

Södertörns Högskola
Institutionen för ekonomi och företagande
Företagsekonomi PK
Kandidatuppsats 10 poäng
Handledare: Karin Winroth
Vårterminen 2007

södertörns
högskola

UNIVERSITY COLLEGE

Valutariskhantering vid exportaffärer

– en studie av stora svenska exportföretag

Författare:
Frida Franzén
Patrik Asperö

Sammanfattning

Affärer eller affärsbeslut innebär alltid ett risktagande från företagets sida, men vid affärer med utlandet ser riskprofilen annorlunda ut än vad den hade gjort om affären hade ägt rum inom landet. Det är därför oerhört viktigt för en exportör eller importör att han, innan han beslutar sig för att gå in i en affär, gör en noggrann riskbedömning av affären. En av de viktigaste riskerna ett företag måste ta ställning till vid en utlandsaffär är valutarisken. Företag är exponerade för valutarisk då antingen långsiktiga eller kortsiktiga valutakursförändringar kan påverka företagets resultat, konkurrensposition och tillväxt. De företag som exponeras för valutarisker bör vidta åtgärder som minimerar dessa risker och därmed undvika negativa konsekvenser på företagets resultat och tillväxt. I praktiken är detta dock både komplext och problemfyllt. Det finns exempelvis både interna och externa restriktioner som begränsar företagets möjligheter att på ett effektivt sätt hantera valutarisker.

Den svenska exporten har på senare år haft en kraftig ökning. Denna ökning av export innebär också för de svenska företagen att deras val av valutasäkringsmetod har än mer betydelse då de exponeras för mer valutarisker.

Syftet med denna uppsats är att redogöra för vilka valutasäkringsmetoder och instrument stora svenska exportföretag använder sig av i praktiken vid utlandsaffärer samt att undersöka företagets motiv till att de väljer ett visst instrument framför de andra.

För att besvara syftet har det gjorts en kvalitativ undersökning i form av personliga intervjuer med respondenter från sex utav Sveriges omsättningsmässigt största exportföretag. De teorier som har använts behandlar området valutarisker och valutasäkringsmetoder, samt vad som kan påverka ett företag i dess val av valutasäkringsinstrument.

De slutsatser man kommit fram till efter att ha analyserat undersökningens empiriska material är att samtliga företag till största del säkrar sin valutaexponering med terminskontrakt. Majoriteten använder sig även till stor del utav swapar, medan optioner inte hör till vanligheten. Att företagen mestadels använder just terminer beror till största del på att de anses medföra en mindre kostnad för företagen i förhållande till exempelvis optioner.

Nyckelord: valutarisker, valutasäkring, swapar, terminskontrakt, optioner

Abstract

Business, or business decisions always involves an endangerment from the company's aspect, but when it comes to business with foreign countries the risk profile looks quite different from the profile the company has when its doing business inside the country. Therefore, it is extremely important for an export company or import company to carefully consider the risks that are enclosed with the deal, before he makes the decision to enter a deal. One of the most important risks a company have to considerate when doing business with foreign countries is the currency risk. A company is exposed to currency risk when either long-term or short-term changes in the exchange rate may affect the result of the company, competitive position and growth. Those companies that are exposed to currency risks should take such action that will minimise these risks and thus avoid negative effects on the company's result and growth. In practise, this is filled with both complexity and difficulties. For example, there are both internal and external restrictions that limits the company's possibilities to effectively manage currency risks.

The Swedish export has the past years had a significant increase. This increase also means that the Swedish companies have to, even more, consider their chose of currency risk management method, because of the more exposure to currency risks.

The purpose of this essay is to describe which currency risk management methods and derivative securities large Swedish export companies use in practise when doing business with foreign countries, and also to examine the reason to the companies choice of derivative security.

To answer the purpose with the essay there has been done a qualitative survey by personal interviews with respondents from six of Sweden's largest export companies, considering the company's turnover. The theories that have been used consider currency risks and currency risk management, and also the aspects that can affect a company's choice of derivative security.

The conclusions that have been drawn after analysing the empirical material of the survey, are that all companies principally manage their currency risk exposure with currency forwards. The majority also uses currency swaps to a grate extent, while currency options are used within limits. The reason that the companies mostly use forwards is mainly that they bring a much smaller expense to the company, comparing to for example currency options.

Keywords: Currency risks, currency risk management, currency swaps, currency forwards and currency futures, currency options

ORDLISTA

Avistakurs/Spotkurs: Den kurs som värdepapperet har just nu på marknaden (dagskursen).

Derivat: Ett instrument vars värde är kopplat till värdet av en underliggande vara.

Hedging: Minskar eller eliminerar risktagandet.

Konsoliderande: Upprättande av koncernredovisning och omräkning av samtliga dotterbolags valuta till den valuta som moderbolaget redovisar i.

Option: Ett värdepapper som ger innehavaren en rättighet att sälja eller köpa en underliggande tillgång till en viss kurs (lösenpriset) inom en viss tid (löptiden). Kan användas för att öka eller minska risknivån.

Swap: En term för ett byte av betalningsströmmar. Innebörden är ett avtal mellan två parter om att göra betalningar till varandra i framtiden i enlighet med vissa villkor för att anpassa den finansiella risken.

Termin: Ett avtal om köp av en underliggande vara till ett förutbestämt pris och med leverans och betalning vid en förutbestämd tidpunkt.

Trader: Person som handlar på en finansiell marknad

Volatilitet: Rörlighet.

Förord

Arbetet med denna uppsats har varit mycket givande och intressant. Vi vill framförallt ge ett stort tack till alla de personer som medverkat till att denna uppsats kunnat genomföras.

Ett stort tack till:

Våra respondenter:

Jan Sazama, Credit Manager - Finance

Stefan Deberius, Head of Treasury

Marie Wallenborg, Vice President - Treasury control

Lars Vilhelmson, Treasurer - Finance department

Eddy Wettergren, Director - Finance & Risk management

Magnus Lindberg, Head of Treasury and Risk management

Vår handledare:

Karin Winroth

Södertörns Högskola den 8 juni 2007

Frida Franzén och Patrik Asperö

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INLEDNING	7
1.1 <i>Bakgrund</i>	7
1.2 <i>Problematisering</i>	8
1.3 <i>Problemformulering</i>	9
1.4 <i>Syfte</i>	9
1.5 <i>Avgränsningar</i>	9
2. METOD	10
2.1 <i>Vetenskapligt angreppssätt</i>	10
2.2 <i>Undersökningsmetod</i>	10
2.3 <i>Urval</i>	11
2.4 <i>Datainsamlingsmetod</i>	12
2.4.1 <i>Primärdata</i>	12
2.4.2 <i>Sekundärdata</i>	12
2.5 <i>Reliabilitet och validitet</i>	12
2.6 <i>Kritisk granskning av metoden</i>	14
3. TEORI	15
3.1 <i>Olika risktyper</i>	15
3.1.1 <i>Produktrisker</i>	15
3.1.2 <i>Kommersiella risker</i>	16
3.1.3 <i>Politiska risker</i>	16
3.1.4 <i>Finansiella risker</i>	17
3.1.5 <i>Valutarisker</i>	18
3.2 <i>Interna valutasäkringsmetoder</i>	20
3.2.1 <i>Netting</i>	20
3.2.2 <i>Matchning</i>	20
3.3 <i>Externa valutasäkringsmetoder</i>	21
3.3.2 <i>Lån i utländsk valuta</i>	21
3.3.4 <i>Terminer</i>	21
3.3.3 <i>Swapar</i>	23
3.3.1 <i>Optioner</i>	23

3.4 Val av valutasäkringsmetod.....	24
3.4.1 Redovisningsstandarder	24
3.4.1 Kostnad	25
4. EMPIRI	26
4.1 Företagspresentation A.....	26
4.1.1 Företags A:s valutariskhantering.....	26
4.2 Företagspresentation B.....	27
4.2.1 Företags B:s valutariskhantering.....	27
4.3 Företagspresentation C.....	30
4.3.1 Företag C:s valutariskhantering.....	30
4.4 Företagspresentation D.....	31
4.4.1 Företags D valutariskhantering.....	32
4.5 Företagspresentation E.....	33
4.5.1 Företags E valutariskhantering	33
4.6 Företagspresentation F.....	34
4.6.1 Företag F:s valutariskhantering	35
5. ANALYS.....	38
5.1 Valutariskhantering.....	38
5.2 Intern valutasäkringsmetod	39
5.3 Extern valutasäkringsmetod	39
5.4 Motiv till val av valutasäkringsmetod.....	40
6. SLUTSATSER	42
6.1. Förslag på vidare forskning.....	43
KÄLLFÖRTECKNING	44
BILAGOR	46
<i>Bilaga 1: Intervjufrågor.....</i>	<i>46</i>

Figurförteckning:

Figur 1. Olika risktyper s.12

Figur 2. Valutariskers tre olika exponeringskategorier s.16

Figur 3. Översikt av företagens valutariskhantering s.36

1. INLEDNING

I detta kapitel ges en grundläggande introduktion till själva syftet med uppsatsen. Det ges en beskrivning av bakgrunden till undersökningsproblemet, vilka frågor som undersökningen ämnar behandla samt vilka avgränsningar som gjorts.

1.1 Bakgrund

Affärer eller affärsbeslut innebär alltid ett risktagande från företagets sida, men vid affärer med utlandet ser riskprofilen annorlunda ut än vad den hade gjort om affären hade ägt rum inom landet. Då affärsuppdrag tar plats på det internationella planet så finns det vanligtvis inga gemensamma lagar som dessa kan få stöd av, till skillnad från inhemska avtal. Istället används etablerade handelsbruk och konventioner för att se till att parternas åtagande i affären fullföljs. För att affären skall bli lyckad är det av stor betydelse för företagen att de har goda kunskaper om utlandsaffärer, för att kunna försäkra sig om att åtagandena i kontrakten verkligen stämmer överens med handelsbruket. Därför är det oerhört viktigt för en exportör eller importör att han, innan han beslutar sig för att gå in i en affär, gör en noggrann riskbedömning av affären.¹

De risker ett företag som har för avsikt att exportera eller importera varor innefattar exempelvis politiska risker, finansiella risker, och valutarisker. Ju skickligare ett företag är på att hantera alla dessa risker, desto bättre förutsättningar har företaget att genomföra lyckade utlandsaffärer. En av de viktigaste riskerna ett företag måste ta ställning till vid en utlandsaffär är valutarisken. Företag är exponerade för valutarisk då antingen långsiktiga eller kortsiktiga valutakursförändringar kan påverka företagets resultat, konkurrensposition och tillväxt. Ett företag kan vara direkt eller indirekt exponerad för valutarisker. Företaget är utsatt för direkt valutarisk då det har intäkter och kostnader samt tillgångar och skulder i utländsk valuta i det egna landet eller hos utländska dotterbolag. Indirekt valutarisk uppstår till följd av företagets exponering för utländska konkurrenter eller inhemska konkurrenter med en kostnadsstruktur som till en viss del är valutaexponerad. Trots att valutarisker kan vara mer eller mindre påtagliga är praktiskt taget alla företag på ett eller annat sätt utsatta för valutarisker. De företag som exponeras för valutarisker bör ha som målsättning att vidta åtgärder som minimerar dessa risker och därmed undvika negativa konsekvenser på företagets

¹ Grath, 2004

resultat och tillväxt. I praktiken är detta dock både komplext och problemfyllt. Det finns exempelvis både interna och externa restriktioner som begränsar företagens möjligheter att på ett effektivt sätt hantera valutarisker. Exempel på interna restriktioner kan vara företagets organisationsstruktur, ansvarsfördelning samt svårigheter med att på ett tillförlitligt sätt kunna mäta valutaexponeringens storlek och struktur. Externa restriktioner är till exempel valutaregleringar, redovisningsstandarder i olika länder samt skatteregleringar. Då valutarisker är en mycket central risk för företag som handlar med andra länder måste företagets ledning utforma en strategi med hjälp av olika valutasäkringsinstrument för att inte riskera att företaget förlorar viktiga intäkter, vilket i sin tur har en negativ inverkan på resultatet.²

