

Valutasäkringens påverkan vid internationell handel

- **En studie om hantering av valutarisker inom fordons -, och elektronikbranschen**

Av: Somaye Rezai, Dilan Botrous

Handledare: Maria Smolander
Södertörns högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper
Kandidatuppsats 15 hp
Ämne | Hötterminen 2017



Abstract

Title:	A study of management of currency risks in the automotive -, and electronics industries
Authors:	Somaye Rezai & Dilan Botrous
Mentor:	Maria Smolander
Subject:	Business economics - Bachelor Thesis in Finance
Purpose:	The purpose of the study was to investigate how companies are affected by currency hedging in international trade. One purpose was to investigate and identify the type of currency risks companies are most exposed to and what currency hedging methods are used to handle these.
Methodology:	To answer the study's question, research was conducted by using a qualitative data method and a content analysis method.
Theoretical framework:	The focus has been on these theories; Modigliani and Miller theory, currency risk management and previous studies.
Result:	The result of the study consists of a presentation of the processed data as underlies the analysis being carried out.
Conclusion:	The study found that the currency exposures which companies are primarily exposed to in international trade are transaction and translation exposures. Of the eight companies investigated in the study, seven of them focused on transaction exposure. The study also indicates that the most commonly used derivative instruments used by companies are futures, options and swaps, where futures due to its flexibility came first, options on the second place and swaps on the third place. The most important and used purchase currencies that the companies deal with are Euro, British pound and US-dollars. Whether it is profitable for companies to hedge their currency risks or not, this study found that currency hedging is profitable for companies.
Keywords:	Currency risk, currency risk management, derivative instruments, volatility, treasury function.

Sammanfattning

Titel:	En studie om hantering av valutarisker inom fordons-, och elektronikbranschen
Författare:	Somaye Rezai och Dilan Botrous
Handledare:	Maria Smolander
Ämne:	Företagsekonomi C – Kandidatuppsats inom finansiering.
Syfte:	Syftet med studien var att undersöka hur företagen påverkas av valutasäkring vid internationell handel. Ett delsyfte var att undersöka och kartlägga vilken typ av valutarisk företagen är mest exponerade för samt vilka valutasäkringsmetoder som används vid hantering av dessa.
Metod:	För att besvara studiens frågeställning genomfördes forskningen genom en kvalitativ metod och en innehållsanalysmetod.
Teoretiskt perspektiv:	Fokus har legat på dessa teorier; Modigliani & Millers teori, valutariskhantering och tidigare studier.
Empiri:	Empirin innefattar den bearbetade datan som har samlats in från respektive företag samt är grunden för studiens analys.
Slutsats:	Studien kom fram till att den valutaexponering som företagen främst utsätts för vid internationell handel var transaktions- och omräkningsexponering. Av de åtta företag som har undersökts i studien visade sig att sju av dessa fokuserade på transaktionsexponering. Studien visade även att de vanligaste derivatinstrumenten som används av företagen var terminer, optioner och swappar. Terminer på grund av dess flexibilitet kom på första plats, optioner på andra plats och swappar på tredje plats. De viktigaste och mest använda inköpsvalutorna som företagen handlar med var euro, brittiskt pund och amerikanska dollar. Huruvida det är lönsamt för företagen att valutasäkra eller inte, tydde denna studies fynd på att valutasäkring är lönsamt för företag.
Nyckelord:	Valutarisk, valutariskhantering, derivatinstrument, volatilitet, treasuryfunktion.

Begreppslista

Begrepp

Förklaring

Derivatinstrument	Finansiellt instrument som består av bland annat optioner, terminer och swappar.
EMU	Ekonomiska Monetära Unionen
Funktionella valutan	Den valuta som företaget använder i sin verksamhet.
Valutappreciering	Värdeökning på en valuta med rörlig växelkurs i förhållande till en eller flera andra valutors värde.
Valutadepreciering	Värdeminskning på en valuta med rörlig växelkurs i förhållande till en eller flera andra valutors värde.
Valutakurs fluktuation	Förändringar i valutakurser.
Valutaexponering	När ett företag handlar med fler valutor blir denna utsatt för valutaexponering eftersom valutakurserna kan variera.
Valutahedging	Betyder valutasäkring som har huvudsyfte att i förväg skydda företag med hjälp av olika säkringsmetoder vid valutakurs svängningar som anses vara svåra att förutse i utländsk handel.
Volatilitet	Rörelserna i en valutakurs. Ju större volatilitet, desto större variationer i kursen.
Treasuryfunktion	En företagsenhet som har funktion att hantera finansiella risker internt.

Valutasymboler

DKK	Danska kronor
EUR	Euro
NOK	Norska kronor
SEK	Svenska kronor
USD	Amerikanska dollar

Innehållsförteckning

1. INLEDNING.....	7
1.1 BAKGRUND.....	7
1.2 PROBLEMDISKUSSION.....	9
1.2.2 Problemformulering.....	12
1.2.3 Undersökningsfrågor.....	12
1.3 SYFTE.....	12
1.4 AVGRÄNSNINGAR.....	12
1.5 DISPOSITION.....	12
2. TEORETISK REFERENSRAM.....	14
2.1 Risk.....	14
2.1.1 Valutarisker.....	14
2.2 Typer av valutaexponeringar.....	15
2.2.1 Omräkningsexponering.....	15
2.2.2 Transaktionsexponering.....	15
2.2.3 Ekonomisk exponering.....	15
2.3 Derivatinstrument för finansiell riskhantering.....	16
2.3.1 Intern hantering.....	16
2.3.2 Externa metoder.....	17
2.4 Höga kostnader av olika derivatinstrument.....	18
2.5 Modigliani & Millers teori.....	18
2.6 Tidigare studier.....	19
3. METOD.....	21
3.1 Undersökningsmetod.....	21
3.2 Vetenskapligt förhållningssätt.....	22
3.3 Forskningsansats.....	22
3.4 DATAINSAMLINGSMETOD.....	23
3.4.1 Primär, - och sekundärdata.....	23
3.5 Tillvägagångssätt.....	23
3.5.1 Intervjuer.....	23
3.6 Metodkritik.....	24
3.6.1 Validitet.....	25
3.6.2 Reliabilitet.....	26
3.7 Alternativa metoder.....	26
3.7.1 Enkät.....	26
3.7.2. Strukturerade -, och ostrukturerade intervjuer.....	26
3.7.3 En fler forskningsmetod.....	27

3.8 Urvalskriterier	28
3.9 Bortfallsanalys	29
3.10 Källkritik	29
3.11 Val av branscher	29
4. EMPIRI	29
4.1 Scania	30
4.1.1 Valutakursens inverkan på Scania	30
4.2 Volvo	31
4.2.1 Valutakursens inverkan på Volvo	31
4.3 Volkswagen Groups	32
4.3.1. Valutakursens inverkan	32
4.4 Bilia	33
4.4.1 Valutakursens inverkan på Bilia	33
4.5 Clas Ohlson	33
4.5.1 Valutakursens inverkan på Clas Ohlson	34
4.6 Electrolux AB	34
4.6.1 Valutakursens inverkan på Electrolux AB	34
4.7 Philips AB	35
4.7.1 Valutakursens inverkan på Philips	35
4.8 Miele	36
4.8.1 Valutakursens inverkan på Miele	36
4.9 Sammanställning av empirin	37
5. ANALYS	40
5.1 Transaktionsexponering	40
5.2 Omräkningsexponering	40
5.3 Ekonomisk exponering	40
5.4 Derivatinstrument	41
5.5 Kostnadseffektivitet	41
5.6 Valutasäkrings påverkan på företagen	42
5.7 Valutor	43
6. SLUTSATS	44
7. AVSLUTANDE DISKUSSION	45
8. REKOMMENDATION TILL VIDARE FORSKNING	46
9. REFERENSLISTA	47
9.1 Tryckta referenser	47
9.2 Elektroniska källor	48
9.3 Vetenskapliga artiklar	51

9.4 Årsredovisningar:.....	52
9.5 Intervjuer:.....	52
10. BILAGOR.....	52

1. INLEDNING

I detta kapitel presenteras bakgrund, problemdiskussion, problemformulering, undersökningsfrågor syftet samt avgränsning med forskningsarbetet. Kapitlet ska även upplysa läsaren inom det valda ämnesområdet men även skapa en djupare kunskap. Därefter avslutas kapitlet med studiens disposition.

1.1 BAKGRUND

I dagens samhälle har globalisering och internationalisering fått stor betydelse, och allt fler företag börjar göra affärer utomlands. Globaliseringen har lett till en ekonomisk tillväxt och sedan år 1995 då man bestämde sig i Sverige att gå med i Europeiska Unionen (EU) har det blivit lättare att handla, kommunicera och interagera med andra länder. EU-medlemsländerna har en fördel när de gör affärer med andra europeiska medlemsländer eftersom det råder frihandel, det vill säga extra tullavgifter har avskaffats för medlemsländerna och dessutom är det en friare rörelse av tjänster, arbetskraft, varor och kapital. Syftet med detta var att öka handeln mellan EU-länderna och skapa en mer stabil ekonomi inom EU (Europeiska kommissionen 2014).

Sverige anslöt sig till Bretton Woods-systemet år 1951. Systemet gick ut på att de länder som var med i samarbetet, den så kallade internationella valutafonden, kopplade sina valutor till US-dollar som i sin tur hade ett fast pris till guld. År 1973 efter att systemet bröt samman fick IMF (Internationaly Monetary Fund) medlemmar fritt att välja vilken form av bytesarrangemang som de önskade (förutom att binda sin valuta till guld). De fick även låta valutan flyta fritt och knyta den till en annan valuta eller en korg med valutor. IMF-medlemmarna fick även anta valutan i ett annat land, delta i ett valutablock eller ingå i en monetär union. Därefter anslöt sig Sverige i ett samarbete, den så kallade valutaormen. Samarbetet var mellan Europeiska gemenskaperna, där man hade fasta växelkurser sinsemellan medan rörliga växelkurser gentemot omvärlden. Sverige lämnade samarbetet år 1977 på grund av de kraftiga pris- och löneökningar som hade en kraftigt försämrad konkurrenskraft till följd. Den fritt flytande växelkursen har Sverige haft sedan år 1992, vilket innebär att priser kan sättas fritt i marknadsekonomin (Riksbanken 2011). Marknadsekonomi är ett ekonomiskt system som grundas på att priset på varor och tjänster bestäms utifrån utbud och efterfrågan på marknaden (Ekonomimagasinet 2017).

Sverige är ett land som är beroende av att handla med andra länder, därav är den svenska ekonomin beroende av exporten, där 70 procent av den svenska exporten består av varor och 30 procent av tjänster. Enligt statistiska centralbyråns statistik har Sverige exporterat varor och tjänster för ett högre värde än det som importerats. Sverige har under 2016 exporterat varor och tjänster för cirka 1911 mkr och importerat varor och tjänster för 1723 mkr. I jämförelse med fem år tillbaka (2011) då det exporterades för 1700 mkr, och importerades för 1513 mkr. Ytterligare fem år tidigare, det vill säga år 2006 exporterades det för 1467 mkr och importerades det för 1246 mkr. Detta visar en tydlig ökning på cirka 30 procent i export mellan 2006 - 2016 och cirka 12 procent ökning mellan 2011–2016. Samma årtal ökade importen med cirka 38 procent mellan 2006 - 2016 och cirka 14 procent mellan 2011–2016. Detta har bidragit till en ekonomisk tillväxt och att den svenska BNP har ökat. Sveriges största exportmarknad är Europa, och utgörs av cirka 75 procent. Andra stora exportländer år 2016 var USA och Kina (Statistiska centralbyrån 2017).

Företag har blivit mer internationella och driver sina verksamheter utomlands. I syfte att sänka produktion- och personalkostnaderna samtidigt som företagen etablerar sig i en ny marknad. Detta har

underlättats tack vare uppkomsten och samarbeten mellan Europeiska Unionen och World Trade Organization som har främjat handel över nationsgränserna. Där WTO (World Trade Organization) arbetar med internationella handelsregler och är den enda överenskommelsen som samtliga nationerna har signerat och förföljer.

Att etablera sig eller att hitta en marknad för investering utomlands öppnar dörrarna för nya möjligheter samtidigt tillkommer det nya risker, dessa risker benämns som länderrisker. En sådan risk uppstår när något överraskande inträffar, vilket i sin tur påverkar företagets värde negativt. När import eller exporthandeln sker i olika valutor är det viktigt att företag skyddar sig mot förluster som kan uppstå i valutaväxling vid transaktionerna. Riskerna delas upp som yttre och inre risker. De yttre riskerna har företagen själv ingen möjlighet att påverka och består av till exempel världshändelser och ekonomiska risker, det vill säga konjunkturförändringar. De inre riskerna består av exempelvis leverantörsrisker, kundrisker, länderrisk och valutarisker (Butler 2012).

Det finns ett antal olika risker som är välkända hos internationella företag. Några av dessa typer som kan uppstå är finansiella risker, valutarisker, politiska risker, kommersiella risker och produktionsrisker (Grath 2004, s.16). En särskild viktig finansiell riskexponering för multinationella företag med verksamhet i andra länder är valutarisk, också kallad "forex risk". Valutarisk uppkommer oftast när transaktioner sker i en utländsk valuta och ska omvandlas till den funktionella valutan. Oförutsedda förändringar som uppstår i valutavärlden, det vill säga volatilitet kan ha stor påverkan på företagets värde som i sin tur kan fluktuera värdet. Genom dessa förändringar kan vinsterna utplånas snabbt (Butler 2012, s.9). Valutarisker skulle kunna vara att exchange rate, handelsvalutanskurs påverkar priserna som i sin tur påverkar företagets vinst. Även dessa risker finns i Sverige för de företag som exporterar eller importerar, dock påverkas inte handeln inom Sverige av andra länders valutakurs. Detta kan även påverka företagets aktier (Sverigeradio 2017). Av den anledningen har finansiell riskhantering en avgörande roll för både stora och små företag som konkurrerar i dagens globala marknad (Butler 2012, s.9). "En valutakurs är priset på en valuta i förhållande till en annan valuta" (Bennet 1996).

I en artikel hävdar Christer Fälldin (2015) vikten om hur viktigt det är för företagen att skydda sig mot riskerna redan innan exportaffären tar plats, för att affären ska vara så gynnsam och framgångsrik som möjligt. I och med att det är svårt att förutse de negativa förändringarna i valutakurserna finns det en stor risk att affären går dåligt om företaget inte har valutasäkrat sig.

Företagen har möjligheten att välja bland olika valuta riskhanteringar. Beroende på hanteringsprocessen kan risken vara hög eller låg. Valet av valutariskhantering baseras på faktorer och företagets mål och vision. Detta val har även en stor påverkan på företagets balansräkning och resultaträkning. Risker behöver inte alltid vara något negativt, utan företag kan gynnas om de tar risker men för att undvika risker är det extra viktigt med en tydlig och en väl utformad riskhanteringsprocess. Ett exempel på hur företag kan gynnas av risker är att om ett företag importerar från utlandet och valutakursen fluktuerar negativt, kommer företaget att betala mindre för varan eller tjänsten än tidigare.

Även om det råder frihandel för EU-medlemsländerna kvarstår valutakursfluktuationer mot euro. Europeiska länder som inte är en del av EMU (Ekonomiska och Monetära Unionen) kommer alltid att vara exponerade mot valutakursfluktuationer och därmed kommer valuta problematiken att kvarstå (Bennet 1998). Skulle dessa länder som exempelvis Sverige ansluta sig till EMU och därmed få euro som valuta, skulle detta enbart eliminera en valutarisk, nämligen mot euro. Valutakursfluktuationerna gentemot US-dollar och japanska yen som anses vara bland de största handelsvalutorna kommer att kvarstå (Schuster 2002, s.3).

1.2 PROBLEMDISKUSSION

Som nämnts ovan finns det olika finansiella risker, av dessa har all fokus legat på valutarisker. Valutarisker och dess hantering är ett aktuellt ämne i och med att internationell handel har blivit vanligare och det debatteras livligt om det. Enligt Swedbank Sjuhärad AB har affärer med utländska motparter under de senaste åren ökat och den internationella handeln görs av både stora och små företag (Christer Olausson 2008).

Företag som gör internationella affärer kan utsättas oundvikligen för bland annat valutarisker på grund av valutakursförändringar. Den snabba globaliseringen av handel och finans har gjort att valutariskhantering blivit ett viktigt ämne och därmed har intresset för valutaderivat ökat (Yin & Han 2015). I och med att allt fler företag har ökat sina verksamheter på olika delar av världsmarknaden ökar även osäkerheten gällande valutarisken. Försämras valutakursen efter överenskommelsen om ett pris kan detta leda till förlust, vilket är ett problem. I en artikel har en valutastrateg på Swedbank och en chefsanalytiker från Fondbolagens förening intervjuats om hur dollarn påverkar svenska exportföretag och småsparare. De är enade om att när dollarn sjunker i värde vilket den på senaste tiden gjort, påverkar detta de svenska företagen som producerar i Sverige och sedan exporterar till länder vars valuta är dollar på ett negativt sätt. Exempel på bolag som drabbas av detta är Volvo och Sandvik (Sverigesradio 2017).

Enligt Stefan Andersson som är chef för små och medelstora företag på Nordea lönar det sig för företagen att ha kontroll över risker som kan uppstå. På detta sätt kan företaget kringgå negativa överraskningar samtidigt kan företaget istället utvecklas. Företags experten Susanne Helin påpekar att det ofta är valutan som ställer till det på grund av valutarisken som kan uppstå. Hon träffar ofta företag som gör affärer i andra länder och väljer att berätta om ett företag hon nyligen träffat. Hon berättar att företaget gjorde en förlust på cirka två miljoner kronor endast på grund av att företaget inte valutasäkrat deras exportaffärer (Dagens industri 2017).

Kapil, Vibhav och Gaurav, (2005) menar att alla företag oavsett vilka tjänster eller produkter de säljer blir utsatta för risker och kommer förmodligen att använda sig av olika riskhanteringsstrategier för att minska dessa. Företag kan använda sig av derivat som är ett finansiellt instrument för att säkra sig mot risker som uppstår från prisfluktuationer, detta kallas även för hedging (Kapil, Vibhav & Gaurav 2005). Företagen utnyttjar olika derivatinstrument som bland annat terminer, swappar och optioner (Barnes 2000, s.123). Derivat användningen har under de senaste åren ökat konstant. En studie av Bodnar och Gebhardt (1999) undersökte derivat användning bland tyska icke-finansiella företag och amerikanska icke finansiella företag. I denna jämförande studie kom forskarna fram till bland annat att terminer i form av forwards var de mest använda instrumenten vid valutasäkring. Användning av optioner som derivatinstrument kom på andra plats och derivatinstrumenterna optioner och swappar kom på tredje plats (Bodnar & Gebhardt 1999).

