handlar för att reda ut situationen på bästa sätt kan det alltså stärka goodwill istället för tvärtom. En god riskkommunikation i en hastigt uppkommen situation är till stor del beroende av vad som gjorts innan händelsen (Svensson 1996). Förtroendet mellan de olika aktörerna är uppbyggt under en längre tid. Riskkommunikationen kan indelas i informationsinsatser före, under och efter en olycka (Hedman 1999). Alternativt kan dessa tre faser benämnas medvetandegörande, aktiverande och återställande. Varje fas kräver en egen planering av insatserna där man dock bör vara medveten om vad som gjorts i det föregående skeendet.

För en effektiv riskkommunikation bör bolaget ha god vetskap om en mängd faktorer. I Hedman (1999) beskrivs hur en ideal modell för riskkommunikation ser ut och inom vilka områden det är motiverat att fördjupa kunskapen om. Här skulle det dock leda för långt att gå in på modellen, men jag vill gärna påvisa några hinder för riskkommunikationen som är hämtade ur samma källa. Hinder kan uppstå såväl hos sändaren som hos mottagaren, men även samhället och dess utveckling kan vara ett hinder. Nedan sammanfattas dessa hinder kortfattat.

² Kan vara ett företag, men även andra grupper som t.ex. privatpersoner eller myndigheter. Produkten kan vara en tjänst, men resonemanget kan utvidgas till att gälla även fysiska produkter.

Hinder som är relaterade till sändaren

- Riskkommunikation inte etablerad inom organisationen

Finns ingen tradition att arbeta med och förmedla risker kan det finnas ett motstånd mot att börja göra det. Konkurrens internt i bolaget om medel, okunskap och ovilja att förmedla ”negativa” budskap kan vara faktorer som bidrar till detta.

- Långsam handläggning

För de organisationer som inte har en välplanerad riskkommunikation är det lätt att skjuta informationsuppgifterna åt sidan till fördel för de operativa insatserna i en brådskande situation. Risken med detta är att om man inte är snabb nog kommer andra aktörer (t ex journalister) att söka alternativa källor, vilket kan upplevas som att organisationen har dålig kontroll på situationen och inte tar fullt ansvar för den.

- Oklarheter i risksituationen

Om förberedelserna för en akutsituation är bristfälliga och kunskaperna begränsade om vad som verkligen hänt finns möjligheten att de inblandade aktörerna inte tar sitt fulla ansvar. Upplever aktören inte situationen på rätt sätt är det svårt att dimensionera informationsinsatsen (för mycket eller för lite).

- Brist på kunskaper om hur medierna fungerar

Ovana vid kommunikation med medier kan orsaka missuppfattningar och/eller större effekter än vad man tänkt sig som sändare. Massmediala vinklingar kan alltså delvis ändra innebörden i meddelandet.

- Medierna är nyhetskanaler som förmedlar och granskar

Intresset från media är alltså i första hand inriktat på nyheter och inte på informationskampanjer. Annonsering och samarbete kring reportage om t ex en viss anläggning är möjligt att påverka från bolagets sida.

- När handlandet ger andra budskap än innehållet i informationen

Detta är ett trovärdighetsproblem och enligt Hedman (1999) ett vanligt förekommande sådant. Samstämmighet mellan den information som ges och de formella beslut som tas inom en organisation bör naturligtvis gälla.

Hinder som är relaterade till mottagaren

- Bristande trovärdighet

Om mottagaren upplever att sändaren inte går att lita på till fullo uppstår ett trovärdighetsproblem. Uppfattningen och tolkningen av informationen kan bli felaktig och det önskade beteendet uteblir. Trovärdigheten för olika aktörer är olika. Politiker åtnjuter t ex inte lika stor tilltro som tekniker i frågor om teknologiska risker. En tekniker som inte uppfattas som fristående i förhållande till politiken riskerar i det här fallet att tappa i trovärdighet. Regelbundna mätningar utförs för att skatta förtroendet för olika samhällsinstitutioner och dessa kan vara viktiga att känna till för den som vill bedriva opinion i riskfrågor.

För att öka trovärdigheten rekommenderar Hedman (1999) ett flertal åtgärder. Sändaren kan t ex bestå av en informationsgrupp eller projektledning med inslag av grupper/individer som uppfattas som kritiker. En upplevd öppenhet och ärlighet kring riskfrågor är också viktig. Att den som orsakat en olycka tar på sig ansvaret och ber om ursäkt förhöjer trovärdigheten. Den sista åtgärden är att reagera och agera på ett positivt sätt vid kontakter såväl externt som internt. På sikt byggs ett trovärdighetskapital (goodwill) upp som kan nyttjas i ett eventuellt akutläge.

- Hur säkra är "säkra" system?

Många individer anser, ofta kanske på förekommen anledning, att inget system är hundra procentigt säkert. Trots detta sker information med denna, kanske inte explicita men väl implicita, innebörd och mottagaren får naturligtvis svårt att hitta trovärdighet i sådana påståenden.