1.2 Problematisering

Sveriges största handelspartner när det gäller svensk export har länge varit och är fortfarande USA och Tyskland. Då svenska exportföretag gör affärer med dessa länder så handlar de även med två förhållandevis starka valutor, dollarn och euron. Om man ser till statistiken kan man se att Sverige har haft en markant ökning av export de senaste åren, inte minst till dessa båda länder. Den svenska exporten ökade kraftigt under 2006, bara under årets första kvartal hade exporten ökat med 14 % i volym.³ Denna ökning av export innebär också för företagen att deras val av valutasäkringsmetod har än mer betydelse då de exponeras för mer valutarisker. En annan bidragande faktor till att svenska exporterande företag bör se valutarisker som en än mer viktig del i företagets kostnadsanalys är Sveriges utanförskap i EMU. En gemensam valuta innebär för de företag som är verksamma inom eurozonen att valutarisken elimineras då de gör affärer inom EMU. Då den svenska kronan är rörlig gentemot euron innebär det för de svenska exportföretagen att de vid affärer med EMU-länderna noggrant måste beakta de valutarisker och kostnader som uppstår.⁴ En slående utveckling som skett inom den finansiella marknaden de senaste åren har varit utvecklingen av de olika derivatinstrument som företagen aktivt använder sig av i sin hantering av olika risker, inte minst vid valutarisker. De instrument företag vanligtvis använder sig av benämns terminer, optioner och swappar, men även en rad andra komplexa finansiella instrument finns till förfogande på den finansiella marknaden.⁵

² Bennet, 1996

³ <http://www.swedishtrade.se/dagensexportnyheter/?pageid=6056> 2007-04-06

⁴ <http://www.swedishtrade.se/exportinformation/?objectID=3495> 2007-04-06

⁵ Broll, Pong Wong, Zilcha, 1999

1.3 Problemformulering

Hur hanterar stora svenska exportföretag de valutarisker de exponeras för vid omfattande handel med utlandet?

1.4 Syfte

Denna uppsats har för avsikt att redogöra för vilka valutasäkringsmetoder och instrument stora svenska exportföretag använder sig av i praktiken vid utlandsaffärer samt att undersöka företagens motiv till att de väljer ett visst instrument framför de andra.

1.5 Avgränsningar

Undersökningen avgränsar sig till att undersöka stora svenska företag som ägnar sig åt exportverksamhet. Med stora exportföretag menas i detta sammanhang företag med en nettoomsättning som överstiger 3 000 MSEK. Undersökningen innefattar även endast företag vars huvudkontor är belagda i stockholmsområdet då detta underlättar utförandet av undersökningen med hänsyn till den valda undersökningsmetoden.

2. METOD

I detta kapitel redogörs för de arbetssätt som använts i själva utförandet av undersökningen. Kapitlet tar upp val av undersökningsmetod, hur man gått tillväga vid insamling av data samt hur urvalet av undersökningsobjekten gjorts.

2.1 Vetenskapligt angreppssätt

Ett mål i samhällsvetenskaplig forskning är att det skall finnas ett samspel mellan teori och empiri. Man brukar inom metodläran tala om två olika ansatser som används inom forskning; deduktiv och induktiv. Den deduktiva ansatsen innebär att man går ”från teori till empiri”. Med detta menas att man gör en avledning från det generella till det konkreta. Man testar generella teorier med empiriska data. Om man istället börjar undersökningen med utgångspunkt i empirin använder man sig av ett induktivt angreppssätt. Med andra ord går man då ”från empiri till teori”. Vid en induktiv ansats börjar man således med att samla in data för att sedan försöka urskilja generella mönster som kan omvandlas till teorier eller generella begrepp.⁶

Ett slags mellanting mellan dessa båda ansatser är den abduktiva ansatsen. Då en forskare använder sig utav en abduktiv ansats rör den sig mellan teori och empiri och låter förståelsen successivt växa fram.⁷ Denna undersökning använder sig av ett abduktivt angreppssätt.

2.2 Undersökningsmetod

Inom den samhällsvetenskapliga metodläran brukar man skilja på kvantitativa och kvalitativa ansatser. Kvantitativa ansatser sägs hämta många av sina tillvägagångssätt från naturvetenskapliga metoder, men är samtidigt anpassade till det faktum att det är människor och mänskliga företeelser som undersöks. Ett exempel på en kvantitativ ansats är enkätundersökningar. Att genomföra en undersökning med hjälp av en kvalitativ ansats kan istället vara att göra en längre intervju med ett mindre urval informanter för att på så sätt få en mer detaljerad och nyanserad bild av det man ämnar undersöka. Kvantitativa och kvalitativa ansatser är dock ej oförenliga och kan mycket väl kombineras i en och samma undersökning.⁸

⁶ Johannessen och Tufte, 2003

⁷ <http://sv.wikipedia.org/wiki/Abduktion> 2007-06-01

⁸ Johannessen och Tufte, 2003

Denna studie har genomförts med hjälp av en kvalitativ ansats. Denna metod har valts då syftet med uppsatsen är att få en djupare förståelse för hur en viss typ av företag hanterar sina valutarisker samt varför de väljer en viss valutasäkringsmetod framför de andra. En kvalitativ ansats har i denna undersökning ansetts vara lämpligare än en kvantitativ ansats då den förnämnda ansatsen anses gå mer på djupet och ge en mer helhetsförståelse än kvantitativa tekniker. Kvalitativa undersökningar är även ofta intensiva. Med detta menas att avsikten är att åstadkomma mycket information om ett begränsat antal informanter, vilket är fallet i denna undersökning.

2.3 Urval

Då avsikten med uppsatsen är att undersöka hur stora svenska företag som bedriver exportverksamhet hanterar sin valutariskexponering har det gjorts ett subjektivt urval av informanter.⁹ Inför undersökningen har man tittat på de omsättningsmässigt 20 största svenska exportföretagen. Detta på grund av att de mer stor sannolikhet anses ge den bästa informationen, då dessa företag dagligen utsätts för valutarisker på grund av omfattande handel med utländska företag. Företagen hittades via Nordic Netproducts Ab:s webbsida largestcompanies.se. Nordic Netproducts är ett Internetföretag vars affärsidé är att förse svenska och utländska företag med kvalitativ affärsinformation.¹⁰ Valet av företag har baserats på omfattningen av företagens export 2006, mätt i omsättning. Då undersökningen avgränsat sig till företag vars huvudkontor är belagda inom stockholmsområdet har 8 av de ursprungliga 20 företagen tagits bort, då dessa företag inte uppfyller detta kriterium. Av de 12 företag som uppfyllde kriteriet gavs det endast möjlighet att intervjua 6 företag. Övriga företag var antingen ej villiga att ställa upp på en intervju eller ansåg sig ej ha möjligheten på grund av tidsbrist. Hälften av de företag som intervjuades hade som önskemål att vara anonyma i den löpande texten, man valde därför att vara konsekvent och ge samtliga företag anonymitet. Respondenterna gav dock sitt medgivande till att låta deras namn och företagsnamnet finnas med som referens i källförteckningen.

⁹ Denscombe, 2000

¹⁰ [http://www.largestcompanies.se/default\\$/lev2-AboutEkolitt/lev2Desc-Om_oss/AdPageId-100/ 2007-05-28](http://www.largestcompanies.se/default$/lev2-AboutEkolitt/lev2Desc-Om_oss/AdPageId-100/ 2007-05-28)

2.4 Datainsamlingsmetod

Nedan följer en beskrivning av och motivering för de metoder som användes vid insamlingen av det empiriska materialet.

2.4.1 Primärdata

Primärdatan utgörs i denna undersökning av personliga intervjuer med respondenter från de utvalda företagen. Respondenterna kontaktades via telefon och besitter någon form av chefskap på de olika företagens finansavdelningar. En undersökning med hjälp av intervjuer kan i detta fall ge en mer fylligare beskrivning av hur företagen bemöter problemet med valutarisker än vad exempelvis en enkätundersökning skulle ge, då man i den senare metoden bland annat inte ges möjligheten att ställa följdfrågor. Intervjufrågorna är semistrukturerade för att på ett enklare sätt kunna jämföra svaren hos de olika företagen och på så sätt kunna urskilja eventuella likheter och skillnader företagen sinsemellan, samtidigt som det finns möjlighet till flexibilitet under intervjuens gång. Frågorna är teoretiskt lagda då de har för avsikt att finna orsaker och avsikter med företagens val av valutasäkringsmetod. Alla intervjuer, utom en, har spelats in med hjälp av en diktafon för en fullständig dokumentation av det som sades, men det har även gjorts kompletterande anteckningar under intervjun. Intervjuerna pågick under 30-45 minuter och ägde rum antingen på respondentens kontor eller i ett avskilt sammanträdesrum på respektive företags huvudkontor, där intervjuerna kunde genomföras utan avbrott eller andra störningsmoment. Den intervju som ej har spelats in har istället dokumenterats med noggrant gjorda anteckningar under intervjuens gång. En sammanställning av intervjun har sedan skickats till informanten via e-post för godkännande och möjlighet till eventuella ändringar.

2.4.2 Sekundärdata

Undersökningens sekundärdata består av litteratur och artiklar som berör ämnet valutarisker samt de utvalda företagens årsredovisningar.

2.5 Reliabilitet och validitet

God validitet och reliabilitet är en förutsättning för att resultatet i en undersökning skall vara generaliserbart och därmed gälla andra än de som blivit undersökta.¹¹ Begreppet reliabilitet

¹¹ <http://infovoice.se/fou/2007-04-09>

syftar till mätinstrumentets tillförlitlighet. För att en forskare skall kunna vara säker på att deras mätningar av ett specifikt fenomen inte visar ett resultat vid ett tillfälle och ett annat vid nästa tillfälle, så är det viktigt att denne väljer rätt mätinstrument. Med hög reliabilitet menas att mätinstrumentet ger samma data oavsett hur många gånger undersökningen görs. Det vill säga, att undersökningen är konsekvent och pålitlig. Validitet innebär i sin tur att data och metoder är ”riktiga”. Med detta menas kort sagt i vilken utsträckning data reflekterar sanningen och verkligheten. Att en undersökning har god validitet innebär att den forskningsdata man erhållit anses vara riktiga, exakta och träffsäkra.¹²

Inom forskning med kvalitativ ansats finns det vissa skillnader i hur man använder begreppen validitet och reliabilitet gentemot inom forskning med kvantitativa ansatser. I en studie med kvalitativ ansats berör begreppen såväl insamling av data som den efterföljande analysen av data. Validitet och reliabilitet måste därmed värderas på ett delvis annorlunda sätt i studier med kvalitativ inriktning jämfört med studier med kvantitativ inriktning. Inom kvalitativ forskning kan man inte bedöma tillförlitligheten med siffror, utan där handlar det mer om att kunna beskriva att man har samlat in och bearbetat data på ett systematiskt och pålitligt sätt. I den slutgiltiga rapporten redogör man även för vilka förutsättningar man hade inför studien och hur resultaten allt eftersom vuxit fram.¹³

Denna undersökning har utförts på ett sådant sätt att högsta möjliga reliabilitet har eftersträvat. Alla intervjuer, utom en, har spelats in med hjälp av en diktafon för att inte gå miste om viktigt och relevant information, vilket skulle kunna vara fallet om man endast förde anteckningar vid intervjuerna. Vidare har en viss förförståelse för det berörda ämnet sökts uppnå genom att studera teorier och tidigare gjord forskning inom områdena valutarisker och valutasäkringsmetoder.

Validiteten har försökt stärkas genom att på ett detaljerat sätt beskriva hur den aktuella datan samlats in, hur intervjudeltagarna valts ut samt hur själva analysprocessen gått till. De deltagande informanterna har även fått ta del av respektive utskrivna intervju för att på så sätt ha möjlighet att korriger eventuella missuppfattningar och göra förtydliganden.