Forskarna Belk och Glaum (1990) gjorde en empirisk studie där syftet var att ta reda på hur brittiska multinationella företag hanterar sina valutarisker. Resultaten visade att majoriteten av de deltagande respondenterna främst hanterade sina transaktionsexponeringar (Belk & Glaum 1990).

Det finns flera studier som har undersökt huruvida valutasäkring kan vara bra för ett företag. I en studie av Murillo, Chen, Que och Hong (2011) studerades konsekvenserna av valutasäkring inom investering och företagsfinansiering. Studien kom fram till att företag som valutasäkrar betalar mindre räntor, och investeringsbegränsningar i låneavtalen minskas, vilket gör att företagen kan vara mer flexibla när dessa fattar investeringsbeslut. Detta gör att företagen kan investera mer. Forskarna kom även fram till att kreditgivare värderar företag som valutasäkrar högre (Murillo et al 2011). I en annan studie av George Allayannis och James Weston undersökte forskarna om användning av derivat som instrument kan

påverka företagets värde högre eller inte. Forskarna kom fram till att de företag som faktiskt väljer att valutasäkra får ökat värde medan dem som inte gör det upplever värdeminskning. Resultatet påvisade även att investerare värderar företag som valutasäkrar med högre marknadsvärde (Allayannis & Weston 2001). Jin och Jorion studerade valutasäkring aktiviteter hos 119 amerikanska olje- och gasproducenter (1998–2001) i syfte att se vilka effekter valutasäkring ger på företagsvärdet. Forskarna fick däremot inte liknande resultat som tidigare studier påvisat, utan studien visade att marknadsvärdet inte påverkas av valutasäkring för denna bransch (Jin & Jorion 2006).

Nguyen och Faff (2010) undersökte om derivatinstrument reducerar företagets risker eller inte. Studiens resultat visade att det inte fanns någon sammankoppling mellan användning av finansiella derivat och minskning av företagets risker. Forskarna Hentschel och Kothari (2001) genomförde en liknande undersökning och studiens resultat visade att det inte fanns tillräckligt med bevis på att valutasäkring skulle ha en positiv effekt på företagets risk. Forskarna påpekar att de inte kan säga att företag inte skulle kunna hantera sina volatiliteter eller exponeringar med derivatanvändning eftersom deras resultat trots allt indikerade på små effekter för de flesta företagen. I deras undersökning av 425 amerikanska företag visade det sig att en stor del av dessa företag använde sig av derivatinstrument för riskhantering. De jämförde sedan med företag som inte använde derivat och fann inte några märkbara skillnader i risk reduceringen.

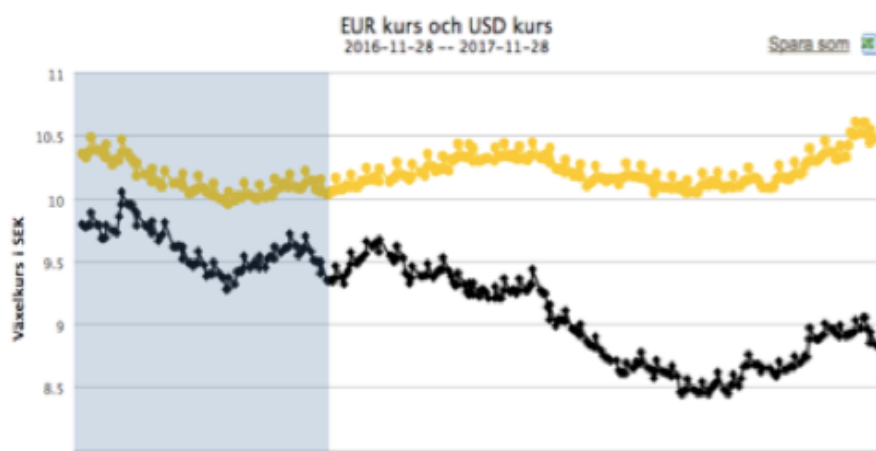
Enligt Modigliani och Millers antagande om perfekta kapitalmarknader skulle riskhantering vara irrelevant och därmed inte ha någon betydelse för ett högre marknadsvärde. I en värld utan skatter, där det inte råder asymmetrisk information eller transaktionskostnader ska valutasäkring inte öka ett företagsvärde (Jin & Jorion 2006). Modigliani och Millers påstående utgår från att det råder perfekta kapitalmarknader. Detta speglar dock inte verkligheten, marknadsimperfektionerna gör det betydelsefullt för företagen att valutasäkra sina valutarisker (Chowdry 1995) och emellertid har riskhantering genom valutasäkring under de senaste åren blivit allt viktigare. I princip alla världens största företag använder sig av derivat för att hantera sina finansiella risker enligt ISDA, the International Swaps and Derivatives Association (Murillo et al. 2011).

Syftet med derivat användning av icke-finansiella företag kan variera. Företagen använder framför allt derivatinstrument för att valutasäkra, det vill säga minska risker men även för att spekulera (Butler 2012, s.255). Många företag är osäkra vid användning av derivatinstrument för att gardera sig mot valutaexponeringar. Detta eftersom att valutasäkring anses vara som ett slags försäkring och försäkringen kan kosta mer än vad det gynnar företagen på grund av oväntade valutakursfluktuationer. Det råder därför delade meningar om hur kostnadseffektivt det är att skydda sig mot beräknade valutaexponeringar. Många företagsledning hade troligen valt att göra det, om det hade varit kostnadsfritt att minska fluktuationer som uppstår i det redovisade resultatet som kan vara orsakade av oväntade växelkursförändringar (Aliber 2000, s.153).

En svensk studie undersökte varför icke finansiella företag i Sverige använder sig av derivat och vilka instrument som används vid riskhantering. Bland de 163 företagen som deltog i studien var det 52 procent som använde sig av derivat. När forskarna ställde frågan varför företagen använder sig av derivat, svarade 93 procent att de använde det för att hantera exponeringar som uppstår av utländsk valuta (Alkeback & Hagelin 1999). När det gäller frågan om vilka derivatinstrument företagen använde vid hantering av valutakursexponering visade resultatet att terminer i form av forwards, futures och swappar var de mest populära instrumenten. Även enligt Butler (2012, s.255–256) var den vanligaste hedgade risken bland de olika riskexponeringarna valutarisk. Eftersom valutarisker är mest förekommande och företagen valutasäkrar för att hantera sina valutarisker blir det både intressant men även viktigt att undersöka ämnet närmare.

Valutor är volatila, det vill säga, valutorna påverkas av rörelserna i valutakurserna. Ju större volatilitet, desto större variationer i kursen. Vissa valutor påverkas av flera olika faktorer och är därför mer volatila på grund av exempelvis ekonomiska eller politiska händelser i landet. De största valutorna som har stort inflytande på andra valutors volatilitet är US-dollar, euro och brittiska pund som också är de största och viktigaste valutorna på den internationella marknaden (Omvaluta 2017). Amerikanska dollarn är nämligen världens största valuta, det vill säga den mest handlade valutan i världen. Ett lands ekonomiska situation har stor påverkan på hur valutakursen ser ut. Ekonomiska situationen i ett land kan i sin tur påverkas av bland annat den ekonomiska tillväxten, landets politiska aspekter och även hur räntorna ser ut samt hur räntorna beräknas i framtiden. Dessa faktorer bestämmer hur stark dollarn är i jämförelse med andra valutor i världen (Forex 2017). Om ett lands ekonomi är stabil kommer dess valuta också att vara det (Omvaluta 2017).

Diagrammet redogör valutafluktuationer för valutorna euro, (den gula grafen) och US-dollar (den svarta grafen) för ett tidsspänn mellan 2016-11-28 och 2017-11-28.



Källa: Forex Bank

Diagram 1. Jämförelse av valutafluktuationer, euro och US-dollar.

Utifrån diagrammet kan det tolkas att Euron har varit stabil under denna period och inga dramatiska fluktuationer har inträffat. Däremot ser US-dollar ostabil ut i jämförelse med euro då US-dollar växelkursen fluktuerat en hel del under denna tidsperiod.

Enligt Gordon M Bodnar, finns det ett mönster för valutaberoende branscher. Stora exportföretag, det vill säga, företag som har stora tillgångar utomlands eller företag som får inkomster från utlandet är bland de företagen som har en negativ valutakursexponering (2000, s.119). Av den anledningen är valutadepreciering, det vill säga, att valutans värde sjunker och appreciering, det vill säga att valutans värde ökar, ett stort problem (Butler 2012, s.63) för de internationellt verksamma företagen. Därför har utgångspunkten varit att välja företag som är verksamma multinationellt, det vill säga företag som är verksamma i många olika länder. Fordonsbranschen och elektronikbranschen ansågs vara de branscher som är globala med verksamhet i flera olika länder. Forskarna ansåg att dessa branscher var intressanta att undersöka eftersom mycket av deras handel och inkomster kommer från utlandet och därmed i andra valutor än de funktionella valutorna. Företagen inom båda branscherna är internationella och har dotterbolag i flera olika länder, och är därför bland de företag som har en negativ valutakursexponering. Dessa två branscher ingår även i de viktigaste grupperna av varor i den svenska exporten. Under 2016 toppades den svenska exporten av fordonsbranschen och elektronikbranschen knep åt sig femte plats (SCB 2017). Medan i den globala exportlistan i världen hamnar elektronikbranschen på tredje plats och fordonsbranschen toppar listan återigen (Export genius 2017).

1.2.2 Problemformulering

En av de vanligaste förekommande riskerna är valutarisken som uppstår vid internationell handel. Denna studie undersökte hur företag inom fordons -, och elektronikbranschen, som är beroende av den internationella marknaden, påverkas av valutasäkring och hur de hanterar denna problematik.

1.2.3 Undersökningsfrågor

- Hur påverkas företagen av valutasäkring vid internationell handel?
- Vilken typ av valutarisk exponeras företagen mest för och vilken fokuseras på?
- Hur reducerar företagen valutariskerna?
- Vilken eller vilka är de viktigaste inköpsvalutorna som företagen handlar med?

1.3 SYFTE

Syftet med studien var att undersöka hur företag påverkas av valutasäkring vid internationell handel. Ett delsyfte var att undersöka och kartlägga vilken typ av valutarisk företag är mest exponerade för samt vilka valutasäkringsmetoder som används vid hantering av dessa.

1.4 AVGRÄNSNINGAR

Studien har valt att undersöka valutarisker då alltför många företag väljer att handla internationellt. Undersökningen avgränsas till att studera fordons -, och elektronikbranschen på den internationella marknaden. Materialet är begränsat till fyra företag från respektive bransch som är verksamma i Sverige. Den insamlade datan i form av årsredovisningar består av årsredovisningar från år 2016.

1.5 DISPOSITION

Studiens disposition redogör för uppsatsens nio kapitel som kortfattat presenterar innehållet för respektive kapitel.

Inledning: Detta kapitel syftar till att upplysa och skapa en djupare förståelse hos läsaren inom det valda ämnesområdet; valutariskhantering och dess påverkan. Kapitlet presenterar även syftet med denna undersökning.

Teoretisk referensram: I detta avsnitt presenteras relevanta teorier och modeller för att analysera valutarisker. Det ges även en mer detaljerad och grundlig beskrivning av olika risktyper samt olika riskhanteringsmetoder som derivatinstrument.

Metod: I detta kapitel presenteras motivet till metodvalet för att kunna uppnå studiens syfte. Vidare ges ett mer detaljerat tillvägagångssätt om hur datainsamlingen har skett och motiv till val av branscher.

Empiri: Detta kapitel ger en kort presentation av de valda företagen som ligger till grund för studien. Vidare presenteras det empiriska materialet som har samlats in med hjälp av intervjuer och datainsamling från respektive företags årsredovisningar.

Analys: Under detta kapitel analyseras empirin med hjälp av den teoretiska referensramen och tidigare forskning.

Slutsats: I slutsatskapitlet presenteras det resultat som denna studie kommit fram till som baseras på studiens syfte och frågeställningar kopplad till teori och tidigare forskning.

Avslutande diskussion: I detta kapitel diskuteras resultatet för denna undersökning. Vidare presenteras studiens bidrag till vår förståelse av ämnet.

Rekommendation till vidare forskning: Avslutningsvis presenteras studieförslag för vidare forskning inom ämnet.

Referenslista: I detta avsnitt presenteras de källor som använts i uppsatsen.

2. TEORETISK REFERENSRAM

I detta kapitel presenteras relevanta teorier och modeller för att analysera valutarisker. Det ges även en mer detaljerad och grundlig beskrivning av olika risktyper samt olika riskhanteringsmetoder som derivatinstrument.

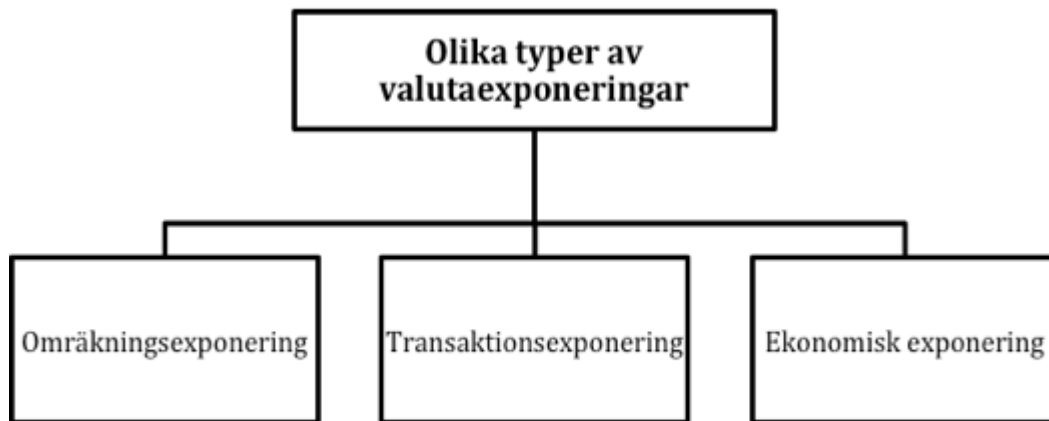
2.1 Risk

På grund av globalisering och internationell handel är det lätt för företagen att bli utsatta för risker. Exportföretagen stöter på risker någon gång på ett eller annat sätt. Risker vid utlandsaffärer består av produktionsrisker, kommersiella risker, politiska risker, valutarisker och finansiella risker. Alla dessa risker behöver dock inte förekomma i en och samma affär (Grath 2004, s.16).

2.1.1 Valutarisker

En av riskerna är valutarisker som anses vara en av de vanligt förekommande riskerna i utländsk handel. Valutarisker förekommer inom handel för företag som gör affärer utomlands där transaktionerna sker i en annan valuta än den valuta importören har sina intäkter i och exportören har sina kostnader i. Därmed har växelkursförändringar en avgörande roll för företagets verksamhet (Schuster 2002, s.54). Valutakursutvecklingen kan påverka internationellt verksamma företag på olika sätt (Schuster 2002, s.174). Ett sätt är när ett företag väljer att exportera och/eller importera varor och tjänster. Företaget kan då investera eller låna i utländsk valuta. Ett annat sätt är att företag har en del av verksamheten utomlands, såsom dotterbolag. Där dotterbolagets möjliga transaktioner och kapitalflöden sker i en annan valuta. Valutafluktuationer anses vara den dominerande oron för företag och en av de många osäkerheter som företagen måste tacklas med (Economist Intelligence Unit, 2011). Valutakursförändringar sätter stort avtryck på företagens utlandstransaktioner (Schuster 2002, s.3). Vid eventuella valutakursförändringar finns det risk att företagets kassaflöde påverkas, vilket i sin tur minskar intäkterna samtidigt som de uppskattade kostnaderna ökar. Detta berör då främst företag som har sina transaktioner i en annan valuta än den funktionella valutan (Schuster 2002, s.54). En avgörande faktor för valutariskens storlek är främst valet av valuta men även tiden fram till betalningsdagen (Grath 2004, s.25–26).

2.2 Typer av valutaexponeringar:



Figur 2.

Källa: Oxelheim & Wihlborg (1987)

2.2.1 Omräkningsexponering

En omräkningsexponering uppkommer när ett multinationellt företag som är verksamt i flera olika länder ska omräkna de utländska dotterbolagens finansiella redovisningar tillbaka till den lokala valutan i moderbolaget (Butler 2012, s.214). Företagets utländska betalningar kan därmed bli drabbade av växelkursfluktuationer (Nydahl 1999). Hagelin (2003) menar att denna typ av exponering inte är oroande för ett företag och rekommendationen är att inte säkra denna risk. Anledningen till detta är att translations-vinster och förluster tenderar att vara realiserade och har därmed inte en stor effekt på kassaflödet. Den andra anledningen är att translations-vinster och förluster kan vara dåliga beräkningar av de reala förändringarna i företagsvärdet. Detta gör att valutasäkring av translationsexponering inte blir effektivt i syfte att minska aktiekursexponeringen (Hagelin 2003).

2.2.2 Transaktionsexponering

Transaktionsexponering innebär en värddeförändring av monetära kassaflöden som uppstår på grund av oväntade växlingskurser (Butler 2012, s.239). Med transaktionsrisk avses risken som uppstår när försäljningen sker i en annan valuta och vid negativa växelkursfluktuationer minskar försäljningsintäkterna till kassaflöden utan att produktionskostnaderna påverkas (Schuster 2002, s.55). Enligt Butler utsätts nästan varje utländsk valutatransaktion för transaktionsexponering någon gång. Det är dock ganska lätt att identifiera och hantera denna risk (Butler 2012, s.239). Butler menar att internationella företag oftast utsätts för transaktionsexponering (Butler 2012, s. 213). För att hantera transaktionsrisken finns det möjlighet att säkra vissa valutaflöden (Schuster 2002, s.55).

2.2.3 Ekonomisk exponering

Ekonomisk exponering syftar på de potentiella förändringarna som kan ske i monetära och ickemonetära framtida kassaflöden som orsakas av oväntade valutakursförändringar. För multinationella företag är det viktigt att hantera ekonomiska exponeringar som ett långsiktigt mål. Enligt Butler är denna typ av valutaexponering svår att mäta (Butler 2012, s.212).

2.3 Derivatinstrument för finansiell riskhantering

Inför en utländsk affär är det viktigt för företaget att förutse och hantera de finansiella riskerna på ett produktivt sätt. Detta kan göras genom att bedöma motpartens riskprofil och genom att skaffa sig en komplett bild av valutariskerna som kan uppstå. Sedan bör rutinerna kartläggas för hantering av utländska valutor inom företaget och vidta åtgärder. Detta ska göras innan kontrakten undertecknas eftersom det är alltför sent att ändra något i överenskommelsen när parterna skriver på kontrakten (Grath 2004, s.100). Om företaget inte vidtar några lämpliga åtgärder i tid, kan misslyckandet resultera i "erosion av kapital och vinst av företaget" (Sharma, Trivedi & Chandak 2005, s. 274).

