

Södertörns högskola
C-uppsats i företagsekonomi
Vårterminen 2006



Svenska Multinationella verkstadsföretags valutasäkringsmetoder

Författare: Andreas Jäderberg
Handledare: Hans Richter
Datum: 2006-05-29

Summary

Author: Andreas Jäderberg

Supervisor: Hans Richter

Title: The Swedish multinational engineering corporation's foreign exchange securing methods

Background and problem

The business environment of international corporations has been changed due to, among other things, the introduction of the euro and the evolution of information technology. When the business environment is changed corporations need to acquire knowledge of how they should protect themselves against the upcoming risks. All corporations are subject to different types of risks. The principal risks that companies are faced with are called macroeconomic risks. The macroeconomic risks can be divided into three categories; country risks, financial risks, and foreign exchange risks. Foreign exchange risks are interesting as they are the only type of risks that companies can protect themselves against. Foreign exchange risks can be defined as, the amount that is affected by changes in exchange rates.

Purpose

The purpose of this essay is to investigate how large Swedish corporations within the same industry protect themselves against foreign exchange risks and to determine if there is a general practice for how the protection is done. What is the responsibility structure at these corporations regarding the handling of exposure to foreign exchange?

Delimitations

The investigation is delimited to 6 multinational engineering corporations located in Sweden.

Method

For this essay the use of a qualitative approach was chosen. The reason for this choice is to fulfill the desire to obtain a deeper understanding of the field of study. The primary data has been collected through interviews and the secondary data has been collected from Bennet (1996).

Analysis and conclusions

All companies included in the investigation had identified that they were subject to foreign exchange risks and all used similar foreign exchange risk securing systems. At group level an internal netting system was used and complemented with an external system used for securing against foreign exchange risks through the use of futures.

Keywords

Foreign exchange risks, foreign exchange risk securing, Future trading, Foreign exchange options, netting, and matching

Sammanfattning

C-uppsats i företagsekonomi, Södertörns högskola i Stockholm

Författare: Andreas Jäderberg

Handledare: Hans Richter

Titel: Svenska multinationella verkstadsföretags valutasäkringsmetoder

Bakgrund och problem

Företagens internationella omvärld har förändrats, med bland annat avseende på införandet av euron och utvecklingen av informationsteknologi. När företagens omvärld förändras bör företagen skaffa sig kunskap om de risker som kan uppstå. Alla företag är utsatta för risker på ett eller annat sätt. De huvudsakliga riskerna som ett företag är utsatta för kallas för makroekonomiska risker. De makroekonomiska riskerna kan delas upp i tre kategorier; länderrisker, finansiella risker och valutarisker. Valutarisker är en intressant företeelse därför att det är den enda makroekonomiska risken man kan säkra sig mot. Valutarisker kan kort definieras som det belopp som påverkas i värde vid förändringar i växelkurser.

Syftet

Syftet med uppsatsen är att undersöka hur stora svenska företag inom samma bransch säkrar sig mot valutarisker. Även undersöka om det finns någon generell praxis för hur dessa säkringar görs. Hur ser ansvarsfördelningen ut i företaget gällande hantering av valutaexponering?

Avgränsning

Undersökningen sker på sex multinationella verkstadsföretag i Sverige.

Metod

I denna uppsats har jag valt att använda mig av en kvalitativ metod. Anledningen till att jag har valt denna metod är min önskan att erhålla en djupare förståelse för området som skall studeras. Min datainsamling har kretsats kring intervjuer för primärdata och Bennet (1996) har legat som grund till sekundärdata.

Analys och Slutsatser

Alla de tillfrågade företagen utsattes för valutarisker och använde sig av ett liknande system för att valutasäkra. Koncernerna hade ett internt netting system som kompletterades med ett externsystem som i grund och botten går ut på att säkra med valutaterminer.

Sökord

Valutarisker, valutasäkring, Terminsaffärer, valutaoptioner, netting och matchning

Förord

Denna C-uppsats har skrivits på institutionen för företagsekonomi vid Södertörns högskola Stockholm.

Jag vill tacka alla som har ställt upp för att göra den här uppsatsen om valutasäkring möjlig. Först och främst vill jag tacka företagen som ställt upp med tid och information och framförallt de respondenter på företagen som har bidragit med viktig kunskap och synpunkter. Jag vill även tacka min handledare Hans Richter för värdefull ledning mot nya infallsvinklar.

Stockholm 2006-05-29

Andreas Jäderberg

Innehållsförteckning

1. Inledning	3
1.1 Bakgrund	3
1.2 Problemdiskussion	3
1.3 Problemformulering	5
1.4 Syfte	5
1.5 Avgränsning	6
1.6 Disposition	6
2. Metod	7
2.1 Vetenskapligt förhållningssätt	7
2.3 Undersökningsmetoder	8
2.4 Datainsamling	9
2.4.1 Primärdata	9
2.4.2 Sekundärdata	10
2.4.3 Personliga intervjuer	10
2.5 Urval	11
2.6 Metoddiskussion	11
2.7 Källkritik	12
2.8 Kvalitetssäkring av uppsatsen	13
2.8.1 Validitet	13
2.8.2 Reliabilitet	14
2.9 Etik	14
3. Teori	15
3.1 Bakgrund risker	15
3.3 Olika typer av valutarisker	16
3.3.1 Transaktionsexponering	18
3.3.2 Omräknings exponering	19
3.3.3 Ekonomisk exponering	19
3.4 Mätning av valutarisker	20
3.4.1 Fluktuation i framtiden	20
3.5 Strategi för valutariskhantering	21
3.5.1 Valutarisken utifrån jämviktsrelationer	21
3.6 Risktäckningstekniker	23
3.6.1 Intern risktäckning	23
3.6.1.1 Netting	23
3.6.1.2 Matchning	24
3.6.2 Externa risktäckningstekniker	25
3.6.2.1 Val av faktureringsvaluta	25
3.6.2.2 Terminsaffärer	25
3.6.2.3 Valutaoptioner	27
3.6.2.4 Lån i utländsk valuta	27
3.6.2.5 Valutaswap	28
3.6.2.6 Penningmarknadssäkring (money market hedge)	28
3.7 Ansvarsfördelning	29
4. Organisation	Error! Bookmark not defined.
4.1 Alfa Laval	30
4.2 Atlas Copco	31

4.3 Haldex	32
4.4 Profilgruppen	33
4.5 Sandviken	34
4.6 SSAB	35
5. Empiri	37
5.1 Alfa Laval	37
5.2 Atlas Copco	41
5.3 Haldex	44
5.4 Profilgruppen	47
5.5 Sandvik	50
5.6 SSAB	54
6 Analys	58
6.1 Valuta policy	58
6.2 Nivån besluten tas på	59
6.3 Valutarisker koncernerna utsätts för	60
6.3.1 Transaktionsrisker	60
6.3.2 omräkningsrisker	61
6.4 Säkring av valutarisker	62
6.4.1 Intern risktäckningstekniker	63
6.4.1.1 Netting	63
6.4.1.2 Matchning	64
6.4.2 Externa risktäckningstekniker	64
6.4.2.1 Valutatermin	64
6.4.2.2 Valutaoption	64
6.4.2.3 Valuta swapar	65
6.4.2.4 Lån i utländsk valuta	65
6.5 Sammanfattning	66
7. Slutsats	66
7.1 Uppsatsens bidrag med kunskap	68
7.2 Förslag till vidare forskning	68
Referenslista	70
Bilaga 1	72

Figurförteckning

- Figur 1.1 valutarisker Källa: Grinblatt & Timan (1998)
- Figur 1.2 Disposition
- Figur 3.1 Företagets risker. Källa: Oxelheim (1988)
- Figur 3.2 Typer av valutarisker Källa: Bennet (1996)
- Figur 3.3 Hur transaktionsexponering uppstår Källa: Bennet (1996)
- Figur 3.4 Utan eller med Netting system Källa: Eiterman (2004)
- Figur 4.1 Alfa Lavals Organisation
- Figur 4.2 Atlas Copco Organisation
- Figur 4.3 Haldex Organisation
- Figur 4.4 Profilgruppens Organisation
- Figur 4.5 Sandviks Organisation
- Figur 4.6 SSAB's Organisation
- Figur 6.1 Centraliserade beslutsförfattningen
- Figur 6.2 Valutasäkring

1. Inledning

I detta kapitel ges först en bakgrundsbeskrivning. Vidare kommer jag att diskutera de problem som uppsatsen kommer att beröra. Avslutningsvis i dispositionsavsnittet beskrivs uppsatsens struktur och därmed möjliggör en bättre förståelse av de efterföljande kapitlen.

1.1 Bakgrund

Under det senaste decenniet har valutamarknaderna blivit allt mer volatila¹ (Redhead, part 1, 2001). Företagens internationella omvärld har förändrats, med bland annat avseende på införandet av Euron och utvecklingen av informations teknologi. När företagens omvärld förändras bör företagen skaffa sig kunskap om de risker som kan uppstå (Redhead, part 1, 2001).

Genom att gränsen mellan handelspolitiska och olika inrikespolitiska områden har suddats ut, som en följd av att handelssystemet framgångsrikt lyckats reducera transnationella handelshinder såsom tullar och kvoter (Reiter & Jönsson, 2002, s48-49). Därmed ges ett avstamp för en globalisering som kan leda till ökade osäkerheter för företagen gällande valutakurser, räntor, inflation, efterfrågan och konkurrensläge. (Oxelheim och Wihlborg, 1997, s1)

I stort sett alla internationella företag utsätts för någon form av valutarisker, antingen direkt eller indirekt. Den direkta valutariskexponeringen kan t.ex. vara vid köp på kredit i utländska valutor. Den indirekta valutarisken kan handla om situationer då utländska företag träder in på den inhemska marknaden. (Bennet, 1996, s163) Företagens inställning till valutarisker och deras strategiska ståndpunkt anser Bennet därför vara av stor vikt.

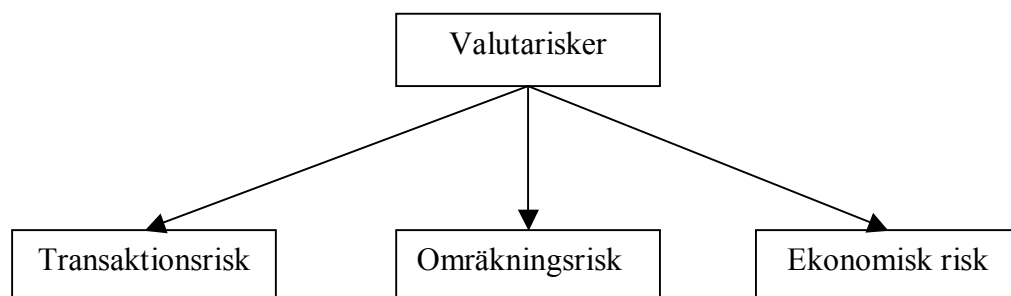
1.2 Problemdiskussion

När nu vår värld integreras mer och mer och skapar till följd en ökad globalisering. De senaste tio åren har den internationella handeln ökat kraftigt (www.sou.gov.se). Den ökade globala ekonomiska situationen skapar nya möjligheter för företag att genomföra utlandsinvesteringar (Aronsson, 2004) Med införandet av handelsavtal och en gemensam Europeisk valuta skapas större möjlighet för landsöverskridande investeringar och därmed en växande marknad. Samtidigt som världen krymper och företagen expanderar ökar riskerna. Alla företag är utsatta för risker på ett eller annat sätt. De huvudsakliga riskerna som ett företag är utsatta för kallas

¹ Svängningar på valutamarknaden

för makroekonomiska risker (Oxelheim, 1988, s72). De makroekonomiska riskerna kan delas upp i tre kategorier; länderrisker, finansiella risker och valutarisker. Här tillkommer också kommersiella risker som är specifika för företaget.

Valutarisker är en intressant företeelse då det är den enda makroekonomiska risken man kan säkra sig mot. Valutarisker kan kort definieras som det belopp som påverkas i värde vid förändringar i växelkurser. Som jag tidigare har sagt utsätts multinationella företag för valutarisker, det är då bra att ha en systematisk klassificering av de olika risker företaget kan utsättas för. Den uppdelningen gör Grinblatt och Titman (1998, s761) i följande kategorier; transaktionsrisker, omräkningsrisker och ekonomiska risker.



Figur 1.1 valutarisker Källa: Grinblatt & Timan (1998, s761)

Transaktionsrisker uppstår då ett företag köper eller säljer en produkt, prissatt i en främmande valuta, på kredit. Bra exempel på transaktioner som bär denna risk är export, import, utländska säkerheter och lån (Grinblatt och Titman, 1998, s761-762).

Omräkningsrisker uppstår då ett utländskt dotterbolags finansiella uppgifter måste översättas till hemlandets valuta som en del av modebolagets sammanställning av finansiella uppgifter (Grinblatt & Titman 1998, s762).

Ekonomisk risk är den allmänna riskexponeringen av företagets verksamhet som beror på valutafluktuationer (Grinblatt & Titman 1998, s763)

För mindre och medelstora företag spelar transaktionskostnaderna och valutariskerna en relativt sett stor roll vid utlandsaffärer enligt Bennet (1996, s194). För dem kan även små svängningar i valutakurserna vara lika med hela vinsten av en affär. De har inte heller samma

möjligheter som storföretagen att sänka sina transaktionskostnader genom att förhandla sig till lägre avgift hos bankerna (EMU rapport).

Enligt Bennet (1996, s194ff) bör målsättningen för alla företag som är utsatta för valutarisker vara att vidta åtgärder för att minimera risken för förluster. Det är naturligtvis viktigt att företaget är medvetet om vilka typer av valutarisker de är exponerade för samt storleken och tidsperspektivet för denna exponering. Därför måste en valutastrategi utarbetas samtidigt som handlingsalternativ och möjliga risktäckningstekniker inventeras och analyseras. Bennet (1996, s166) delar in valutasäkringsåtgärder i två kategorier interna tekniker och externa tekniker. Inom den interna kategorin är matchning och netting de vanligaste metoderna, medan inom externa är det terminskontrakt, valutaoptioner och placering i utländska valutor.

Men hur är det för stora multinationella företag, som har resurser att valutasäkra sig. Enligt Harry Flam (professor Stockholm universitetet) är ett större hinder för storföretagens utrikeshandel är att kostnaderna för valutaväxling och valutasäkring leder till att valutaosäkerhet kvarstår trots möjligheterna till valutasäkring. Med flytande valutakurser som vi har nu är det snarare regel än undantag att kurser stiger eller sjunker trendmässigt, eller att de uppvisar svängningar med en tidsutdräkt på flera år. Det är dock viktigt att poängtera att forskare vid Erasmus Research Institute of Management kommit fram till att även låga kostnader med all säkerhet har en hämmande effekt på intensiteten i internationell handel. Så frågan kvarstår och därav framkommer en problemformulering.

1.3 Problemformulering

Huvudtesen i uppsatsen är: Hur säkrar sig multinationella svenska företag inom samma bransch mot valutarisker?

Där underliggande frågeställningar kommer att granskas

- Finns det någon generell praxis för hur företag säkrar sig mot valutarisker?
- Hur ser valutariskhanteringen ut idag?
- Hur ser ansvarsfördelningen ut gällande hantering av valutaexponering?