¹² Denscombe, 2000

¹³ <http://infovoice.se/fou/2007-04-09>

2.6 Kritisk granskning av metoden

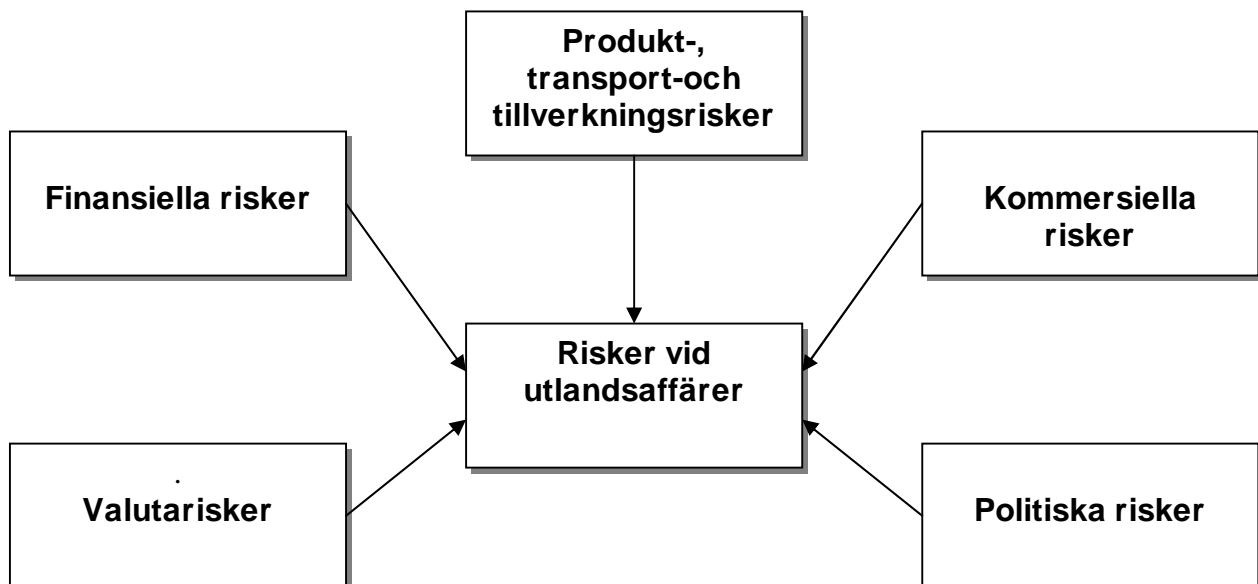
Något som har påverkat denna undersökning negativt är att endast hälften av de företag som ingick i urvalet var villiga eller hade möjlighet att ställa upp på en intervju. Detta gör att generaliserbarheten i denna undersökning ej är så stor som den skulle kunna ha varit. En ytterligare negativ och oförutsedd faktor som uppstod i samband med datainsamlingen var att en av informanterna ej gav sitt medgivande till att dokumentera intervjun på band. Detta medförde att den enda form av dokumentation som i detta fall var möjlig att göra var att föra anteckningar under intervjuns gång. När den sammanställda intervjun sedan skickades till informanten för godkännande ändrades även en del utav svaren och vissa tidigare påståenden som gjorts under intervjun togs bort. Detta innebar att resultatet av denna intervju ej blev lika uttömmande som för de övriga intervjuerna, vilket i sin tur gav en negativ effekt på resultatets kvalitet.

3. TEORI

I detta kapitel presenteras den teoretiska referensram som ligger till grund för analysen av undersökningens empiriska data. Kapitlet tar först upp vilka risker ett företag kan exponeras för, sedan följer en mer ingående beskrivning av valutarisker samt de säkringsmetoder som används i syfte att skydda sig mot dessa risker.

3.1 Olika risktyper

Den riskexponering som exportföretag utsätts för vid handel med andra länder brukar delas upp i fem olika grupper: produktrisker, kommersiella risker, politiska risker, valutarisker och finansiella risker. En kort redogörelse över dem olika riskerna kommer att göras i syfte att visa på dess olika inverkan vid exportaffärer.



Figur.1
Källa: Grath 2004, s.16

3.1.1 Produktrisker

Produktriskerna är olika höga beroende på vilket land motparten kommer ifrån. Det finns en mängd olika aspekter man bör tänka på i sitt agerande när produkter skall transporteras utanför landet eller importeras, exempelvis produktens livslängd, prestanda, eller underhålls- och serviceansvar. Produktriskerna intensifieras när endera parten är direkt beroende av den andre och dess förutsättningar. Vad som är väldigt viktigt för att få en så begränsad produktrisk som möjligt är att utformningen av kontraktet är så pass flexibelt så att skulle

problem uppkomma så kan kontraktet modifieras till dem nya förutsättningarna.¹⁴ Vad som också är en viktig del i produktrisken är tillverkningsrisken som inverkar som mest då produkten är speciellt utformad för köparen. Det som kan skapa en stor problematik utifrån tillverkningsrisken är om köparen i fråga ej fullföljer avtalet vilket skapar problem på grund av att det finns sällan någon annan köpare som intresserad av en special tillverkad produkt. Därför krävs det en noga planering redan från början. Transporten av produkten måste också vägas in i risken, idag så kan man skydda sig väldigt bra mot olika transportrisker med hjälp av olika försäkringar. Vad som skall tänkas på vid transporten är att man inte som importör/exportör står som ansvarig för kostnaden om något skulle gå fel i motpartens hemland utan att man utformar ett kontrakt där eventuella brister i transporten skyddas genom olika kontrakt.¹⁵

3.1.2 Kommersiella risker

Kommersiella risker utgör delen av att motparten går i konkurs, får ekonomiska svårigheter eller på något sätt inte fullföljer sina åtaganden. För att kunna på bästa sätt skydda sig mot olika kommersiella risker vid utlandsaffärer bör man granska potentiella köpare/leverantörer genom att studera dess räkenskaper under deras verksamhetsår för att få en så rättvisande bild som möjligt.¹⁶

3.1.3 Politiska risker

Den politiska risken eller länderrisker är en av det viktigaste aspekterna vid ett företags risk bedömning. Den politiska risken har en väldigt stor påverkan på affärer genom att det finns ett flertal olika sätt för den inhemska regeringen att hämma/skydda sina inhemska företag genom till exempel: ändrade skatter, importtullar, importförbud med mera. De politiska riskerna härleds ofta utifrån olika förhållanden, den politiska stabiliteten i landet utgår från hur landets politiska struktur och ideologi är uppbyggd och hur förhållandet till andra länder ser ut. Detta förhållande är viktigt utifrån sannolikheten för terrorism, sanktioner, eller olika stridsåtgärder från utländskt håll. Risken för snabba förändringar i den ekonomiska politiken är också en variabel utifrån den politiska stabiliteten som utgör olika former av valutarestriktioner, importbegränsningar eller liknande handlingar. Den sociala stabiliteten i landet har en viktig aspekt i riskbedömandet genom att den omfatta fackliga, politiska, och etniska förutsättningarna

¹⁴ Grath, 1998

¹⁵ Grath, 2004

¹⁶ Ibid

spelar en stor roll i den ekonomiska verksamheten i landet. Landets ekonomiska stabilitet utifrån dess infrastruktur, skuldbörda, råvarutillgång är mycket viktig i förtroendet till omvärlden för att kunna klara sina olika utbetalningar.¹⁷ Man kan skydda sig mot de politiska riskerna genom att förhandla om förutsättningar för företaget med värdlandet. Man kan erhålla en politisk riskförsäkring som försäkrar mot negativa utfall men lämnas oanvänd om utfallet är positivt eller neutralt en så kallad option.¹⁸

3.1.4 Finansiella risker

Finansiella risker ingår ofta i utlandsaffärer genom att inköp, lagerhållning, produktion är en del i den finansiella risken vilket skapar en noga planering redan på ett tidigt stadium. Den finansiella risken hör väldigt mycket ihop med den tidigare diskuterade politiska risken. Desto högre den politiska risken är inom landet ju mer ökar den finansiella risken. Den finansiella risken utmynnas i kredit och garantibehovet för respektive affär, vilket menas i att parterna i respektive förhandling bör ha en bankmässig godtagbar säkerhet.¹⁹ Den finansiella risken kan delas in i makroekonomiska faktorer och mikroekonomiska faktorer. Makroekonomiska faktorer utgörs av följande:²⁰

- ❑ Inflationsrisken
- ❑ Valutarisken
- ❑ Monetära frågor
- ❑ Bytesbalansen

Mikroekonomiska faktorer utgörs av följande:

- ❑ Expropriation
- ❑ Betalningsförseningar
- ❑ Kontraktsavbrott
- ❑ Ofrivilligt skuldkapital

¹⁷ Ibid

¹⁸ Butler, 2004

¹⁹ Grath, 2004

²⁰ Butler, 2004

De finansiella riskerna är väldigt svåra att fastställa på förhand men att förhandla fram ett så fördelaktigt kontrakt som möjligt är viktigt för att inte stå för kostnader i motpartens hemland.²¹

3.1.5 Valutarisker

Tidigare togs upp att valutarisker kan delas upp i direkta och indirekta. Nedan följer en mer utförlig beskrivning av dessa.

Direkta valutarisker uppstår när:

- ❑ Företag exporterar och importerar i utländsk valuta
- ❑ Företag köper och säljer i svenska kronor, men med valutaklausul i kontrakten
- ❑ Företag har finansiella skulder och tillgångar i utländska valutor
- ❑ Företag har utländska investeringar (dotterbolag) uttryckta i utländska valutor
- ❑ Företag har utländska dotterbolag som betalar utdelning, royalty etc. i utländsk valuta.

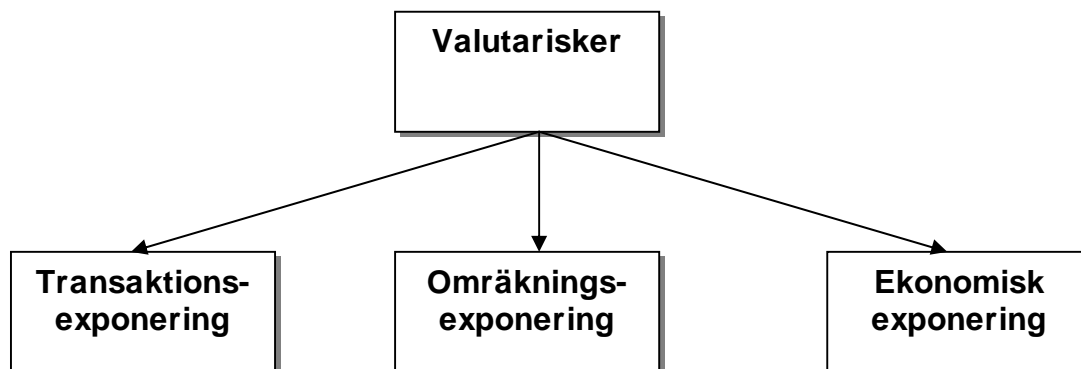
Indirekta valutarisker uppstår när:

- ❑ Företag exporterar och importerar i sin egen valuta, men priset påverkas över tiden av valutakursförändringar
- ❑ Företag arbetar på marknader, både i Sverige och utomlands, med inhemska konkurrenter som har en valutaexponerad kostnadsstruktur
- ❑ Företag arbetar i marknader både i Sverige och utomlands med utländska konkurrenter, som har annorlunda kostnadsstrukturer.

Nästan alla importerande företag eller exporterande företag är utsatta för valutarisker. För vissa företag kan risken vara väldigt påtaglig medan i andra fall kan den vara svår att beräkna. Företag som är exponerade av direkta valutarisker uppkommer resultatet under innevarande verksamhetsår, företag som är exponerade av de indirekta valutariskerna uppkommer resultatet inte sällan på nästkommande verksamhetsår. Det finns en stor komplexitet för företagen i tillvägagångssättet när man vill minimera sin valutarisk. Man måste både se till dem externa restriktionerna som innefattas av till exempel valutaregleringar, skattelagstiftning, redovisningsregler i olika länder, därtill de interna restriktionerna såsom företagets organisation och ansvarsfördelning. Dessa olika restriktioner skapar svårigheter för

²¹ Grath, 2004

företag att kunna skydda sig mot valutarisker. Man delar in valutarisker i tre olika kategorier: transaktionsexponering, omräkningsexponering och ekonomisk exponering.²²



Figur 2. Källa: Grinblatt & Titman, 2002 s.