En lösning för att minimera riskerna kan vara att innan parterna skriver på kontrakten skaffa sig en gemensam abstrakt bild om betalningsvillkoren och komma överens om hur det ska se ut. Detta eftersom att betalningsavtalet uppenbarligen har en avgörande betydelse för affären. Det är även viktigt att uppskatta och granska att motparten "har en stabil kurssättning". En annan lösning är att hålla koll på marknadsläge för valutakurserna. Detta kan genomföras då företag kontinuerligt håller kontakt med bankernas tradeavdelningar för att bevaka valutaanalyser och valutakurser (Grath 2004, s.27).

Företag har möjligheten till att minska eller utesluta valutarisken genom att tillämpa valutasäkring även kallat valutahedging. Valutasäkring har som huvudsyfte att i förväg skydda företag vid valutakurssvängningar som anses vara svåra att förutse i utländsk handel. Med hjälp av olika skyddsåtgärder och derivatinstrument kan företag analysera, förebygga och säkra upp valutakursen i förväg. Dessa finansiella riskhanteringsmetoder benämns som optioner, valutaterminer och swappar då tillämpningen av dessa metoder har blivit alltmer vanligt (svenskt näringsliv 2003, s.3). Valutaterminer har som uppgift att "garantera framtida köp eller försäljningar i fonden till en viss valutakurs".

2.3.1 Intern hantering

2.3.1.1 Val av faktureringsvaluta

Vid utlandsbetalningar kan upp till tre typer av valutor bli involverade i affären; exportörens eller importörens egen valuta, det vill säga sek, motpartens valuta och tredjelandervaluta. Valet av valuta baseras på parternas relation sinsemellan och dess valutas ställning. Detta kan tydliggöras med ett exempel. Ifall köparen har en stark valuta eller en valuta som är stor på marknaden i jämförelse med säljarens valuta, exempelvis euro eller US-dollar så ökar detta chanserna att säljaren accepterar valutan även om säljaren kommer att behöva konvertera till en annan valuta, exempelvis SEK. Däremot ska företag alltid vara försiktiga och samråda banken innan de accepterar en utländsk valuta. Skulle det vara så att parterna inte kommer överens om en gemensam valuta är det då oftast vanligast att välja en större tredjelandervaluta exempelvis US-dollar. USD valutan är vanligt förekommande i branscher som råvarusektorn samt tjänste- och transportsektorn (Grath 2004, s.100–101).

För att utesluta valutarisken helt kan företag begära att affären sker i den funktionella valutan. Dock medför detta att motparten kommer istället att få handskas med samtliga finansiella risker, vilket leder till att denne får det svårt att uppskatta affärens vinst och lönsamhet. I och med detta kan det underlätta att få igenom affären om företaget accepterar en utländsk valuta, exempelvis euro eller US-dollar. Sedan är det viktigt att företag i första hand säkrar inhemska valutan i förväg genom att bedöma dessa fall:

- "Är valutan konvertibel, det vill säga fritt köp och säljbar mot andra valutor?"
- Bedöms den vid diskussionstillfället vara utpräglad stark eller svag gentemot den svenska kronan?"
- Har den en stabil kurssättning?"
- Är den en bra finansieringsvaluta?"

- Fungerar terminsmarknaden tillfredställande för de belopp och den tidsperiod affären avser? (Grath 2004, s.101).”

2.3.2 Externa metoder

2.3.2.1 Terminer

Terminer innebär att två parter kommer överens om att köpa eller sälja en viss tillgång till ett bestämt pris och datum i framtiden. Ett vanligt sätt att hantera valutarisker är genom att använda terminer. Detta innebär att företag kan fastställa värdet i den funktionella valutan av de framtida betalningar eller likvida i tidiga skeden. En terminsaffär går ut på att exportörer säljer sina exportvalutor till banken på termin, eller det motsatta att importörer köper den valutan de behöver av banken på termin. Detta innebär att banken blir bunden att i framtiden köpa eller sälja valutan till en förutbestämd kurs. Den överenskomna terminskursen kan bli högre eller lägre än kursen på avräkningsdagen (Grath 2004, s.103).

2.3.2.2 Futures & Forwards

Futures och forward är två olika typer av terminskontrakt. Futurekontrakt kan liknas med forwardkontrakt och innebär att de har skyldighet att köpa och sälja en viss tillgång vid ett förutbestämt datum och pris. Forwardkontrakt är skraddarsydd efter kundens behov medan futurekontrakt är standardiserade kontrakt och betyder att de förekommer enbart i ett begränsat antal valutor, transaktionsbelopp och utgångsdatum (Butler 2012, s.109). Enligt Kapil, Vibhav och Gaurav (2005) föredrar industriproducenter och konsumenter forwards före futures. Anledningen till detta är att forwardkontrakten är flexibla än futureskontrakten, där producenter själva kan bestämma storlek, pris och leveranstid så att dessa bäst passar deras behov. De standardiserade futurekontrakten gynnar likviditet men flexibiliteten i dessa kontrakt minskar jämfört med forwardkontrakt. Nackdelen med ett futurekontrakt är att futurekontrakten inte kommer att ge en fullkomlig säkring av valutarisker om beloppet inte jämnt fördelas i den underliggande exponeringen. Löper futurekontrakten inte ut samma dag som den underliggande exponeringen erhålls det inte heller en perfekt säkring (Butler 2012, s.110). Forward och futurekontrakt kan låsa ett pris för att täcka kostnader men även garantera vinst. En vet jordbrukare kan till exempel komma överens med en sädhandlare om att sälja nästa års skörd till ett förutbestämt pris, månader eller år innan vetet skördas. Fördelen med futures och forwards är att ett minimipris för en viss tillgång kan garanteras men skulle kursen istället ändras och stiga över detta minimum kan man inte dra nytta av det (Kapil, Vibhav och Gaurav, 2005).

2.3.2.3 Optioner

Valutaoptioner är ett praktiskt derivatinstrument vid hantering av exponeringar mot valutarisker som ett multinationellt bolag kan utsättas för. Optioner liknar forwardkontrakten (valutaterminer) i och med att två parter tillåts att byta valuta vid ett förutbestämt datum, belopp och växelkurs. Skillnaden mellan dessa är att båda parterna i ett forwardkontrakt har skyldigheten att fullfölja medan endast ena parten i ett optionskontrakt har skyldighet att fullfölja avtalet. Detta innebär att optionsinnehavaren kan tvinga utfärdaren att sälja den underliggande valutan då utfärdaren har skyldighet att fullfölja avtalet (Butler 2012, s.135). Det finns två slags optioner, köp -, och säljoptioner där köpoptioner ger innehavaren rätten att köpa den underliggande valutan till ett bestämt pris och datum. Säljoptioner ger innehavaren rätten att sälja den underliggande valutan till ett bestämt pris och ett bestämt datum (Butler 2012, s.136).

2.3.2.4 Spot transaktion

Spot transaktion innebär att en valuta växlas mot en annan valuta som genomförs omgående och valutaväxlingen sker efter två arbetsdagar (Eiteman, Stonehill & Moffett 2013, s.185). Fördelen med en spotaffär är att kunden får växlingen till dagens valutakurs men får den levererad efter två bankdagar (SEB 2017).

2.3.2.5 Back-to-Back-Loans

Back-to-back loans kallas även för parallellt lån eller kredit byte (credit swap). Med ett back-to-back lån menas när två företag från olika länder lånar varandras valutor för en bestämd period. Företagen lämnar tillbaka lånet vid ett bestämt datum och dessa lån görs utanför valutamarknaden. I och med att företagen lånar varandras valutor och återbetalar lånet till varandra vid den bestämda dagen kommer valutakursförluster att elimineras. Ett exempel är att ett brittiskt företag vill låna euro av sitt nederländska dotterbolag och dotterbolaget vill låna pund för att kunna investera i Storbritannien. Genom att genomföra ett back-to-back lån med varandra slipper de valutamarknaden. Det innebär att båda företagen lånar till samma värde, ett bestämt datum och till den aktuella dagens spotränta. Denna metod säkrar båda lånen mot valutakursförluster (Eiteman, et.al 2013, s.361–362).

2.3.2.6 Swappar

Ett annat derivatinstrument är swappar där ett utbyte av kassaflöden mellan två parter görs. Kassaflödena i en valutaswap är i två olika valutor (Butler 2012, s.171). Swappar delas in i två kategorier; ränteswappar och valutaswappar (Eales 1995, s.72). Valutaswappar innebär ett utbyte, det vill säga byta en valuta mot en annan.

2.4 Höga kostnader av olika derivatinstrument

Användningen av de vanligaste riskhanteringsinstrumenten anses vara dyra. Terminer kräver ”Initial margins”, vilket definieras som den marginalen som behövs vid köp av terminer. Denna marginal kan ändras beroende på hur marknaden ser ut, vilket gör att det krävs att man lägger till initial marginal. Dessa tilläggsmarginaller kan bli stora summor om priset ändras mot användaren. Optionspremien är en annan typ av riskhanteringsinstrument som däremot är mindre riskfylld. Användningen kan vara dyr speciellt när företag behöver det som mest. Swappar är en annan typ av instrument som är kreditintensiva och bär risken att misslyckas. På grund av de höga kostnaderna är detta instrument inte som första val för företag (Sharma, Trivedi & Chandak 2005, s.274).

Att använda derivatinstrument för att säkra sig mot valutaexponering anses vara för dyrt, därav känner många företag sig osäkra på om de ska använda derivatinstrument eller inte. Det finns olika åsikter om hur kostnadseffektivt det är att skydda sig mot valutaexponeringar. Enligt Aliber hade många företagsledningarna troligen valt att skydda sig med derivat om det varit kostnadsfritt för att minska fluktuationer som kan uppstå i det redovisade resultatet till följd av oväntade växelkursförändringar (Aliber 2000, s.153).

2.5 Modigliani & Millers teori

Modigliani och Millers antagande om perfekta kapitalmarknader menar att finansiell politik är irrelevant och värdet på ett företag avgörs således inte av företagets finansiella politik. I en perfekt marknad finns inga transaktionskostnader, skatter, eller statligt ingripande. Det finns heller inte asymmetrisk information i en perfekt marknad, som innebär att parterna har tillgång till olika information. Istället har företagen lika tillgång till marknadspriserna och kan därmed inte sätta sina egna priser på den barriärfria marknaden (Butler 2012, s.376). Enligt denna teori är riskhantering irrelevant och har därmed inte någon betydelse för ett högre marknadsvärde. Modigliani och Millers påstående utgår från att det råder perfekta kapitalmarknader. Detta speglar dock inte verkligheten, marknadsimperfektionerna gör det betydelsefullt för företagen att hedga sina valutarisker (Chowdry 1995) och emellertid har riskhantering genom finansiell hedging under de senaste åren blivit allt viktigare. I princip alla världens största företag använder sig av derivat för att hantera sina finansiella risker enligt ISDA, the international Swaps and Derivatives Association (Murillo et al. 2011).

2.6 Tidigare studier

Alla företag enligt Kapil, Vibhav och Gaurav (2005) oavsett vilka tjänster eller produkter de säljer kommer att bli utsatta för risker och kommer förmodligen att använda olika derivatinstrument för att hantera sina valutarisker. Tidigare studier har undersökt huruvida valutasäkring ska vara bra för ett företag. Murillo, Chen, Que och Hong (2011) har i sin studie studerat konsekvenser som uppstår av valutasäkring inom investering och företagsfinansiering. I sin studie visar forskarna att företagen som valutasäkrar betalar mindre räntor och investeringsbegränsningar i låneavtalen reduceras. Detta leder till att företagen blir mer flexibla i sina investeringsbeslut och därmed kan investera mer. Studien kom även fram till att kreditgivare värderar företag som valutasäkrar högre (Murillo et al 2011).

I en annan liknande studie undersökte forskarna om användandet av derivatinstrument påverkar ett företags värde eller inte. Studien visade att företagen som faktiskt väljer att valutasäkra får ökat värde och företagen som inte gör det upplever värdeminskning. Forskarna kom även fram till att investerare värderar företag som valutasäkrar med högre marknadsvärde (Allayannis & Weston 2001). Jin och Jorion är två andra forskare som studerat valutasäkringsaktiviteter hos 119 amerikanska olje- och gasproducenter (1998–2001). Syftet med deras studie var att se vilka effekter valutasäkring gav på ett företagsvärde. Till skillnad från de andra studierna som påvisat att valutasäkring ökar företagsvärdet, visade denna studie att valutasäkring inte gav någon effekt på marknadsvärdet (Jin & Jorion 2006). En annan tidigare forskning har också studerat om derivatinstrument minskar företagets risker eller inte. Till exempel undersökte Nguyen och Faff (2010) hur derivatinstrument påverkar företagets risker och kom fram till att det inte fanns någon sammankoppling mellan användandet av finansiella derivat och reducerade företagsrisker. Enligt Hagelin och Pramborgs (2004) forskning är finansiella säkringar ett effektivt sätt för att minska företagets valutarisker. Deras undersökning visade att företag som använder valutaderivat får reducerade risker.

Enligt Hentschel och Kotharis (2001) undersökning finns det inte tillräckligt med bevis på att valutasäkring ska ha en positiv effekt på företagets risk. Forskarna menar att de inte kan säga att derivatinstrument inte ger någon effekt på exponeringar eftersom deras resultat indikerar på små effekter för de flesta företagen trots allt. En stor del av de 425 amerikanska företagen som undersökningen omfattar, använder derivatinstrument för att hantera sina risker. När forskarna sedan jämförde med företag som inte använder derivat finner de inte några märkbara skillnader i risk reduceringen.

Enligt Barnes utnyttjar företagen olika derivatinstrument bland annat terminer, swappar och optioner (Barnes 2000, s.123). År 1999 genomförde Alkebäck och Hagelin en studie som undersökte företagens derivat användning. Syftet med studien var att undersöka varför icke finansiella företag i Sverige använder sig av derivat och vilka instrument som används vid riskhanteringen. Bland de 163 företagen som deltog i studien använde 52 procent derivat. 93 procent av de deltagande företagen svarade att de valutasäkrade för att skydda sig mot exponeringar som uppstår av utländsk valuta (Alkebäck & Hagelin 1999). Även enligt Butler var den vanligaste säkrade risken bland de olika riskexponeringarna valutarisken (Butler 2012, s.255-256). Vidare när det gäller vilka derivatinstrument företagen använde vid hantering av valutakursexponering visade resultatet att terminer i form av forwards, futures och swappar vara de mest populära instrumenten (Alkebäck & Hagelin 1999). Andra forskare som Bodnar och Gebhardt har också gjort liknande studier där derivat användning har undersökts hos tyska och amerikanska icke-finansiella företag. Denna jämförande studies resultat visade att terminer i form av forwards var de mest använda instrumenten vid valutasäkring, på andra plats kom optioner och sist swappar.

Tidigare studier har undersökt vilken typ av valutariskexponering företag hanterar mest. Forskarna Belk och Glaum (1990) genomförde en empirisk studie där syftet var att ta reda på hur brittiska

multinationella företag hanterar sina valutarisker. Resultaten visade att majoriteten av de deltagande respondenterna främst hanterade sina transaktionsexponeringar (Belk & Glaum 1990).

3. METOD

I detta kapitel presenteras metodvalet för att kunna uppnå studiens syfte och även besvara studiens frågeställningar. Sedan ges en översiktlig bild över två olika vetenskapliga huvudinriktningar; positivismen och hermeneutiken. Vidare redogörs motivet till metodvalet samt ges ett mer detaljerat tillvägagångssätt om hur datainsamlingen har skett. Därefter diskuteras båda metod -, och källkritiken och slutligen presenteras kapitlet med val av branscher i undersökningen.

3.1 Undersökningsmetod

Denna studie byggde på en kvalitativ datainsamlingsmetod och en innehållsanalysmetod. Den kvalitativa metoden utförs med datainsamling i form av intervjuer där datan tolkas baserad på forskarens uppfattning (Holme & Solvang 1997, s.76). Dock innebär det inte att den kvalitativa metoden står för högre kvalitet än övriga metoder. Den kvalitativa metoden anses vara subjektiv eftersom datainsamlingen samt tolkningen görs av forskaren (Starrin & Svensson 1994, s.19).

Innehållsanalysmetoden handlar om att undersöka och analysera innehållet av någon form av bildmässig, skriftlig eller muntlig framställning (Esaiasson et al 2017, s.197), med andra ord att tolka budskapet utifrån framställningen. En av de största fördelarna med innehållsanalysmetoden anses vara att denna metod är en öppen forskningsmetod. Öppen forskningsmetod innebär att med val av denna metod underlättas beskrivningen av undersökningens genomförande samt dess urval och kodningsschema. Detta medför att det blir enklare att replikera undersökningen och komma fram till relativt liknande resultat. Denna typ av metod innebär också att det blir lätt att göra uppföljningsstudier, detta på grund av metodens objektivitet. Ytterligare en styrka med denna metod anses vara att forskaren inte kan påverka respondenternas svar, något som kan inträffa vid bland annat intervjuer (Bryman 2002).

Eftersom ett delsyfte var att undersöka och kartlägga vilken typ av valutarisk som företagen är mest exponerade för samt vilka valutasäkringsmetoder som används vid hantering av dessa, innebär det att årsredovisningarna i form av sekundärdata redan finns insamlade. Med tillämpningen av denna metod fanns det möjlighet att hantera stora volymer av textmässiga källor och data, i form av årsredovisningar, vilket ansågs vara svårt att hantera med den kvalitativa forskningsmetoden (Elo & Kyngäs 2008). Med hänsyn till detta valdes innehållsanalysmetoden som den mest lämpliga metoden för denna del av studiens undersökning.

I en studie genomförd av Elo och Kyngäs (2008) visar det sig att en av nackdelarna med tillämpning av denna metod kan vara att forskarna utformar forskningsfrågorna otydligt eller alldeles för omfattande. Trots metodens objektivitet kan forskarna ändå inte undgått att tolkat datan från årsredovisningarna subjektivt, dock har forskarna ingen fördel eller egenintresse att vinkla forskningens resultat, vilket i sin tur leder till att subjektiviteten i studien minskar. Forskarna kan även ha överdrivit tolkningen av datan och i samband med detta påverkas innehållsanalysmetodens kvalitet negativt (Elo och Kyngäs, 2008). I och med tillämpningen av denna metod har forskarna inte haft möjlighet att ställa varför-frågor och därmed har valt att använda den kvalitativa metoden i form av intervjuer (Bryman 2002).