1.4 Syfte

Syftet med uppsats är att undersöka hur stora svenska företag inom samma bransch säkrar sig mot valutarisker och hur de då valutasäkrar sig. Även se om det finns någon generell praxis

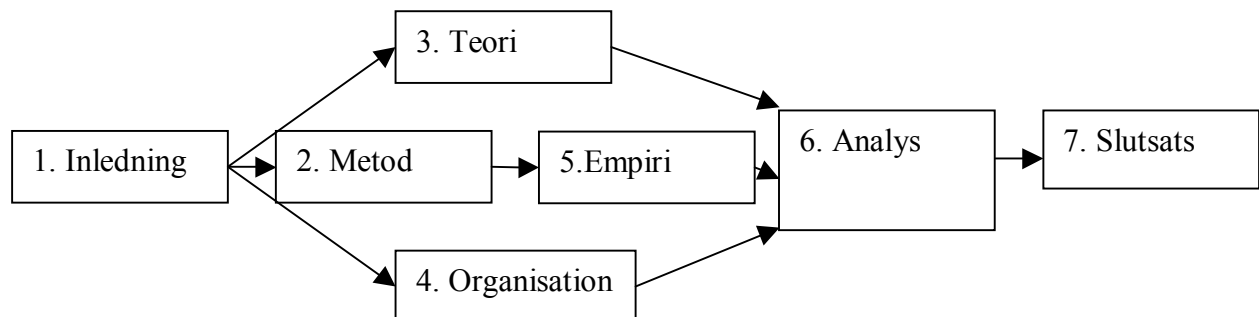
för hur dessa säkringar görs. Hur sedan ansvarsfördelningen ser ut i företaget gällande hantering av valutaexponering?

1.5 Avgränsning

Uppsatsens upplägg kommer att avgränsas till en studie av sex multinationella företag. I min studie granskas företagets valutasäkring mot valutarisker. Även en avgränsning på en enskild marknad kommer att göras, detta sker för att kunna jämföra och få fram så rättvisande resultat som möjligt. Jag har valt verkstadsindustrin som bransch där det finns gott om stora multinationella företag lokaliserade i Sverige.

1.6 Disposition

Jag har valt att dela in uppsatsen i sex olika kapitel för att skapa en lättöverskådlig och väl strukturerad rapport. I början av varje kapitel kommer det även att finnas en ingress som kortfattat kommer att berätta vad kapitlet handlar om samt hur det är disponerat. Indelningen av kapitlen visas i figuren nedanför:



Figur 1.2 Disposition

I det inledande kapitlet diskuteras de problemställningar som ligger till grund för uppsatsen. Därefter kommer metodkapitlet som beskriver tillvägagångssättet som använts vid uppsatsarbetet. Till exempel förklaras datainsamlingens utförande och korrekthet. Följande teorikapitel diskuterar olika aspekter av valutarisker och valutariskhantering. Detta kapitel följs av en genomgång av de valda organisationerna, vilket kommer att underlätta läsandet i senare delar. De efterföljande kapitlen kommer att hantera insamlingen från intervjuerna. Dessa kapitel ligger sedan till grund för nästföljande kapitel där analysen kommer att redovisas, vilket i sin tur mynnar ut i slutsatser.

2. Metod

Kunskaper i metod är inget självändamål utan ett redskap för att uppnå de målsättningar man har med olika undersökningar och med sin forskning. I detta kapitel presenteras mitt val av vetenskapligt tillvägagångssätt, det vill säga min metod. Valet av metod bestäms av syftet med undersökningen, problemformuleringen, den empiriska grunden och den tid och andra resurser som finns att tillgå.

2.1 Vetenskapligt förhållningssätt

Enligt Hartman (1998, s94) finns det två vetenskapliga förhållningssätt inom samhällsvetenskapen, positivism och hermeneutik. Jag har ett hermeneutiskt förhållningssätt i undersökningen. Tolkningen av medeltida bibliska texter är den ursprungliga grekiska betydelsen av ordet hermeneutik. Idag är betydelse som tolkningskonst och tolkningslära mer vanlig (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1999, s18). Det innefattar även tolkning av människors handlande. Jag vill sätta mig in i riskhantering och försöka förstå verkstadsföretagens förhållningssätt till detta, därför är ett hermeneutiskt förhållningssätt bäst lämpat för denna uppsats. Tolkningen, av de utsagor som min empiri kommer att ge, är naturligtvis ett kritiskt moment för undersökningens giltighet. Avgörande för vilken förståelse som min tolkning kommer att generera är förförståelsen. Den är själva förutsättningen för att jag skall kunna förstå. Förförståelsen har sitt ursprung i bakgrund och erfarenheter, det vill säga den referensram vi tolkar utifrån (Hartman, 1998, s94-95, 161-167). En hermeneutisk lag lyder; ”utan förståelse, ingen förståelse” (Holme & Solvang, 1997, s95). Stora delar av min förförståelse för mitt problemområde har jag erhållit genom att studera litteratur kring de problem som jag önskar vinna en djupare förståelse om. Detta tillsammans med att jag har läst kurser rörande valutarisker, både på Södertörns högskola och LaTrous University i Australien, detta kommer att ligga till grund för att kunna tolka den data jag samlar in.

Skälet till att förförståelsen är nödvändig är att när jag skall tolka ett fenomen måste jag börja med vissa idéer om vad jag skall söka (Gilje & Grimen, 1992, s183). Jag tolkar enskilda fenomen och försöker sätta in dem i en helhet för att förstå dem. Under forskningens gång omtolkas förförståelsen och leder till en ny förståelse vilket genererar ökad erfarenhet och bättre förståelse. Detta samspel är hela tiden en pågående process där insamlade data skall tolkas. Jag rör mig i den hermeneutiska cirkeln/spiralen (Gilje & Grimen, 1992, s183). Det hermeneutiska tillvägagångssättet förutsätter att en fullständig förståelse av ett fenomen kan

uppnås genom att tolka och till en meningsfull helhet sammanfoga det som finns i människors medvetande (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1999, s221).

Det finns framför allt två stora strömningar inom vetenskapsteorin, den hermeneutiska och den positivistiska. Det hermeneutiska förhållningssättet, som jag presenterade i föregående stycke, har en relevant koppling till samhällsvetenskaplig forskning därför att mycket av ämnens data består av handlingar, muntliga yttrande och texter (Gilje & Grimen, 1992, s26-27). Inom naturvetenskapen antas forskaren ofta ha ett positivistiskt förhållningssätt.

Positivisternas grundproblem är vad som är utmärkande för vetenskaplig kunskap, med andra ord vad som skiljer vetenskap från icke-vetenskap. De menar att det finns en absolut kunskap (Wallen, 1996, s26-27). Det innebär att meningsfulla utsagor om fenomen principiellt skall kunna verifieras eller falsifieras med observationer och därigenom nå absolut kunskap.

Kunskap och dess förklaring består i första hand av termer av samband mellan orsak och verkan, vilket uttrycks i lagbundenheter. Enligt positivisterna finns det bara två källor till kunskap. Det vi kan registrera med de fem sinnen och det vi kan resonera oss fram till genom logik och förnuft. I strikt mening bygger en positivistisk förhållningssätt på formell logik och fakta som resultatet av mätning (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1999, s199-201).

2.3 Undersökningsmetoder

Insamling och bearbetning av information kan enligt Holm och Solvang (1997, s13-14) ske på två olika sätt, antingen genom kvalitativ eller kvantitativ metod. Båda metoderna syftar till att ge en bättre förståelse för det samhälle vi lever i och de har båda sina starka och svaga sidor. Det viktiga är att vi väljer den metod som passar bäst för den frågeställning vi arbetar med. Skillnaden är att den kvantitativa metoden omvandlar informationen till siffror och mängder. Utifrån detta genomför vi sedan statistiska analyser. Inom kvalitativa metoder är det forskarens uppfattning eller tolkning av informationen som står som grund. Det uppnår man som forskare genom att man försöker sätta sig in i den undersöktes situation och se världen utifrån hans eller hennes perspektiv. Det är ett synsätt som går ut på att det finns saker och ting som man som samhällsforskare inte kan förstå om man inte sätter sig in i situationen och ser den ur det undersöktes situation. Forskaren försöker på så sätt se det fenomen han eller hon studerar inifrån. Med utgångspunkt från detta, försöker man skapa en djupare och mer fullständig uppfattning av den företeelse man studerar. I den kvalitativa metoden används djupintervjuer som leder till ökad förståelse snarare än förklaring.

I denna uppsats har jag valt att använda mig av en kvalitativ metod. Andledningen till att jag har valt denna metod är min önskan att erhålla en djupare förståelse för området som skall studeras. Metoden tillåter ett flexibelt beteende gentemot respondenten och är den bästa metoden för fallstudier. Att studien till stor del baseras på intervjuer gör att en helhetsbild ges. Genom att utföra en kvalitativ undersökning har jag kunnat välja att intervjua respondenter med god kunskap inom området

2.4 Datainsamling

Datainsamlingen kommer att vara grundpelaren i denna uppsats. För att kunna samla in relevant material och därefter undersöka problemet kommer olika typer av data samlas in. Vid insamling av data kan en forskare använda sig av två olika data. Data klassas som primärdata och sekundärdata. Primärdata samlas in av forskaren själv medan sekundärdata redan är befintlig publicerat material.

2.4.1 Primärdata

Man ändvänder sig av tre huvudsakliga verktyg för insamling av primärdata vid kvantitativ metod. Dessa tre är intervjuer, experiment och observationer (DePoy & Gitlin, 1999, s228ff). Jag kommer att använda mig av intervjuer i denna uppsats.

Enligt Lekvall och Wahlbin (2001, s261) finns det fyra typfall av sätt att kommunicera med respondenten vid intervjuer:

- Skriftlig enkät: frågor ställs och besvaras skriftligt på ett formulär som distribueras och återsänds mellan undersökare och respondent utan förmedling av någon intervjuare.
- Telefonintervju: frågor ställs av en intervjuare och besvaras muntligt under ett telefonsamtal
- Personlig intervju: frågorna ställs och besvaras muntligt och/eller skriftligt vid personligt sammanträffande.
- Intervjuer via Internet kan ses som ett specialfall av skriftliga intervjuer.

I den här uppsatsen har i första hand personliga intervjuer använts, som kommer att redovisas längre fram.

2.4.2 Sekundärdata

Sekundärdata som jag har använt mig av i denna uppsats är litteratur och artiklar som behandlar ämnesområdena valutarisker, valutasäkringar och valutasystem. Även litteratur som behandlar metodlära har jag använt mig av. Det har inte varit svårt att hitta information om metodlära eller valutarisker. Jag har huvudsakligen använt mig av Södertörns Högskolebibliotek och sökt i databaser för att få fram rätt information om valutarisker. Jag har även använt mig av Stockholms Universitets bibliotek och Stadsbiblioteket i Stockholm för att hitta rätt litteratur gällande valutarisker. Informationen gällande fallföretagen har tagits på respektive hemsida. De sekundärdata som har samlas in har framförallt använts för att bygga upp den teoretiska ryggraden i uppsatsen.

2.4.3 Personliga intervjuer

Min datainsamling har genomförts i form av personliga intervjuer. Det är min övertygelse om att det är det bästa sättet att få den information jag behöver för att åstadkomma det jag är ute efter. Vid intervjuer finns möjlighet att fånga upp mycket mer som kroppsspråk och stämningar, vilket gör svaren mer levande och därmed intressantare och lättare att tolka. Att intervjua ställer ganska stora krav på intervjuaren för att få fram intressant data. Ett stort problem är intervjuareffekter som kan förekomma genom att intervjuare och respondent påverkar varandra. De frågor som kommer att ställas får inte vara värdeladdade eller innehålla outtalade förutsättningar som kan framkalla intervjuareffekter och därmed mindre tillförlitliga svar (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1999, s86ff). Min ringa erfarenhet av att intervjua är naturligtvis ett problem när det gäller att få fram tillförlitliga svar. Jag har dock försökt kompensera detta med att förbereda mig och skaffa mig feedback på de frågor som jag tänkt ställa.

Det finns olika former av intervjuer beroende på struktureringsgrad. Min form är en blandning mellan en helt öppen intervju och en riktad öppen intervju (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 1999, s86ff). Utgångspunkten är förförståelsen, min och respondentens. Det är respondentens upplevelse av fenomenets beskaffenhet inom ramen för mitt problemområde som frågeställningen gäller. Intervjuns uppläggning består av ganska vida frågor som jag valt att strukturera upp i en frågemanual (bilaga 1). Den kommer jag inte på något sätt att följa fullt ut, utan det är respondentens svar som styr intervjun. Men det kan vara bra att ha den som stöd för att intervjun skall kunna bli relevant för mig. Det är dock helhetsbilden av intervjun

som är av intresse för den analys som jag kommer att göra, vilket gör att det inte blir ändamålsenligt om jag binder mig till att följa frågemanualen som den ser ut från början.

2.5 Urval

Urvalet av undersökningspersoner blir ändå en avgörande del av undersökningen. Får vi fel personer i vårt urval kan det leda till att hela undersökningen blir värdelös i relation till de utgångspunkter vi hade när vi började (Holme & Solvang, 1997, s101).

Mitt urval är främst resultatet av tillgång till fall. Det beror i stor grad på att jag som student inte är i position att välja vilket undersökningsobjekt hur som helst. Men de företag jag fick komma till är dock väl insatta i valutarisker och hur man säkrar sig. Detta gör naturligtvis att respondenten kan relatera till händelsen och därmed föra erfarenhetsbaserade resonemang. Jag gjorde 6 intervjuer av riskhanterare på olika nivåer. Alla intervjuer gjordes på olika verkstadsföretag, det alla hade gemensamt var att det är internationellt slagkraftiga med världsomfattande verksamheter.

2.6 Metoddiskussion

I detta avsnitt kommer jag att kort redogöra för hur jag upplevde genomförandet av min undersökning. Hur jag gick till väga, vad som var bra respektive mindre bra. Jag kommer även att ta upp källkritiska och etiska aspekter på min undersökning.

Genomförandet av intervjuerna gick bra. Jag lyckades få ihop tillräcklig mängd data för att känna att jag kunde göra en analys av mitt problem för att uppfylla mitt syfte på ett bra sätt. Min frågemanual (bilaga 1) var naturligtvis inte ”klar” och det fick jag känna av under resans gång. Jag utelämnade vissa frågor ibland och några frågor hamnade inte ens inom ramen för min analys i slutändan. Detta är naturligt då jag hela tiden försökte rätta mig efter de svar jag fick. Då jag söker respondenternas upplevelser och uppfattning är just det som de väljer att relatera en fråga till som är viktigt för mig. Det jag i efterhand upplevde som mitt största misstag under intervjuerna var min rädsla för tystnaden. Jag lät inte alltid respondenten tänka efter ibland utan ställde följdfrågor lite för snabbt vilket kunde medföra att jag kunde leda bort ett möjligt intressant svar. Jag upplevde att jag blev bättre på detta under resans gång. Tystnaden är faktiskt bra och kan vara talande.

Respondenterna var överlag entusiastiska, villiga och verkade i några fall tycka det var skönt att ”prata av sig lite”. De var väldigt olika i sitt sätt att agera. Några styrde intervjun till stor del medan jag fick styra mer i andra fall. Detta både på gott och ont, då det ibland kunde kännas som om vi lämnade ämnet, vilket samtidigt kan vara bra för att förstå underliggande upplevelser ur en annan synvinkel. Med tanke på mitt urval kände jag i efterhand att vissa respondenter passade in i min förförståelse bättre än andra. Vissa passade kanske inte in optimalt sett ur mitt syfte, men samtliga gav de mig intressant och tillräcklig information.