Transaktionsexponeringen uppkommer då företaget har monetära tillgångar och skulder i utländskt valuta vid en given tidpunkt på balansräkningen, samt att man i framtiden har kommersiella och finansiella förväntade flöden av utländsk valuta. En transaktionsexponering kan ges i uttryck som både en kortfristig fordran/skuld eller långfristig fordran/skuld. En transaktionsexponering utgör både realiserade och orealiserade kursvinster/förluster vilket redovisas antingen som operativa intäkter/kostnader eller som finansiella intäkter/kostnader.

Omräkningsexponering uppstår då företaget har utländska dotterbolag eller andra reala tillgångar där behov finns av att omvärdera dessa enheters räkenskaper till moderbolagets hemvaluta vid bokslutstillfällena. Valet av hur man skall strukturera omräkningsexponeringen är direkt relaterad till vilka redovisningsprinciper moderbolaget använder sig av. Valutavinst/förluster tas inte upp i kassaflödet eller får någon skattemässig effekt utan förblir orealiserade till dess att dotterbolaget eller de reala tillgångarna säljs av.

Ekonomisk exponering uppstår hos företag som har verksamhet med internationell inriktning. Ekonomisk exponering används för att beskriva det ekonomiska värdet i moderbolagets hemvaluta av ett dotterbolags framtida kassaflöde i dess egen valuta. För att kunna mäta den sammanslagna ekonomiska exponeringen krävs att man tar hänsyn dels till alla dotterbolags flöden i egen valuta, dels till flöden i för dotterbolagen utländsk valuta samt till moderbolagets egen transaktionsexponering. För att kunna hantera valutarisker krävs att man vidtar sådana åtgärder som minimerar risken, vilket innebär att man säkrar sig mot risker

²² Bennet, 1996

genom att uppta ett instrument som varierar på omvänt sätt mot de instrument man vill säkra. Effekten skall bli att vinster och förluster tar ut varandra om de redovisas på samma sätt.²³ Nedan ges en beskrivning av olika säkringsmetoder ett företag kan använda sig av för att skydda sig mot valutarisker.

Butler nämner i boken *Multinational Finance* en undersökning som gjordes i USA år 1995, där man undersökte ett antal stora amerikanska företags syn på dessa olika exponeringar. Frågan man ställde var vilken exponering företagen ansåg ha störst betydelse för företagets verksamhet. Resultatet man kom fram till var att företagen lade störst vikt vid transaktionsexponeringen. På andra plats kom den ekonomiska exponeringen och allra sist kom omräkningsexponeringen. Det framgick även att trots att den ekonomiska exponeringen på lång sikt förmodligen är den mer betydande risken, så är det många företag som inte hanterar denna risk. Detta på grund av att denna risk är svårare att uppskatta och säkra.²⁴

3.2 Interna valutasäkringsmetoder

Interna valutasäkringsmetoder är ett effektivt redskap när företagen vill minska valutarisken inom koncernen genom att till exempel matcha sina betalningsflöden eller minska sin transaktions- och växlingskostnad. Det finns i huvudsak två metoder som används vid intern valutasäkring, vilka kommer att redogöras nedan.

3.2.1 Netting

Netting innebär att företaget planerar sina interna betalningsflöden mellan olika bolag inom koncernen så att transaktionsvolymen reduceras genom att skulder och fordringar ”nettas” mot varandra. Genom detta uppnås en reduktion av transaktionsexponeringen före skatt. Fördelen med att använda detta system är att man minskar på transaktions och växlingskostnader samt att fluktuation minskar, vilket ger lägre räntekostnader.²⁵

3.2.2 Matchning

Matchning, även kallad valutastyrning, innebär att i vissa fall kan man själv styra och påverka sin valutaposition om man har möjlighet att ge offerter i olika valutor. Man kan då försöka anpassa valutaströmmarna, dvs. para ihop in och utgående betalningar i samma valuta så att

²³ Bennet, 1996

²⁴ Butler, 2004

²⁵ <http://www.nordea.com/sitemod/default/index.aspx?pid=52372>

den valutarisken minskar. Om man på detta sätt har möjlighet att styra sina valutaströmmar kan man via valutakonton i de olika valutorna samla upp betalningarna från utlandet utan omräkning till svenska kronor och sedan använda dessa valutor för kommande betalningar.²⁶

Netting och matchning är båda effektiva Cashmanagementtekniker, eftersom det ofta leder till reducerade bankkostnader och valutaväxlingskostnader, samt bättre disciplin vid betalning av koncerninterna mellanhavanden.²⁷

3.3 Externa valutasäkringsmetoder

Vid varje ingått kontrakt där betalning sker i en annan valuta än den egna måste företaget försäkra sig om att värdet på kontraktet inte sjunker, vilket kan ske då växelkursen förändras. Det finns en rad olika instrument som företaget kan använda sig av för att skydda sin valutaexponering.

3.3.2 Lån i utländsk valuta

Lån i utländsk valuta som säkringsmetod är i första hand en finansieringsform, men kan också utifrån exportörens perspektiv användas för att kurssäkra en valuta. Genom att ta upp ett lån i utländsk valuta som räknas om i den inhemska valutan skaffas en skuld i den utländska valutan. Samtidigt fås vid omräkningen likvid i inhemska valutan som vid en kontantaffär, avräknad till denna avistakurs. Väljs förfallodagen på det upptagna lånet så att den sammanfaller med eller ligger senare i tiden för de ingående likviderna i denna valuta, kommer skulden att utjämna fodringen. Exportlikviderna används då för att på förfallodagen reglera lånet.²⁸

3.3.4 Terminer

Terminsaffärer via banker är det vanligaste sättet att täcka valutarisker. Att köpa på termin innebär att man köper något med framtida leverans, och att man betalar vid leverans. Exportören säljer då sin exportvaluta till banken på termin, vilket innebär att banken förbinder sig att vid en framtida tidpunkt köpa valutan till en i förväg fastställd kurs. Importören köper istället sin valuta från banken, vilket innebär att banken i detta fall sedan måste sälja valutan

²⁶ Grath, 2004

²⁷ Butler, 2004

²⁸ Grath, 2004

till den förutbestämda terminskursen.²⁹ På förfallodagen avräknas sedan terminskontraktet. Om företaget då till exempel sålt valuta på termin, innebär en avistakurs på avräkningsdagen som är lägre än den avtalade terminskursen att företaget gör en vinst.³⁰ Den redan fastställda terminskursen kan vara antingen högre eller lägre än avistakursen på avräkningsdagen, beroende på valuta och marknadsläge.³¹ Vid exempelvis en förstärkning av den svenska kronan kompenseras företagets minskade intäkter i SEK från en försäljning i utländsk valuta av en vinst på terminskontraktet.³² Terminsaffärer bör dock endast göras när själva företagsaffären är klar eller när det handlar om en betalning till följd av ingånget avtal, avgivet anbud eller annan betalning som förutses. Vid de tre senare fallen, då själva företagsaffären ej är kontrakterad, finns det dock en risk att företaget utsätts för en ny valutarisk om det skulle vara så att ordern i slutändan inte går igenom. Detta på grund av att företaget, oavsett om ordern fullföljs eller inte, har skyldighet att fullgöra sina obligationer gentemot banken. Företaget kan i dessa fall förlora avsevärda belopp, särskilt då det handlar om längre kontraktstidperioder.³³

Det finns två olika sorters terminskontrakt; futures och forwards. Dessa kontrakt är lika på det sättet att de båda representerar kontrakt där man kommit överens om att byta en valuta mot en annan till ett förutbestämt pris och datum. Det finns dock väsentliga skillnader mellan de båda terminskontrakten. Forwardkontrakten har fördelen att de är mer flexibla på det sättet att de går att skraddarsy med val av valuta och löptid. Futurekontrakten är mer standardiserade, vilket innebär att de endast kommer i ett begränsat antal valutor, datum och transaktionsstorlekar. Futurekontrakten har i sin tur fördelen att de justerar valutakursförändringar dagligen, vilket minskar risken för förlust i jämförelse med forwardskontrakt. Forwards köps och säljs på en så kallad interbankmarknad medan futurekontrakten görs via ett så kallat "clearinghouse", det vill säga på börserna. Futures har under de senaste åren haft en väldig slagkraft på internationella marknader. De huvudsakliga användarna är stora banker och multinationella företag som allt mer integrerar dess riskhanterande verksamhet. Om ett företags exponering någorlunda kan matcha ett standardiserat futurekontrakt, kan detta innebära en lägre kostnad för företaget jämfört med ett forwardkontrakt.³⁴

²⁹ Ibid

³⁰ Schuster, 2002

³¹ Grath, 2004

³² Schuster, 2002

³³ Grath, 2004

³⁴ Butler, 2004

3.3.3 Swapar

Swapar är som ett knippe terminskontrakt, som prissätts och används på motsvarande sätt som terminskontrakt. Den risk som säkras är densamma som den risk som är förbunden med den underliggande tillgången. Föremålet för kontraktet är att antingen köpa eller att sälja den underliggande tillgången till ett förutbestämt pris.³⁵ Det finns olika sätt att swapa, man kan till exempel ränteswapa vilket innebär att parterna kommer överens om att betala räntan på varandras lån. En av orsakerna till att man väljer just denna metod kan vara att det ena lånet löper med fast ränta och det andra med rörlig ränta och att parterna har olika riskbenägenhet. Lånet skiftas dock inte, och ofta betalar långgivaren också räntan som erhållits av motparten. Ett annat sätt är att valutaswapa vilket innebär att parterna inte bara byter räntor utan också amorteringar på utländska lån. Alltså parternas ursprungliga lån ligger kvar i redovisningen med de skall värderas till den valutan man swapat till.³⁶

3.3.1 Optioner

Optioner är ett finansiellt instrument som används vid säkring av en underliggande tillgång. Det finns två olika typer av optioner, köp- och säljoptioner. Köpoptioner ger rätten till att köpa den underliggande tillgången till ett i förväg fastställt pris på ett specificerat datum. Säljoptioner ger rätten till att sälja den underliggande tillgången till ett i förväg fastställt pris på ett specificerat datum. Optioner innebär att företaget köper/säljer rätten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja ett kontrakt. Kontraktet man utformar innehåller både kvantitet, kurs och tidpunkt då företaget kan utnyttja sin option. I samband med att en option köps så betalar man en premie. Premiestorleken varierar kraftigt beroende på en mängd faktorer som pris, längd på kontraktet, volatilitet, vilken valuta, räntor med mera. En option tecknas ofta när beloppet i fråga är stort och det är ovisst om affären kommer att genomföras. Det finns olika sätt att utnyttja optioner: den europeiska optionen som utnyttjas på lösen dagen och den amerikanska optionen som kan utnyttjas när som helst innan lösen dagen.³⁷ Valutaoptioner är ett bra komplement till terminsaffärer när stor osäkerhet råder. Vid jämförelse av terminskontrakt och optioner kommer optioner att verka dyrare än motsvarande terminssäkring. Men vid köp av en option har man en valmöjlighet att bruka rättigheten till

³⁵ Cooper, 2000

³⁶ Artsberg 2005

³⁷ Butler, 2004

utnyttjande av optionen. En sådan valmöjlighet existerar inte vid ett terminskontrakt där man låst sig till en fastställd kurs och har skyldigheten att utföra affären.³⁸

3.4 Val av valutasäkringsmetod

Då ett företag skall utforma en valutasäkringsstrategi och därmed bestämma sig för vilken metod och valutainstrument det skall använda sig av är det som tidigare nämnt ett både komplext och problemfyllt moment. De interna och externa restriktioner som existerar begränsar företagets möjligheter att på ett effektivt sätt hantera valutarisker. En annan viktig aspekt företaget måste beakta är den kostnad ett visst valutaderivat kan medföra vid valutasäkringen. Nedan redogörs för en del av de aspekter som skulle kunna påverka ett företag i dess val av valutasäkringsmetod och valutainstrument.