Ett av studiens huvudsyften har varit att få en mer djupgående förståelse av vilka instrument som de valda företagen använder för att reducera riskerna och hur dessa påverkas av valutasäkring vid internationell handel. Forskarna har samlat datan med hjälp av semistrukturerade intervjuer och även

studerat respektive företags årsredovisningar. Därför ansågs den kvalitativa datainsamlingsmetoden vara mest relevant (Holme & Solvang 1997, s.87). Den kvalitativa metoden kombinerades med innehållsanalysmetoden för att besvara studiens frågeställningar där det krävdes både ett kvalitativt underlag och innehållsanalys underlag. Den kvalitativa undersökningen bidrog till en djupare förståelse av respondenterna och besvarade frågor såsom varför? hur? och på vilket sätt? I den kvalitativa undersökningen hade forskarna även möjlighet att ställa följdfrågor till respondenterna. Däremot bidrog innehållsanalysmetoden till ett större urval, vilket underlättade analysen av datan som kunde generaliseras. Nackdelen med den kvalitativa datan var att endast ett fåtal respondenter intervjuades och därmed blev det svårare att analysera och generalisera resultatet till hela populationen.

Kombinationen av den kvalitativa forskningsmetoden och innehållsanalysmetoden har en avgörande roll för förbättring i undersökningens validitet och reliabilitet. Holme & Solvang bekräftar detta påstående och menar att åstadkomma samma analysresultat med olika metoder tyder på hög validitet (Holme & Solvang 1997, s.86). Resultatet av analysen av den insamlade datan som gjordes med hjälp av intervjuer har jämförts med analysresultatet från respektive företags årsredovisningar. Detta för att kvalitetssäkra studien och bekräfta det ovanstående påståendet.

3.2 Vetenskapligt förhållningssätt

Enligt Eriksson & Wiedersheim-Paul (1997) finns det två vetenskapliga synsätt inom samhällsvetenskapen. Dessa är hermeneutiken och positivismen. Starrin & Svensson (1994) beskriver att hermeneutiken framgår i den kvalitativa metoden medan positivismen framgår i den kvantitativa metoden (Starrin & Svensson 1994, s.19).

Forskarna har i denna studie valt att utgå från den hermeneutiska filosofin där Thurén (1991) beskriver denna filosofi som tolkningsläran och detta påstående bekräftas av Paul Ricour (1913–2005) som menar att hermeneutik handlar om likaså tolkning och inte enbart om förståelse. Hermeneutiken handlar om att förklara och förstå handlingar som helhet och som sätter större vikt vid den subjektiva förståelsen av texten (Starrin & Svensson 1994, s.7). I denna studie har detta synsätt använts i syfte att tolka samt skapa förståelse för hur företagen inom fordons-, och elektronikbranschen påverkas av valutasäkring. Men även skapa förståelse för vilka instrument företagen använder sig av vid hantering av valutarisker som kan förekomma i samband med internationell handel. Hermeneutik är det synsätt som använder sekundärkällor och i denna studie har forskarna också utgått främst från sekundärkällor.

Det positivistiska synsättet menar att resultatet av undersökningen ska kunna generaliseras. Detta var dock inte möjligt i denna studies undersökning eftersom att forskarna inte kan generalisera resultaten för hur alla företag generellt valutasäkras sig. Eftersom hanteringen av valutarisker kan variera från företag till företag. Positivismens huvudsyfte är att falsifiera eller verifiera ett påstående eller en hypotes med hjälp av slutsatser. I hermeneutiken ligger stor fokus på helheten i forskningsproblemet till skillnad från positivismen som fokuserar på del för del och som sedan söker en förklaring till sambandet, än en förståelse.

3.3 Forskningsansats

Det finns två angreppssätt för en forskare att utgå från i en undersökning för att analysera problemet. Dessa benämns som deduktiv respektive induktiv metod. Den deduktiva metoden som framgår i den kvantitativa forskningsmetoden anses vara den mest formaliserade metoden där kreativitet är ett viktigt fenomen i denna ansats. I den deduktiva ansatsen utgår forskaren från modeller eller teorier innan undersökningen påbörjas. Därefter prövas teorier/modeller på empirisk datainsamling (Sharan B 1994, s.22) och utifrån de empiriska undersökningarna avgörs tilltron till teori positivt eller negativt (Holme &

Solvang 1997, s.51). Forskarna ansåg att denna ansats passade bäst för denna studie för att kunna uppnå syftet som var att undersöka hur företagen påverkas av valutasäkring vid internationell handel samt ett delsyfte som var att undersöka och kartlägga vilken typ av valutarisk företagen är mest exponerade för samt vilka valutasäkringsmetoder som används vid hantering av dessa. Syftet skulle uppnås bäst via den deduktiva ansatsen, att ha teorier och modeller som utgångspunkt och därefter testa dessa på empirisk datainsamling.

Den induktiva ansatsen som framgår i den kvalitativa forskningsmetoden är motsatsen där forskaren väljer att tillämpa en referensram genom att istället utgå från den insamlade empirin. Tillämpning av denna ansats är inte möjlig i denna studie då lämpliga resurser och kunskap saknas.

3.4 DATAINSAMLINGSMETOD

3.4.1 Primär, - och sekundärdata

Det finns två olika sätt som forskare kan använda sig av vid insamling av data; primärdata och sekundärdata. Insamling av primärdata innebär att forskaren med hjälp av olika metoder samlar in ny data om det valda ämnet. Datasamling av primärdata kan till exempel ske med hjälp av intervjuer och observationer. En annan form av datainsamling är sekundärdata som avser befintligt material. Det innebär att information och data om ett visst fenomen redan finns och är insamlat av någon annan, det vill säga inte av forskaren själv för den egna undersökningen. Sekundärdata består av exempelvis böcker, vetenskapliga, -tidningsartiklar, Internetkällor, kontrakt och årsredovisningar (Lundahl & Skärvad 1999, s.131).

I denna undersökning användes både primär- och sekundärdata för att besvara studiens problemformulering. Primärdata bestod av de utförda intervjuerna med de olika företagen för att få en övergripande förståelse av problemet. Studien har även använt sekundärdata vilket anses ha hög kvalitet som exempelvis granskade vetenskapliga artiklar, litteratur skriven av experter inom området som är ursprungliga källan vid referaten. Forskarna har även tagit del av vetenskapliga, - och tidningsartiklar, böcker, Internetkällor, samt årsredovisningar som anses ha varit relevanta för studien.

3.5 Tillvägagångssätt

3.5.1 Intervjuer

Intervjuer kan genomföras med en kvalitativ datainsamlingsmetod där forskaren hämtar information genom att ställa frågor eller skapa en dialog med lämpliga respondenter om ett visst tema. Det finns olika typer av intervjuer till exempel surveyundersökningar, fallstudier, standardiserade och icke-standardiserade intervjuer (Lundahl & Skärvad 1999, s.115). Intervjuer ger möjlighet att ställa följdfrågor till respondenten för att få vidare kunskap om hur de resonerar för att få mer utvecklade och detaljerade svar till det som anses viktigt, vilket är svårt att göra i enkäter till exempel (Bell 2005, s.158). Därför valdes kvalitativa intervjuer som metod för att få en djupare förståelse av ämnet. En nackdel är att det tar tid att genomföra intervjuer, vilket leder till att forskarna inte hinner göra många intervjuer vid kortare projekt. Ett annat problem kan vara bearbetning och sammanställning av data som kan visa sig vara svår. Dessutom kan det vara svårt att hålla personliga intervjuerna så objektiva som möjligt (Denscombe 2000).

3.5.1.1 Semistrukturerade intervjuer

Semistrukturerade intervjuer bygger på en färdig lista med teman och öppna frågeformuleringar som skall besvaras (Denscombe 2016, s.266). Syftet med studien var att undersöka hur företagen påverkas av valutasäkring vid internationell handel. Ett delsyfte var att undersöka och kartlägga vilken typ av valutarisk företagen var mest exponerade för samt vilka valutasäkringsmetoder som användes vid hantering av dessa. Denna metod var lämpligast då respondenterna fritt fick utveckla sina tankar och idéer samt prata mer djupgående om ämnet. Därför föll valet att jobba med semistrukturerade intervjuer eftersom det på så sätt skulle hjälpa oss att besvara undersökningsfrågorna. En fördel var att missförstånd kunde undvikas genom att förklara frågorna ytterligare. Intervjuerna byggde på en öppen diskussion kring valutarisker och ett antal olika teman om valutarisker för att få en djupare förståelse för ämnet.

Frågor som berördes var varför företaget väljer att valutasäkra, vilka metoder dessa använder sig av samt vilka de vänder sig till vid hantering av valutariskerna. Andra teman som togs upp var om företagen hade någon valutasäkringspolicy, vem tog i sådana fall beslut om detta. Med respondentens godkännande spelades intervjun in och sedan spelades det upp vid transkriberingen. Därefter användes transkriberingen för att sammanställa hela intervjun.

3.5.1.2 Genomförande av intervju

Forskarna tog kontakt med företag både inom fordons-, och elektronikbranschen via telefon och e-mail och därefter presenterade sin forskning och bad om att få komma i kontakt med den avdelning som hanterar valutarisker. Av samtliga företag som kontaktades gällande undersökningen valde enbart fem av dessa att medverka. Där tre av dessa är verksamma inom elektronik branschen och resterande är verksamma inom fordonsbranschen.

3.5.1.3 Genomförande av innehållsanalysmetoden

De tre resterande företagen som inte kunde delta i undersökningen undersöktes med hjälp av sekundärdata i form av årsredovisningar. Forskarna letade fram företagens senaste årsredovisningar som fanns på deras hemsidor från 2016 för att få ut information från dessa. Tillvägagångssättet för att få fram relevant information ur årsredovisningarna var att söka på ord som ”finansiella risker”, ”valutarisker”, ”derivat” och så vidare. Samma tillvägagångssätt användes för de årsredovisningar som var på engelska och forskarna tittade på samma poster i alla valda företagens årsredovisningar. Denna metod användes för att få svar på studiens frågeställningar. Det negativa med denna metod var till exempel att forskarna inte kunde få svar på undersökningsfrågan ”hur påverkas företag av valutasäkring?”. Det var även svårt att hitta alla företagens årsredovisningar och därför valdes tre företag där årsredovisningarna fanns tillgängliga på hemsidorna. Ambitionen var att undersöka fler företag inom de valda branscherna dock fick forskarna inte tag i fler, därför blev populationen inte större än vad det blev, det vill säga åtta företag totalt. Med hänsyn till populationen blev detta en begränsning i undersökningen.

3.6 Metodkritik

I en studie genomförd av (Elo & Kyngäs, 2008) visade det sig att en av nackdelarna med tillämpning av innehållsanalysmetoden kan vara att forskarna utformar forskningsfrågorna otydliga eller alldeles för omfattande. Trots metodens objektivitet kan forskarna ändå inte undgått att tolkat datan från årsredovisningarna subjektivt, dock har forskarna ingen fördel eller egenintresse att vinkla forskningens resultat, vilket i sin tur leder till att subjektiviteten i studien minskar. Forskarna kan även ha överdrivit tolkningen av datan och i samband med detta påverkas innehållsanalys metodens kvalitet negativt (Elo &

Kyngäs, 2008). I och med tillämpningen av denna metod har forskarna inte haft möjlighet att ställa varför-frågor och därmed har valt att använda den kvalitativa metoden i form av intervjuer (Bryman 2002).

Vid tillämpning av den kvalitativa metoden är det viktigt att även vara kritiskt inställd mot metoden. Den kvalitativa metoden betraktas som en för subjektiv metod, i och med detta anses resultatet i ett längre perspektiv formas efter forskarnas uppfattningar. Med detta sagt kan forskarna inte konstatera att undersökningens innehåll inte ha vinklats och tolkats subjektivt. En annan kritik som riktas mot denna metod är att metoden anses vara svår att replikera, alltså upprepa undersökningen (Starrin & Svensson 1994). Resultatet i den kvalitativa metoden anses även vara svårt att generalisera till hela populationen, eftersom att det är svårt att replikera och få fram samma resultat i olika miljöer. Därför ska undersökningen istället generaliseras till en teori, och inte till hela populationen (Bryman 2002).

Intervjuerna som har genomförts under studiens gång har skett via mail och personlig intervju. Den personliga intervjun var på plats hos respondentens kontor där denne kände sig trygg och gav forskarna chansen till att ställa följdfrågor samt reda ut misskommunikationer, vilket ökar tillförlitligheten i denna intervju. Däremot har forskarna inte haft möjlighet att träffa de resterande respondenterna som har besvarat intervjufrågorna via mail och därmed inte haft chansen att ställa följdfrågor och reda ut misskommunikationer. Detta kan ha påverkat studiens giltighet och tillförlitlighet i och med att endast en av fem intervjuer varit personligt.

3.6.1 Validitet

Validitet handlar om undersökningens giltighet, det vill säga lyckas forskarna i studien mäta den data som avses mätas. Enligt Holme & Solvang (1997) är det viktigt att mätningen av datan sker i samma område som problemformuleringen. Detta för att stärka validiteten i en studie. Validitet beror också på precision och noggrannhet av data i en studie. Validiteten i denna studie stärks genom att datan har samlats in på ett tillförlitligt sätt, det vill säga från respektive företags årsredovisningar som forskarna fann på företagets hemsidor, vilket anses ha hög grad av giltighet och tillförlitlighet. Årsredovisningar som studerats anses vara av hög kvalitet med tanke på att auktoriserade revisorer som har granskat och godkänt dessa inom respektive koncern har varit opartiska och följt gällande rekommendationer och lagar. Trots den höga kvalitén och tillförlitligheten var forskarna kritiska mot årsredovisningen eftersom det kan finnas risk för fel eller att årsredovisningen är vinklat till företagets fördel.

För att besvara studiens undersökningsfrågor har intervjufrågorna bearbetats noggrant genom att spela in och transkribera respondentens svar så att feltolkningar minimeras. Intervjufrågorna anses ha relativ hög validitet då frågorna utformades utifrån relevanta vetenskapliga artiklar och relevanta teoriböcker. Respondenter i intervjuerna bestod av respektive företags ansvarige för hantering av valutarisker. I och med att respondenterna besitter hög kompetens och erfarenhet, ansågs deras svar vara giltiga.

3.6.1.1 Extern validitet

Extern validitet innebär att undersökningens resultat kan generaliseras i andra situationer. När det gäller huruvida denna undersökning går att generaliseras till hela fordons-, och elektronikbranschen anser forskarna ha en låg extern validitet. Urvalet anses inte vara representativt för populationen eftersom endast ett fåtal företag undersöktes är det svårt att dra slutsatser om generalisering för hela branscherna.

3.6.1.2 Intern validitet

Intern validitet beskriver kopplingen mellan teoretiska idéer och observationer. Kopplingen handlar om att det skall finnas ett samband mellan dessa två. I denna studie har forskarna tagit hänsyn till den

interna validiteten och sedan bearbetat och utformat undersökningsfrågor utifrån relevanta teorier. Därmed anses den interna validiteten vara hög i studien. Något som kan ha bidragit till en lägre validitet i denna studie är att materialet inte skickats till respondenterna efter bearbetning av datan. För att få en högre validitet i en studie bör respondenterna få tillgång till det sammanställda intervjumaterialet där de får studera sammanställningen samt bekräfta att datan stämmer överens med respondentens svar. Detta för att minska missuppfattningar som annars kan ha en negativ påverkan på studiens resultat.

3.6.2 Reliabilitet

Reliabiliteten delas in i extern och intern reliabilitet. Reliabiliteten behandlar tillförlitligheten i en undersöknings mätning. Oavsett vilken forskare som upprepar testet (intern reliabilitet) vid andra tillfällen under samma förutsättning så skall de komma fram till samma resultat (extern reliabilitet) (Denscombe 2016, s.379).

3.6.2.1 Extern reliabilitet

Extern reliabilitet handlar om undersökningens replikerbarhet. Vid undersökningens replikerbarhet kommer respondenten att ge snarlika svar som denna studie har fått, oavsett vilken forskare som utför undersökningen vid ett senare tillfälle. Alltså vid undersökning av respondentens svars giltighet kan detta göras med hjälp av kontrollfrågor. Om snarlika svar fås från respondenten anses validiteten och reliabiliteten vara relativt hög i studien (Holme & Solvang, 1994).

3.6.2.2 Intern reliabilitet

Den interna reliabiliteten beskriver i vilken utsträckning forskarna är enade om tolkningar av datan, det vill säga primära -, och sekundära datan. I denna studie anses den interna reliabiliteten vara stark, där bägge forskarna har varit närvarande under intervjuer, transkriberat, analyserat transkriberingen och tolkat datan tillsammans.

När det gäller intervjuerna anses dessa ha en hög intern reliabilitet. Bägge forskarna har tillsammans deltagit på de genomförda intervjuerna och transkriberat intervjudatan. Svaren från intervjuinspelningarna har bearbetats och tolkats av båda forskarna där de inspelade intervjuerna har lyssnats på flera gånger för att säkerställa att allt som sades transkriberats och inte missats. Forskarna har även varit för sig lyssnat på materialet för att inte missa viktig information.

3.7 Alternativa metoder

3.7.1 Enkät

Enkätfrågor är en blandning av frågor med öppna och fasta svarsalternativ där samma frågor ställs till flera personer. Fokus ligger på att underlätta för respondenterna att besvara frågorna samt för forskarna att analysera och sammanställa materialet, vilket är både tids- och kostnadseffektivt. En annan fördel med enkäter är att det är enklare att analysera materialet. Forskarna valde bort enkätundersökning i denna studie, eftersom datan inte skulle vara tillräckligt stor för att få svar på undersökningsfrågorna. Eftersom det skulle bli svårt att få en djupare förståelse kring valutarisker, detta på grund av att frågorna är ordnade på ett strikt sätt.

3.7.2. Strukturade -, och ostrukturerade intervjuer

En strukturerad intervju innehåller förberedda frågor som forskarna utformat innan intervjun tar plats. Medan en ostrukturerad intervju innebär en öppen dialog kring undersökningens ämne. En nackdel med de strukturerade intervjuerna är att forskaren inte får möjligheten att ställa följdfrågor som kan vara viktiga vid besvarande av undersökningsfrågorna. Medan i de ostrukturerade intervjuerna har

respondenten möjlighet till en öppen dialog där denne kan "sväva iväg" med sina idéer och därmed förloras fokus kring huvudämnet, vilket leder till att undersökningsfrågorna inte besvaras. I denna undersökning valdes dessa intervjuformer bort, för att inte sväva utanför ämnet men även för att inte gå miste om viktig information. Valet föll därför på semistrukturerade intervjuer som är en blandning av strukturerad och ostrukturerad intervju. Detta för att få med både öppna och slutna frågor.