Intervjumiljöerna upplevde jag som väldigt bra, vilket säkerligen borgade för avslappnade intervjuer med intressanta fynd. Tiden var aldrig pressad, vi höll oss inom en till en och en halv timme och stress upplevdes inte på några fronter. Det som dock kunde vara svårt fick jag erfara när jag i efterhand skulle sammanställa data. Efter varje intervju satte jag mig dock så snabbt som möjligt och skrev ihop materialet vilket minimerar riskerna för att något nämnvärt skall glömmas. Denna metod har naturligtvis risker ur källkritisk synvinkel, men jag förde anteckningar och var uppmärksam på vad respondenten svarade. Jag valde att inte använda mig av något slags form av inspelning. Detta beroende på att jag tyckte att detta skulle skapa en obehagligare intervju miljö och få respondenten att tänka igenom sina svar istället för att svara mer avslappnat.

2.7 Källkritik

Ur källkritisk synvinkel tar Thuren (2005, s13ff) upp de tre huvudpunkterna för källkritik.

Dessa är tendenskritisk, samtidighetskritisk samt beroendekritisk. Tendenskritik innebär att någon medvetet eller omedvetet har intresse av att förvränga information.

Samtidighetskritiska aspekter handlar om tidsaspekten, det vill säga hur färsk informationen från källan är. Det kan innebära tiden mellan när ett fenomen upplevs till när det återges. Med beroendekritisk punkt menas att källvärdet sjunker med antalet led som informationen passerat.

Gällande tendenskritiken kan jag känna att det kan finnas risk för viss förvrängning om respondenten känner sig utsatt till följd av en fråga. Detta var inget som jag upplevt direkt, men i vissa frågor och situationer fanns kanske förutsättningarna för detta i form av att man ställer frågor med inlindad kritik mot företaget. I frågor runt valutasäkring kan det finnas känslig

information vilket kan öka risken för förvrängning. För att minska riskerna för att detta ska inträffa, var mina frågor utformade på ett enkelt och opersonligt sätt.

För en bra samtidighetskritik har jag i min teori sökt inhämta så nya källor som möjligt. Men på grund av vissa svårigheter att hitta relevanta källor har jag fått ge avkall på den strävan något i vissa fall. Dock har den teoretiska essensen hämtats från relativt färsk källor. Gällande intervjuerna så har jag vid något företag kommit in mitt under brinnande förändring vilket naturligt gör syftet aktuellt för respondenten. Negativt här kan dock vara att de inte fått distans till händelsen och inte hunnit reflektera och värdera förändringen för att kunna ge en bra bild av sin upplevelse.

Negativ beroendekritik mot min undersökning känns bara relevant i samband med min sammanställning av data. Detta för att mina anteckningar då tar formen av ytterligare ett led eftersom de ligger någon eller några timmar innan jag gav mig i kast med dem. Det innebär att jag kan ha glömt innebörden av vissa anteckningar.

2.8 Kvalitetssäkring av uppsatsen

Frågan vi ska ställa oss är ifall det har smugit sig in några systematiska eller slumpmässiga fel och skevheter vid utvecklingen av frågeställningen eller vid insamling av information. En bra undersökning ska karakteriseras av hög validitet och god reliabilitet. För att resultatet skall vara relevant för läsaren är det viktigt att trovärdigheten och pålitligheten är hög (Holm & Solvang, 1997, s163).

2.8.1 Validitet

Validitet är ett komplicerat begrepp enligt Bell (2000, s90). Det är ett mått på om en viss fråga mäter eller beskriver vad man vill att den ska mäta eller beskriva. Enligt Holm och Solvang (1997, s169ff) är validitet ett begrepp som har ett flertal tillämpningar inom forskning. Även om många klassificeringar på validitet har utvecklats, så kommer jag att diskutera två grundläggande typer av validitet: intern validitet och extern validitet. Intern validitet refererar till forskningsdesignens möjlighet att ge ett korrekt svar på forskningsfrågeställningen. Extern validitet beskriver i vilken utsträckning resultatet från en viss undersökning kan tillämpas i andra situationer. Innehållet i en uppsats måste valideras och detta bör utföras av en extern person som kan kritisera innehållet. För att erhålla god validitet lämnades därför uppsatsen till

utomstående personer i form av min handledare Hans Richter som konstruktivt kritiserade dess innehåll.

För att försäkra mig om den interna validiteten har jag vid intervju tillfällena haft möjlighet till följdfrågor för att klargöra resonemanget. Jag anser därför att det svar jag har fått fram stämmer bra med verkligheten.

2.8.2 Reliabilitet

Är enligt Bell (2000, s89) ett mått på i vilken utsträckning ett instrument eller tillvägagångssätt ger samma resultat vid olika tillfällen under i övrigt lika omständigheter. Holm och Solvang (1997, s163ff) säger att reliabilitet är relaterat till i vilken utsträckning man kan lita på de resultat som erhållits. Det vill säga, huruvida man skulle få samma resultat vid upprepade mätningar av samma variabel i samma situation och med samma person och där inga reella förändringar skett.

Jag anser att intervjuerna har hög reliabilitet då det utförs personligt och med möjlighet till följdfrågor. Dock kan kvalitativa undersökningar aldrig nå perfekt reliabilitet, då utrymme ges för tolkning av informationen. Jag har ensam intervjuat och har tolkat resultaten, det kan även vara så att min tidigare kunskap och erfarenheter kan ha påverkat respondentens svar på minna frågor.

2.9 Etik

En forskares etiska utgångspunkt är viktig för forskningsrapportens tillförlitlighet. Med denna utgångspunkt sätter forskaren de principer, normer och värderingar som bidrar till att bestämma en persons handlingar i en konkret situation (Forsman, 1997, s10). Det är således utifrån dessa grundläggande termer som jag tolkar respondenterna, analyserar materialet och presenterar resultatet. Jag har naturligtvis erhållit ett samtyckeskrav och inte tvingat någon av respondenterna att medverka utan intervjuerna har genomförts på helt frivillig basis (Forsman, 1997, s44).

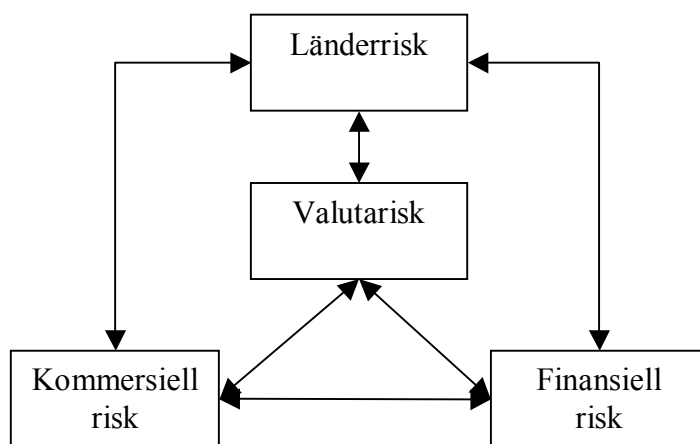
Utifrån detta samtycke har jag tydligt informerat respondenterna om forskningsuppdragets syfte samt att de personuppgifter jag tagit del av kommer att användas. Vidare har jag informerat respondenten om att materialet kommer att användas enbart för detta forskningsändamål. Jag har dessutom försökt skriva en objektiv rapport genom en väl genomtänkt metod samt arbetat hederligt utan slarv och oärlighet.

3. Teori

I detta kapitel redogörs för de teorier och aspekter som är nödvändiga för att kunna analysera valutarisker samt valutariskhantering. Kapitlets innehåll är viktigt för att förstå bakgrunden till de formulerade problemställningarna i inledningskapitlet och innehållet ligger även till grund för de analyser som kommer att genomföras på verkstads företaget.

3.1 Bakgrund risker

Det råder en viss oklarhet framförallt mellan praktiker och akademiker kring begreppet risk. Risk för placerare är ett uttryck för oväntad variation i hans målvariabel. Där kassaflöde är en sådan vanligt förekommande variabel (Oxelhiem, 1988, s51). Men för att förstå hur dagens företag utsätts för olika risker är det nödvändigt att se valutarisken i ett större sammanhang. De huvudsakliga risker som ett företag utsätts för är makroekonomiska risker, som kännetecknas av att de är varken företagsspecifika eller branschspecifika enligt Oxelhiem (1988, s 72). De makroekonomiska riskerna kan delas in i tre kategorier länderrisker, finansiella risker och valutarisker. Till dessa tillkommer ytterligare en riskkategori som är specifik för det enskilda företaget, nämligen den kommersiella risken. De olika riskerna är kopplade till varandra som framgår av figuren 3.1.



Figur 3.1 Företagets risker. Källa: Oxelheim (1988, s73)

Länderrisk: Är ett uttryck för instabiliteten i spelreglerna på olika marknader i landet. Detta kan utgöras av exempel förändringar i ett lands politiska agerande eller förändringar i lagar. Denna risk kan ej påverkas av det enskilda företaget (Oxelheim, 1988, s72).

Finansiell risk: Butler (2000, s8) skriver att finansiella risker uppstår på grund av oförväntade förändringar för ett lands finansiella, ekonomiska eller affärsverksamhetsområden. Är då ett uttryck för variation i räntor och kapitalkostnader i en given valuta.

Valutarisker: utgörs av risker för oväntade förändringar i ett lands valutakurser. I denna risk ingår även inflationsrisker (Oxelheim, 1988, s72). Valutarisker kommer att diskuteras flitigare längre fram i kapitlet.

Kommersiell risk: är ett uttryck för variation i relativpriser och risken för oväntade förändringar i ett lands efterfrågan och utbud av vissa varor (Oxelheim 1988, s72)

De olika riskerna är kopplade till varandra som framgår av figuren 3.1. på grund av att de hänger i hop leder förändringar i en av dem ofta till förändringar i de andra. Av de fyra riskerna är det valutarisker som mest påverkar företag som har utländska intressen. Det är då intressant att se en förändring som Oxelhiem (1988, s72) förklarar sker i de andra makroekonomiska riskerna.

Ett företag som fruktar en devalvering av den lokala valutan väljer för att undvika valutarisker att låna lokalt till rörlig ränta. Om centralbanken i det aktuella landet samtidigt väljer att försvara sin valuta eller räntehöjning, kommer företaget att få känna av effekten av en finansiell risk istället för den valutarisk som man agerat för att undkomma. Även det strikt inhemska företaget är utsatt för en valutarisk. Denna är indirekt och tar sig i uttryck i de övriga riskkategorierna. Valutarisken är exempelvis kopplad till den kommersiella risken i den utsträckning som de främsta konkurrentprodukterna på hemmamarknaden är utländska (Oxelhiem, 1988, s73).

En valutarisk kan också förvandlas till en politisk risk om centralbanken i ett land stryper utförseln av kapital som led i försvaret av en viss paritet för landets valuta. Extremfallet är att myndigheterna konfiskerar tillgångarna så att ingen framtida överföring av kapital från ett vist projekt kommer att äga rum (Oxelhiem, 1988, s73).

3.3 Olika typer av valutarisker

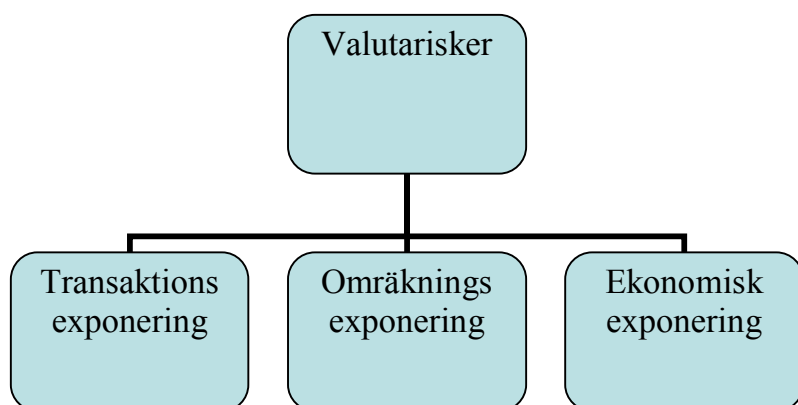
Om en förändring av värdet på en valuta för med sig en nettovärddeförändring i företagets tillgångar och skulder och/eller en förändring i nuvärdet av företagets framtida förväntade

betalningsströmmar så är företaget exponerat för en valutarisk (Kinnwall & Norman, 1994, s125).

Valutarisker är nästan överordnade alla andra risker, samtidigt som den är en integrerad del i många av dem. Alla företag är direkt eller indirekt exponerade för valutarisker. Direkta valutarisker uppstår där företag har intäkter och kostnader, tillgångar och skulder i utländsk valuta i Sverige eller hos utländska dotterbolag, medan indirekta valutarisker är resultat av företagets exponering för utländska konkurrenter eller inhemska konkurrenter med en delvis valutaexponerad kostnadsstruktur (Bennet 1996, s163). Begreppet valutarisker är enligt Kinnwall & Norman (1994, s125) svårt att operationalisera på en hanterbar nivå. Men på ett förenklat sett kan operationaliseringen se ut på följande sätt: om värdet på de tillgångar som ett företag har, vilka är de nominerade i en viss valuta, överstämmer exakt med värdet av skulderna i samma valuta föreligger ingen valutarisk i denna valuta.

Föreligger inte detta, antag exempelvis att tillgångarna är större än skulderna i en valuta, då kommer företaget att göra en vinst, om valutan stiger i värde och en förlust om valutan sjunker i värde. Om skulderna är större än tillgångarna råder det motsatta förhållandet.

Om företaget väljer att analysera sin valutariskhantering är det viktigt att systematisera de risker de kan utsättas för. Förändringar i valutakurser påverkar ett företags kassaflöden såväl som dess bokförda vinst. Dessutom påverkas företagets marknadsvärde och dess bokförda värde (Grinblatt & Titman, 1998, s761). Man brukar dela upp valutarisker i tre olika kategorier som visas i figuren 3.2 nedan: transaktionsrisk, omräkningsrisk och ekonomisk risk (Butler, 2000 s109ff). Eller som Bennet (1996, s182) säger exponering.