3.4.1 Redovisningsstandarder

I enlighet med IAS förordningen som antogs av EU 2002 föreskrivs att börsnoterade företag inom hela den europeiska unionen från och med 2005 skall tillämpa internationella redovisningsstandarder i koncernredovisning.³⁹ Redovisningsstandarden *International Financial Reporting Standards* (IFRS) som antogs av EU och *International Accounting Standards* (IAS) är internationella standarder som utfärdas av oberoende expertorgan *International Accounting Standards Board* (IASB). IASB:s arbetssätt är att verka för en internationell harmonisering av redovisningsprinciper som används i olika länder. IASB är standardsättaren, och EU behandlar standarderna för att kunna anta dem. Företag har varit skyldiga att tillämpa IFRS vid upprättande av koncernredovisning. IAS 39 som är en förordning har som syfte att ange principer för redovisning och värdering av finansiella tillgångar. IAS 32 innehåller krav på hur finansiella instrument skall klassificeras och identifierar den information som skall lämnas om dem. IAS 32 begär också att företag skall lämna information om vilka slag av finansiella instrument som används, omfattningen, vilka ändamål den har, vilka risker som är förknippade med dem och vilka riktlinjer företagsledningen följer för att styra dessa risker. Ett företag som har utlandsverksamhet skall enligt IAS 39 lämna separata identifikationer avseende säkringar. Utifrån IAS 39 skall säkring av valutarisken redovisas som en säkring av verkligt värde eller en kassaflödessäkring. Säkring av verkligt värde är en exponering för förändringar av verkligt värde på en redovisad

³⁸ Grath, 2004

³⁹ FAR 2005

tillgång eller skuld eller oredovisat åtagande, eller identifierbar tillgång eller skuld som är syftar till en viss risk som kan påverka resultaträkningen. Kassaflödessäkring omfattas av säkring av exponeringen för förändringar i kassaflöden.⁴⁰

Genom att de nya standarderna appliceras i säkringsredovisningen (IFRS/IAS) anses det av företagen svårt att hantera säkerhetsredovisningen på grund av de omfattande kraven. I de redovisningsprinciper som applicerades tidigare fanns en möjlighet att använda säkerhetsredovisning för att låsa värdet och det säkrade instrumentet till anskaffningsvärdet. Först vid säkringens förfall redovisades resultatet. Detta tillåts inte av IFRS utan istället skall den säkrade transaktionen värderas till verkligt värde. Utifrån vilken säkringsmetod som används ska eventuella skillnader i värdet mellan säkrad post och säkringsinstrument tas upp direkt i resultaträkningen eller som post i eget kapital. Kraven som ställs på dem olika företagen vid användandet av säkerhetsredovisning anses vara väldigt omfattande exempelvis ställs krav på identifiering, dokumentation och effektivitet.⁴¹ IFRS/IAS standarden är problematisk i den omfattningen att det ställs högre krav och komplexiteten är omfattande på företagets säkerhetsredovisning, vilket kan medföra att företagen anser att kostnaden för att skydda sig blir för hög och överstiger intäkterna från valutasäkringen.

3.4.1 Kostnad

Hur effektiv risksäkring blir för företaget har att göra med bland annat kostnaderna och företagets känslighet gällande inkomstförluster. Med kostnad menas i detta fall den vinst man skulle göra om man istället valde att inte säkra sin valutaexponering.

Ett skäl till att en del företag tvekar till att säkra sig mot valutaexponering är att de kommit fram till att det är för dyrt i förhållande till vad de tjänar på att säkra. Den beräknade avkastning en fortsatt valutaexponering tillför företaget, anses då vara tillräcklig hög för att motivera risktagandet. Frågan många ställer sig är om det på lång sikt är kostnadseffektivt att säkra sig mot valutakursrörelser. Skulle valutasäkring inte utgöra någon kostnad för företaget skulle troligtvis majoriteten av alla företag välja att säkra sin exponering och därmed minska de variationer i redovisat resultat som kan uppstå till följd av oförutsedda förändringar i växelkursen.⁴²

⁴⁰ FAR 2006

⁴¹ www.fi.se 2007-05-18

⁴² Nyberg, 2000

4. EMPIRI

I detta kapitel presenteras undersökningens empiriska resultat, som sedan skall ligga till grund för själva analysen. Det ges först en kort beskrivning av respektive företag för att sedan gå in på hur företagets valutariskhantering ser ut.

Som tidigare nämnts kommer företagen anonymiseras i den löpande texten, vilket innebär att citat från respektive respondent ej kommer att refereras.

4.1 Företagspresentation A

Företag A grundades 1876 och är verksamt inom telekomindustrin. Företaget är en ledande leverantör av kommunikationsnät med tillhörande tjänster och av teknikplattformar för mobiltelefoner. Deras huvudverksamhet består av att handa med system och tjänster till de flesta av världens största operatörer av fasta nät och mobilnät. De är även en av de ledande leverantörerna av mobiltelefoner. I företagets årsredovisning redovisas en nettoomsättning på 177 783 MSEK varav exporten utgjordes av 98 694 MSEK, det vill säga 55,5 procent, enligt bokslut 200612. Detta gör företag A till ett av de största exportföretagen inom Sverige.

4.1.1 Företag A:s valutariskhantering

Företag A:s totala omsättning utgörs till cirka 90 – 95 procent av utländsk valuta. Företaget handlar i stort sett med vilken valuta som helst, men prissättningen görs nästan alltid i USD eller EUR där dollarn är den största valutan. Den valutarisk som företaget utsätts mest för är transaktionsexponeringen, där majoriteten är hänförlig till transaktioner i USD (intäkter) och SEK (kostnad sålda varor). I företagets riskbedömning ser man valutarisken som den största finansiella risken de har och att företagets resultat påverkas väldigt mycket av valutaexponeringen, speciellt på relativt lång sikt. På riktigt lång sikt handlar det mer om att lägga produktionen utomlands för att på så sätt kunna minska valutaexponeringen. När det gäller den interna valutasäkringen så använder sig företaget av netting. Vid extern valutasäkring säkrar företaget löpande 6-9 månader av en forecast (prognostisering), vid både köp och säljrisker med valutaterminer (forwardskontrakt) och swapar. Vid vissa specifika lägen kan företaget använda sig av optioner, när det råder en osäkerhet, exempelvis vid köp av en speciell extra försäkring eller när man vill göra en förändring på sin exponering. Om man ser till vad de olika derivaten kostar så kan man säga att terminer är ett billigare alternativ då kostnaden endast ligger i ränteskillnaden, medan kostnaden för optioner bestäms av

volatiliteten, och den varierar hela tiden beroende på valutor. Vid användning av terminer kommer försäljningen med stor sannolikhet att inträffa, vilket gör att optioner blir en onödig kostnad i många avseenden. Den totala kostnaden av valutasäkringen är svår att mäta men det man kan göra är att titta på ränteskillnaden som en kostnad. En anledning till att företaget hedgar sin valutaexponering med terminer, förutom att de anses vara ett billigare alternativ, är att det är ett utav kraven för att kunna använda sig utav hedge accounting, som företaget använder enligt IAS.

”Hedge accounting, det blir ju mycket lättare med terminer. Effektivitetstesterna blir mycket enklare och sen är det ju vissa krav när du använder optioner, du får inte ställa mer än du köper, du kan inte använda vilka strategier som helst, så det blir väsentligt mer komplicerat att använda optioner i hedge redovisningen.”

När man tittar på hanteringen av valutaexponeringen så försöker företaget att fånga in en så stor exponering som möjligt och säkra de största valutorna. Företaget hedgar hela tiden en viss procent av omsättningen, eller den prognostiserade omsättningen. Förväntas omsättningen öka så hedgar företaget mer och tvärtom, det vill säga om omsättningen minskar hedgar de mindre. Företaget valutasäkras sig inte mer för att exporten har ökat i Sverige utan valutasäkringen följer omsättningen i företaget.

4.2 Företagspresentation B

Företag B är verksamt inom energibranschen. Deras huvudverksamhet består av raffinering av råolja till diverse produkter såsom drivmedel, eldningsolja för drift och uppvärmning, biobränslen, smörjmedel och gasol. Produkter och tjänster säljs till privat- och företagskunder i Sverige men även på export utomlands. Den största delen av försäljningen görs i Sverige och det som exporteras är för det mesta överskottsprodukter från raffinaderiet. I företages årsredovisning kan man läsa att företaget är verksamt i 140 länder och regioner samt att den svenska verksamheten 2005 hade en nettoomsättning på 23 290,8 MSEK. Det genomsnittliga antalet anställda uppgick under 2005 till 319 personer.

4.2.1 Företag B:s valutariskhantering

Företag B skiljer sig åt en hel del jämfört med de övriga företagen i denna undersökning då dess exportverksamhet är relativt liten i förhållande till företagets övriga verksamhet. Trots att

företag B omsättningsmässigt sett räknas till en utav Sveriges största exportörer så ligger företagets huvudsakliga exponering när det gäller valutarisker vid inköp av råolja och inte vid dess utlandsförsäljning.

Företagets affärer görs huvudsakligen i USD, förutom vid affärer med systerbolagen då de görs i EUR. Systerbolagen fakturerar de enbart om det är mindre volymer som exempelvis olika administrativa tjänster. Företaget har även andra valutor inblandade men då handlar det för det mesta om mindre belopp på den så kallade massmarknaden, exempelvis kortkortskunder som handlar i respektive lands valuta runt om i Europa. Kundens köp prissätts sedan i kronor och samlas i en faktura, så kunden betalar i kronor till företaget. Denna exponering är dock inget som företaget säkrar.

Den exponering företaget utsätts mest för är transaktionsexponeringen. De har ett stort antal råoljefakturer som skall betalas vilka kan uppgå till 18-20 miljoner USD, vilket innebär en stor risk för företaget om det blir stora dollarkurssvängningar.

Valutarisker anses inte vara av betydande del i företagets riskbedömning. Ursprungligen hade företaget en helt egen valutariskhantering där man agerade efter marknadens förväntningar, men övergick sedan till olika typer av säkring. Exempelvis så gjorde man ett tag så att man, i och med att företaget har relativt regelbundna och återkommande köp av råolja, köpte små mängder av USD och deponerade dessa på ett valutakonto. På detta vis hade man då ett dollarinnehav och värdet av det dollarinnehavet rör sig efter marknaden tills det är dags att betala. Detta sätt var dock problematiskt till och från då det kan vara svårt att estimera exakt hur mycket USD man i slutändan kommer att behöva. Det kan till exempel vara så att någon trader väljer att göra flera affärer på en gång vilket leder till att det blir stora svängningar i dollarvalutan och då räcker inte det man har köpt på sig till. Det kan därför bli så att man köper på sig för mycket och exponeras därmed för stora svängningar på marknaden. Detta sätt att säkra valutaexponeringen visade sig ha relativt stora effekter på framför allt redovisningen.

På lång sikt undrade man om detta säkringssätt lönade sig och man ställde sig frågan vad kostnaden skulle uppgå till om man istället inte gjort någonting, utan bara köpt USD när de väl behövde det.

”Man sade, ta fakta, vad har vi köpt för, vad har det kostat, vad skulle det ha varit för kostnad om vi inte hade gjort någonting utan bara köpt när vi behöver det. Och väldigt ofta, inte alltid men ibland, kom man fram till att det hade varit mycket bättre om vi inte gjort något överhuvudtaget jämfört med när ett par kvalificerade personer satt som klistrade vid Reuter-skärmarna och försökte göra sig någon slags uppfattning om hur dom skulle göra och inte göra.”