3.7.3 En fler forskningsmetod

Denna forskningsmetod bygger på en triangulär metod, det vill säga en flerforskningsmetod som är en kombination av den kvantitativa och kvalitativa datainsamlingen. Den kvantitativa metoden utförs med datainsamling i form av enkätundersökningar där resultatet omvandlas till siffror och en mer exakt skattning. Sedan utifrån dessa siffror genomförs statistiska analyser (Starrin & Svensson 1994, s.19). Den kvalitativa metoden utförs med datainsamling i form av intervjuer där datan tolkas baserad på forskarens uppfattning (Holme & Solvang 1997, s.76). En annan avgörande skillnad i forskningsmetoderna är att den kvantitativa metoden är objektiv medan den kvalitativa metoden anses vara mer subjektiv eftersom datainsamlingen samt tolkningen görs av forskaren (Starrin & Svensson 1994, s.19).

Enligt Sharan & Merriam har den triangulära metoden en avgörande roll för förbättring i undersökningens validitet och reliabilitet (Sharan B 1994, s.18). Där även T D Jick styrker detta påstående om giltigheten i analysresultaten. Holme & Solvang menar att åstadkomma samma analysresultat med olika metoder tyder på hög validitet (Holme & Solvang 1997, s.86). En annan fördel med denna metodkombination är att bägge metoderna stärker och kompletterar varandra med hjälp av varandras svaga och starka sidor. Detta då metoderna har gemensamma syften (Holme & Solvang 1997, s.76).

En alternativ metod för att genomföra denna studie skulle kunna ha varit en flerforskningsmetod. Den kvantitativa delen i metoden kunde bestå av siffror från respektive företags årsredovisningar, för att göra en jämförelse med olika nyckeltal och undersöka hur dessa påverkas efter valutasäkring. Denna metod skulle sedan kunna jämföras med den kvalitativa delen i metoden som består av intervjuer. Detta för att styrka den kvantitativa delen i metoden. På detta sätt hade det varit möjligt att undersöka valutasäkringens påverkan ur flera olika perspektiv. Eftersom forskarna ville gå in på djupet och få mer detaljerade svar från respondenterna föll valet på kvalitativa intervjuer, och därmed valdes denna metod bort. Nu i efterhand insåg forskarna att en kombination med ett kvantitativt inslag hade förbättrat studiens kvalitet.

3.8 Val av branscher

3.8.1 Fordonsbranschen

Den mest exporterade produkten i världen är motorfordon. En stor andel av fordonsbranschens handelsförsäljning sker i utländsk valuta, vilket medför att branschen således utsätts för valutarisker. Fordonsindustrin utgör 12 procent av Sveriges totala export, vilket motsvarar 180 miljarder kronor. I och med detta är Sverige idag ett av de länder som är starkt beroende av fordonsindustrin. Fordonsindustrin skapar en halv miljon jobb möjligheter i det svenska samhället, där 136 400 är direkt sysselsatta. Scania, Volvo Personvagnar och Volvo Lastvagnar anses vara ledande i fordonsindustrin inom både tillverkning och utveckling (Fordonskomponentgruppen 2017). År 2016 exporterades bilar runt om i världen för cirka 5.8 biljoner kronor, vilket motsvarar 698 miljarder dollar, där Tyskland toppade listan med ett exportvärde på 1.26 biljoner kronor, vilket motsvarar 151 miljarder dollar (Export genius 2017).

Det första motivet till att fordonsbranschen valdes ut i denna studie var att branschen nämligen utmärktes mest av internationell handel och har ett stort inflytande på den svenska ekonomin. Dessutom tillförde fordonsbranschen 13 procent av Sveriges BNP år 2015 (SCB 2017). Det andra motivet var att fordonsindustrin i stor utsträckning stöter på osäkerhet gällande valutavärde på grund av att tillverkningen av bilarna sker i ett land och exporteras därefter till andra länder.

3.8.2 Elektronikbranschen

Elektronisk utrustning är också export ledare i världen. Elektronikbranschen utgör såsom fordonsbranschen en stor del av den svenska exporten. År 2017 utgjorde elektronikbranschen cirka 11 procent av Sveriges totala export, vilket motsvarar cirka 101 miljarder kronor och samma period året innan exporterade Sverige elektroniska varor för cirka 98 miljarder kronor. Detta tyder på att den svenska elektronikbranschens export ökade med fyra procent mellan år 2016 och 2017 (SCB 2017). Elektronikbranschen är även den tredje största exportbranschen i världen där försäljning på utrustningen genererar ett värde på cirka 4430 miljarder kronor år 2016, vilket motsvarar 532 miljarder dollar. Enligt El Machinery Trade Data är Hongkong det landet som utgör den största delen av den totala världsexporten av elektroniska varor, vilket motsvarar 8823 miljarder kronor (99 miljarder USD). Medan Taipei, Singapore, Kina och Korea är länder som toppar den globala export listan i världen efter Hongkong. Motivet till att elektronikbranschen valdes var att denna bransch är den snabbast växande segmentet av svensk export inklusive datorrelaterade produkter och kommunikation som står för ungefär 20 procent av exportvaror (Embassy of Sweden 2017).

I och med att fler företag väljer att etablera sig på den internationella marknaden och allt fler affärer med utländska motparter görs, ökar även osäkerheten gällande valutarisken. Därmed kan denna studie gynna och bidra till ökad förståelse om valutariskhantering för de företag som planerar att göra affärer på internationell nivå eller till och med etablera sig på en internationell marknad. Företagsledare kan med denna studies resultat få en överblick om valutasäkring med derivat minskar företagets valutarisker och besluta om det är lönsamt att valutasäkra sina affärer eller inte.

3.9 Urvalskriterier

Utgångspunkten har varit att välja företag som är verksamma multinationellt, det vill säga företag som är verksamma i många olika länder. Fordons-, elektronikbranschen ansågs vara de branscher som är globala med verksamhet i flera olika länder. Forskarna ansåg att dessa branscher var intressanta att undersöka eftersom mycket av deras handel och inkomster kommer från utlandet och därmed i andra valutor än de inhemska valutorna. Branscherna är internationella och har dotterbolag i flera olika länder, och är därför bland de företag som har en negativ valutakursexponering. Vid genomförandet av denna undersökning har forskarna genomfört fem intervjuer, varav fyra av dessa var både elektroniska intervjuer över mail och den kvarvarande var en personlig intervju. Fyra av respondenterna bestod av representanter från olika företag inom den elektroniska branschen och den kvarstående respondenten representerade ett företag inom fordonsbranschen. Resterande tre företagen undersöktes med hjälp av sekundärdata i form av årsredovisningar. För att få en ökad trovärdighet i studien kontaktades ansvariga för valutarisker inom respektive företag. Forskarna kontaktade företag inom fordons- och elektronikbranschen för att kunna besvara studiens undersökningsfrågor. Som tidigare nämnts valdes företag från fordons- och elektronikbranschen eftersom dessa branscher är globala och internationellt verksamma. Därför ansågs Scania, Volvo, Volkswagen, Bilia, Clas Ohlson, Philips, Electrolux och Miele vara lämpliga som intervjuobjekt.

3.10 Bortfallsanalys

Endast fem utav alla kontaktade företag valde att medverka i denna undersökning. De företag som inte deltog i undersökningen beaktas som bortfall. Detta har medfört att studiens tillförlitlighet har minskats eftersom svar från dessa skulle kunna skilja sig från det som erhållits från de undersökta företagen. Detta i sin tur gjorde att det inte blev möjligt att dra en generell slutsats om hur valutasäkring påverkar företagen på grund av den begränsade datakällan.

Målet med studien var även att intervjua en valutaexpert för att få en ökad förståelse samt få stöd av en expert vid analys av data och sammanställning av resultat. Forskarna kom i kontakt med två experter som tänkte sig att medverka och besvara frågorna via mail. Dock deltog experterna aldrig när frågorna skickades.

3.11 Källkritik

Källkritik innebär att materialet granskas kritiskt för att bedöma trovärdighet och äkthet i information och datan som tas upp och tillämpas i studien. Studiens mål har varit att främst använda sig av primärkällor, det vill säga i form av personliga intervjuer. Respondenter har dock inte varit åtkomliga för personliga intervjuer, därmed har forskarna som alternativ använt sig av sekundärkällor. Vid användning av sekundärdata är det viktigt att vara kritisk till materialet i syfte att öka pålitligheten eftersom källan kan vara opartisk och vinklad (Lundahl & Skärvad 1999, s.134). Sekundärkällorna anses ha hög kvalitet och dessa består av exempelvis granskade vetenskapliga artiklar som återfinns i olika databaser bland annat Södertörns Högskolans, litteratur skriven av experter inom området som är ursprungliga källan vid referaten och årsredovisningar. Datat i årsredovisningarna kan ha uppfattats och tolkats fel av forskarna, vilket kan ha påverkat resultatets pålitlighet.

Undersökningens tillvägagångssätt har varit att samla in data genom både primär- och sekundärdata i form av intervjuer och företagens årsredovisningar. För de företag som inte kunde ställa upp på intervjuer fick forskarna istället samla in data från respektive företagens årsredovisningar om det som tas upp om valutarisker. En fördel med att använda båda dessa metoder, det vill säga både primär-, och sekundärdata för varje företag var att insamlade primärdatan kunde jämföras med sekundärdatan för att få en högre pålitlighet av resultatet. I Scania, Bilias, Miele, Electrolux och Clas Ohlsons fall genomfördes intervjuer och elektroniska mejlintervjuer. Detta ansåg forskarna som en fördel eftersom datamaterialet från intervjuerna kunde jämföras med respektive företagens årsredovisningar, vilket visade att primärdatan stämde överens med sekundärdatan. Nackdelen med de resterande företagen där material enbart kom från sekundärdata, det vill säga årsredovisningar, var att datan inte kunde jämföras med någon primärdata. Därmed kan detta ha påverkat tillförlitligheten i undersökningen. Fyra av respondenterna har intervjuats över mail. Nackdelen med denna typ av intervju var att forskarna inte fick chansen att ställa följdfrågor till respondenterna. En annan nackdel var att respondenterna kan ha misstolkat frågorna, vilket leder till att kvalitén och tillförlitligheten i datainsamlingen minskar.

För att öka tillförlitligheten och trovärdigheten av ett påstående i en undersökning kan forskarna använda sig av flertal oberoende källor (Jacobsen 2002). Forskarna i denna studie har använt sig av olika källor för att styrka påståenden tas upp i undersökningen, dock har detta emellertid inte alltid varit möjligt.

4. EMPIRI

Detta kapitel avser en kort presentation av de valda företagen som ligger till grund för studien. Vidare presenteras det empiriska materialet som har samlats in med hjälp av intervjuer och datainsamling från respektive företags årsredovisningar.

4.1 Scania

Scania producerar och exporterar lastbilar, bussar och motorer. Scania bedriver handel med drygt 100-tals länder. Den största delen av exporten går till Tyskland, därefter kommer Frankrike, England, Ryssland, Kina och resterande länder i fallande skala. Cirka 90 procent av Scantias försäljning och intäkter ligger i utländsk valuta.

4.1.1 Valutakursens inverkan på Scania

Scania är exponerad mot ett antal risker men framförallt valutarisker, då den största delen av försäljningen består av export som sker i en annan valuta än svenska kronor. Detta innebär om kronan stärks mot pund eller euro skulle detta medföra förlust för Scania då större delen av kostnaderna är i svenska kronor. Detta leder i sin tur till att tillgångarna och skulderna påverkas i balansräkningen.

Senior FX Trader på Scania, menade att företaget blir påverkade av både omräkningsexponeringen och transaktionsexponeringen. Företaget väljer dock att fokusera enbart på transaktionsexponeringen då en del av försäljningen sker i en annan valuta än svenska kronor. Hantering av denna transaktionsexponering sker via naturliga säkringar som innebär att inköp av varor sker i samma valuta som intäkterna från kassaflöden. Han påpekade att valutakursförändringar har en stor påverkan för Scania då fluktuationerna påverkar marginalerna. Scania är framförallt utsatt för valutakursfluktuationer i euro som ligger störst i kategorin.

Senior FX Tradern, antydde att Scania följer en valutasäkringspolicy vid valutakursfluktuationerna. Denna säkring hanteras av banker som anlitas av Scania och görs för en period som motsvarar tre till fyra månader. Nettotillgångar i koncernens utländska dotterbolag valutasäkras enbart om tillgångarna i den inhemska valutan har betydande monetära tillgångar. Senior FX Tradern, konstaterade att om företaget inte lyckas analysera, förebygga och säkra upp valutakurssvängningarna i förväg kan detta ha en negativ påverkan på bolagets intäkter således påverkas koncernens resultat negativt. Företaget upplever dock inte att detta fall har stor sannolikhet att inträffa. Men om detta inträffar anses inte detta som ett stort hot mot Scania.

Senior FX Tradern, berättade vidare att derivatinstrumenten vid hantering av valutariskerna är terminer, spotaffärer och optioner. Andra metoder företaget kan använda sig av är lån, vilket innebär att om Scania har en tillgång i ett annat land kan företaget då låna upp motsvarande pengar. Scania använder framförallt spotaffärer för att valutasäkra. Terminer i form av forwards där leverans sker i ett förutbestämt datum i framtiden används också. Med optioner köper Scania sig rätten att köpa och sälja en viss valuta till en förutbestämd kurs vilket anses vara en försäkring för företaget.

När det gäller frågan om att överväga om valutasäkring ökar eller minskar vinsterna vid utländsk affär, berättade Senior FX Trader, att det är en svår fråga att svara på. Han påpekade att de förespråkar att inte säkra valutaflöden. Skulle valutakursen inte gå åt det håll de vill, då ska istället Scania försöka höja

priset i det land de säljer produkten. Detta för att kompensera den eventuella valuta justeringar som kan uppstå. Gällande kostnaderna vid valutasäkring ansåg Scania att kostnaderna är minimala jämfört med de förluster som det skulle kunna skapa. Det går alltså inte att uppskatta kostnaden för valutasäkring, och det handlar snarare om hur mycket riskbolaget är villig att ta än kostnadsaspekterna.

Scania analyserar valutamarknaden för att ha koll på valutakurs fluktuationerna, berättade Senior FX Trader, och detta görs genom att följa valutakurserna dagsbasis för minut. De läser makron som kommer från varje land, läser 18 bankers information som skickas till Scania där de förmedlar vad de tror och tycker i varje land, vad valutan borde vara värt, vad de tycker att inflationen är på väg, penningmängd och BNP per land. Sedan försöker de ansvariga sammanställa datan och utifrån det göra en bedömning om hur stor risken är och sedan ta beslut om att sälja mer eller mindre.

4.2 Volvo

Volvo grundades år 1927 och var ett lokalt svenskt företag. Verksamheten har sedan dess utvecklats och är idag en av världens största tillverkare av bussar, lastbilar, anläggningsmaskiner, marin-och industrimotorer. Volvokoncernen producerar i 18 länder, finns globalt på 190 marknader och sysselsätter 95 000 anställda runtom i världen. Detta gör Volvo till en av världens största fordonstillverkare (Volvo Group 2017).

4.2.1 Valutakursens inverkan på Volvo

Volvokoncernen gör affärer internationellt i många olika länder. Försäljning till utlandet utgörs av mer än 95 procent. Den största delen av kostnaderna kommer också från andra länder utanför Sverige. Detta gör att volvokoncernens lönsamhet och kassaflöde blir utsatta mot valutarisker. Valutakursriskerna påverkar balansräkningen, rörelseresultat och kassaflödet men även koncernens konkurrenskraft påverkas indirekt och över tid. Volvokoncernen producerar i huvudmarknaderna och försöker ständigt bevaka valutaflöden (Årsredovisning 2016).

Volvokoncernen handlar med bland annat Australien, Brasilien, Eurozonen, Japan, Kanada, Kina, Norge, Storbritannien, Sydafrika, Sydkorea och USA. Enligt årsredovisningen är dessa länders valutor de viktigaste valutorna de kommer i kontakt med. Volvokoncernen är utsatta för finansiella risker i form av valutarisker då de handlar globalt. Volvokoncernen har en policy för de finansiella riskerna och hantering sker utifrån den. Valutariskerna för Volvokoncernen består av kommersiell valutaexponering, finansiell valutaexponering samt valutaexponering av eget kapital. Kommersiell valutaexponering innebär förändringar i värdet av de kontrakterade och framtida förväntade betalningsflöden. Finansiell valutaexponering innebär de förändringar som kan ske i värdet av placeringar och lån. När en förändring sker i värdet av tillgångarna och skulderna i koncernens utländska dotterbolag kallas det för valutaexponering av eget kapital (Årsredovisningen 2016).

Transaktionsexponeringen uppstår från kommersiella flöden när Volvokoncernen internt köper in och säljer varor i utländsk valuta och när koncernen externt gör inköp och säljer varor i utländsk valuta. Volvokoncernen säkrar enbart de avtalade framtida kassaflödenas värden som förekommer i utländska valutor. Derivatinstrument som används för säkra dessa värden är terminskontrakt och valutaoptioner.

Volvokoncernen är även utsatt mot omräkningsexponering när koncernen ska göra en omräkning av de utländska dotterbolagens rörelseresultat. Volvokoncernen är även exponerad mot valutaexponering av eget kapital. Tillgångarnas och skuldernas redovisade värde som finns i de utländska dotterföretagen påverkas när en omräkning av dessa ska göras till den svenska valutan. Det koncernen gör för att minska denna risk är att optimera storleken på eget kapital i de utländska dotterföretagen kontinuerligt, när detta

görs tas hänsyn till legala och kommersiella förutsättningar. Det är inte så vanligt att eget kapital kurs säkras förutom när ett utländskt dotterföretag anses vara överkapitaliserat (Årsredovisning 2016).

4.3 Volkswagen Groups

Den tyska bilmärken Volkswagen (VW) är en av världens största biltillverkare i världen. År 2017 blev Volkswagen årets bästa säljande auto bilar. Volkswagen har över 336 000 anställda som dagligen producerar det 21 500 bilar (Årsredovisning 2016).

4.3.1. Valutakursens inverkan

Volkswagen-koncernen är utsatt för valutakursförändringar som ett resultat av sin globala affärsverksamhet. Styrelsen i företaget blir informerade om någon aktuell risksituation uppkommer med jämna mellanrum. Finansiella risker som uppstår genom växelkurser, råvarupriser, förändringar i räntor eller aktie- och fondpriser har the central Group Treasury, det vill säga det centrala finansdepartementet som ansvar och i uppdrag att minimera med icke-derivat och derivatinstrument (Årsredovisning 2016).