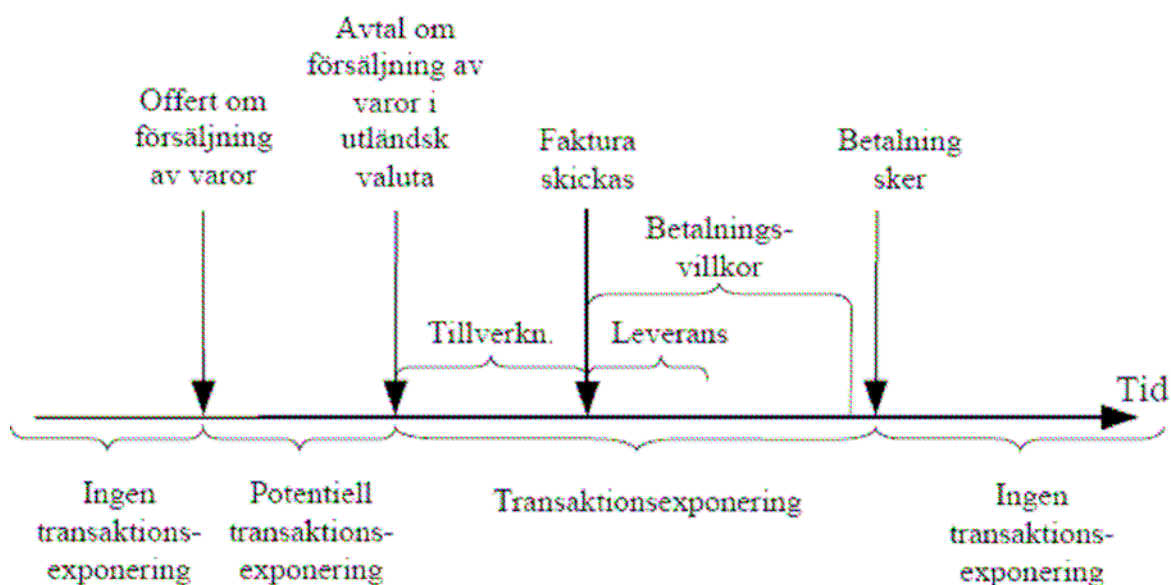


Figur 3.2 typer av valutarisker Källa: Bennet (1996, s182)

3.3.1 Transaktionsexponering

Transaktionsexponering uppstår enligt Bennet (1996, s183) när ett företag har monetära tillgångar och skulder i utländska valutor på balansräkningen vid en given tidpunkt, samt förväntade framtida kommersiella och finansiella flöden i utländska valutor. Det finns både kortfristiga (kundfordringar, leverantörsskulder) och långfristiga (lån) transaktionsexponeringar. Normalt brukar en transaktionsexponering resultera i att företaget gör både realiserade och orealiserade kursvinster/förluster.

När man mäter transaktionsexponeringen är det även viktigt att man tar hänsyn till sådan exponering som kan finnas ute i det utländska dotterbolaget som också säljer och köper i andra valutor än sin egen (Bennet, 1996, s183).



Figur 3.3 Hur transaktionsexponering uppstår Källa: Bennet (1996, s184)

Hur en transaktionsexponering uppkommer och hur länge den består kan åskådliggöras med hjälp av (figur 3.3)

3.3.2 Omräknings exponering

Omräknings exponering som Bennet (1996, s184) kallar det uppstår när företag har utländska dotterbolag eller andra reala tillgångar uttryckta i utländska valutor och där behov föreligger att omräkna dessa enheters resultat- och balansräkningar till moderbolagets hemvaluta, i vårt fall svenska kronor, detta sker vid bokslutstillfällena. Hur detta sker beror på vilken redovisnings princip som moderbolaget använder sig av. De valutavinster eller förluster som kan uppstå får normalt inte några kassaflödeseffekter utan förblir orealiserade till dess dotterbolaget eller de reala tillgångarna säljs. De skattemässiga konsekvenserna av omräkningen blir ofta föremål för individuell tolkning och bl a beroende av huruvida det utländska dotterbolaget är självständiga enheter eller endast betraktas som en integrerad del av moderbolagets organisation.

Bennet (1996, s185) vill även lyfta ett varnande finger och framhåller att man ska vara försiktig med hur omräkningsexponeringen hanteras eftersom kurssäkringar av omräkningsexponering kan få ödesdigra kassaflödes- och skattekonsekvenser.

Exempel: ett dotterbolag i Tyskland med ett eget kapital i Euro motsvarande ett värde på 25MSEK. Om moderbolaget har terminssäkrat detta belopp och Euron apprecierar med 10%, innebär detta en risk för att modebolaget gör en kassaflödesförlust på 2,5MSEK när terminskontraktet går ut.

Källa: Bennet (1996, s185)

3.3.3 Ekonomisk exponering

Uppstår enligt Bennet (1996, s185) i företag som har någon typ av internationell verksamhet. Normalt använder man begreppet ekonomisk exponering för att beskriva det ekonomiska värdet i moderbolagets hemvaluta av en utländsk investerings framtida kassaflöde i dess egen valuta. Här menar Bennet (1996, s185ff) att man även ska ta hänsyn till moderbolagets transaktions- och flödesexponering. Nu för att mäta den konsoliderade ekonomiska

exponeringen måste hänsyn tas dels till alla dotterbolagets flöden i egen valuta och utländsk valuta samt slutligen till moderbolagets egen transaktionsexponering.

3.4 Mätning av valutarisker

Valutarisker är liksom andra former av risker svåra att mäta. Man kan alltid med lätthet konstatera vad som hade varit en riskfylld placering under en given tidsperiod. Vad som dock är svårare att visa är naturligtvis hur riskfylld en viss typ av placering kommer att vara i framtiden. Denna typ av bedömningar görs ofta av banker på företagets begäran, agenten på banken måste skaffa sig en viss uppfattning om hur värdet på en speciell tillgång kommer att utveckla sig över tiden. Framförallt är det två saker enligt Kinnwall och Norman (1994, s126) som en sådan prognos skall svara på:

1. kommer värdet på tillgången att gå upp eller ned i framtiden
2. hur kommer värdet på tillgången att fluktuera?

De verktyg som står till förfogande för en prognos över värdet på en tillgång är av skiftande slag (Kinnwall & Norman, 1994, s126).

3.4.1 Fluktuation i framtiden

En informationskälla som troligtvis de flesta av agenterna på valutamarknaden använder sig av är historiska valutakurser. Där tanken är att genom att studera historiska data man kan erhålla underlag för en bedömning om hur framtiden kommer att te sig. Det finns dock invändningar mot denna teknik. För det första existerar ingen ”naturlag” som säger att valutakursutvecklingen i framtiden följer samma mönster som det historiska. Tvärtom finns det gott om exempel på motsatsen. Trots dessa invändningar används ofta historiska fluktuation som ett mått på en valutas risk eller, mer korrekt, risken avseende på ett valutapars utveckling. En valutas värde mäts i termer av en annan valuta. Den historiska fluktuationens mäts ofta som standardavvikelsen under en viss period. Om ett vist valutapar har en hög historisk standardavvikelse antas således att positionstagande i detta valutapar kommer att vara mer riskfyllt även i framtiden än andra valutapar med lägre historisk standardavvikelse (Kinnwall & Norman, 1994, s127)

3.5 Strategi för valutariskhantering

Innan man kan utveckla en strategi för valutariskhantering, måste företaget bestämma sig för huruvida valutarisker är något att bry sig om. Bestämmer sig företaget för att jämviktsrelationerna håller kan det bestämma sig för att inte bry sig om risken.

3.5.1 Valutarisken utifrån jämviktsrelationer

Paritetsvillkoren eller jämviktsvillkoren används för att förklara relationer mellan olika länders ekonomiska variabler såsom räntenivåer, priser och inflation, vilka sedan binds samman av valutamarknaden. Paritetsvillkoren fungerar som en länk mellan dessa olika variabler och utgår från att avkastningen på finansiella tillgångar på olika marknader borde vara densamma. Gäller inte detta uppstår arbitragemöjligheter och aktörerna på marknaden kommer då att se till att jämvikt uppstår (Shapiro, 2000, s123ff).

Shapiro (2000, s123ff) beskriver fem nyckel relationer som baseras på lagen om ett pris

- Köpkraftsparitetsteorin eller PPP_{absolut} och PPP_{relativ}
- Fishereffekten
- Internationella Fishereffekten
- Ränteparitetsteorin eller IRP
- Relationen terminskurs och framtida avistakurs

Enligt Bennet (1996, s194) är de flesta företagen emellertid av den uppfattningen att de jämviktsrelationerna jag nämnt ovan inte håller i det korta till medellånga perspektivet och att exponering för valutarisker därför är mycket viktigt (Bennet, 1996, 194). Enligt Kinnwall & Norman (1994, s130) är valutamarknaden av den karaktären att valutakurserna under en kort tidsrymd uppvisar stora förändringar, vilka kan ge upphov till betydande förluster för företag med öppna positioner.

Företag är exponerade för valutarisk när valutakursförändringar, på kort eller lång sikt, kan påverka företagets resultat, konkurrensposition och/eller tillväxt. Nästan alla företag är exponerade för valutarisker, antingen direkt eller indirekt. Där företagen är direkt exponerade innebär växelkursförändringar att valutakursvinster och förluster på olika sätt relativt omgående påverkar företagets resultat- och balansräkning. En exponering för indirekta valutarisker innebär å andra sidan att företaget vistas i en miljö, där det utsätts för utländska och inhemska konkurrenter exponerade för en annan kostnadsstruktur. För att alla inblandade

ska sträva åt samma håll bör företagets attityd till och hantering av dessa risker utformas i ett program för valutariskhantering, det vill säga en valutapolicy. (Bennet, 1996, s163)

Bennet (1996, s26ff) definierar policy som en strategi för att organisera arbetet inom företagets olika funktioner, och det kan handla om allt ifrån miljö- och produktionspolicies till redovisnings- och finanspolicies. Valutapolicyn ska således klargöra strategin för företagets valutariskhantering, det vill säga vilken exponering som ska hanteras, vilken tidshorisont valutariskhanteringen ska fokusera på samt vilken riskattityd företaget ska ha. Dessutom ska policyn även ge svar på frågor som vilka risktäckningstekniker och instrument som får användas i valutahanteringen och hur stor resultatpåverkan får bli av ofördelaktiga valutakursförändringar.

Det är därför ytterst viktigt att företaget utvecklar en strategi för valutariskhantering. När det gäller att utveckla en valutastrategi som passar företaget måste man ställa sig följande frågor enligt Bennet (1996, s194).

- Vilken typ av valutaexponering skall hanteras?
- Vilken tidshorisont skall företagets valutariskhantering fokuseras på?
- Vilken riskattityd skall företaget ha?

Det tredje alternativet är att utgå ifrån en selektiv riskstrategi där följande faktorer påverkar andelen av den valutaexponering som skall täckas samt vilken tidshorisont som skall användas:

- Företagets förväntningar om valuta- och ränteutveckling
- Tillgång till alternativa risktäckningstekniker
- Kostnaden för alternativa risktäckningsprogram
- Valutareglering och andra administrerade begränsningar i olika länder
- Resultat- och balansräkningens känslighet för valutakursförändringen
- Möjligheter att ändra priset och/eller att ändra försäljningsvolymerna
- Uppställda riktvärden för olika valutor
- Möjligheter att ändra den geografiska strukturen på flödet av insatsvaror samt tidsperspektivet för detta

- Möjligheter att ändra strukturen på företagets tillgångar och skulder i såväl Sverige som hos utländska dotterbolag
- Sambandet mellan olika valutors förändringar gentemot varandra

Källa: Bennet (1996, s195ff)

3.6 Risktäckningstekniker

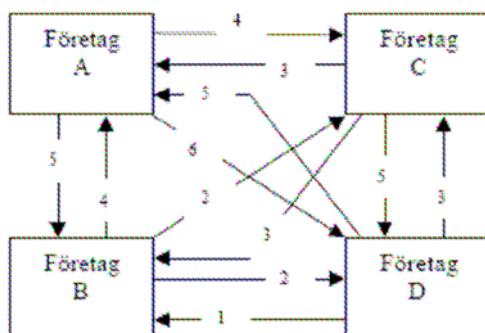
Antalet tekniker för hur företag ska hantera valutarisker och därmed eliminera eller reducera riskerna ökar i takt med att de finansiella marknaderna utvecklas och även företagets kunskap ökar. Man kan i princip dela in teknikerna i interna och externa.

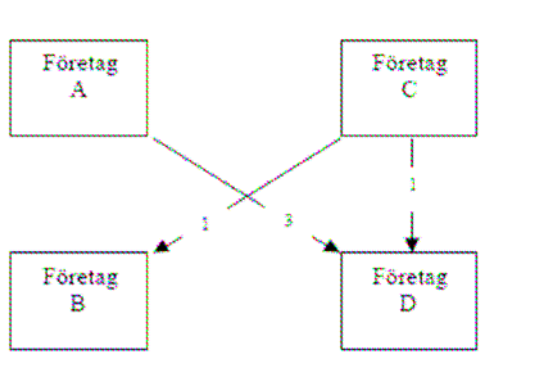
3.6.1 Intern risktäckning

Netting och matchning är effektiva Cash management tekniker, eftersom de ofta leder till reducerade bankkostnader och valutaväxlingskostnader, samt bättre disciplin vid betalning av koncernernas mellanhavande. (Bennet 1996, s196) Detta är två populära tekniker för att valutasäkra transaktions risker på intern nivå (Redhead, par1, 2001).

3.6.1.1 Netting

Netting innebär att företagen inom en koncern avräknar interna betalningsflöden mellan koncernbolagen t ex en gång per månad. Fördelen med netting är att inga växelkostnader eller räntefloatkostnader uppstår. Netting är resultatet av noggrann genomgång av betalningsströmmarnas tidigare utseende mellan bolagen samt en centraliserad finansfunktion. Det är inte ovanligt att svenska företag utvidgar nettobegreppet och även externt kurssäkrar en koncerns totala nettoposition i utländska valutor. (Wramsby & Östlund, 2003, s210)





Figur 3.4 Utan eller med Netting system Källa: Butler (2000, s354-356)

Som figur 3.4 visar har antalet betalningar reducerats till tre stycken. Denna reducering möjliggörs eftersom alla företag har handlat med varandra.

3.6.1.2 Matchning

Företaget kan också använda sig av en annan intern valuta säkrings metod som kallas matchning. Om företaget har större tillgångar än skulder i en viss valuta kan företaget ta upp lån i valutan, växla in valutan mot kronor och sedan placera kronorna i en lämplig tillgång. Är skulden större än tillgången kan företaget köpa valutan och placera valutan efter eget behag (Kinnwall & Norman, 1994, s131). Denna metod förutsätter att kassaflödes exponeringen är relativt konstant och förutsägbar under en viss tid (Eiterman, 2004, s253). Vidare upplyser Wramsby & Österlund (2003, s210) om, avsikten med att matcha betalningsströmmar är att komma fram till ett netto t ex för en viss vecka. Denna nettoposition kan kurssäkras externt. För att kunna bygga upp ett matchningssystem inom ett företag fodras att ekonomi/finansavdelningen har budgeterade flöden i olika valutor fördelat över tiden. Att skapa ett fungerande rapportsystem kan ofta vara ett stort problem. Problemet med matchning är att denna teknik inte kan baseras på inrapporterade kontrakt eller affärsredovisningens leverantörskontra om denna baseras på faktiska order. I sådana fall förutsätter matchning inte bara att in- och utbetalningen sker samtidigt. Detta är inte sannolikt. Istället måste matchning för att bli meningsfull alltid grundas på budgeterade betalningsströmmar över tid.

3.6.2 Externa risktäckningstekniker

3.6.2.1 Val av faktureringsvaluta

Enligt Grath (1998, s100-101) kan i princip tre typer av valutor förekomma i samband med utlandsbetalningar, nämligen: exportörens eller importörens egen valuta i vårt fall kronor, motpartens valuta och en tredjelandervaluta.

Avgörande för vilken valuta man väljer är främst parternas inbördes relationer och styrkeförhållande liksom respektive valutas ställning. Har t ex köparens hemland en enligt exportörens egen bedömning stark eller är på marknaden får en stark valuta, som EUR, eller säljaren ur importörens synpunkter är inom en svag valuta, då ökar deras beredvillighet att acceptera denna valuta som betalningsmedel. Här även om utgångsbudet kan tänkas vara att betalningen ska ske i svenska kronor.