Det visade sig således vara relativt deprimerande att i efterhand se på graferna hur kurserna varierat och att man i många fall hade köpt på topparna av kurserna och missat dalarna. Man bestämde sig därav att istället införa en så kallad accounting hedge, vilket innebar att man öppnade ett speciellt dollarkonto som enbart var avsett för inköp av USD. Det fungerade på det viset att man varje gång man fick vetskap om att det träffats ytterligare en överenskommelse om en framtida affär att betala x miljoner USD så köpte man en dollarspot på hela beloppet och deponerade det på det specifika dollarkontot. Skulden noterades sedan i leverantörsreskontran i USD, ungefär samma dag, vilket innebär att du då har en skuld i USD och en tillgång i USD på det specifika kontot. Då dollarn sedan rör på sig, oavsett i vilken riktning, tar dessa båda effekter ut varandra. Detta gjorde man i ett internt upphandlingsverktyg, en webbaserad applikation där man la en order som i sin tur gick vidare till ett centraltreasury i London som i princip agerade på den externa marknaden. Då alla länders positioner hade agregerats uppstod det alltid ett under- och ett överskott, vilket centraltreasury sedan gick ut med på den externa marknaden.

Denna säkringsmetod fungerade relativt bra under många år. Det som hände sedan var att man ansåg att detta kostade alldeles för mycket pengar, rent administrativt, och man valde därför att skrota kontot och övergå till mer osäkra flöden. Detta beslut togs 2005 och sedan dess har företaget ingen säkring mot valutaflöden.

Vare sig företaget säkrar eller inte så påverkas naturligtvis resultatet utav de valutakursförändringar som sker, och det kan ibland bli ganska stora belopp beroende på hur stora svängningarna är.

4.3 Företagspresentation C

Företag C är ett globalt konsument- och pappersföretag. De utvecklar och producerar personliga hygienprodukter såsom barnblöjor och mensskydd, mjukpapper, förpackningar och skogsindustriprodukter i över 90 länder. Deras huvudmarknad är Europa men har även starka positioner inom vissa produktområden i Nordamerika, Latinamerika och Stillahavsasien. I företagets årsredovisning finner man information om att det genomsnittliga antalet anställda uppgick under 2006 till 51 022 personer. Den totala nettoomsättningen 2006 uppgick till 101 439 MSEK.

4.3.1 Företag C:s valutariskhantering

Koncernens nettoomsättning 2006 avseende kronor uppgick till 7 272 MSEK, om man relaterar den siffran till den totala omsättningen på 101 439 MSEK så ser man att företagets totala omsättning till största del utgörs av utländsk valuta. De valutor företaget handlar med är till största del GBP, EUR och USD. Valutarisker anses vara av stor betydelse för företaget, dock inte viktigare än någon annan risk.

”Företagets ledning beaktar alla sorters risker. Då kronan är en relativt liten valuta så är det klart att valutaexponeringen är en betydande risk, men vi hanterar många risker och valutarisker är en i mängden.”

Ett exempel på en annan risk som är en betydande risk för företaget och som ledningen ständigt måste ta ställning till är energiprisrisken. Vad gäller företagets hantering av den valutaexponering de utsätts för så hanterar de både transaktionsexponeringen och omräkningsexponeringen, men anser inte att någon av dessa är viktigare att fokusera på än den andra utan de anses vara lika viktiga. Den ekonomiska exponeringen säkrar företaget ej.

Valutariskexponeringen påverkar naturligtvis företagets resultat, och det kan vara både i positiv eller negativ riktning. I årsredovisningen hittar man information om företagets transaktionsexponering. Det är transaktionsexponeringen som påverkar rörelseresultatet, och företaget har en möjlighet att säkra ett intervall för denna exponering mellan 0 och 18 månader. I koncernens rörelseresultat 2006 ingår resultat från valutakursdifferenser med 12 MSEK netto. Företagets säkringspositioner har påverkat rörelseresultatet positivt med 146 MSEK. Året innan låg samma siffra på -237 MSEK. Då transaktionsexponeringen påverkar

företagets resultat påverkar omräkningsexponeringen istället företagets egna kapital. Företaget är utsatt för omräkningsexponering då de redovisar resultatet och balansräkningen i SEK, samtidigt som de flesta av koncernens dotterbolag redovisar i den valuta som används där respektive dotterbolag huvudsakligen är verksamt. Vid omräkning av dotterbolagens resultat till SEK utsätts då företagets konsoliderade resultat och egna kapital för valutakursrörelser. Totalt har resultat från säkringspositioner under 2006 påverkat det egna kapitalet med -352 MSEK. Det negativa resultatet beror till största del på att företaget gjort säkringar av negativa nettotillgångar i EUR.

Företagets interna valutaexponering hanteras till största del med netting. Den externa valutaexponeringen hanteras huvudsakligen med terminer, men även med swapar och optioner. Valet av instrument avgörs för varje enskilt tillfälle och beror på vilket sätt man vill säkra risken. En terminsaffär görs om företaget till exempel vill göra en framtida växling. Ifall man istället vill försäkra sig om en viss nivå att sälja på kan företaget i detta fall köpa en säljoption. Under intervjun nämns det också att en anledning till att företaget till största del använder terminer är att redovisningsstandarder såsom IFRS och IAS39 medför att företaget har ett krav på sig att kunna bevisa att dess säkringsmetod är effektiv. Företagets strategi vid valutasäkringen är lika oavsett vilken valuta det rör sig om.

Gällande den ökade svenska exporten håller företaget med om att ökad export leder till ett ökat behov av att sälja valutor, men de själva har inte märkt av någon direkt skillnad på deras svenska verksamhet de senaste åren.

4.4 Företagspresentation D

Detta företag grundades år 1928 och är idag verksamt inom raffinaderibranschen. Företaget huvudsakliga verksamhet består i att producera och sälja speciella oljeprodukter till olika delar av världen. Den största koncentrationen är att raffinera råolja som omvandlas till diverse produkter, exempelvis produkter som kan utnyttjas vid bland annat asfaltering. Deras vision är att vara ledande inom bitumen och andra specialoljor, exempelvis naphthenic. I företagets årsredovisning kan man läsa att de i dagens läge exporterar till cirka 30 länder. Enligt bokslutet 200612 hade företaget en nettoomsättning på 17 962,1 MSEK och en export på 5 247,5 MSEK, det vill säga 29,2 procent.

4.4.1 Företags D valutariskhantering

Företag D har en omsättning i utländsk valuta på 70 procent. Företagets köpaffärer görs i USD, medan försäljningen sker i de lokala valutorna. I Sverige fakturerar man till exempel i SEK, men den största delen av försäljningen sker ändå i EUR. Den valutarisk företaget utsätts för är till största del transaktionsexponeringen. Om dollarkursen går upp eller ner, liksom oljepriset går upp och ner, så kompenseras detta genom att man ändrar försäljningspriserna. Exponeringen är inte extremt stor då marknadspriset ändras i takt med att priset på dollarn ändras. I företagets riskbedömning anses valutarisken vara en betydande risk i förhållande till resultatet. Företagets försök att bedöma risken försvåras av att priserna ändras hela tiden. Företaget anser således att det är svårt att etablera själva risken. Företaget ser dock inte valutarisken som en betydande risk i förhållande till andra risker. Om exempelvis en brand skulle lägga ner en anläggning under ett år, skulle det innebära att företaget skulle förlora intäkter på flera miljarder.

Företagets interna valutaexponering sker centralt och företaget använder sig av netting. Terminer är det huvudsakliga valutainstrument företaget använder sig av vid extern valutasäkring.

”Vi använder mest terminer. Man kan ju låna i utländsk valuta också men terminer är enklare. Det har väl hänt någon gång att man använt optioner, men det är så sällsynt. Det är ofta ganska dyrt, speciellt om du ska gå längre ut i tiden, så det blir ofta inte speciellt attraktivt. Då är det lika bra att göra en termin, då vet du vad du har.”

Företaget kan även vid vissa tillfällen använda sig av swapar, exempelvis när det engelska dotterbolaget har pengar över och man vill göra en valutaswap, mellan SEK och GBP. Den kostnad som kan uppstå för företaget då det säkrar sig med terminer är ränteskillnaden, enligt företaget så är det en ganska transparent marknad. Den totala kostnaden för valutasäkring är svår att uppskatta, ibland blir det en intäkt för att ränteskillnaden ger en positiv effekt och ibland blir det en förlust. I företaget är det sammanlagt två personer som jobbar med att välja instrument och göra själva affärerna, ekonomiavdelningen mäter själva exponeringen. Valutaexponeringen hanteras inte lika oavsett valuta. När det gäller exempelvis Sydamerika som kan ha räntor upp till 25 procent så kan det bli extremt dyrt att hedga och företaget väljer i det avseendet att leva med risken. Detta på grund av att det är oerhört svårt att mäta risken i de länderna med tanke på att devalveringar kan förekomma och att inflationen alltid ligger

högt, samt att olika valutakriser kan inträffa. Företaget har dock inga större exponeringar i de sydamerikanska länderna. Företagets export har ökat genom att oljepriset har gått upp, vilket gör att det blivit volymmässigt mer. Trots detta använder sig företaget av samma princip när det gäller att hedga sig, oavsett den ökade exporten.

4.5 Företagspresentation E

Företag E är en av världens största operatörer av specialiserade sjöfartyg. Bolaget bedriver rederiverksamhet med inhyrda kylfartyg. Förutom operation av fartygen innefattas verksamheten av stödjande tjänsteverksamhet samt försäljning av logistikjänster inom kyltransportområdet. Deras huvudsakliga verksamhet består av frakt av frukt och andra ömtåliga varor. Handel innefattas med i stort sett hela världen omnejd. I företagets årsredovisning kan det utläsas att dess nettoomsättning enligt bokslut 200512 uppgick till 5 396,826 MSEK, varav exporten utgjordes av 100 procent.

4.5.1 Företags E valutariskhantering

Företag E har en omsättning som intäktsmässigt utgörs helt av USD, kostnadsmissigt ser det annorlunda ut. Kostnaderna för affärerna är framförallt i EUR, GBP, JPY (japanska yen), NZD (nyzeeländska dollar), ZAR (afrikanska randi) och DKR. Företag E är ett annorlunda företag i den bemärkelsen att det är ett amerikanskt bolag och handlar mest med svenska kronor för att täcka administrationen. Valutarisken i företaget utgörs både av transaktionsexponeringen, i form av att kostnadsmassorna betalas i en annan valuta än den funktionella valutan, och av omräkningsexponeringen. Den sistnämnda exponeringen är av stor betydelse för företaget då det i grunden är ett svenskt bolag, och vid bokslutet skall allting räknas om till svenska kronor. Frånsett aktiekapitalet så är företagets resterande poster i USD., vilket gör att omräkningsexponeringen blir oerhört viktig. När företaget tittar på riskbedömningen av valutarisker så anses den vara betydande genom att frakten är dollarbaserad och kostnaden för försäljningen är i andra valutor. Valutariskexponeringen påverkar företagets resultat av ringa del. Den största effekten ligger på balansräkningen, i och med förändringar av den svenska kronans kurs gentemot dollarn.

När det gäller den interna valutasäkringen så används en centrerad hantering av valutor och betalningar, företaget använder en form av netting men inget nettingsystem på grund av att det inte är så många transaktioner. För den externa valutaexponeringen används terminer för

att säkra det administrativa flödet, i normala fall brukar säkringen ligga på 4 till 6 månader. Företaget har en policy att 40 procent av kostnadsmassorna bör vara säkrade, resterande 60 procent diskuteras i företaget om det skall säkras. Företaget brukar landa på en säkring runt 90 procent de närmaste 3 till 4 månaderna framåt, och då pratas det om den administrativa säkringen. Tittar företaget på den operativa delen så anses det finnas ett förhållande mellan euron och dollarn som matchar valutaförändringarna, vilket gör att företaget inte använder sig av säkringar i det fallet. Däremot så kan företaget ibland lägga terminer på växlingen mellan dollar och yen. Företaget kan göra samma sak med pundet, men det är i princip dessa valutor som säkras i företaget. Terminer är det derivatinstrument som används vid säkring för att det täcker företagets behov och det känns säkrare. Vad den totala kostnaden för valutasäkringen uppgår till är väldigt svårt att svara på eftersom företaget vissa år vinner på säkringen och vissa år förlorar. Det man kan titta på är räntedifferensen mellan dollarn och kronan. Respondenten får frågan om det tidvis uppstår tillfällen då företaget i efterhand känner att det hade varit mer lönsamt om de valt att inte valutasäkra sina exponeringar och tillägger:

”Ja men visst är det så. Jag menar går valutan åt fel håll, eller åt rätt håll, och så har du säkrat, då är det inget roligt.”