Valutarisker i Volkswagen Groups hänförliga till investeringar, finansieringsåtgärder och operativ verksamhet. Företaget säkrar valutariskerna mest mot EUR och främst i Argentinska pesos (ARS), amerikanska dollar (USD), australiska dollar (AUD), Brasilianska real (BRL), Sterling, Kinesiska renminbi (CNY), Hongkongdollar (HKD), Indiska rupier (INR), Japanska yen (JPY), Kanadensiska dollar (CAD), Norska kronor (NOK), Svenska kronor (SEK) och så vidare (Årsredovisning 2016).

Företaget minskar valutariskerna framförallt genom naturlig säkring, det vill säga genom att flexibelt anpassa produktionskapacitet på deras locations runt om i världen, etablera nya produktionsanläggningar i de viktigaste valuteregionerna och även skaffa en stor andel av komponenter lokalt. Sedan säkras den kvarvarande valutarisken med valutaterminer, valutaoptioner och växelkurs swappar som används för att begränsa valutarisken. Dessa transaktioner avser valutasäkring av alla väsentliga betalningar som täcker allmänt affärsverksamhet som inte görs i respektive koncernbolagens funktionella valuta (Årsredovisning 2016).

Valutarisken i underkategorin Volkswagen Financial Services är huvudsakligen hänförlig till tillgångar som inte är nominerade i den funktionella valutan och från refinansiering inom verksamheten. Derivatinstrumenten som företaget använder används för att mildra valutarisken som uppstår genom fluktuationer i växelkurser är valutaterminer, optioner och växelkursswappar. Alla kassaflöden i utländsk valuta säkras (Årsredovisning 2016).

Ökad volatilitet i framtida kassaflöden kan förväntas från den nuvarande osäkerheten om effekterna av dieselproblemet på Volkswagen-koncernen. Detta kan i sin tur påverka säkringsresultatet. Inköp av råvaror medför risker för tillgången på råvaror och prisutvecklingar. Företaget begränsar dessa risker huvudsakligen genom att ingå terminstransaktioner och swappar. Företaget har även använt lämpliga avtal för att säkra några av deras krav på varor som aluminium, bly, kol, koppar, platina, palladium och rodium över en period på upp till sju år (Årsredovisningen 2016).

Per den 31 december 2016 var riskvärdet 199 miljoner euro (föregående år: 196 miljoner euro) för valutarisk. Hela det räntebärande värdet för ränte- och utländsk valutarisk i underkategorin Volkswagen Financial Services var 197 miljoner euro (föregående år: 245 miljoner euro) (Årsredovisningen 2016).

4.4 Bilia

Bilia är en bilåterförsäljare och en av Europas största bilkedjor med verksamhet i Sverige, Norge, Tyskland, Luxemburg och Belgien. AB Volvo som är det helägda dotterbolaget grundade Volvator år 1967 för att samordna en återförsäljare. 1997 ändrades namnet till Bilia som hade försäljning av personbilar, lastbilar och entreprenadmaskiner i elva länder. Utöver bilförsäljning erbjuder Bilia finansiering, service och tillbehörs- och reservförsäljning (Bilia 2017).

4.4.1 Valutakursens inverkan på Bilia

Cirka 37 procent av Biliäs omsättning utgörs av utländsk valuta därmed är företaget exponerat för valutarisker. Ekonomisk exponering är den exponering som företaget framför allt är utsatta för. Treasury Managern berättar att företaget inte anser valutarisken som ett hinder eller ett stort problem, så länge denna risk hanteras med valutaswappar.

Alla Biliäs dotterföretag har begränsat både marknadsföring och försäljning till sin hemmamarknad. Vid inköp av varor ska prislister i den lokala valutan följas. Det finns instruktioner för dotterföretagens finansiering som säger att all den finansiering som sker ska förekomma i landets lokala valuta. Detta gör att dotterföretagen inte utsätts för valutarisk. Om det ändå skulle uppkomma valutarisker ska dessa hanteras genom att kurssäkras. Kursräkning ska endast ske om valutarisken inte anses vara marginell. För att reducera de kursrisker som uppkommer vid utjämnning av banksaldon i olika valutor används valutaswappar (Årsredovisning 2016).

Enligt Biliäs Treasury Manager är de viktigaste inköpsvalutorna norska kronor (NOK) och Euro (EUR), där NOK är den mest exponerade valutan. Transaktionsexponeringen blir begränsad i företaget eftersom att all försäljning och inköp som sker inom Bilia sker i de lokala valutorna. Biliäs utländska nettotillgångar är fördelade i norska kronor (NOK), danska kronor (DKK) och euro (EUR). Enligt Biliäs policy ska omräkningsexponeringar i utländsk valuta inte säkras.

Vid hantering av valutarisker har Bilia anlitat en Treasury Manager. Enligt Treasury Managern används derivatinstrumenten valutaswappar vid hantering av valutariskerna. Derivatinstrumenten får enbart användas av eller under tillsyn av Bilia AB. Dessa ska dessutom enbart utnyttjas för att kraven på riskreducering som finns i finanspolicyn ska uppfyllas och vara kostnadseffektiva.

Gällande frågan vilka för- och nackdelar företaget ser med valutasäkring, berättade Treasury Managern att företaget använder valutaswappar för att kontrollera likviditeten mellan egna konton, vilket är en fördel. Vidare påpekade hon att valutaswappar används för att på ett avtalat datum byta betalningsflöden i två olika valutor. Detta för att företaget har antingen ett överskott eller ett underskott i någon valuta. Med valutaswapparna undviker företaget att behöva växla två gånger och vid två olika tillfällen, vilket gör att de undviker risken för kursförändring under perioden. Riskerna i valutaswappar utgörs bland annat av motpartsrisk, flödesrisk och ränterisk. Treasury Managern på Bilia berättade att kostnaden vid användning av swapkostnad är cirka sju miljoner svenska kronor.

4.5 Clas Ohlson

Clas Ohlson är ett internationellt detaljhandelsbolag som är välkänt och etablerat varumärke i Sverige. Företaget erbjuder tjänster och produkter, inom produktområden: El, Hem, Fritid, Bygg och Multimedia. Företaget finns i sex länder och har över 200 butiker (Sverige, 88, Norge, 86, Finland, 39, Storbritannien, 7, United arab Emirates, 2, Tyskland, 3). Företaget är även verksam inom e-handel och

har cirka 4800 anställda. Clas Ohlson har som mål att vara ett ledande varumärke inom internationell detaljhandelskedja (Clas Ohlson 2017).

4.5.1 Valutakursens inverkan på Clas Ohlson

Koncernen har en del av sina likvida medel placerade i utländsk valuta därmed är medlen utsatta för valutarisker, då cirka 50 procent av koncernens inköp sker i andra valutor än svenska kronor. Även en stor del av koncernens leverantörsskulder är utsatta för valutarisker då skulderna utgörs i utländsk valuta, därmed är företaget utsatt för transaktionsexponering. Företagets viktigaste inköpsvalutor består av USA-dollar (USD), Hongkongdollar (HKD) och Euro (EUR). Även den norska kronans utveckling mot svenska kronan är viktigt för företaget då Norge står för cirka 40 procent av koncernens försäljning (Årsredovisning, 2016). På Clas Ohlson anlitar företaget treasure-funktionen som har ansvaret att genom en systematisk process regelbundet övervaka och identifiera valutarisker för att sedan värdera, bedöma och hantera dessa.

För att säkra vissa riskexponeringar använder sig bolaget av derivatinstrument. Det derivatinstrument som används är valutaterminer. Företaget väljer att terminsäkra norska kronor (NOK) och amerikanska dollar (USD) månadsvis med ett förfall efter sex månader med endast hälften av det förväntade flödet för varje valuta. Detta görs i syfte att garantera sig terminskursen samtidigt som företaget har möjligheten eller tar risken att handla de återstående inköpen till dagens kurs. Koncernen använder sig av terminsäkring av de viktigaste valutorna för att minska förekommande valutarisker vid inköp.

Chefscontrollern på Clas Ohlson berättar att fördelen med valutasäkring är att det fungerar som en försäkring och fördröjer valutaeffekter i deras resultaträkning, vilket gör att de kan planera bättre. Nackdelen med valutasäkring är att banken tar bättre betalt för detta mot vanliga växlingar. Vidare påstod han att det är svårt att fastställa kostnaderna för valutasäkra. På Clas Ohlson anser dem valutarisken som ett stort problem. Chefscontrollern menade att som ett börsnoterat bolag vill företaget inte ha för stora kortsiktiga valutaeffekter i sin resultaträkning. Gällande frågan hur företagets resultat påverkats vid valutasäkring berättade han att det varierar från år till år. Vissa år blir det en positiv effekt och vissa andra år blir effekten negativ. På grund av de ökade avgifterna till banken har det över tid varit svagt negativt.

4.6 Electrolux AB

Electrolux är ledande inom tillverkning av vitvaror. Electrolux produkter inkluderar bland annat diskmaskiner, kylskåp, spisar, tvättmaskiner, och dammsugare. Företagets produkter säljs i mer än 150 länder, dessa är Europa, Mellanöstern, Afrika, Latinamerika, Nordamerika och Asien (Electrolux Group 2017).

4.6.1 Valutakursens inverkan på Electrolux AB

Electrolux som företag är verksam i många länder och är därmed exponerad för valutarisker. O gynnsamma förändringar i valutakurser påverkar Electrolux eget kapital och resultat på ett negativt sätt. Vid hantering av valutaexponeringar anlitar företaget Group Treasury som i sin tur täcker riskerna externt genom valutaderivat, som terminer och swappar. Enligt årsredovisningen minskar företaget effekterna av valutakursfluktuationer genom den geografiskt utspridda tillverkningen. Den transaktionsexponeringen som företaget är exponerad för kommer från intern- och extern försäljning. Intern försäljningen kommer från produktionsbolag till säljbolag medan den externa försäljningen är den exponering som uppkommer när bolaget köper in produktionsmaterial i utländsk valuta. I och med att

Electrolux är verksamma globalt vilket leder till att bolaget kan signifikant netta bort transaktionsexponeringen.

Företaget är även utsatt för omräkningsexponering då koncernens operativa resultat omräknas till SEK. Exponeringen uppkommer när företaget ska räkna om de utländska dotterbolagens finansiella redovisningar till moderbolagets lokala valuta, svenska kronor. De valutor som är främst utsatta av omräkningsexponeringen är euro (EUR) och amerikanska dollar (USD) eftersom Electrolux största verksamheter finns i länder med dessa valutor. Företaget väljer dock att inte säkra omräkningsexponeringen.

US-dollar, Kinesiska renminbi och Euro är de största valutorna som Electrolux är exponerade för. De största exponerade valutorna vid import är GBP brittiska pund, Australienska dollar, Brasilianska real och Kanadensiska dollar. Enligt årsredovisningen är dessa valutor tillsammans de största valutorna som Electrolux är exponerade för. Företaget nettar bort en stor del av dessa valutor eftersom de olika valutorna representerar nettoin- och utflöden (Årsredovisning 2016).

Treasury avdelningen på Electrolux påpekade att de inte ser några nackdelar med valutasäkring. Företaget valutasäkrar sin fakturerade export/import för att undvika resultatslag från valutarörelser för varor som de redan köpt och sålt. Vidare berättade treasury ansvarige på Electrolux att fördelarna med att valutasäkring i form av swappar är att finansnettot blir mindre volatilt. Skulle Electrolux inte använt swappar skulle det leda till att finansnettot skulle bli mycket volatilt.

4.7 Philips AB

Philips AB är dotterbolag till Koninklijke Philips Electronics N.V. och är ett holländskt företag. Företaget producerar elektronik och är en av världens största elektroniktilverkare (Philips 2017).

4.7.1 Valutakursens inverkan på Philips

Philips driver sin verksamhet i många länder och är därmed utsatta för valutarisker. I och med att företaget kommer i kontakt med många valutor kan Philips finansiella resultat påverkas av valutafluktuationer. De valutarisker som Philips är utsatta för är följande; transaktionsexponeringar och omräkningsexponeringar.

Philips har en policy att minska valuta volatiliteten som härrör från valutakursförändringar. Den förväntade exponeringen på inköp och försäljning som sker i utländsk valuta säkras med derivatinstrumenten terminer och valutaoptioner. Företaget anlitar Group Treasury vid hantering av valutarisker. Derivatinstrumen som företaget använder är främst terminer i form av forwards.

Enligt årsredovisningen hedgar Philips inte varenda utländsk valuta som de kommer i kontakt med. Philips menar att alla valutor bör eller kan inte säkras på grund av regleringshinder men även för att företaget kan hindras från att säkra valutaexponeringar på ett effektivt sätt på grund av ”prohibitive hedging” kostnad. Detta leder till att företaget inte kan säkra alla sina valutarisker som uppstår i form av transaktionsexponeringar.

De viktigaste och mest exponerade valutorna för Philips år 2016 är amerikanska dollar (USD), japanska yen (JPY), brittiska pund (GBP), australiska dollar (AUD), kanadensiska dollar (CAD), schweizisk

franc (CHF), polsk zloty (PLN), svenska kronor (SEK), tjeckisk krona (CZK), renminbi (CNY) (Årsredovisning 2016).

4.8 Miele

Miele är ett tyskt företag som grundades år 1899 och är ett oberoende familjeföretag. Miele har de flesta av sina fabriker i Tyskland. Företaget har säljkontor i hela Europa och i många andra länder i världen. Företaget tillverkar vitvaror och elektronik som hushållsmaskiner för kök, tvätt- och golvvård, men även diskutrustning (Miele 2017).

4.8.1 Valutakursens inverkan på Miele

Ekonomichefen på Miele berättade att företaget utsätts främst av transaktionsexponering. När frågan gällande vilka de viktigaste inköpsvalutorna som företaget handlade mest med svarar ekonomichefen att de enbart handlar med euro. Mieles mest exponerade valuta är euro.

Vid hantering av valutarisker har Mieles moderbolag i Tyskland ett system för att säkra sek/euro eftersom moderbolaget debiterar dotterbolaget i Sverige i sek. Moderbolaget värderar och hanterar valutariskerna central i Tyskland. Ekonomichefen på Miele i Stockholm hävdar att moderbolaget räknar om dotterbolagets priser från euro till sek varje kvartal enligt den låsta kvartalskursen som Miele säkrat. Ekonomichefen menade att nästan all försäljning sker i sek och de har ingen egen valutasäkring.

Miele påpekade att de ser valutarisken som ett stort problem och ser stora nackdelar med moderbolagets valutasäkringssystem. Anledningen till detta är att Miele i Sverige drabbas av stora inprisökningar när kursen går upp i och med att dem själva inte har någon möjlighet att påverka valutasäkringen.

Ekonomichefen på Miele konstaterade att de inte kunde uppskatta kostnaden för valutasäkring eftersom det inte sköts här utan hanteras central i Tyskland. Miele i Sverige får ”leva med” högre inköpskurser än marknadskurserna en lång tid efter att Eurokursen fallit. Hur Mieles resultat påverkas vid valutasäkring svarade ekonomichefen på Miele att dem genom åren har förlorat på valutasäkringssystemet eftersom det infördes när Euron låg på en rekordhög nivå, men även för att höga belopp säkrades upp.

4.9 Sammanställning av empirin

Tabell 1. Sammanställning av samlade empiri datan (Fordonsbranschen)

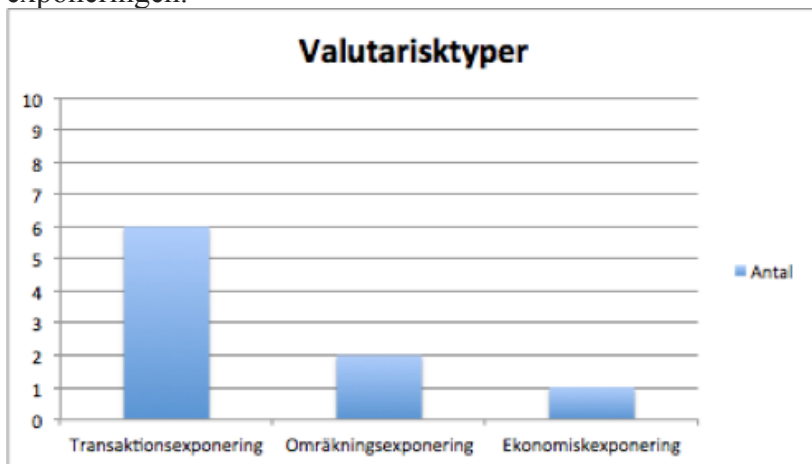
	Scania	Volvo	Volkswagen	Bilia
Valutariskt yp	Omräknings, - transaktionsexponeri ng, fokus transaktionsexp.	Omräknings, - transaktionsexponeri ng, fokus transaktionsexp.	Omräknings, - transaktionsexponeri ng, fokus transaktionsexp.	Ekonomisk exponering, fokus ekonomisk exp.
Säkrar ej	Omräkning	Omräkning		Omräkning
Valutor	EUR, GBP, NOK.	AUD, BRL, EUR, JPY, CDA, CNY, NOK, GBP, ZAR, KRW, USD.	EUR, ARS, AUD, BRL, GBP, CNY, HKD, INR, JPY, CDA, NOK, SEK.	NOK, EUR.
Metod	Terminer (forwards), optioner, spotaffärer och back-to back loan.	Terminer och valutaoptioner	Terminer (forwards), optioner och växelkurs swappar.	Valutaswapp ar.
Vilka sköter hanteringen	Bank	Treasury funktionen	Central Group Treasury	Treasury Manager

Tabell 2. Sammanställning av samlade empiri datan (Elektronikbranschen)

	Clas Ohlson	Philips	Electrolux	Miele
Valutariskt yp	Transaktionsexponeri ng, fokus transaktionsexponerin g.	Transaktions, - omräkningsexponeri ng, fokus på båda.	Transaktions, - omräkningsexponerin g, fokus transaktionsexponeri ng.	Transaktions exponering, fokus transaktionsexponeri ng.
Säkrar ej			Omräkning	
Valutor	USD, HKD, EUR, NOK, GBP.	USD, JPY, GBP, AUD, CAD, CHF, PLN, SEK, CZK, CNY.	USD, EUR, SEK, CNY, GBP, CDA, CDA, BRL.	EUR
Metod	Terminer	Terminer (forwards) och valutaoptioner	Terminer och swappar.	Terminer
Vilka sköter hanteringen	Treasury avdelning(internt)	Group Treasury	Group Treasury	Internt (Moderbolaget)

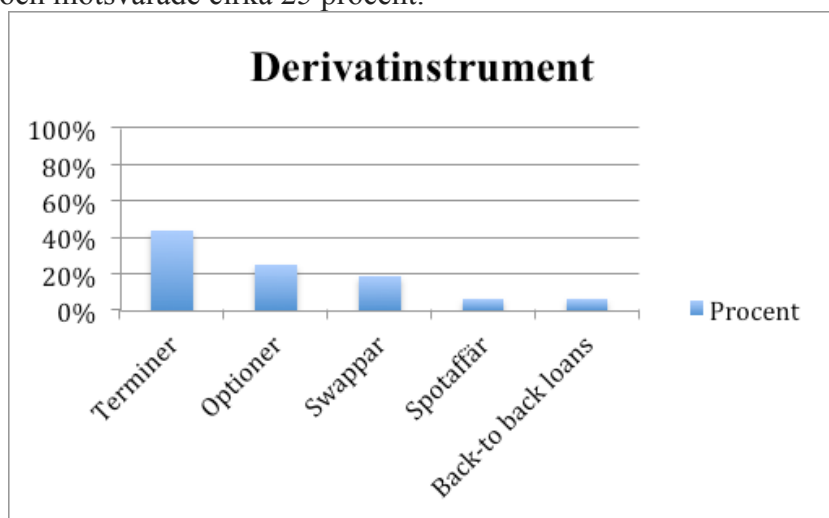
Tabell 3. Olika typer av valutaexponeringar

Tabell 3 visar att sex av åtta företagen fokuserade på transaktionsexponeringen. Av de kvarvarande företagen fokuserade ett på omräkningsexponeringen och det andra fokuserade på ekonomisk exponeringen.