Kan man nu inte enas om någon av parternas hemvaluta är det mycket vanligt att välja en större tredjelandervaluta, i första hand USD. Men att betala eller att få betalt i SEK är det enklaste sättet att eliminera valutarisker, vilken då istället motparten får bära. Det kan i enskilda fall vara bättre att acceptera en annan valuta än SEK om man samtidigt själv kan säkra sig för den valutarisk som då uppstår (Grath, 1998, s101).

3.6.2.2 Terminsaffärer

Det vanligaste sättet enligt Grath (1998, s103) att täcka valutarisker är genom terminsaffär med en bank, varigenom man också på ett tidigt stadium kan fastställa värdet i svenska kronor av framtida likvider eller betalningar.

Med terminsaffärer menas att exportören säljer sin exportvaluta till- eller att importören köper sin valuta från- banken på termin, d.v.s. att banken förbinder sig att vid en framtida tidpunkt köpa resp sälja valutan till en i förväg fastställd kurs. Denna terminskurs, som alltså är en mellan parterna kontrakterad kurs, kan vara högre eller lägre än dagskursen på avräknings dag, beroende på valuta och marknadsläge. Terminsaffärer kan göras i delposter eller större sammantagna belopp, dock gäller som grundregel här att terminsaffärer endas bör göras när den bakomliggande affären är klar eller när det rör sig om en betalning på grund av ingånget avtal, avgivet anbud eller betalning som på annat sätt kan förutses (Grath, 1998, s103-104).

Terminskontrakt kan i princip utformas hur som helst med avseende på löptid, valuta och belopp. Fördelen med detta är att valutasäkringen blir exakt. Nackdelen är att terminer kan bli dyrare om de har lång löptid eller omfattar valutakurser med oregelbunden handel (Butler, 2000, s358).

Exempel

Du har slutit ett kontrakt med en utländsk kund och kommer att få in en betalning på 1000 USD om tre månader. För att eliminera valutarisken vill du därför sälja dessa 1000 USD till banken, till ett i dag fastställt pris med leverans om 3 månader. Anta att årsräntan för USD är 4,97 procent och årsräntan på SEK är 3,86 procent, samt att spotkursen är 10,0000 SEK/USD. Räntedifferens för banken blir då -1,11 procentenheter på årsbasis.

Banken vill säkra sin position och genomför följande transaktioner för att kunna köpa 1000 USD om tre månader:

- *Banken lånar USD för att betala tillbaka 1000 USD om tre månader. Årsräntan på USD antas vara 4,97 procent. Genom att låna $1000/(1+0,0497*(91/360)) = 988$ USD kommer banken att betala tillbaka 1000 USD till sin långivare om tre månader.*
- *Banken säljer direkt 988 USD på spotmarknaden till kursen 10,0000 SEK/USD och erhåller 9876 SEK.*
- *Banken placerar 9876 SEK till årsräntan 3,86 procent och erhåller $9876*(1+0,0386*(91/360)) = 9972$ SEK om tre månader. När du efter tre månader säljer 1000 USD till banken ger banken dig 9972 SEK. Bankens flöden är då kvittade mot varandra. De 1000 USD banken erhåller från dig används till att betala lånet och de 9972 SEK som du erhåller kvittar banken mot sin placering i SEK. Terminkursen är alltså $9972/1000 = 9,972$ SEK/USD.*

Formel för att lättare räkna ut terminspriset:

Spotkurs * räntedifferens * antal dagar / 360 = terminspriset uttryckt i differens från spotkursen.

I exemplet: $10,0000 * (-0,0111 * 91/360) = 0,0281$ eller ca 281 kurspunkter.

Du kan leverera USD till banken om 3 månader till kursen $10,0000 - 0,0281 = 9,9719$.

Om räntedifferensen mellan valutorna varit det omvända, dvs om banken kunnat låna valutan till en lägre ränta hade det istället blivit ett påslag på spotkursen.

Källa: Egna anteckningar från Portfoliemanagement, LaTrouw University (2005)

3.6.2.3 Valutaoptioner

Valutaoptioner skiljer sig från terminsaffärer genom att optionen enbart är en rättighet att till en bestämd kurs köpa eller sälja valuta fram till, eller under, en bestämd dag i framtiden. Den kan därför vara ett alternativ till terminsaffärer, som ju är en skyldighet att vid en framtida tidpunkt köpa eller sälja valutan (Grath, 1998, s104).

Valutaoptioner som ett sätt att täcka kursrisker har ännu inte nått någon större omfattning, kanske pga. att de har ansetts vara för dyra jämfört med andra alternativ. Men enligt Kinnwall och Norman (1994, s131) finns det en anledning för att valutaoptionskontrakt är dyrare, det beror på att köparen kan dra nytta av en för köparen gynnsam kursutveckling vilket inte är möjligt vid terminskontrakt. De säger även att denna teknik passar väl in då ett företag är i stånd att lämna en bindande offert på en leverans till ett givet pris i en utländsk valuta. För om företaget inte erhåller kontraktet utnyttjas inte optionen.

Exempel

En investerare köper en köption som ger rätt att köpa 1 miljon USD till kursen 10,0000 SEK/USD vid en viss tidpunkt. Om växelkursen är 10,2000 kronor vid löptidens slut, kommer placeraren utnyttja sin rättighet. Utfärdaren av optionen är då skyldig att sälja USD till priset 10,0000 SEK/USD. Skulle växelkursen däremot vara lägre än 10,0000 SEK/USD är optionen värdelös. Utfärdaren har då ingen rättighet att sälja SEK för 10,0000 SEK/USD.

En investerare måste betala en premie för att få rättigheten att sälja eller köpa en valuta till ett i förhand bestämt pris. Optionens värde eller premie, är lika med vad marknaden är beredd att betala för optionen.

Källa: Egna anteckningar från Portfoliomanagement, LaTrouw University (2005)

3.6.2.4 Lån i utländsk valuta

Att ta upp lån i utländsk valuta är i första hand en finansieringsform, men kan också göras av exportören i avsikt eller med bisyfte att kurssäkra en valuta. Genom att ta upp ett lån i utländsk valuta, som omräknas till svenska kronor, skaffar man sig en skuld i denna valuta. Samtidigt får man vid omräkning likvid i svenska kronor avräknas till denna dags avistakurs. Väljer man förfallodagen på det upptagna lånet så att den sammanfaller med eller ligger något

senare än tidpunkten för de ingående likviderna i denna valuta, kommer lånet att utjämna fodringarna (Grath, 1998, s105-106).

3.6.2.5 Valutaswap

Valutaswap innebär en uppgörelse mellan två parter att växla ett givet belopp i en valuta mot ett givet belopp i en annan valuta och efter en tid byta tillbaka det ursprungliga swappade beloppet. De vanligaste typerna av valutaswappar är t ex back to back, parallell loan, currency swap och spot against forward (Wramsby & Östlund, 2003, s212). Enligt Butler (2000, s362) undviks valutarisken på så sätt att matchning sker mellan intäkter och kostnader i en viss valuta genom de löpande flöden som swappen ger upphov till. Fördelen med valutaswappar är att det är en billig metod. Nackdelen är att metoden inte är bra på kort sikt, utan fungerar bättre på lång sikt med periodiska flöden.

Exempel

Ett exportföretag behöver en miljon EUR för att göra en betalning. Man har inga EUR på kontot men man vet att man om 3 månader får samma EUR-belopp betalt av en kund. Företaget behöver alltså för närvarande EUR, men vill undvika att behöva växla vid två tillfällen och ta valutarisk under tiden. Företaget gör då ett byte av sin skuld, d v s en valutaswap. De köper euro till avistakurs och säljer samtidigt euro för leverans om 3 månader Om EUR räntan är högre än SEK räntan så uttrycks priset för swappen som ett avdrag på avistakursen. Omvänt kan exempelvis ett importföretag som har en miljon EUR på sitt valutakonto göra ett byte av sitt tillgodohavande. Om 3 månader ska de betala en faktura till en leverantör på samma EUR-belopp. Företaget behöver för närvarande SEK men vill undvika att behöva växla vid två tillfällen och ta valutarisk under tiden. De säljer sina EUR till avistakurs och köper samtidigt EUR för leverans om 3 månader Om EUR-räntan är högre än SEK-räntan så uttrycks priset för swappen som ett avdrag på avistakursen.

Källa: Egna anteckningar från Portfoliomanagement, LaTrouw University (2005)

3.6.2.6 Penningmarknadssäkring (money market hedge)

Money market hedge innebär att en exportör som i framtiden väntar en inbetalning i utländsk valuta till motsvarande belopp, växlar dessa avista¹ till inhemsk valuta och placerar dessa i sitt hemland på den inhemska penningmarknaden. Vid förfall betalas utlandslånet plus ränta på lånet med de erhållna exportintäkterna. Det kan även göras tvärtom, en importör som har en

utbetalning i utländsk valuta i framtiden, tar upp lån i hemvalutan, växlar dessa avista till utländska valutor och placerar beloppet på penningmarknaden i utlandet. Vid förfall används utlandsplacering plus ränta för att betala importutbetalning (Wramsby & Östlund, 2003, s211). Fördelen är att man kan skapa terminer som det ej finns några terminsmarknader för. Nackdelen är att det kan bli dyrt och är då ej att föredra om det finns begränsningar för in- och utlåning i utländska valutor (Butler, 2000, s35).

3.7 Ansvarsfördelning

Många företag har centraliserat sina finansfunktioner hävdar Bennet (1996, s203) och därmed också hanteringen av valutaexponering och valutarisker. I vissa fall har även företaget gått så långt att man ändrat faktureringsvaluta och centraliserat de kortfristiga transaktionsexponeringarna till moderbolaget. Centraliseringen av beslutsfattande behöver således inte nödvändigtvis följas av en centralisering av exponeringen i sig. Men en ordentlig förstudie och analys bör göras. Men här beror mycket på vilken exponering som ska hanteras. Det står dock klart enligt Bennet (1996, s204) att för att ett företag skall kunna hantera sin exponering på konsoliderad basis efter skatt, bör det ha ett visst mått av central kontroll och utfärda centrala riktlinjer. På så vis försäkras man sig om att exponeringen verkligen mäts på ett riktigt sätt.

Bennet (1996, s204) tycker att eftersom valutariskproblematiken genomsyrar hela företaget, bör valutariskhanteringen koordineras mellan olika funktioner. Ju större medvetenhet och förståelse företaget har för hur valutakursförändringar påverkar företagets resultat på kort och lång sikt, desto enklare blir det att införa effektivare rutiner och system för identifiering, mätning och kontroll av valutariskerna.

4. Bakgrundsfakta

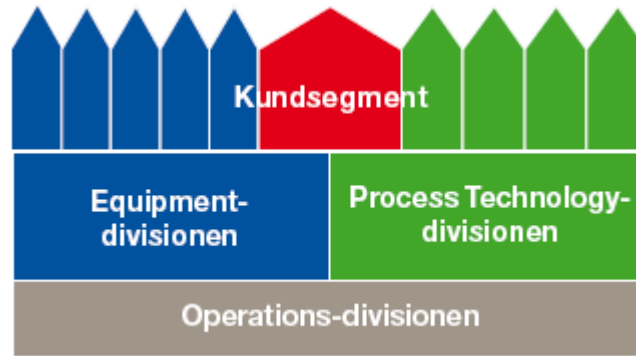
Detta kapitel syftar till att få en liten inblick och ge en bild av de valda företagen. Källa till detta kapitel utgörs av intern information samt från de muntliga intervjuerna.

4.1 Alfa Laval

Gustaf de Laval var en stor teknisk begåvning och uppfann bland annat centrifugalseparatorm och den första fungerande ångturbinen. Under sin livstid registrerade han 92 patent och grundade 37 företag. År 1883 startade han tillsammans med partnern Oscar Lamm Jr företaget AB Separator, grunden till dagens Alfa Laval. Verksamheten i Alfa Laval bygger på ledande globala positioner inom de tre nyckelteknologierna värmeöverföring, separering och flödeshantering.

Alfa Lavals utrustning, system och service bidrar till att förbättra prestanda i kunders processer. Om och om igen. Med deras hjälp värmer, kyler, separerar och transporterar kunden produkter som olja, vatten, kemikalier, drycker, mat, läkemedel och stärkelse. En av Alfa Lavals främsta styrkor är den globala täckningen. Företaget säljer sina produkter i cirka 100 länder varav i 55 med egen säljorganisation. Cirka 50 procent av försäljningen sker i Europa, 30 procent i Asien och 20 procent i Nord- och Sydamerika. Företaget har 20 större produktionsenheter (tolv i Europa, sex i Asien och två i USA) och 70 serviceenheter. Alfa Laval har cirka 9 500 anställda.

Marknadsstrategin i Alfa Laval bygger på en försäljningsorganisation som arbetar nära företagets kunder. Företaget är organiserat i olika kundsegment och för att skapa tydlig kundfokus är segmenten indelade i två divisioner. Process Technology-divisionen och Equipmentdivisionen marknadsför och säljer företagets produkter med olika erbjudanden och mot olika kundgrupper. Operations-divisionen ansvarar för produktionsinköp, tillverkning och logistik.



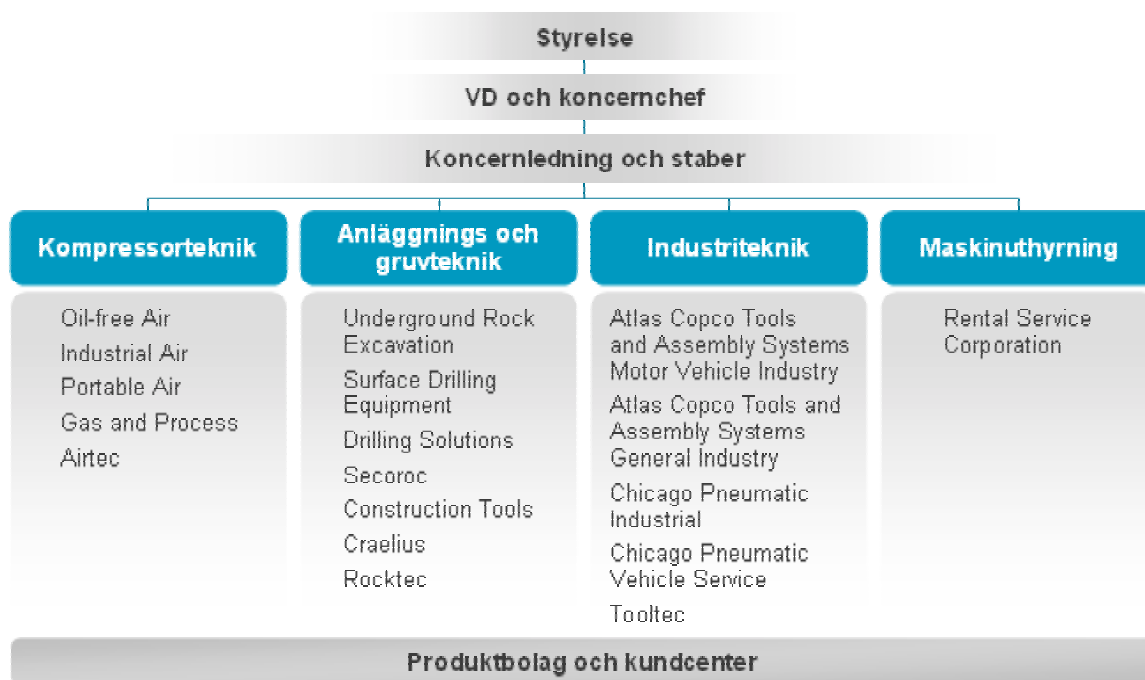
Figur 4.1 Alfa Lavals Organisation

4.2 Atlas Copco

Koncernen är organiserad i fyra separata, fokuserade men ändå integrerade affärsområden, vars verksamhet bedrivs i en eller flera divisioner.