Genom att köpa valuta på termin använder sig företaget av samma princip när det gäller valutaexponering på alla valutor fränsett euron, där man har en naturlig säkring i form av de flöden som finns. Företaget väljer alltså att inte säkra euron i dagsläget. Trots att den svenska exporten har ökat, så ser inte företaget att deras behov av valutasäkring har ökat.

4.6 Företagspresentation F

Företag F är verksamt på förpackningsmarknaden och är en ledande materialleverantör till specifika segment av denna marknad. De har en världsledande position inom flertalet produktområden, dels inom papper till konsumentförpackningar och dels för industriella ändamål. Produkterna består av förpackningsmaterial och lösningar som bevarar och skyddar kundernas produkter. Koncernens har tre integrerade massa- och pappersbruk i Sverige samt ett brittiskt pappersbruk där all produktion sker. I företagets årsredovisning kan man utläsa att medeltalet anställda under 2006 uppgick till 2 476 personer. Nettoomsättningen 2006 uppgick till 7 369 MSEK.

4.6.1 Företag F:s valutariskhantering

Företag F:s totala omsättning utgörs till cirka 80 procent av utländsk valuta. Den valuta företaget har mest omsättning i är EUR, men en stor del av företagens utländska affärer sker även i USD, GBP och DKR. Den valutarisk företag anser sig vara mest exponerad för är transaktionsexponeringen.

Företaget är exponerat för valutarörelser då huvuddelen av intäkterna faktureras i utländska valutor, men även om faktureringen sker i SEK och intäkterna är nära relaterade till marknadsprissättning i andra valutor. Företaget har en policy att cirka 50 procent av flödet den närmaste 12-månadersperioden alltid skall vara säkrat. Denna säkring kan dock ökas till 100 procent av flödet de närmaste 15 månaderna vid valutakurser som gör det möjligt för företaget att uppnå en avkastning på över 20 procent på sysselsatt kapital.

Företaget är även utsatt för omräkningsexponering då det har tillgångar i utländsk valuta, och då främst i GBP och EUR. Nettotillgångarna i GBP säkras genom upplåning i moderbolaget i samma valuta medan tillgångarna i EUR inte säkras alls. Då dotterbolagens resultat i andra valutor än SEK räknas om till SEK uppstår en omräkningseffekt. Detta har haft en relativt liten påverkan på 2006 års resultat.

Valutarisker anses vara av betydande del för företaget då de, om man inte vidtar några åtgärder, gör säkringar eller prisjusteringar efter valutan, har en stor inverkan på företags resultat. Hur säkringarna inverkar på företagens resultat varierar, ett år kan valutasäkringen exempelvis ha en negativ inverkan medan den året efter kan ha en positiv inverkan. Syftet med att valutasäkra är att man skall ha en slags förberedelse för en svängning i resultatet till följd av en kurssvängning. Rent principiellt sett kan företaget alltså tjäna på sina valutasäkringar.

Den interna valutaexponeringen hanterar företaget med hjälp av så kallad netting medan den externa valutaexponeringen huvudsakligen säkras med terminer i form av forwards. Säkringarna görs ur ett kortsiktigt perspektiv på upp till ett år. Anledningen till att de mestadels använder sig utav terminer för att säkra intäkter i utländsk valuta är att de anser att de är det bästa alternativet för företaget och att de helt enkelt tjänar det syfte de är ute efter. Det händer även att företaget använder sig utav swapar, och i vilka situationer man gör det har att göra med likviditetsplaneringen. Om de till exempel ackumulerar EUR inför

terminsförfall, men av en eller annan anledning inte vill sitta med EUR så kan de swapa dessa till SEK fram till förfallet då de är i behov av EUR. Detta gör man på grund av att det är billigare än att göra en separat köpaffär och en separat säljaffär. Att valutasäkra med hjälp utav optioner är däremot inget som man i dagsläget sysslar med.

”Vi har givetvis möjligheterna också att göra en typ av optioner eller liknande, men har inte tyckt att det funnits något strategisk intresse i att göra det i nuläget.”

Optioner anses dessutom kunna leda till större kostnader för företaget. Informanten på företag F berättar att en situation då man skulle kunna tänkas använda sig av optioner skulle kunna vara om företaget självt har en väldigt stark åsikt om var en valuta är på väg någonstans och att man anser sig kunna tjäna på en kursrörelse.

”Antingen skulle det vara att vi har en väldigt tydlig eller stark åsikt om var en valuta är på väg någonstans, att det skulle vara att vi tror att vi skulle kunna spekulera eller tjäna pengar i en kursrörelse som inte marknaden har prisat in. Det skulle ju då luta åt spekulation som vi egentligen inte vill hålla på med, utan finansfunktionen ska ju säkra den övriga verksamheten och inte tjäna till att själv så att säga försöka tjäna pengar som ett finansinstrument.”

Dessa spekulationer skulle dock i slutändan kunna vara ännu mer riskfyllt för företaget. Om företaget däremot står inför valet att köpa ett säljkontrakt på termin och eurokursen står i 9,15 ena dagen och 9,17 den andra dagen så är det klart att de hellre köper vid 9,17 då företaget i det fallet får fler svenska kronor för sina euro. Ett annat exempel på en situation då företaget skulle kunna tänkas använda sig utav optioner skulle kunna vara att företaget exempelvis utlovat dess aktieägare en viss avkastning. Om man i detta fall ser att till exempel dollarkursen utgör ett stort hot mot vad företaget utlovat, så kan man då vara rörlig på dollar så länge den inte går under en viss nivå. Går den under den förutbestämda nivån, det vill säga om dollarn faller för mycket i förhållande till kronan, hotas företagets utsatta mål och det finns då en risk att företaget inte kan uppfylla det man lovat aktieägarna.

Företagets valutasäkring utgör ingen direkt kostnad för företaget, rent administrativt exempelvis är kostnaden försumbar. Det enda man skulle kunna se som en kostnad för företaget är räntedifferensen man får betala. Den svenska räntan är till exempel lägre än både

dollar- och euroräntan vilket innebär att företaget vid säkring mot dessa valutor får betala en räntedifferens.

Företaget har länge varit en stor exportör och dess export har under de senaste åren varit relativt stabil, det vill säga att den varken ökat eller minskat. Företaget har därför heller inte upplevt att de på senare år behövt lägga ytterligare fokus på dess valutasäkring.

5. ANALYS

I detta kapitel görs en analys av undersökningens empiriska material i samverkan med den teoretiska referensram som undersökningen baseras på.

5.1 Valutariskhantering

Samtliga företag i denna undersökning är exponerade för både direkta och indirekta valutarisker. Trots detta är det ett utav företagen som valt att avstå från att valutasäkra sin exponering. Detta företag skiljer sig från de övriga företagen då dess export utgör en relativt liten del av företagets svenska verksamhet i förhållande till de övriga företagen, och valutarisken ligger därför till största del istället vid företagets inköp av råvaruprodukter. Att företaget valt att upphöra med sin valutasäkringsverksamhet beror till största del på att den totala kostnaden för verksamheten ansågs vara för stor i förhållande till den effekt valutasäkringen hade på företagets resultat. Oavsett om företagets verksamhet till största del består av export eller import är det fortfarande exponerat för valutarörelser. I detta fall hade man dock en uppfattning om att det i längden inte var särskilt lönsamt att valutasäkra, och att man lika gärna kunde låta bli. Av de företag som valt att valutasäkra är samtliga överens om att valutarisker är av betydande del för företaget, den har dock olika stor betydelse för företagen. Vissa av företagen anser att valutarisker är en av de viktigaste riskerna som företaget måste ta ställning till, medan andra företag menar på att valutarisker inte är av mer betydelse än någon annan risk företaget kan utsättas för. Enligt Bennet kan valutarisker delas upp i tre kategorier; transaktionsexponering, omräkningsexponering och ekonomisk exponering.⁴³ Även de undersökta företagen skiljer dessa exponeringar åt och anser att de har olika betydelser för företagets verksamhet. Liksom i den amerikanska undersökningen från 1995 som Butler tar upp i sin bok *Multinational Finance*⁴⁴, anser majoriteten av företagen i denna undersökning att den valutariska de främst påverkas av är transaktionsexponeringen. Omräkningsexponeringen i sin tur var oerhört viktig för ett utav företagen, för ett annat företag ansågs den vara lika viktig som transaktionsexponeringen, medan de övriga företagen inte framhävde denna exponering som betydande i förhållande till transaktionsexponeringen. En sak företagen dock hade gemensamt var att den ekonomiska exponeringen ej framhölls vara av lika stor betydelse för företagen som de övriga två exponeringarna. I den amerikanska undersökningen framgick det att många företag ej hanterat den ekonomiska exponeringen på

⁴³ Bennet, 1996

⁴⁴ Butler, 2004

grund av att denna exponering är svårare att uppskatta och säkra, vilket även skulle kunna vara fallet med företagen i denna undersökning.

Företagen håller alla med om att deras valutasäkring har en varierande inverkan på det egna företagets resultat, och det kan skilja sig avsevärt åt från den ena året till det andra. Ett år kan valutasäkringen bidra med en positiv effekt på resultatet medan den året efter ger en negativ effekt. En utav informanterna menar att på riktigt lång sikt så jämnar det ut sig och att man, om man tror att företaget om hundra år kommer att bibehålla samma form som det har idag, lika gärna kan strunta i att valutasäkra.

5.2 Intern valutasäkringsmetod

Interna valutasäkringsmetoder är som tidigare nämnt ett effektivt redskap när företagen vill minska valutarisken inom koncernen. I och med att samtliga företag ingår i en koncern där man har antingen dotterbolag eller systerbolag belagda utomlands så har de även ett behov av att valutasäkra internt. Hos de företag som valt att valutasäkra hanteras den interna valutasäkringen i stort sett likadant, samtliga företag använder sig utav netting. Valutasäkringen hanteras av ett fåtal personer på respektive företags finansavdelning.

5.3 Extern valutasäkringsmetod

De största och huvudsakliga valutorna företagen handlar med är genomgående EUR och USD, även GBP är en återkommande valuta. Hur den externa valutasäkringen hanteras beror dels på hur företagets verksamhet ser ut och dels på vilken valutasäkringsstrategi och policy företaget har. Den externa valutaexponeringen ser, liksom den interna, i det stora hela relativt likvärdig ut hos företagen. Grath menar att valutasäkring med terminer är det vanligaste sättet att säkra⁴⁵, vilket också är fallet hos dessa företag. Företagen använder sig som sagt till största del utav terminer, men även swapar är ett vanligt förekommande valutainstrument. När företagen talar om terminer menar de huvudsakligen forwardskontrakt. Butler beskriver och skiljer på två typer av terminskontrakt; forwards och futures.⁴⁶ Vid intervjuerna med företagen visar det sig dock att man i praktiken mestadels syftar på forwards då man talar om terminer. Futures är inget företagen huvudsakligen använder vid ett upprättande av ett

⁴⁵ Grath, 2004

⁴⁶ Butler, 2004

terminskontrakt. Optioner i sin tur används i väldigt begränsad utsträckning hos praktiskt taget samtliga företag, ett utav företagen som valutasäkrar använder det praktiskt taget aldrig.

5.4 Motiv till val av valutasäkringsmetod

Det företagen ansett vara orsaken till att de väljer att valutasäkra med just terminer först och främst har till största del att göra med att kostnaden hålls på en rimlig och säker nivå. Du vet kort sagt vad du köper och vad du får. Grath lyfter fram vissa fördelar med valutasäkring via optioner i förhållande till terminer⁴⁷, men företagen själva verkar i praktiken ha svårt att urskilja några större fördelar. Optioner anses hos de flesta av företagen vara mer osäkra i den bemärkelsen att de innefattar en slags spekulation från företagets sida, vilket också kan resultera i en ännu större risk för företaget. En ytterligare nackdel med optioner är att företaget vid köp av en option även måste betala en premie. Detta kan också i slutändan medföra en högre kostnad för företaget om man får ett alltför stort negativt utfall, vilket i sin tur har en negativ inverkan på resultatet. En annan orsak till att företagen främst använder sig av terminer är att de anses vara enklare att hantera, framförallt i förhållande till optioner. Bennet menar att tillvägagångssättet för företagen då de vill minimera sin valutarisk innefattar en stor komplexitet. Man måste dels ta hänsyn till de externa restriktionerna och dels de interna.⁴⁸ När informanterna på respektive företag får frågan vad det är som påverkar deras val av valutainstrument är det dock ingen framhåller dessa restriktioner som ett motiv till att man väljer en viss strategi. Endast två utav företagen nämner att de redovisningsstandarder som företagen måste följa har en viss inverkan. Det företagen istället framhäver är att terminer är mindre kostsamma och även mer lätthanterliga än de övriga instrumenten, och att det är den avgörande faktorn.