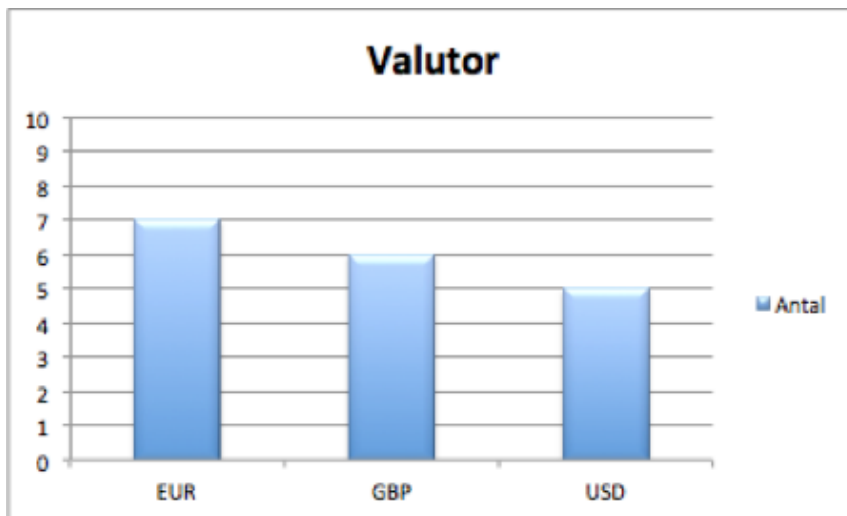


Tabell 4. Derivatinstrument

Företagen använde sig av flera derivatinstrument. Det mest förekommande valutaderivatinstrumentet var terminer som motsvarade 45 procent. På andra plats kom optioner som var näst mest förekommande och motsvarade cirka 25 procent.



Tabell 5. De mest använda inköpsvalutorna



Tabell 5 visar att sju av åtta undersökningsföretagen använde inköpsvalutan euro (EUR), sex av åtta företagen använde brittiskt pund (GBP) och slutligen fem av åtta företagen använde amerikanska dollar (USD) som inköpsvaluta.

5. ANALYS

Syftet med detta kapitel är att analysera resultatet från den insamlade datan, empirin och detta då med hjälp av den teoretiska referensramen. Resultatet kommer att kopplas till tidigare forskningar och teorier och därmed användas för att besvara studiens syfte och problemformulering.

5.1 Transaktionsexponering

Transaktionsexponering innebär en värdeförändring av monetära kassaflöden som uppstår på grund av oväntade växlingskurser (Butler 2012, s.239). Denna risk uppstår när försäljning sker i en annan valuta och negativa växelkursfluktuationer minskar försäljningsintäkterna till kassaflödet (Sharpio 2002, s.239). Undersökningens empiri visade att den exponering som företagen främst utsattes för var transaktions- och omräkningsexponering. Av de undersökta företagen visade sju av åtta att transaktionsexponering var den exponering som företagen fokuserade på.

Eftersom de valda undersökningsföretagen är internationella företag som bedriver handel med många olika länder, och stora delar av försäljningen sker i en annan valuta än de inhemska valutorna blir företagen utsatta för denna risk. Detta stämde överens med Butlers påstående om att nästan varje utländsk valutatransaktion utsätts för transaktionsexponering någon gång (Butler 2012, s.239). Både teori och tidigare forskning har visat att transaktionsexponering är den exponering som företag fokuserar mest på. Butler konstaterade att internationella företag ofta utsätts för denna typ av exponering (Butler 2012, s.213). Tidigare forskning av Belk och Glaum (1990) som undersökt vilken typ av valutariskexponering företag hanterade mest har kommit fram till att majoriteten av de deltagande respondenterna främst hanterade sina transaktionsexponeringar, vilket stödde resultatet från undersökningen.

5.2 Omräkningsexponering

Omräkningsexponeringar är den risken som uppkommer när ett multinationellt företag har verksamhet i flera olika länder och ska räkna om de utländska dotterbolagens finansiella redovisningar tillbaka till den lokala valutan i moderbolaget (Butler 2012, s.214). Resultatet visade att de flesta undersökta företag väljer att inte säkra sina omräkningsexponeringar. Detta kan kopplas till Hagelins (2003) påstående om att denna typ av exponering inte är oroande för företagen. Han rekommenderar att inte säkra denna risk eftersom omräkningvinster och förluster tenderar att vara orealiserade och därmed har denna risk inte en stor effekt på kassaflödet. Detta tolkade forskarna som en anledning till varför företagen inte säkrar denna exponering.

5.3 Ekonomisk exponering

Ekonomisk exponering syftar på framtida kassaflöden som kan orsakas av oväntade valutakursförändringar (Butler 2012, s. 212). Studiens empiri visade att enbart ett av de undersökta företagen främst var utsatt för ekonomisk exponering. Anledningen till att enbart ett företag fokuserade på denna typ av exponering kan kopplas till Butlers påstående om att denna typ av valutaexponering är en långsiktig tidsdimension och därmed svår att uppskatta. Eftersom denna exponering syftar på framtida kassaflöden som ännu inte ägt rum kan det bli svårt för företagen att uppskatta hur stora deras kassaflöden kommer att vara i framtiden.

5.4 Derivatinstrument

Genom intervjuerna och de studerade årsredovisningarna har forskarna kommit fram till att de valda undersökningsföretagen använder derivatinstrument för att skydda sig mot valutakursfluktuationer. Detta påstående kan bekräftas med hjälp av Alkebacks och Hagelins studie (1999). Studien konstaterade att 93 procent av företagen valutasäkrade för att hantera de exponeringar som kan uppstå av utländska valutor. Det finns olika riskhanteringsstrategier som företag kan använda sig av för att minska sina valutarisker. Datainsamlingen visade att samtliga företag i undersökningen använder sig av derivat som terminer, swappar och optioner. De mest använda derivatinstrumenten i denna undersökning visade sig vara terminer i form av forwards i första hand, optioner kom på andra plats och swappar på tredje plats. Detta stämmer väl överens med Barnes (2000) studie som visade att derivatinstrument som utnyttjas av företag vid valutariskhantering är bland annat de ovan nämnda. Forskarna Alkebeck och Hagelins studie visade att terminer i form av forwards, futures och swappar var de mest populära instrumenten vid hantering av valutakursexponering (Alkebeck & Hagelin, 1999) liksom denna studies resultat.

Denna undersöknings resultat stämde även överens med Bodnar och Gebhardts (1999) resultat, där terminer i form av forwards var mest använda, optioner på andra plats och swappar på tredje plats. Studiens undersökning visade att terminer i form av forwards var de mest använda derivatinstrumenten, vilket kan kopplas till teorin. Terminer i form av forwards är skraddarsydda efter kundens behov medan futurekontrakt är standardiserade kontrakt, det vill säga att de förekommer endast i ett begränsat antal valutor, transaktionsbelopp och utgångsdatum (Butler 2012, s.109). Forskarna Kapil, Vibhav och Gaurav (2005) bekräftar detta och menar att konsumenter föredrar forwards med anledning av att de är flexibla. Konsumenterna bestämmer själva storlek, pris och leveranstid för att dessa bäst passar deras specifika behov. Enligt Sharma et.al är swappar inte ett företags första handsval vid riskhantering på grund av de höga kostnaderna för detta instrument, vilket kan vara förklaringen till att valutaswappar kom på tredje plats av de mest använda derivat instrumenten (Sharma et. al 2005, s. 274). Spot transaktioner och back-to-back-loans användes enbart av ett företag. Anledningen till att endast ett företag använde sig av dessa metoder kan bero på att derivatinstrument som terminer, optioner och swappar är populärare instrument som styrks av flertalet tidigare forskningar.

5.5 Kostnadseffektivitet

När det gäller frågan om hur kostnadseffektivt det är för företag att skydda sig mot valutaexponeringar fick forskarna respons från Scania, Miele, Bilia, Clas Ohlson. Senior FX Tradern på Scania, anger att det är svårt att ge en siffra på kostnaden för valutahedging. Dock ansåg de att kostnaderna för valutasäkring är minimala jämfört med de förluster som det skulle kunna medföra. Detta understryks även av Susanne Helins som är företagsexpert. Helins hävdar att valutarisken kan ställa till med stora förluster för företaget. Hon berättar om företaget som inte valde att valutasäkra sina exportaffärer och detta kostade företaget ett belopp närmare två miljoner svenska kronor. Mieles ekonomichef berättade att de inte kan fastställa kostnaden för valutasäkring eftersom det inte sköts i Sverige utan hanteras centralt i Tyskland. Däremot får Miele i Sverige betala för högre inköpskurser än marknadskurserna en lång tid efter att Eurokursen fallit. De menar att förlusterna är större vid valutasäkring än vinsterna eftersom det infördes när Euron låg på en rekordhög nivå, men även för att höga belopp säkrades upp. Detta konstateras även i en studie av Aliber (2000) där forskaren menar att valutasäkring kan bli dyrt för företag, det vill säga om valutakursen har en negativ fluktuation gentemot företagets funktionella valutakurs, kommer det innebära att vid inköp kommer företaget att få betala mer för valutan än vad marknadsvärdet är och vice versa.

Treasury Managern på Bilia berättade att kostnaden vid användning av swapkostnad är cirka sju miljoner svenska kronor. Chfscontrollern på Clas Ohlson menade att fördelen med valutasäkring är att

det fungerar som en försäkring som skyddar företaget mot valutaexponeringar och fördröjer valutaeffekter i deras resultaträkning. Dock är denna försäkring dyr då banken tar mer betalt jämfört med vanliga växlingar. Detta stämde överens med Alibers (2002) påstående om att valutasäkring anses som ett slags försäkring men att denna försäkring kan vara dyrt.

5.6 Valutasäkrings påverkan på företagen

Syftet med denna undersökning var att ta reda på hur företagen påverkas av valutasäkring. De företagen som besvarade denna fråga var Scania, Bilia och Miele, Electrolux och Clas Ohlson. När det gäller frågan om att överväga om valutasäkring ökar eller minskar vinsterna vid utländsk affär, berättade Senior FX Trader, ansvarig för minimering av valutarisker på Scania, att detta är en svår fråga att besvara, och fortsatte med att berätta att resultatet blir stabilare vid valutasäkring. För att reducera risken för valutaexponeringar försöker Scania att sälja av sina valutor för att ha svenska kronor istället för andra valutor. Skulle exempelvis en liten förändring av pund mot sek ske, skulle detta påverka resultatet negativt. Därför ansåg Scania att valutasäkring är lönsamt i och med att detta ger stabilare resultat. Han menade att om företaget inte lyckas analysera, förebygga och säkra upp valutakurssvägningarna i förväg, kan detta ha en negativ påverkan på bolagets intäkter, således påverkas koncernens resultat negativt. Treasury Managern på Bilia kunde inte ge ett konkret svar på frågan ifall företagets resultat ökade eller minskade vid valutasäkring, eftersom hon konstaterade att det varierar från år till år. Däremot ansåg hon att valutasäkring är lönsamt eftersom företaget på detta sätt kan kontrollera likviditeten mellan egna konton. Treasury Managern på Bilia påstod att med valutaswappar undviker företaget att behöva växla valutor två gånger och vid två olika tillfällen, vilket gör att Bilia undviker kursförändringsrisken under perioden.

Treasury avdelningen på Electrolux ansåg att valutasäkring har fördelar. Det gör att de undviker resultatslag från valutarörelser för redan köpta och sålda varor. Vidare påstod Treasury ansvarige på Electrolux att fördelarna med att valutasäkring i form av swappar är att finansnettot, det vill säga företagets resultat blir mindre volatilt. Chefscontrollern på Clas Ohlson konstaterade att användning av derivat för att hantera valutarisker anses som en försäkring och fördröjer valutaeffekter i deras resultaträkning, vilket gör att de kan planera bättre. Hur företagets resultat påverkas av valutasäkring varierar från år till år. Det har visat sig ha både positiva och negativa effekter, vissa år har det varit positivt för resultatet medan andra år har det varit negativt. Det har varit svagt negativt över tid på grund av ökade avgifter till banken.

Däremot berättade ekonomichefen på Miele att företaget inte gynnas av valutasäkringssystemet. Användningen av valutasäkringssystemet har lett till att företagets kostnader har ökat genom åren. Detta beror på att Mieles moderbolag valutasäkrade sig mot Euron när den låg på den absoluta toppen och för att alltför höga belopp säkrades upp.

Enligt Modigliani och Millers antagande om perfekta kapitalmarknader är finansiell politik irrelevant och hantering av risker ska inte höja företagets värde. Deras teori utgår från att det råder perfekta kapitalmarknader med inga transaktionskostnader, skatter eller statligt ingripande. I den perfekta kapitalmarknaden finns det heller inte asymmetrisk information. Företag har lika tillgång till marknadspriserna och kan därmed inte sätta sina egna priser på den barriärfria marknaden (Butler 2012, s.376). Riskhantering ska enligt denna teori vara irrelevant och inte lönsamt för företagen. Den insamlade empirin stämde inte överens med denna teori. Samtliga undersökta företag gör affärer internationellt i många olika länder och är utsatta mot valutarisker, vilket innebär att marknaden inte är perfekt. De undersökta företagen svarade att valutasäkring gav stabilare och mindre volatilt resultat, likviditeten mellan egna konton kunde kontrolleras, företagen slapp växla valutor flera gånger och vid olika tillfällen, vilket gjorde att kursförändringsrisken undveks. Ytterligare konsekvenser av valutasäkring för de undersökta företagen var att det ansågs som en försäkring som fördröjde

valutaeffekter i resultaträkningen, vilket gjorde att företagen kunde planera bättre. Dessa fynd tydde på att valutasäkring är lönsamt för företag. Chowdry (1995) menade att marknadsimperfectionerna gör det betydelsefullt för företagen att säkra sina valutarisker vilket stödjer undersökningens resultat. Även Hagelins och Pramborgs (2004) forskning visade att företag som använder valutaderivat fick reducerade risker. Deras forskning visade att finansiella säkringar är ett effektivt sätt för att minska företagets valutarisker.

Det finns flera tidigare studier som har undersökt huruvida valutasäkring kan vara bra för ett företag. Murillo, Chen, Que och Hong (2011) studerade konsekvenser som uppstår av valutasäkring och kom fram till att valutasäkring bidrar till att företagen betalar mindre räntor, blir mer flexibla i sina investeringsbeslut och kan därmed investera mer och får ett högre marknadsvärde. Liknande studier av Allayannis och Weston (2001) visade att företag som valutasäkrar får ett ökat värde. Likheter med dessa tidigare studier var att de undersökta företagen anser att det finns fördelar med att valutasäkra. Andra studier av Jin och Jorion (2006) kom fram till att derivatinstrument inte gav någon effekt på marknadsvärdet. Nguyen och Faff (2010) visade i sin studie att det inte fanns någon sammankoppling mellan användandet av finansiella derivat och reducerade företagsrisker. Till skillnad från dessa studier visade respondenterna i denna studie att de upplever att hantering av valutarisker ger stabilare resultat och att likviditeten mellan deras egna konton kunde kontrolleras. En av respondenterna påstod att de genom åren har förlorat på valutasäkringsystemet.

Studiens empiri visade att vid hantering av valutaexponeringar anlitar sju av åtta undersökningsföretagen en finansavdelning eller treasuryavdelning inom företaget. Exempelvis för företaget Clas Ohlson är det styrelsen inom koncernen som har ansvaret att genom en systematisk process regelbundet övervaka och identifiera valutarisker på marknaden för att sedan värdera, bedöma och hantera dessa. På detta sätt undviker företaget kostnader i form av avgifter eller premier till externa aktörer, istället tillkommer andra kostnader i form av administrativa kostnader, systemkostnader men framförallt personalkostnader till anställda som sköter hanteringen internt. Medan det kvarvarande företaget (Scania) anlitar en extern aktör, det vill säga banken som sköter valutasäkringshanteringen.

5.7 Valutor

En trend som är tydlig återkommande för företagen i denna studie var att de valutor som används oftast vid internationell handel var de stora valutorna, euro (EUR), brittiskt pund (GBP) och amerikansk dollar (USD). Enligt Forex är de största och viktigaste valutorna på den internationella marknaden US-dollar, euro och brittiska pund (Forex 2017), vilket stämde överens med denna studies resultat. Enligt Grath (2004, s.100-101) ökar chanserna att säljaren accepterar valutor som är stora på marknaden även om säljaren kommer att behöva konvertera till en annan valuta, exempelvis sek. Det är oftast mer vanligt att företag väljer de större valutorna som US-dollar och euro vid handel. Studiens resultat visade att dessa tre valutor var de mest förekomna valutorna, vilket kan knytas till Graths påstående.

6. SLUTSATS

I detta kapitel presenteras ett resultat som baseras på studiens syfte och frågeställningar.

Syftet med studien var att undersöka hur företagen påverkas av valutasäkring vid internationell handel. Ett delsyfte var att undersöka och kartlägga vilken typ av valutarisk företagen är mest exponerade för samt vilka valutasäkringsmetoder som används vid hantering av dessa. Nedan redovisas de slutsatser undersökningen kommit fram till som knyts an till studiens syfte.

Studiens resultat visade att den valutaexponering som företagen främst utsätts för vid internationell handel är transaktions- och omräkningsexponering. Av de åtta företagen som har undersökts i studien visade sig att sju av dessa fokuserade på transaktionsexponering. Enbart ett av företagen var främst utsatt för ekonomisk exponering och resterande företagen väljer att inte uppmärksamma denna exponering i sin valutasäkringspolicy. Empirin visade att de flesta undersökta företag väljer att inte säkra sina omräkningsexponeringar.