Atlas Copco är en global verkstadsgrupp med huvudkontor i Stockholm. Gruppen, som grundades redan 1873, har i dag mer än 26 000 anställda, en omsättning på 53 miljarder kronor och tillverkar produkter i 14 länder på fyra kontinenter.

Atlas Copco-företagen utvecklar, tillverkar och marknadsför elektriska och pneumatiska verktyg samt produkter för luft- och gaskompression, bergbrytning, lätt entreprenad och demolering, monteringsystem och relaterad service och maskinuthyrning. Produkterna säljs och hyrs ut under olika varumärken genom en världsomspännande försäljnings- och serviceorganisation i 150 länder. I hälften av dessa länder drivs verksamheten i hel- eller delägda dotterbolag.



Figur 4.2 Atlas Copco Organisation

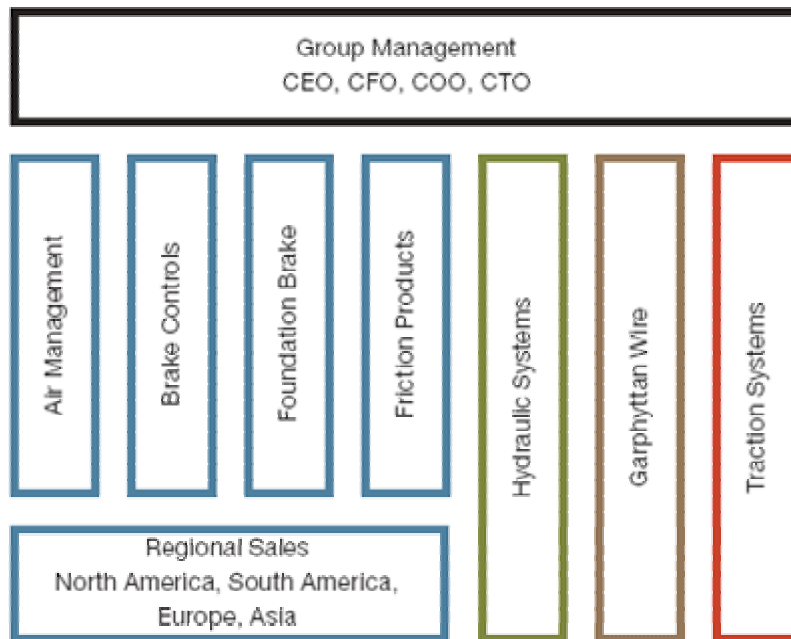
Koncernen är organiserad i fyra separata, fokuserade men ändå integrerade affärsområden, vars verksamhet bedrivs i en eller flera divisioner. Kompressorteknik, Anläggnings- och gruvteknik, Industri-teknik och Rental Service. Atlas Copcos vision är att vara ledande inom respektive affärsområde. Visionen bärs upp av koncernens värderingar som delas av alla anställda: samverkan, engagemang och förnyelse.

4.3 Haldex

Haldexkoncernen bildades 1985 genom sammanslagning av tre svenska underleverantörer till fordonsindustrin: Garphyttan med anor från 1920-talet, Haldex med anor från 1960-talet och Hesselman med anor från 1930-talet. Haldex tillhandahåller egenutvecklade fordonstekniska lösningar inom vissa nischer till den globala fordonsindustrin. Fokuseringen ligger på produkter som förbättrar säkerhet, miljö och köregenskaper.

Koncernens försäljning fördelades 2005 på 48 procent i Nordamerika, 46 procent i Europa och 6 procent på resterande marknader. Marknaderna i Sydamerika och Asien, inte minst Kina, är dock i stark tillväxt och får en snabbt ökande betydelse för koncernen. För närvarande har koncernen 21 produktionsanläggningar i Sverige, Tyskland, Storbritannien, Ungern, USA, Mexiko, Brasilien, Indien och Kina.

Koncernen är organiserad i fyra divisioner för att skapa den självklara fokuseringen på fyra produkt/teknologiska områden som förser den dagliga bilindustrin. Haldex koncernen är organiserad i sju globala produkter divisioner som rapporterar till en ledningsgrupp bestående av fyra kontor.

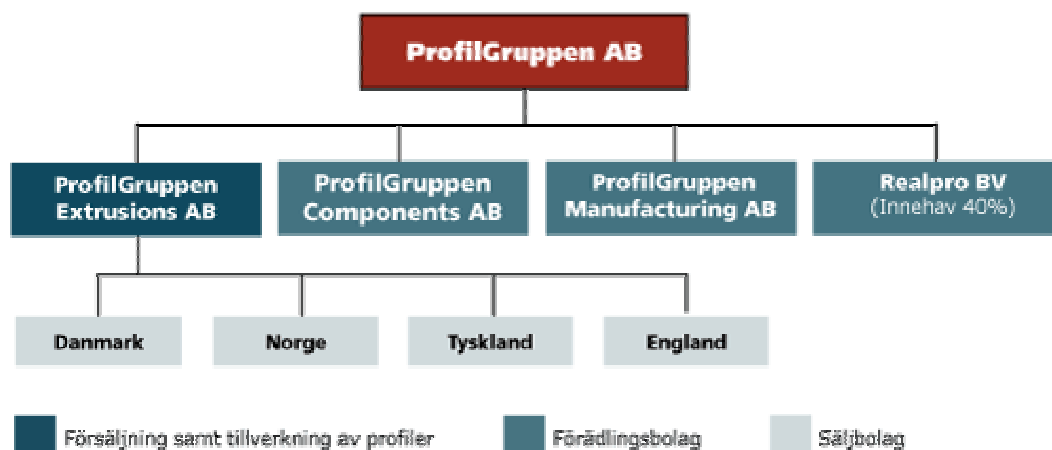


Figur 4.3 Haldex Organisation

4.4 Profilgruppen

ProfilGruppen etablerades 1981 och marknadsför, utvecklar och tillverkar kundanpassade profiler och komponenter i aluminium. Verksamheten finns i småländska Åseda där konstruktion och produktutveckling, tillverkning samt merparten av försäljningen sker i dotterbolaget ProfilGruppen Extrusions AB. Övrig försäljning sker genom egna säljbolag i Danmark, England, Norge och Tyskland.

Förädling till komponenter sker genom samarbete med ett tiotal förädlingsbolag i regionen som är specialiserade på olika områden såsom skärande bearbetning, bockning, svetsning, kortbitsanodisering, lackering och montering. De tre bolagen, ProfilGruppen Components AB, ProfilGruppen Manufacturing AB och holländska Realpro BV är koncernens förädlingsbolag. Basen för produktionen är ProfilGruppens tre linjer för profiltillverkning samt ytbehandling i egen anläggning (figur 4.4).



Figur 4.4 Profilgruppens Organisation

Profilgruppen är ett kunskapsföretag som fungerar som uppdragstillverkare och underleverantör till företag inom branscherna bygg, fordon, elektronik/telekom och inredning samt en rad andra produktområden. All tillverkning är kundorderstyrd.

Användningen av profiler i aluminium ökar långsiktigt såväl i Sverige som i övriga Europa. Profilgruppens marknadsandel i Sverige är 16 procent, Sapas 45 procent och resterande del importerar främst från Norge, Finland, Mellan- och Östeuropa.

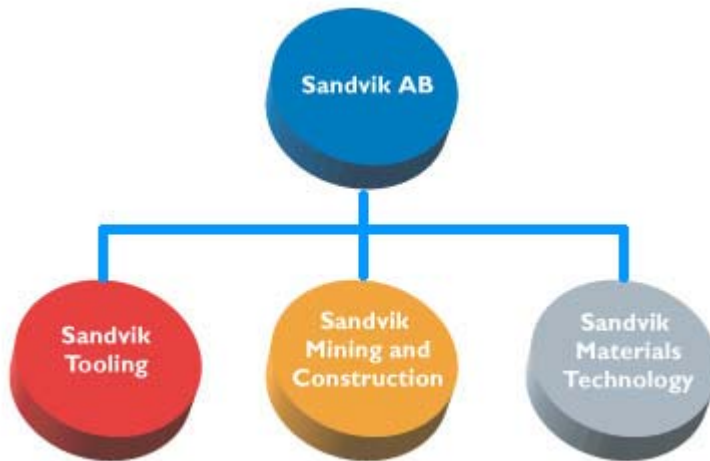
Exporten uppgick till 48 procent av koncernens leveransvolym. De största exportmarknaderna är Tyskland, Norge, Danmark och Storbritannien. Dessutom sker försäljning till Finland, Frankrike och Beneluxländerna. Bland cirka 1 000 aktiva kunder kan nämnas Autoliv, Robert Bosch, Ericsson, Håg, Inalfa, Raufoss, Saab Automobile, Scania, Schüco, Thule, Wibe och Volvo.

4.5 Sandviken

Göran Fredrik Göransson etablerade Sandvik år 1862. En av de grundläggande idéerna var att arbeta nära kunderna som en innovativ partner. Denna affärsfilosofi har hela tiden varit – och är fortfarande – en ledstjärna för Sandviks agerande.

Sandvik-koncernen bedriver verksamheten inom tre kärnområden Sandvik Tooling, Sandvik Mining and Construction och Sandvik Materials Technology. Sandvik Tooling är specialiserat på verktyg för skärande bearbetning i metall. Sandvik Mining and Construction fokuserar på

maskiner, verktyg och service för gruv- och anläggningsindustrin. Sandvik Materials Technology är inriktat på högförädlade produkter och systemlösningar baserade på avancerade metalliska och keramiska material. Sandvik har en marknadsledande position inom samtliga affärsområden.

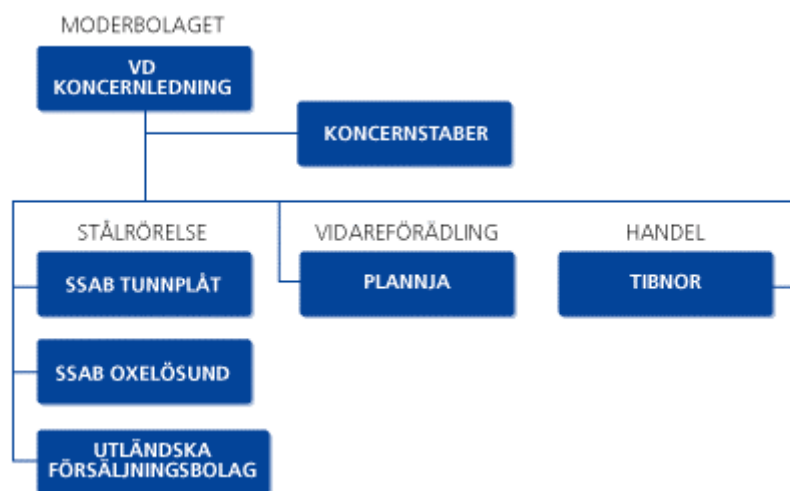


Figur 4.5 Sandviks Organisation

Sandvik har en stark företagskultur. Koncernens 39 600 medarbetare har olika bakgrunder, talar olika språk, lever i skilda kulturer och har varierande etnisk bakgrund. Sandvik är en global industrikoncern med en omsättning på över 63 miljarder kronor och representation i 130 länder.

4.6 SSAB

SSAB bildades 1978 genom en sammanslagning av Domnarvets Järnverk i Borlänge, Oxelösunds Järnverk och Norrbottens Järnverk i Luleå. Sedan dess har koncernen arbetat med en nischorientering mot höghållfasta stål. SSAB är i dag ledande tillverkare av höghållfast tunnplåt och kyllda stål. SSAB är ett av de medelstora stålföretagen i Västeuropa. Koncernens stålrörelse har utvecklats framgångsrikt genom en medveten nischorientering. Denna strategiska inriktning ska bibehållas genom en stark fokusering på några utvalda produktsegment där en stark marknadsposition och hög lönsamhet kan uppnås.



Figur 4.6 SSAB's Organisation

SSAB's organisation utmärks av en tydlig decentralisering och överlämnade av ett stort mått av befogenheter och ansvar åt dotterbolagen. Koncernen består utöver modebolaget av fyra större dotterbolag. SSAB Tunnbråt och SSAB Oxelösund utgör stålrörelsen. Plannja vidareförädlar tunnbråt och Tibnor är koncernens handelsföretag. Totalt finns ca 8800 anställda i egna bolag eller kontor i drygt 40 länder med försäljning över hela världen.

5. Empiri

I kapitlet nedan kommer den empiri intervjuerna resulterade i att presenteras. För att få struktur på empirin har presentationen gjorts genom att följa samma mönster som bakgrunds kapitlet. Intervjumanualen och diskussionsunderlaget bestod av 14 frågor och dessa skickades via e-post till respektive respondent på de valda företagen ett par dagar före bestämd intervjuetid. Detta medförde att intervjupersonerna hade möjlighet att få en inblick i min problemformulering, syfte och frågor kring ämnet.

5.1 Alfa Laval

Intervjuad: Jonas Norland Group Treasurer

Vilka valutarisker utsätts ni för?

Alfa Laval är som alla globala företag utsatt för transaktionsexponering, omräkningsexponering och ekonomisk risk.

Transaktionsexponering: Koncernen är huvudsakligen utsatt för valutarisk från potentiella förändringar av kontrakterade och bedömda flöden av utbetalningar och inbetalningar.

Målsättningen för riskhantering avseende valutakurser är att minska påverkan av förändringar i valutakurser på koncernens resultat och finansiella ställning.

Omräkningsexponering: När dotterbolagens balansräkningar i lokal valuta omräknas till svenska kronor uppstår en omräkningsdifferens, som beror på att innevarande år omräknas till en annan bokslutskurs än föregående år och att resultaträkningen omräknas till genomsnittskursen under året medan balansräkningen omräknas till kursen den 31 december. Omräkningsdifferensen förs till eget kapital. Omräkningsexponeringen utgörs av den risk som omräkningsdifferensen representerar i form av förändringen i det egna kapitalet.

Ekonomisk exponering: När vi diskuterar om de ekonomiska riskerna som Alfa Laval kan utsättas för väljer Jonas att förklara utifrån tre olika grupper: konkurrens, konjunkturläge och råvarupriser.

”Koncernen är verksam inom konkurrensutsatta marknader. Vi håller på att genomföra en indelning i divisioner baserat på kundsegment som vi anser är ytterligare ett steg i ansträngningarna att möta denna konkurrens” säger Jonas.

Jonas fortsätter sedan med att förklara hur konjunkturläget är en risk. Vid en generell ekonomisk nedgång tenderar koncernen att påverkas med en eftersläpning om 6 till 12 månader beroende på kundsegment. Samma sak gäller vid en ekonomisk uppgång. Det faktum att koncernen är verksam på ett stort antal geografiska marknader och inom ett vitt spektrum av kundsegment innebär en diversifiering som begränsar effekten av fluktuationer i det ekonomiska klimatet. Men historiskt har fluktuationer i det ekonomiska klimatet inte genererat minskningar i orderingången större än 10 procent.