- Många olika risker

Antalet risker i vårt samhälle är i det närmaste oändligt och information om dessa konkurrerar i viss mån med varandra likaväl som med all övrig information. Avskärmning och stress kan bli följder av för mycket och felaktigt utformad information.

- Varseblivna risker kontra objektivt mätbara risker

Som diskuterades i kapitel 5.1 kan det finnas skillnader mellan individers upplevelse av risk och den bedömning av risken som experter gör. Medvetenhet om detta är viktigt vid kommunikation.

- Människor lär sig inte eller glömmor

Delproblem ett är att nå ut till den målgrupp man tänkt sig. Det gäller att lära sig vilka medier som används, hur de används och vilken typ av information de tar till sig. Delproblem två består av att inte kunskapen ska förfalla i glömska. Informatören bör planera för detta och återkomma med påminnelser och/eller minneslappar som går att spara.

Hinder som är relaterade till samhället och samhällsutvecklingen

- Kunskaper, attityder och värderingar förändras snabbt

Ny information tillförs oss individer i samhället hela tiden och en del av denna kommer att påverka och förändra våra kunskaper, attityder och värderingar. Baseras informationsinsatserna på inaktuella preferenser blir effekten inte optimal.

- Det finns konkurrerande grupper och information

Som påpekats tidigare kan det vara svårt att sortera all information som ges av olika media. Det finns en mängd opinionsbildare som dessutom ibland kommer med motsägande budskap. En konkurrensanalys kan alltså vara nödvändig att utföra som informatör för att nå fram till målgruppen.

Genomgången av olika hinder pekar naturligtvis på svårigheter, men också möjligheter, med riskkommunikation. Att kommunicera på rätt sätt bygger upp ett förtroendekapital (goodwill) som sedan kan hjälpa organisationen i ett eventuellt krisläge. Är man väl förberedd och sköter situationen på ett förtroendefullt sätt kan till och med goodwillen byggas på, trots en i sig negativ händelse. Allmänheten är medveten om att olyckor kan hända även ”den bäste” och det blir därför bl.a. den upplevda öppenheten och handlingskraften från organisationens sida som kanske hamnar i fokus istället för olyckan som sådan. Detta talar alltså för att kommunikationen kring risker är en viktig faktor när det gäller goodwillförlusten vid olycksfall.

6. Diskussion

Förlusten av goodwill är komplex och specifik för varje företag och olycksfall. I de tidigare kapitlen har jag resonerat att den bl a är beroende av vilken verksamhet som bedrivs, omfattningen, frekvensen och vilken hantering som sker innan, under och efter händelseförloppet. Goodwill jämfördes i kapitel 3 med det uppbyggda varumärkeskapitalet och en stor "initialstock" är önskvärd för att lättare kunna agera med förtroende i akutsituationer. Hur företaget ligger till på denna front och vilka risker som är aktuella bör man naturligtvis ha en egen uppfattning om.

Eftersom olyckor kan få dramatiska konsekvenser är det viktigt att de som är ansvariga för en verksamhet har en beredskap för att de kan inträffa. Det oförutsedda som ligger i olyckornas natur gör det möjligen lättare att bortse ifrån detta ansvar, men likväl tyder det på en bristfällig planering om det inte ingår som en del i verksamhetens rutinmässiga arbete. Att se över vilka processer som man arbetar med, kartlägga tillbud, informera anställda och omgivning etcetera hjälper till att såväl förhindra att olyckor uppkommer samt att minska konsekvenserna av dem.

Ursprungligen fanns en idé om att intervjua några företrädare för verksamheter där frågor om hur hänsyn togs till dels direkta och dels indirekta kostnader ställdes. Planerade man sin verksamhet efter endast de direkta kostnaderna av ett olycksfall, eller såg man istället de indirekta kostnaderna som det största hotet i riskhanteringen? En intressant fråga, men mycket komplicerad. För det första finns det en mängd olika verksamheter att fokusera på. Skillnader mellan t ex kemisk och verkstadsteknisk industri existerar säkert på området. För det andra har man kanske inte ens tänkt så noga över detta. Arbiträra pålägg för att förebygga olika typer av risker är säkert vanligt, utan att någon ingående analys skett. Skattningarna av fördelningen på de direkta eller indirekta förtjänsterna av en förebyggande åtgärd blir därför högst subjektiv.

I flera av de diskussioner som förts är det uppenbart att det finns svårigheter att separera direkta och indirekta kostnader. För att kunna storleksbestämma goodwillförlusten är detta nödvändigt, men har det egentligen någon praktisk betydelse? Ofta är svaret nej. Företaget bör i sin riskhantering ta hänsyn till den potentiella totala förlusten och prioritera sina åtgärder utifrån detta. Kan man skatta den totala förlusten finns alltså ingen anledning att hitta just de indirekta kostnaderna. Fokuseringen på de indirekta kostnaderna i teoretiska sammanhang är beroende på att de (som väl framgått med största tydlighet?) är så svåra att storleksbestämma.