Resultatet av undersökningen visade att de vanligaste derivatinstrumenten som används av företagen är terminer, optioner och swappar, där terminer på grund av dess flexibilitet kom på första plats, optioner på andra plats och swappar på tredje plats. Sju av åtta företagen anlitar Treasury-enheten vid säkring av valutaflöden och enbart ett av undersökta företagen anlitar banken.

De viktigaste och mest använda inköpsvalutorna som företagen handlar med är euro (EUR), brittiskt pund (GBP) och amerikanska dollar (USD) som även är de mest exponerade valutorna.

Hur företagen påverkades av valutasäkring besvarades av samtliga fem företag som intervjuades. Där fyra av fem företag ansåg att företagets resultat blev stabilare. De tre resterande företagen undersöktes med hjälp av sekundärdata, respektive företagets årsredovisningar. Med denna metod var det inte möjligt för forskarna att få svar på undersökningsfrågan ”hur påverkas företag av valutasäkring”. På grund av detta kan inte forskarna dra en generell slutsats om huruvida valutasäkring är bra för ett företag eller inte, eftersom det inte är tillräckligt med data för att påstå att valutasäkring ska ha en positiv effekt på företagets resultat. Dock tydde studiens fynd på att valutasäkring är lönsamt för företag.

Mycket av resultatet från denna undersökning stämde till stora delar överens med teorier och tidigare forskning som presenterades i studien. Trots detta anser forskarna att det inte går att generalisera slutsatser till hela fordons-, och elektronikbranschen. Urvalet anses inte vara representativt för populationen eftersom endast ett fåtal företag har medverkat i denna undersökning.

Företagen som valde att inte delta i undersökningen beaktas som bortfall. Detta har medfört att studiens tillförlitlighet har minskats eftersom svar från dessa skulle kunna skilja sig från det som erhållits från de undersökta företagen.

7. AVSLUTANDE DISKUSSION

I detta kapitel diskuteras resultatet och presenteras studiens bidrag till vår förståelse av ämnet.

Avslutningsvis kan slutsatsen dras att valutor är volatila, den senaste månaden har två av de tre stora valutorna, dollarn och euron gått upp igen. Snart kan dessa passera tio kronors gräns. Det går även att analysera volatiliteten på ett längre perspektiv och där finns det en tydlig trend att de små valutorna, exempelvis den svenska kronan har svårt att hävda sig mot de stora valutorna. De stora valutorna har ökat i jämförelse med när undersökningen av denna studie påbörjades, detta tyder också på valutans volatilitet. Runt om i världen utspelar sig ett valutakrig där varje land hoppas på att deras valuta ska vara låg, detta skulle gynna bland annat deras export. När ett lands valuta är låg ökar det exporten, det vill säga utländska aktörer köper mer och andra sidan blir det dyrt för landets invånare att köpa utländska varor på grund av den låga valutan. Detta leder till att det importeras mindre till landet och exporteras mer, vilket även kallas för handelsöverskott.

Denna studie har bidragit till en ökad förståelse och kunskap hos forskarna inom det valda forskningsämnet. Under studiens gång har vi lärt oss om hur valutarisker uppstår och vilka hanteringsmetoder som finns att använda sig av för att gardera sig mot riskerna. Detta genom att studera olika teorier, tidigare forskning och utfört egen undersökning. Undersökningen handlade om hur valutarisker hanteras i verkligheten, det vill säga hur företag hanterar sina valutarisker vid internationell handel.

8. REKOMMENDATION TILL VIDARE FORSKNING

I detta kapitel presenteras studieförslag för vidare forskning inom ämnet.

Under studiens gång har vi kontinuerligt kommit på nya intressanta idéer och frågeställningar. Tidigare forskning har jämfört företag som använder derivatinstrument med företag som inte gör det och fann inga större märkbara skillnader i risk reduceringen. Medan andra studier har påvisat det motsatta, det vill säga de företag som valt att använda derivatinstrument har gynnats och de som inte gjort de har upplevt värdeminskning. I och med att forskarna kommer fram till olika resultat som skiljer sig från varandra skulle ett förslag till vidare forskning vara att undersöka företag som inte använder derivatinstrument. För att sedan jämföra dessa företag med de företag som använder sig av derivatinstrument för att se om det finns några avgörande skillnader i hur valutarisker reduceras.

Ett annat intressant undersökningsområde kan vara att studera om länder med mindre valutor drabbas mer av valutarisker än länder med större valutor. Denna studies resultat visade att de viktigaste och mest använda inköpsvalutorna som företagen handlade med var euro (EUR), brittiskt pund (GBP) och amerikanska dollar (USD). Det vore därför intressant att välja ett antal svenska internationella företag med svenska kronor (sek) som valuta, europeiska företag med euro (EUR), amerikanska företag med dollar (USD) och brittiska företag med brittiska pund (GBP) som funktionell valuta. För att sedan jämföra dessa med varandra och se hur valutafluktuationer påverkar mindre och större valutor.

9. REFERENSLISTA

9.1 Tryckta referenser

- Aliber, R.Z. (2000); 1a. upplagan, *Säkringsstrategier för valutarisker, Modern finansiell ekonomi*. Stockholm: SNS Förlag.
- Barnes, R. (2000); 1a. upplagan, *Risksäkringen som värdeökning och incitament för bolagsledningen. Modern finansiell ekonomi*. Stockholm: SNS Förlag.
- Bell, J. (2005) 4:e uppl. *Introduktion till forskningsmetodik*. Studentlitteratur.
- Bergström, G. & Boréus, K. (2005): *Textens mening och makt*. Lund: Studentlitteratur.
- Bryman, A. (2002). *Samhällsvetenskapliga metoder*. Upplaga 1:1, Liber Ekonomi, Malmö.
- Bodnar, G.M. (2000); 1a. upplagan, *Hur valutaexponeringen påverkar börsvärdet, Modern finansiell ekonomi*. Stockholm: SNS Förlag.
- Butler, K. C. (2012). *Multinational Finance: Evaluating Opportunities, Costs, and Risks of Operation, femte upplagan*. Canada: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken.
- Denscombe, M. (2016). *Forskningshandboken - för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Lund: Studentlitteratur.
- Eiteman D K, Stonehill A I, Moffett M H. (2013). *Multinational Business Finance*, 13th Edition, Pearson Education, Inc.
- Eriksson, L. Wiedersheim- Paul F (1997). *Att utreda, forska och rapportera*. Stockholm: Liber Ekonomi.
- Esaiasson, P. Gilljam, M, Oscarsson, H, Towns, A & Wängnerud, L. (2017). *Metodpraktikan: Konsten att studera samhälle, individ och marknad*, femte upplaga. Stockholm.
- Grath, A. (2004). *Företagets utlandsaffärer, riskhantering, betalning, valuta och finansiering* Åttonde upplagan.
- Holme, I. & Solvang, B. (1997). *Forskningsmetodik: om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur.
- Kvale, S. & Brinkmann, S. (2014). *Den kvalitativa forskningsintervjun*. (3. [rev.] uppl.) Lund: Studentlitteratur.
- Lantz Annika, *Intervjumetodik den professionellt genomförda intervjun*, sid 35. Lund Studentlitteratur.
- Lundahl, P & Skärvad, U. (1999). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*: Lund: Studentlitteratur.

Schuster, W. (2002). *Företagets valutarisk: en studie av horisontella och vertikala styrprocesser*. Stockholm.

Sharan B, M. (1994). *Fallstudien som forskningsmetod*. Lund: Studentlitteratur.

Starrin, B. & Svensson, P. (1994). *Kvalitativ metod och vetenskapsteori*. Lund: Studentlitteratur.

Thurén, T. (2007). *Vetenskapsteori för nybörjare*. Stockholm: Liber.

9.2 Elektroniska källor

Bilia (u.å). *Företagsinformation*.

<https://www.bilia.se/om-bilia/foretagsinformation/>

Hämtad: 21 november 2017

Clas Ohlson (u.å). *Valutor*.

<http://om.clasohlson.com/investerare/riskhantering/finansiella-risker/valutor/>

Hämtad: 22 november 2017

Clas Ohlson (u.å). *Våra marknader*.

<http://om.clasohlson.com/om-oss/vara-marknader/>

Hämtad: 22 november 2017

Clas Ohlson (2016). *Årsredovisning*.

<http://om.clasohlson.com/globalassets/annualreports/clas-ohlson-arsredovisning-2016-17.pdf>

Hämtad: 21 november

Ekonomimagasinet, Ett magasin för bättre insikt om ekonomi (u.å). *Marknadsekonomi*.

<https://ekonmagasin.se/ekonomi/ekonomiska-system/marknadsekonomi/>

Hämtad: 6 oktober 2017

Electrolux. (2016). *Årsredovisning*.

<file:///Users/Rezai/Downloads/electrolux-arsredovisning-2016.pdf>

Hämtad: 21 november 2017

Englund, C.(2017). Dollar påverkar svenska exportföretag och småsparare. *Sveriges radio*.

<http://sverigesradio.se/sida/artikel.aspx?programid=83&artikel=6750010>

Publicerad: torsdag 3 augusti 2017

Hämtad: 7 september 2017

Fordonskomponentgruppen (u.å). *Fordonsindustrin*.

<http://www.fkg.se/fordonsindustrin/>

Hämtad: 30 oktober 2017

Forex Bank (u.å). *Valutautveckling*.

<https://www.forex.se/Valuta/Valutagrafer/>

Hämtad: 27 november 2017

Fälldin, C. (2015). Så skyddar du företaget mot valutarisker. *Privata Affärer*.
<http://www.privataaffarer.se/nyaaffarer/na-nyheter/sa-skyddar-du-foretaget-mot-valutarisker-742713>

Publicerad: 2 april 2015

Hämtad: 27 september 2017

Företagskällan, Berättar om näringslivetshistoria (2016). *Bretton Woods systemets kollaps*.
<http://www.foretagskallan.se/foretagskallan-nyheter/lektionsmaterial/bretton-woods-systemets-kollaps/>

Publicerad: 16 september 2016

Hämtad: 27 september 2017

International Monetary Fund (u.å). *The end of the Bretton Woods system*.

<https://www.imf.org/external/about/histend.htm>

Hämtad: 27 september 2017

Miele (u.å). *Företagsfilosofi*.

<https://www.miele.se/konsument/foretagsfilosofi-442.htm>

Hämtad: 1 december 2017

Miele (2016). *Årsredovisning*.

http://arsredovisning.bilia.se/media/1537/bilia_arsredovisning_2016.pdf

Hämtad: 20 november 2017

OmVALUTA (u.å). *Valutor*.

<https://omvaluta.se/valutor/>

Hämtad: 27 november 2017

OmVALUTA (u.å). *Valutaprognos*.

<https://www.forex.se/Valuta/Resevaluta/Valutaprognos/>

Hämtad: 27 november 2017

Olausson, C. (2008). Att göra utlandsaffärer förenat med både risk och möjlighet. *Bättre affärer*.

[http://www.swedbank-](http://www.swedbank-battreaffarer.se/sjuharad_/ftg/2008/10/att_gora_utlandsaffarer_forenat_med_bade_risk_och_mojlighet.csp)

[battreaffarer.se/sjuharad_/ftg/2008/10/att_gora_utlandsaffarer_forenat_med_bade_risk_och_mojlighet.csp](http://www.swedbank-battreaffarer.se/sjuharad_/ftg/2008/10/att_gora_utlandsaffarer_forenat_med_bade_risk_och_mojlighet.csp)

Publicerad: 9 december 2008

Hämtad: 29 september 2017

Philips (u.å). *Företagsprofil*.

<https://www.philips.se/a-w/about-philips/foretagsprofil.html>

Hämtad: 1 december 2017

Philips (2016). *Årsredovisning*.

<file:///Users/Rezai/Downloads/PhilipsFullAnnualReport2016-English.pdf>

Hämtad: 1 december 2017

Statistiska centralbyrån. (2016). *Svensk ekonomi är beroende av exporten*.

<https://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/samhallets-ekonomi/export-och-import-av-varor-och-tjanster/>

Publicerad: 2016
Hämtad: 1 oktober 2017

Scania(2016).*Årsredovisning*.
https://www.scania.com/content/dam/scanianoe/market/se/products-and-services/services/finansiering/Arsredovisning_2016.pdf
Hämtad: 15 november 2017

Skandinaviska Enskilda Banken (u.å). *Valutaväxling- spot/avista*.
https://seb.se/pow/content/produkter/vardepapper/Valutavaxling_spot.pdf
Hämtad: 1 november 2017

Statistiska centralbyrån. (2017). *Fordonsindustri har stor betydelse för Sveriges ekonomi*.
<https://www.scb.se/sv/Hitta-statistik/Artiklar/Fordonsindustrin-har-stor-betydelse-for-Sveriges-ekonomi/>
Publicerad: 1 mars 2017
Hämtad: 7 oktober 2017

Sveriges Riksbank (2011). *1900-talet*.
<http://www.riksbank.se/sv/Riksbanken/Historia/Viktiga-artal/1900-talet/>
Publicerad: 30 september 2011
Hämtad: 28 september 2017

Swedbank (u.å). *Ränteswap*.
<https://www.swedbank.se/foretag/finansiering/ranteriskhantering/ranteswap/>
Hämtad: 26 oktober 2017

<http://www.di.se/sponsrat/nordea/sa-hanterar-du-foretagets-risker/>
Publicerad: 16 juni 2017
Hämtad: 5 septemeber 2017

Volvo Group (u.å). *Vår historia och tekniska milstolpar*.
<http://www.volvogroup.se/sv-se/about-us/history-and-r-d-milestones.html>
Hämtad: 20 november 2017

World Trade Organization (u.å). *Globalization and Trade*.
https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/wtr08-2b_e.pdf
Hämtad: 27 september 2017

Export Genius (2017). *World's Top Export Products*.
<http://www.exportgenius.in/blog/world-s-top-export-products-a-list-of-maximum-exported-goods-89.php>
Publicerad: 11 augusti 2017
Hämtad: 5 december 2017

Statistiska centralbyrån (u.å). *Svensk ekonomi är beroende av exporten*.
<https://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/samhallets-ekonomi/export-och-import-av-varor-och-tjanster/>
Hämtad: 7 december 2017

Embassy of Sweden (u.å). *Trade by products and countries*.

<http://www.swedenabroad.com/en-GB/Embassies/Cairo/Business/Trade-Policy/Trade-by-products-and-countries/>

Hämtad: 8 december 2017

9.3 Vetenskapliga artiklar

Alkebäck, P. & Hagelin, N. (1999). *Derivative Usage by Nonfinancial Firms in Sweden with an International Comparison*. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 1999, 10(2), pp.105-120.

Allayannis, G. & Weston, J. (2011). *The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value*. *The Review of Financial Studies*, 14(1), pp.243–276.

Bodnar, G & Gebhardt, G. (1999). *Derivatives Usage in Risk Management by U.S. and German Non-Financial Firms: A Comparative Survey*. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 10(3), pp.153-187.

Campello, M., Lin, C., Ma, Y. & Zou, H. (2011). *The Real and Financial Implications of Corporate Hedging*. *The Journal of Finance*, 66(5), pp. 1615-1647.

Chowdhry, B. (1995). *Corporate Hedging of Exchange Risk When Foreign Currency Cash Flow Is Uncertain*. *Management Science*, 41(6), pp.1083-1090.

Elo, S. & Kyngäs, H. (2008). *The qualitative content analysis process*, 62 (1).

Bodnar, M, Hayt, S. & Marston, C. (1998). *Wharton Survey of Financial Risk Management by US Non-Financial Firms*. *Financial Management*, 27(4), pp.70-91.

Hageling, N & Pramborg, B. (2004). *Hedging Foreign Exchange Exposure: Risk Reduction from Transaction and Translation Hedging*. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 15(1), pp.1-20.

Hoa, N. & Robert, F. (2010). *Are firms hedging or speculating? The relationship between financial derivatives and firm risk*. *Applied Financial Economics*, pp.827-843.

Jin, Y. & Jorion, P. (2006). *Firm Value and Hedging: Evidence from U.S. Oil and Gas Producers*. *Journal of Finance*, 61(2), pp.893-919.

Kapil, S., Vibhav, T. & Gaurav, G. (2005). *Derivatives Approach of Risk Management by Firms of Developing Countries*. *Global Business Review*, 6(2), pp.273-291.

Hentschel, L & Kothari, S. P. (2001). *Are Corporations Reducing or Taking Risks with Derivatives?* *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36(1), pp.93-118.

Belk, P.A. & Glaum, M. (1990). *The Management of Foreign Exchange Risk in UK Multinationals: An Empirical Investigation*. *Accounting and Business Research*, 21(81), pp.3-13.

Sharma, K., Trivedi, V. & Chandak, G. (2005). *Derivatives Approach of Risk Management by Firms of Developing Countries*, pp. 273-291.

Yin, L. & Han, L. (2015). *Hedging International Foreign Exchange Risks via Option Based Portfolio Insurance*. Computational Economics, 45(1), pp.151-181.

9.4 Årsredovisningar:

Bilia årsredovisning 2016

Clas Ohlson årsredovisning 2016

Electrolux årsredovisning 2016

Philips årsredovisning 2016

Scania årsredovisning 2016

Volkswagen årsredovisning 2016

Volvo årsredovisning 2016

9.5 Intervjuer:

Christoffersson Jonas, Treasury Manager, Electrolux

Falck Birgitta, Ekonomichef, Miele

Gustafsson Jörgen, Senior FX Trader, Scania

Skarner Jan, Chefscontroller, Clas Ohlson

Wicksell Helén, Treasury Manager, Bilia

10. BILAGOR

Bilaga 1. Intervjuguide

1. Vad har du för titel på företaget?
2. Vilka länder bedriver ni handel med?
3. Hur stor del av företagets omsättning består av utländsk valuta?
4. Vilken typ av valutarisk (exponeras företaget mest av) fokuserar företagen mest på? Transaktionsexponering, omräkningsexponering (translationsexponering) eller ekonomisk exponering?
5. Vilken valuta är företaget mest exponerad för?
6. Vilka för- och nackdelar anser ni att det finns med valutasäkring?
7. Vilka riskhanteringsmetoder använder sig företaget av vid valutasäkring?
8. Vilken betydelse har valutakurs fluktuationerna för företaget?
9. Ser ni på valutarisken som ett stort problem?
10. På vilket sätt analyserar ni valutamarknaden för att ha koll på valutakurs fluktuationerna?
11. Vilka anlitar företaget vid hantering av valutarisker inom företaget?
12. Hur mycket kostar det att hantera valutarisker med derivatinstrument?

13. Gynnas företagets resultat av valutasäkring eller vice versa?
14. Övriga synpunkter:

Stort tack för er medverkan!