När det gäller företag B, som faktiskt valt att inte säkra sina valutaflöden så beror det i första hand på den kostnad valutasäkringen medför. Med kostnad syftar företaget på administrationskostnader samt det företaget skulle ha tjänat på att inte göra någonting. Respondenten på företag B menade på att man i efterhand ibland kunde se att man köpt då kursen stod som högst och missat att köpa då kursen stod som lägst, och att man till slut bestämde sig för att upphöra med valutasäkringen. Som de övriga företagen i denna undersökning också nämnt så har valutasäkringen som sagt en varierande inverkan på

⁴⁷ Grath, 2004

⁴⁸ Bennet, 1996

resultatet. Den pendlar mellan att en ge en positiv och en negativ effekt, och på riktigt lång sikt är nog de flesta överens om att det nästan går jämnt ut. Nu är det ju i och för sig så att företagen säkrar ur ett kortsiktigt perspektiv, för det mesta endast upp till ett år. Detta på grund av att de effekter som direkta valutarisker har på företagen uppkommer under innevarande verksamhetsår. Då företagen säkrar sina valutaflöden ett par månader framåt så har de skapat sig en förberedelse för eventuella svängningar i resultatet.

När det gäller den ökade exporten så har inget av de undersökta företagen själva märkt av någon större ökning i just deras exportverksamhet, men de håller alla med om att en ökad export ökar behovet av att se över sin valutasäkring. Att inte valutasäkra som stort svenskt företag i dagens omfattande utlandshandel kan få enorma konsekvenser för företagets verksamhet.

Översikt av företagens valutariskhantering

Figur 3.

	Viktigaste valutarisk	Intern valutasäkring	Extern valutasäkring	Motiv till val av säkringsinstrument
Företag A	Transaktionsexponering	Netting	Terminer och swappar, i specifika lägen även optioner	Terminer är ett "billigare" alternativ. De är inte lika komplicerade att redovisa i hedgeredovisningen som ex. optioner.
Företag B	Transaktionsexponering	Ingen	Ingen	Säkrar ej pga. att det anses vara för dyrt i förhållande till vad företaget skulle tjäna på att valutasäkra.
Företag C	Transaktionsexponering och omräkningsexponering lika viktig	Netting	Främst terminer, men även swappar och optioner	Redovisningsstandarder har en viss inverkan.
Företag D	Transaktionsexponering	Netting	Främst terminer men även swappar, har hänt att de använt optioner men är ej vanligt	Terminer är enklare att hantera, och även "billigare". Optioner är mer komplicerade och kan även innebära en högre kostnad.
Företag E	Transaktionsexponeringen viktig, men även omräkningsexponeringen har mycket stor betydelse	En form av netting	Främst terminer, men även swappar, har hänt att de använt optioner men är ej vanligt	Terminer motsvarar företagets behov och känns som ett säkrare alternativ.
Företag F	Transaktionsexponering	Netting	Terminer, ibland swappar, aldrig optioner	Terminer tjänar det syfte företaget är ute efter. De anses även vara "billigare" i förhållande till optioner.

6. SLUTSATSER

I detta kapitel redogörs för de slutsatser man i denna undersökning kommit fram till.

Slutsatserna har utarbetats utifrån undersökningens huvudsyfte med hjälp av den teoretiska referensramen, det empiriska materialet samt analysen. Kapitlet avslutas med förslag på vidare forskning inom ämnet.

Syftet med denna uppsats var att redogöra för vilka valutasäkringsmetoder och instrument stora svenska exportföretag använder sig av i praktiken vid utlandsaffärer samt att undersöka företagens motiv till att de väljer ett visst instrument framför de andra.

Utifrån den kvalitativa undersökningen framgick det att fem av sex företag använder sig utav valutainstrument vid hantering av valutarisker vid exportaffärer och detta i syfte till att skydda sin valutaexponering både mot indirekta och direkta valutarisker. Ett utav företagen skiljde sig i sin struktur när det gällde hantering av valutarisker, man valde i detta fall att avstå helt från att valutasäkra på grund av att man ansåg att det man tjänade på säkringen inte var lönsamt i längden. Detta på grund av att den totala kostnaden för verksamheten ansågs vara för stor i förhållande till den effekt valutasäkringen hade på företagets resultat. Några företag ansåg att valutarisken var en av de viktigaste riskerna medan andra företag ej såg valutarisken som mer betydelsefull än andra risker i företaget. Gemensamt för alla företagen var att transaktionsexponeringen var den valutarisk som hade störst betydelse. Några företag ansågs dock att även omräkningsexponeringen vara en viktig exponering för företaget. Vid val av valutasäkringsmetod framhölls netting som den utpräglade metoden vid intern valutasäkring. Instrumentet som dominerade vid extern valutasäkring var terminer, där företagen ansåg att det var det instrumentet som var lättast att hantera och var mest kostnadseffektivt. Swapar i sin tur används till viss del av några företag medan optioner används väldigt sällan hos majoriteten av företagen. Den största orsaken till att företagen inte väljer optioner som en del av företagets säkringsstrategi är att optioner är mer osäkert och kostar i jämförelse med terminer en premie som kan variera beroende på volatiliteten. Enligt två företag ansågs det vara redovisningsstandardernas utformning som har en viss betydelse i vilken utsträckning val av instrument sker vid valutasäkring.

Företagen i denna undersökning har som tidigare nämnt inte märkt av den ökade exporten på just deras verksamhet, men är alla överens om att en ökad export bidrar till att man i än högre utsträckning måste beakta de valutarisker som handel med andra länder medför.

6.1. Förslag på vidare forskning

Under arbetets gång har en hel del nya frågor kring ämnet valutarisker växt fram. Bland annat skulle man kunna ifrågasätta företagets policy vad gäller valutasäkring. Vi upptäckte att majoriteten av företagen ansåg att det principiellt sett fanns en möjlighet för företagen att utnyttja valutasäkringsinstrument i syfte att tjäna på det. En fråga man då skulle kunna ställa sig är exempelvis: Är användandet av valutainstrument alltid endast ett försök att säkra företagets underliggande verksamhet, eller händer det att de handlar i spekulations syfte?

Ett annat intressant ämne som dök upp under en av intervjuerna var hanteringen av valutaexponering till följd av export till Latinamerika. Respondenten i denna intervju berättade hur svårt det är att hantera valutaexponeringen i Latinamerika på grund av de enormt stora förändringarna i valutakursrörelserna som kan inträffa och att det i dessa fall kan vara bättre att avstå ifrån att säkra sin valutaexponering. Därav skulle det vara intressant att undersöka hur företag som till stor del exporterar till just dessa länder går tillväga vid riskbedömningen vad gäller valutarisker och dess hantering.

Då vi under undersökningens gång fann att ett utav företagen, till skillnad från de övriga företagen i denna undersökning, valt att inte säkra sin valutaexponering anser vi att det även skulle vara intressant att göra en jämförelse mellan stora företag som valutasäkrar och stora företag som valt att inte valutasäkra, för att se om valutasäkring i längden är en effektiv metod för företagen samt vilken metod som anpassar sig bäst utifrån vilka valutor man handlar.

KÄLLFÖRTECKNING

Referenser:

Artsberg, K., *Redovisningsteori*, 2005 2:e uppl. Liber. Stockholm

Bennet, S., *Finansarbetet i Företaget - Från likviditetsstyrning till riskhantering*, 1996, 2:e uppl. Förlags AB Industrilitteratur. Stockholm

Butler, K. C., *Multinational Finance*, 2004, 3:e uppl. Thomson South Western

Denscombe, M., *Forskningshandboken – för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*, 2000, Studentlitteratur. Lund

Förenade Auktoriserade Revisorer, *FAR:s samlingsvolym 2005 del 1*. FAR Förlag AB. Stockholm

Förenade Auktoriserade Revisorer, *Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2006*. FAR Förlag AB. Stockholm

Grath, A., *Företagets utlandsaffärer – Riskhantering, Betalning, Valuta och finansiering*, 2004, 8:e uppl. Industrilitteratur AB. Stockholm

Johannessen, A. & Tuft, P. A., *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*, 2003, Liber AB. Malmö

Nyberg, L. et al., *Modern finansiell ekonomi*, 2000, SNS Förlag. Stockholm

Schuster, W., *Företagets valutarisk – En studie av horisontella och vertikala styrprocesser*, 2002, Handelshögskolan. Stockholm

Internetkällor:

<http://www.swedishtrade.se/exportinformation/?objectID=3495> 2007-04-06

<http://www.swedishtrade.se/dagensexportnyheter/?pageid=6056> 2007-04-06

<http://infovoice.se/fou/> 2007-04-09

<http://www.nordea.com/sitemod/default/index.aspx?pid=52372> 2007-04-15

http://www.fi.se/upload/20_Publicerat/30_Sagt_och_utrett/10_Rapporter/2006/Rapport2006_2.pdf 2007-05-18

[http://www.largestcompanies.se/default\\$/lev2-AboutEkolitt/lev2Desc-Om_oss/AdPageId-100/](http://www.largestcompanies.se/default$/lev2-AboutEkolitt/lev2Desc-Om_oss/AdPageId-100/) 2007-05-28

<http://sv.wikipedia.org/wiki/Abduktion> 2007-06-01

Artiklar:

Broll, U. et al., Multiplie currencies and hedging, 1999. Vol. 66: No. 264. pp.421-432

Årsredovisningar:

Billeruds årsredovisning (2005)

Ericssons årsredovisning (2006)

NYKLauritzenCool AB:s årsredovisning (2005)

Nynäs petroleums årsredovisning (2005)

SCA:s årsredovisning (2006)

Svenska Shells årsredovisning (2005)

Intervjuer:

AB Svenska Shell: Jan Sazama, Credit manager Finance 2007-04-25

Telefonaktiebolaget LM Ericsson: Stefan Deberius, Head of treasury 2007-04-25

SCA(Svenska cellulosa aktiebolaget): Marie Wallenborg, Vice president på treasury control 2007-04-27

NYKLauritzenCool AB: Lars Vilhelmson, Treasurer Finance department 2007-05-04

Nynäs petroleum AB: Eddy Wettergren, Director Finance & Risk management 2007-05-04

Billerud AB: Magnus Lindberg, Head of treasury and Risk management 2007-05-08

BILAGOR

Bilaga 1: Intervjufrågor

1. Hur stor procentuell del av företagets omsättning utgörs av utländsk valuta?
2. I vilka valutor görs företagets affärer? Vilken valuta handlar ni mest med?
3. Vilken typ av valutarisk utsätts företaget mest för?
(transaktionsexponering, omräkningsexponering, ekonomisk exponering)
4. Är valutarisker av betydande del i företagets riskbedömning?
5. Hur påverkas företagets resultat av valutariskexponeringen?
6. Hur hanteras er interna valutaexponering? Använder ni er exempelvis av netting eller matchning?
7. Hur hanterar ni er externa valutaexponering? Vilka instrument används?
Varför just dessa?
8. Finns det någon skillnad i kostnaden för olika valutainstrument?
9. Hur stor kostnad utgör valutasäkring för detta företag?
10. Hanteras valutaexponeringen lika oavsett vilken valuta ni handlar med?
11. Svensk export har, enligt statistik, på senare år haft en markant ökning.
Anser ni att behovet av valutasäkring har ökat på senare år, till följd av den ökade exporten?