En ytterligare faktor jag vill nämna innan jag avslutar och som kan påverka goodwillförlusten är tiden som går efter ett olycksfall. Förutom att det kan tillkomma ny information (se kapitel 4) bör det finnas en glömskeeffekt hos allmänheten. Händelser längre tillbaka i tiden har troligen inte samma vikt i människors medvetande som de som sker just nu. För man detta resonemang vidare kan förlusten på kort sikt alltså bli betydligt större än den blir på lite längre sikt. Upp-

rördheten och kanske dagliga påminnelser avtar och man glömmer och förlåter. Till sist kommer till och med nya generationer som inte ens upplevt händelsen och då kan förtroendet kanske vara helt återställt. Förutsättningen är förstås att inte nya olycksfall sker. Glömskeeffekten tror jag är betydande, särskilt för de som inte drabbas direkt av händelsen.

De vinklingar av ”goodwill och olyckor” jag använt i denna rapport kan säkert upplevas som plottriga och ett hoppande mellan olika teorier. Eftersom jag ser denna skrift som en idéskrift behöver det inte finnas något fel i det. Det går att konstatera att det inte finns mycket gjort inom denna begreppskombination och genom att presentera olika ansatser vidgas basen för att någon ska få ett, eller flera, uppslag till fortsatt forskning. Någon kanske tycker att en mer djupgående finansiell analys av goodwillförlusten skulle vara intressant att gå vidare med, medan någon annan tycker att riskkommunikation är en viktigare faktor. Jag har alltså bara skrapat på ytan lite och kanske väckt intresse för att gå vidare med någon av de frågor vi ännu bara anar svaret på.

Litteratur- och källförteckning

Brand valuation, (1997). Third edition. Edited by Raymond Perrier. Interbrand.

Edvardsson, Bo & Thomasson, Bertil & Øvretveit, John, (1994). Quality of services. Making it really work. McGraw-Hill Book Company Europe.

Grimvall, Göran & Jacobsson, Per & Thedéen, Torbjörn, Red., (1998). Risker i tekniska system. Utbildningsradions förlag. Stockholm 1998.

Hedman, Lowe, (1999). Att kommunicera risker. Beställningsnummer P21-298/99. 1999 Räddningsverket, Karlstad.

Hedman, Lowe & Trost, Jan, (1997). Riskkommunikation. Beställningsnummer P21-183/97. 1997 Räddningsverket, Karlstad.

Hägg, Claes, (1989). Värdering av aktier. Studentlitteratur, Lund.

Karlsson, Tommy & Söderstedt, Eva, (1997). ISO 9000, från teori till praktik. Mediaprint, Uddevalla 1997.

Larsson, Arne, (1997). Riskhantering och kommunikation –en studie i sex kommuner. Beställningsnummer P21-184/97. 1997 Räddningsverket, Karlstad.

Mattsson, Bengt, (1994). Priset för vår säkerhet. Högskolan i Karlstad. Nationalekonomi.

Melin, Frans, (1999). Varumärkesstrategi. Om konsten att utveckla starka varumärken. Liber Ekonomi.

Melin, Frans, (1997). Varumärket som strategiskt konkurrensmedel. Om konsten att bygga upp starka varumärken. Lund studies in economics and management 38. The institute of economic research. Lund University.

Sjöberg, Lennart, (1996). Risk perception by politicians and the public. Rhizikon. Risk research reports. Report no. 26. Center for risk research. Stockholm school of economics.

Statens offentliga utredningar, (1998). Kring Hallandsåsen. Delrapport av Tunnelkommissionen. SOU 1998:60. Stockholm 1998.

Statens offentliga utredningar, (1996). Efter Estonia. Rapport av Utredningen för vägledning efter Estoniakatastrofen. SOU 1996:189. Göteborg 1997.

Sund, Björn, (2000). Samhällets kostnader för olyckor. Kostnader för det förebyggande arbetet. Beställningsnummer P21-342/00. Risk- och miljöavdelningen. 2000 Räddningsverket, Karlstad.

Sund, Björn, (1997). Samhällets kostnader för olyckor. FoU rapport P21-204/97. Risk- och miljöavdelningen. 1997 Räddningsverket, Karlstad.

Svensson, Leif, (1996). Forskning om riskkommunikation –en förstudie. Beställningsnummer P21-156/96. 1996 Räddningsverket, Karlstad.

Räddningsverket, 651 80 Karlstad
Telefon 054-13 50 00, telefax 054-13 56 00

Beställningsnummer P21-384/01. Telefax 054-13 56 05, telefon 054-13 57 10
ISBN 91-7253-128-2