När det gäller råvarupriser så är koncernen beroende av leveranser av rostfritt stål, gjutgods, koppar och titan med mera för tillverkningen av produkter. Priserna på vissa av dessa marknader är volatila och ett bristande utbud har förekommit för titan. När det gäller titan är antalet möjliga leverantörer begränsat. Risken för kraftigt höjda priser eller bristande tillgång utgör allvarliga risker för verksamheten. Möjligheterna att föra högre insatspriser vidare till slutkund varierar från tid till annan och mellan olika marknader beroende på hur konkurrensläget ser ut.

Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?

Det är utan tvekan transaktionsrisken svarar Jonas.

Hur säkrar ni er mot de olika valutariskerna externt/internt?

Transaktionsexponering: internt har Alfa Laval ett netting system för att balansera flöden vid interna affärer. Vidare, externt här säkrar man valutakontrakt för att prognostisera flödets ingång och utgångar, fortlöpande under året med 12 månader som den maximala löptiden. För kontraktbaserade flöden följer derivaten löptiden på det underliggande kontraktet. Detta innebär att bolaget erfar effekten från rörelserna i marknadskurserna för valutorna med en varierande grad av fördröjning.

Omräkningsrisker: Risken är störst för de valutor där koncernen har störst nettotillgångar och där kursrörelserna mot svenska kronor är störst. Omräkningsdifferenserna är ett centralt ansvar och hanteras dels genom att upplåningen fördelats på olika valutor utifrån nettotillgångarna i respektive valuta med matchning av lånet och dels med valutaterminskontrakt.

Ekonomisk risk: här går det i grund och botten ut på att köpa tid enligt Jonas, fördröja konjunktur läget och förbättra konkurrens situationen. Koncernen möter råvarupris risk

genom att säkra långsiktiga leveransåtaganden och genom fasta priser från leverantörerna under sex till tolv månaders tid. Under 2005 har koncernen erfarit högre priser för många råmaterial, i synnerhet för rostfritt stål, gjutgods, koppar och titan. Koncernen har i begränsad omfattning börjat använda metallterminer för att säkra priset på strategiska metaller.

Finns det någon generell praxis för hur ni säkrar er mot valutarisker?

Och i så fall vad innebär den?

Ja det finns en så kallad finanspolicy som styrelsen för koncernen har fastställt för att kontrollera och begränsa de finansiella riskerna. Policyn fastställer ansvarsfördelningen mellan de lokala bolagen och den centrala finansfunktionen i Alfa Laval Treasury International AB, vilka finansiella risker koncernen kan acceptera samt anger hur riskerna skall begränsas.

Jonas förklarar att när det gäller transaktionsexponering så finns det enligt policy två olika kostnader man ska säkra sig mot. Committed exponering som är den kostnaden man vet uppkommer, här låser man (hedgar) till hundra procent. Medan vid uncommitted exponering som står för den ej budgeterade kostnaden, här ska man enligt policyn låsa minst femtio procent och högst hundra procent

Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

Det beror helt och hållet på vilken säkringsform vi använder. Men för terminsaffärer beror det på längden, vid stora kurs skiftningar kan man förlora stora summor eller vinna stora summor. Med termin är det stora begränsningar för det är ett bindande avtal. Valutaoption: Mot en viss kostnad försäkras sig företaget om att få en viss garanterad dollarkurs vid betalning av importvaror vid en viss tidpunkt i framtiden.

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

Alfa Laval börjar med att fastlägga ifall någon valutaexponering existerar. Sedan väljer de mellan valutatermin eller valutaoption. Valutatermin är ett bindande avtal om framtida köp eller försäljning av en valuta. När avtalet fastställs anges förutom valutans även belopp, kurs samt förfallodag för terminen. Till skillnad mot valutatermin kan köpare av en valutaoption välja om optionen ska utnyttjas eller alternativt växla valutans till aktuell kurs på

förfallodagen. Så valutaoptioner används bara när koncernen inte vet ifall affären blir av eller inte.

Gör ni val av geografiska områden utifrån valutans roll? Och då hur påverkar olika valutors relativa styrka det geografiska beslutet?

Beroende på att det flesta affärer utanför Europa görs i dollar har inte valutan en sådan betydande roll. Alfa Laval ser mer till marknadsutveckling och försöker utnyttja marknader som blommar för tillfälligt. Kina har varit på tapeten ett tag nu men även Indien och Central Amerika ser intressanta ut för framtiden.

Gör ni så kallade risk analyser? Och vad görs de på? Valutakurser, inflation, räntor och i så fall varför?

Risk analyser gör Alfa Laval själva, där de ser på de risker som kan komma att uppstå vid olika affärer. Men Jonas säger att de ej analyserar inflationstakten i olika länder.

Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?

Alfa Laval använder sig av växelkursprognoser som utformas av bankerna som Alfa Laval samarbetar med.

Vilken valuta är ni främst exponerade för?

Alfa Laval är mest exponerad för Amerikanska Dollar

Vilken är er målsättning med långsiktig valutariskhantering?

Målsättningen för riskhantering avseende valutakurser är att minska påverkan för förändringar i valutakurser på koncernens resultat och finansiella ställning.

På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?

Det görs på Treasury avdelningen här i Lund svarar Jonas. Vi arbetar inom ramarna för den finanspolicy som styrelsen har fastslagit.

Ser ni det som en fördel eller en nackdel för företaget att Sverige inte gick med i EMU

Och i så fall vilka?

Den nackdelen som Jonas ser är valutaexponering mot Euron inte längre skulle existera om vi gick med i EMU. Men han är inte säker på att det är någon nackdel för att räntorna Sverige är så pass låga jämfört med räntorna i USA som har ökat lavinartat det senaste året.

Har valutariskhanteringen förändrats efter EMU-valutans inträde?

Det har blivit en markant förändring för Alfa Laval efter EMU-valutans inträde. Det har blivit lättare att centralisera Cashpoolerna i Europa. Förut hade man Cashpooler för alla valutor i Europa medan nu har man endas för EUR. Man har även centraliserat och flyttat upp detta till Sverige och Lund.

5.2 Atlas Copco

Intervjuas: Mårten Welwert Risk Controller

Vilka valutarisker utsätts ni för?

Atlas Copco utsätts mest för Transaktionsrisker och omräkningsrisker.

Transaktionsrisk: Den transaktionsexponering som Atlas Copco utsätts för är när intäkter från försäljning och kostnader för inköp och produktion är i skilda valutor.

Omräkningsrisker: Här säger Mårten att det är när de utländska dotterföretagens resultat räknas om till svenska kronor och även när det utländska dotterföretaget nettotillgångar räknas om till svenska kronor

Ekonomisk risk: Vi utsätts för Ekonomiska risker på olika nivåer men det är ingenting vi säkrar oss mot säger Mårten

Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?

Det måste vara Transaktionsriken som är den som vi lägger mest tid på svarar Mårten.

Hur säkrar ni er mot de olika valutarisker externt/internt?

Inom området finansiering och hantering av valutarisker anser Atlas Copco att en centralisering uppenbara skapar fördelar för en internationell grupp som Atlas Copco säger Mårten därför bildades Atlas Copco Internbank, som är en del av Atlas Copco AB, den bildades för att säkerställa att dessa fördelar kommer koncernen till godo, samtidigt som koncernens decentraliserade verksamhets-struktur respekteras.

Internbankens uppgift är att hjälpa Atlas Copcos bolagen med finansiering av rörelsekapital, samt säkring av valutarisker, dessutom sköter internbanken koncernens nettosystem för internfakturering och dess Cash pooling. Internbanken är också den enda enheten som får ta aktiva riskpositioner på valutakostnader. Handeln styrs av ett riskmandat utfärdat av styrelsen.

För det Transaktionsrisker som står för koncernens nettoflöde av betalningar i utländska valutor, motsvarar ett årligt värde av cirka 8 000 MSEK. Atlas Copco börjar med att försöka netta så mycket som möjligt enligt koncernens policy. Det överskott eller underskott som uppkommer säkras med terminskontrakt. Terminskontrakten säkras hos sju olika banker som företagen använder sig av.

När det gäller omräkningsrisker som matchas dessa mot lån i samma valuta. Beroende på att koncernen har positiva kassaflöden till övervägande del i USD är även låneportföljen upplagd i samma valuta. Förutom detta är omräkningsexponeringen inte säkrad med finansiella instrument

Finns det någon generell praxis för hur ni säkrar er mot valutarisker?

Och i så fall vad innebär den?

Koncernens policy är att löpande säkra framtida prognostiserade kassaflöden mot valutaexponering. Koncernens policy är generellt att inte säkra de valutarisker som hänförs till nettoinvesteringar i utländska verksamheter. Om nettoinvesteringarna säkras redovisas den vinst eller förlust på säkringsinstrument som härrör från den effektiva delen av säkringen i eget kapital. Policy är utformad av styrelsen med samspråk med Intern Bank avdelningen.

Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

Det är svårt att säga svarar Mårten, men valutakursförändringar kan skapa vinster eller förluster gällande de finansiella instrumenten. En försvagning av SEK med 1 procentenhet

gentemot alla andra valutor skulle ha ökat det verkliga värdet av samma portfölj med 73 MSEK

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

Beroende på vilken risk man ska säkra sig mott varierar säkringsåtgärderna. Men när valutarisken är bestämd följer man koncernens riskpolicy.

Gör ni val av geografiskt område utifrån valutans roll? Och då hur påverkar olika valutors relativa styrka det geografiska beslutet?

När de flesta affärer görs i dollar eller i EUR, så görs inget val geografiskt utifrån valutans roll. Däremot säger Mårten att man försöker att utnyttja de marknader där man kan se vinstmöjligheter för koncernen.

Gör ni så kallade riskanalyser?

Och vad görs det på? Valutakurser, inflation, räntor och i så fall varför?

Nej Atlas Copco gör inte egna riskanalyser utan använder sig av befintligt material. Vid riskanalyser av nya marknader anlitas konsulter för att spara tid och pengar.

Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?

Atlas Copco utnyttjar bankernas växelkursprognoser. När ett terminskontrakt ska utformas tar Mårten kontakt med någon av de sju banker man samarbetar med. Beroende på storleken av affären bestäms den mest lämpliga banken.

Vilken valuta är ni främst exponerade för?

Atlas Copco är främst exponerat för Dollar, men även för Kanada Dollar och Sydafrikanska Rand.

Vilken är er målsättning med långsiktig valutariskhantering?

I linjen med de övergripande målen i frågan om tillväxt, rörelsemarginal och avkastning på kapital, är syftet med Atlas Copcos finansiella riskpolicy att hantera de finansiella risker som koncernen exponeras för. Policyn har utformats för att öka stabiliteten i koncernens resultat och bidra till en stadig ökning av det egna kapitalet och utdelningen, samtidigt som långivarnas intressen skyddas.

På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?

Valutasäkringen är centraliserad till InternBank avdelningen där alla beslut angående valutariskhantering tas. Denna avdelning består av 4 personer med olika ansvarsområden gällande risker.

Ser ni det som en fördel eller en nackdel för företaget att Sverige inte gick med i EMU

Och i så fall vilka?

Mårten ser inga direkta fördelar eller nackdelar med att Sverige inte gick med i EMU. Det mesta av Atlas Copcos affärer sker utanför Europa, medan affärerna innanför Europas gränser redan har ett väldigt etablerat system.

Har valutariskhanteringen förändrats efter EMU-valutans inträde?

Som sagt de mesta av Atlas Copcos affärer görs utanför Europas gränser och är därmed ej påverkade av EMU-valutans inträde.

5.3 Haldex

Intervjuad: Göran Steen Group Treasurer.

Vilka valutarisker utsätts ni för?

Haldex är genom sin internationella verksamhet exponerat för valutarisk.

Valutakursförändringar påverkar koncernens dels i form av transaktionsrisker och dels i form av omräkningsrisker.

Transaktionsrisk: Koncernens nettoflöden av betalningar i utländsk valuta ger upphov till transaktionsrisker.

Omräkningsrisker: De utländska dotterbolagens nettotillgångar, dvs. det egna kapitalet, är en investering i utländsk valuta som vid omräkning till SEK ger upphov till en omräkningsrisk.

Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?

Det måste var transaktionsexponering svarar Göran

Hur säkrar ni er mot de olika valutarisker externt/internt?

Haldex säkrar sig internt genom netting system. De övriga flödena säkras genom en finanspolicy som reglerar vilka typer av derivatinstrument som får användas för säkring och med vilka motparter kontrakt får tecknas. Under 2005 användes valutaterminkontrakt för säkring av fakturerade och prognostiserade valutaflöden. Vid årsskiftet fanns valutaterminkontrakt uppgående till 335 MSEK netto enligt Göran. I särskilda fall kan styrelsen besluta om säkring av valutaflöden över längre tidshorisonter. Sedan ett antal år har Haldex haft ett kundavtal med en flödesexponering i USD som sträckte sig över en lång tidsperiod. Denna exponering säkrades genom ett terminkontrakt.

Omräkningsrisker gäller de utländska dotterbolagens nettotillgångar. Denna exponering säkras ej. Finanspolicyn föreskriver dock att koncernens nettoskuld ska fördelas i proportion till sysselsatt kapital per valuta. För att uppnå denna fördelning kan upptagande av lån, terminkontrakt, swapavtal eller optioner i respektive valuta användas. Haldex har även ett system som går ut på att matcha lånen.

Finns det någon generell praxis för hur ni säkrar er mot valutarisker?

Och i så fall vad innebär den?

Koncernen är utsatt för finansiella risker. För att reducera effekterna av dessa risker arbetar Haldex efter en policy för hantering av dessa risker. Denna finanspolicy är fastställd av styrelsen med översikt av Göran. Enligt finanspolicyn ska förväntade nettoflöden säkras till 30-100 procent av beräknade volymer för den kommande tolv månadersperioden. Alla beslut om valutasäkring måste gå genom Göran som upptar säkringar inom policyns ramar.

Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

Svårt att svara på säger Göran men en kursförändring med 10 procent mellan EUR och SEK påverkar koncernens resultat med ca 40 MSEK och motsvarande kursförändring mellan USD och SEK, 15 MSEK. Så allting beror på kursförändringar i den valda valutan.

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

Haldex använder sig bara av terminskontrakt för säkring mot transaktionsrisker så svaret på den frågan måste vara nej enligt Göran.

Gör ni val av geografiskt område utifrån valutans roll? Och då hur påverkar olika valutors relativa styrka det geografiska beslutet?

Nej måste jag svara på den frågan säger Göran, vi handlar mestadels med amerikanska Dollar och EUR så det är ingenting vi tittar på. Haldex försäljning fördelades 2005 på 48 procent i Nordamerika, 46 procent i Europa och 6 procent på resterande marknader. Marknaderna i Sydamerika och Asien, inte minst Kina, är dock i stark tillväxt och får en snabbt ökande betydelse för koncernen.

Gör ni så kallade riskanalyser?

Och vad görs de på? Valutakurser, inflation, räntor och i så fall varför?

Haldex har tidigare tagit hjälp av externa konsulter för att göra risk analyser, men gör sedan en tid tillbaka analyserna själva.

Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?

Haldex har konstant kontakt med sex olika banker, som används för terminskontrakt. Vid stora affärer används de banker som koncernen har de största lånen i. Medan vid mindre affärer ringer Göran runt för att se vem som erbjuder det bästa priset.

Vilken valuta är ni främst exponerade för?

USD och EUR mot kronor.

Vilken är er målsättning med långsiktig valutariskhantering?

Haldex målsättning med långsiktig valutariskhantering är att utjämna svängningar i resultatet.

På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?

Bsluten inom koncernen går genom finanskontoret i Stockholm. Göran har det yttersta ansvaret, med finans policyn som måttstock.

Ser ni det som en fördel eller en nackdel för företaget att Sverige inte gick med i EMU

Och i så fall vilka?

Göran ser både för- och nackdelar med att Sverige inte gick med i EMU. Man ser ofta det självklara som att transaktionsrisken för EUR skulle försvinna fyller han på. Men tror att det kanske inte spelar en så stor roll utan kanske kan vara en fördel, för att den svenska räntan är så pass låg.

Har valutariskhanteringen förändrats efter EMU-valutans inträde?

Det ända jag kan komma på just nu är att det blev färre valutor och säkra sig mot och lättare att utföra netting på Europa kontona.

5.4 Profilgruppen

Intervjuad: Mats Egeholm finanschef

Vilka valutarisker utsätts ni för?

Vi utsätts för alla tre svarar Mats.

Transaktionsrisk: Den uppstår beroende på att inkomster från försäljning och utgifter för produktion är i skilda valutor.

Omräkningsrisker: Den exponering som uppstår vid omräkning av utländska koncernbolags resultat och kapital påverkar ProfilGruppen marginellt. Dessa bolag har ingen produktion och förmögenheten i de utländska koncernbolagen är obetydlig.

Ekonomisk risk: Valutan är alltid en ekonomiskrisk, men vi använder valutatermin för att säkra oss mot den säger Mats.

Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?

ProfilGruppen utsätts mest för Transaktionsrisken.

Hur säkrar ni er mot de olika valutarisker externt/internt?

ProfilGruppens valutapolicy innebär att bolagets fordringar och skulder i respektive valuta ska vara säkrade genom terminsaffärer avseende ett beräknat flöde av valutor för en period på tre till sex månader. Först har vi ett nettosystem av fordringar och skulder i samma valuta detta kommer att påverka storlek när vi sedan ska säkra oss mot valutarisken svarar Mats.

För den omräkningsexponering som uppstår försöker ProfilGruppen matcha genom de lån som koncernen har i utlandet i utländsk valuta

Finns det någon generell praxis för hur ni säkrar er mot valutarisker?

Och i så fall vad innebär den?

ProfilGruppen har en valutapolicy som kort innebär att de säkrar 75 % av fordringar och order.

Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

Tack vare att vi bara använder valutaterminskontrakt så upp kommer inga förutsägbara kostnader svarar Mats.

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

Nej, vi använder bara terminskontrakt och anser att det är den valutasäkringsåtgärden som passar oss bäst svarar Mats.

Gör ni val av geografiskt område utifrån valutans roll? Och då hur påverkar olika valutors relativa styrka det geografiska beslutet?

ProfilGruppen gör inga val geografiskt utifrån valutans roll.

Gör ni så kallade riskanalyser?

Och vad görs de på? Valutakurser, inflation, räntor och i så fall varför?

ProfilGruppen använder sig av befintligt riskanalyser vid investeringar och affärer.

Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?

Ja vi utnyttjar prognoser som våra samarbets banker tillhandahåller oss med. Vi ringer upp den banken som kommer att ge oss det bästa priset på valutaterminen för tillfället säger Mats.

Vilken valuta är ni främst exponerade för?

Vi är en koncern som arbetar inom Europa så det måste vara Euro.

Vilken är er målsättning med långsiktig valutariskhantering?

ProfilGruppens målsättning med valutahantering är att köpa i exportvalutan för att minska risken.

På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?

Finanschefen har det yttersta ansvaret vid valutasäkring, VD om de avviker från valutapolicyn

Ser ni det som en fördel eller en nackdel för företaget att Sverige inte gick med i EMU

Och i så fall vilka?

Nackdel: ökar riskerna att inte vara med säger Mats med ett leende. ProfilGruppen anser att för koncernens bästa borde Sverige gå med i EMU

Har valutariskhanteringen förändrats efter EMU-valutans inträde?

Nej vår riskhantering ser likadan ut som tidigare.

5.5 Sandvik

Intervjuad: Fredrik Nilson Risk Controller

Vilka valutarisker utsätts ni för?

Den väsentligaste finansiella risk som Sandvik är exponerad för är valutarisken.

Valutakursernas förändring påverkar företagets resultat, eget kapital och konkurrenssituation på olika sätt. Sandvik är exponerat för transaktionsrisk, omräkningsrisk och även ekonomisk risk till viss grad.

Transaktionsrisk: den transaktionsexponering som är resultatet av när försäljning och inköp sker i olika valutor

Omräkningsrisker: Sandviks omräkningsexponering består av hur resultatet påverkas när tillgångar och skulder är i olika valutor. Hur resultatet påverkas när dotterbolagens resultat i olika valutor räknas om till svenska kronor. Även hur det egna kapitalet påverkas när dotterbolagens nettotillgångar i olika valutor räknas om till svenska kronor

Ekonomiskrisk: Där utsätts Sandvik för råvaruprisrisker, ger upphov till risker för förändringar av priser på marknadsnoterade råvaror, främst nickel, volfram, kobolt samt el.

Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?

Den risk Sandvik är mest utsatt för är transaktionsrisken.

Hur säkrar ni er mot de olika valutariskerna externt/internt?

Sandvik är genom sin stora internationella verksamhet exponerat för valutarisker.

Det är för Sandviks verksamhet fördelaktigt med en central handläggning av frågor gällande finansiering och finansiell exponering. Sandvik bedriver därför en internbanksverksamhet med placering vid huvudkontoret i Sverige. Mindre enheter med primärt fokus på kundfinansiering finns även i USA och Tyskland. Internbanken skall betjäna koncernens bolag och har till uppgift att stödja dotterbolagen med lån, placeringsmöjligheter och valutaaffärer samt att verka som rådgivare i finansiella frågor. Den svenska enheten övertar större delen av de fordringar som skapas genom intern försäljning inom koncernen. Då intern försäljning i huvudsak sker i köpande bolags lokala valuta uppnår internbanken en god kontroll över koncernens transaktionsexponering. Internbanken driver även företagets nettingsystem och svarar för den internationella kassahanteringen.

I ett internationellt verksamt företag som Sandvik är det viktigt att erbjuda kunderna betalningsmöjligheter i deras egen valuta. Detta innebär att koncernen kontinuerligt tar valutarisker både i kundfordringar i utländsk valuta och i den kommande försäljningen till utländska kunder. Eftersom en stor del av produktionen sker i Sverige har Sandvik i Sverige ett stort överskott av inflöde i utländsk valuta, vilket är utsatt för transaktionsrisker. Företaget har även stora exporterande produktionsenheter i andra länder, speciellt i euroområdet, med ett nettoflöde i andra valutor än sina egna. Koncernens nettoinflöde av betalningar i icke-inhemsk valutor var cirka 17 000 MSEK år 2005. Den första säkringsåtgärden är att utnyttja inkommande valuta till betalningar i samma valuta så kallad netting. Vidare valutasäkras alla större projektorder vid ordertillfället för att säkerställa bruttomarginalen. Därutöver säkras det förväntade nettoflödet av försäljning och inköp genom terminskontrakt. Sammantaget för koncernen är säkringshorisonten normalt mellan 1–6 månader, men kan utsträckas upp till nio månader beroende på förväntningar om kommande valutarörelser. Vid årsskiftet var den genomsnittligt säkrade tidshorisonten ca 4 månader. Vid säkringen av framtida betalningsflöden används valutaterminskontrakt och till viss del valutaoptioner.

Ett enskilt dotterbolag har normalt inte någon omräkningsrisk i sin egen balansräkning säger Fredrik och Sandviks mål är att ett dotterbolags fordringar och skulder i utländsk valuta skall vara balanserade (valutasäkrade). Den 31 december 2005 var koncernens nettotillgångar i dotterbolagen i utländsk valuta cirka 22 500 MSEK. Ett dotterbolag gör som regel sin upplåning inom koncernen i egen valuta. Nettotillgången, det vill säga vanligen dotterbolagens egna kapital, räknas om till svenska kronor med bokslutsdagens kurs. De

differenser som då uppstår på grund av att valutakurserna ändrats sedan föregående bokslut förs direkt mot eget kapital. En stor andel av Sandvikkoncernens upplåning sker för att finansiera de utländska dotterbolagens investeringar. Upplåning sker då ofta i en särskild valuta, varefter internbanken lånar ut till de behövande dotterbolagen i lokala valutor. Inlåning sker dessutom från dotterbolag med överskott. I dessa fall säkras internbankens in- och utlåning genom valutaterminskontrakt.

Om man sedan ser på Sandviks ekonomiska risk i samband med erhållande av större order inom Sandvik Materials Technology säkras priset på marknadsnoterade råvaror ingående i ordern genom terminssäkring. Genom legeringstillägg för nickel i slutpriset mot kund påverkar förändringen av råvarupriserna endast i begränsad omfattning koncernens resultat under året.

Finns det någon generell praxis för hur ni säkrar er mot valutarisker?

Och i så fall vad innebär den?

Moderbolagets styrelse ansvarar för att fastställa koncernens finanspolicy, omfattande riktlinjer, mål och ramar för finansförvaltning samt hantering av valutarisker inom koncernen.

Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

Man kan se på valutakurskänsligheter som en kostnad säger Fredrik. Som en uppskattning kan man ange att en förändring av USA-kursen med plus eller minus 10 öre beräknas ändra Sandviks rörelseresultat med plus eller minus 70 MSEK på årsbasis vid de förhållanden som gällde vid slutet av 2005. En ändring av EUR- och AUD-kurserna med 10 öre ger motsvarande effekter med 60 respektive 30 MSEK. Resultatändringen inträffar med fördröjning eftersom valutakursändringen inte får genomslag förrän säkringshorisonten har passerats. Erfarenheten visar att valutakursändringarna även har andra indirekta effekter på resultatet vilka kan vara svåra att förutse och att analysera.

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

Sandvik använder sig av valutatermin i 95 % av alla affärer medan i de resterande fallen

använder man sig av valutaoptioner.

Gör ni val av geografiskt område utifrån valutans roll? Och då hur påverkar olika valutors relativa styrka det geografiska beslutet?

Sandvik gör inga investeringsbeslut utifrån valutans roll. Eftersom det finns möjlighet att säkra sig mot valutasvängningar, även om de valutor man säkrar sig mot är starkt befästa på marknaden. Fredrik visade mig sedan hur det såg ut för investeringsmöjligheter under det gångna året.

Efterfrågan i Östeuropa var god. Orderingången i NAFTA var stark till följd av en hög industriell aktivitet i USA. Konjunkturläget i Sydamerika var under året gynnsamt och orderingången utvecklades bra. Den starka efterfrågan i Australien var god kopplad till en hög aktivitet inom gruvindustrin. Även i Afrika var efterfrågan hög till följd av ett bra investeringsklimat inom gruvindustrin. Efterfrågan i Asien/Australien ökade från en redan hög nivå i framförallt Kina, Indien och övriga delar av Sydostasien samt Australien. Marknadsområdet Asien/Australien svarade för 23 % av koncernens totala orderingång.

Gör ni så kallade riskanalyser?

Och vad görs de på? Valutakurser, inflation, räntor och i så fall varför?

Riskanalyser görs och har även använts av Sandvik, men inte inom valutakursområdet, inflation och räntor utan mera marknadsorienterade analyser. Detta beror på att man bara använder sig av starka och välkända valutor.

Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?

Sandvik använder sig av terminskontrakt som säkras mot den exponerade valutan. Här utnyttjar man bankens växelkurs index och InternBanken bestämmer ofta att säkra mot den mest lukrativt offererade kursen.

Vilken valuta är ni främst exponerade för?

Sandvik är främst exponerat mot EUR, Dollar och Australiska dollar.

Vilken är er målsättning med långsiktig valutariskhantering?

Målsättningen med långsiktig valutariskhantering är: att skapa en ökad riskmedvetenhet i organisationen, från operativa beslutsfattare till styrelse. Genom en transparent och konsistent riskrapportering skapas en bas för ett gemensamt synsätt för vad som ska prioriteras och åtgärdas. Att vara ett stöd i det strategiska beslutsfattandet för styrelse och ledning genom att kontinuerligt identifiera och utvärdera strategiska valutarisker är ett av målen. En annan att säkerställa en god förbättrad kontroll över företagets valutaexponering genom en gemensam modell och metodik för att konsolidera risker.

På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?

Genom en centralisering av riskhanteringen har Sandvik utformat en Interbankverksamhet. Numera går alla riskhanteringsbeslut indirekt genom den. Internbanken agerar utifrån styrelsens bestämda policy.

Ser ni det som en fördel eller en nackdel för företaget att Sverige inte gick med i EMU

Och i så fall vilka?

Inga direkta fördelar eller nackdelar förutom den självklara med att transaktionsexponeringen inom Europa skulle försvinna.

Har valutariskhanteringen förändrats efter EMU-valutans inträde?

Fredrik anser att det har blivit enklare med nettingsystemet inom Europa, tack vare färre valutor.

5.6 SSAB

Intervjuad: Staffan Hallerdt FX Dealer

Vilka valutarisker utsätts ni för?

SSAB är utsatta för transaktionsrisker, omräkningsrisker och ekonomiska risker. Men Staffan väljer att endast diskutera kring de två första riskerna.

Transaktionsrisk: : Den transaktionsexponering som SSAB är utsäts för kommer från när intäkter från försäljning och kostnader för inköp och produktion sker i skilda valutor.

Omräkningsrisker: Nettoinvesteringar i form av eget kapital i utländska dotter och investeringsbolag.

Viken av de tre riskerna utsäts ni mest för?

Det måste vara Transaktionsrisken utan tvekan svarar Staffan.

Hur säkrar ni er mot de olika valutariskerna externt/internt?

Internt använder sig SSAB av ett netting system mellan bolagen för att minska valutariskerna. När man sedan pratar om transaktionsexponering så har SSAB ett system där dotterbolagen terminssäkrar sin försäljning och sina inköp i utländska valutor hos moderbolaget när valutarisker uppkommer. I de flesta fall sammanfaller denna tidpunkt med ordertecknandet. I den mån moderbolaget inte kan matcha flödena avtäcks resterande valutarisker genom terminskontrakt.

Nettoinvesteringar i form av eget kapital i utländska dotter och investeringsbolag uppgår till knappt 6 % av koncernens totala egna kapital, vilket då innebär att omräkningsexponeringen är relativt begränsad. Exponeringen begränsas dessutom genom att de större nettoinvesteringarna i utländska dotter- och intressebolag valutasäkras främst genom upplåning i motsvarande valuta.

Finns det någon generell praxis för hur ni säkrar er mot valutarisker?

Och i så fall vad innebär den?

Valutasäkringen sker enligt finanspolicyn alltid i samband med tecknande av inköps- och försäljningsorder samt vid säkring av utländska lån till svensk krona. Valutaderivat används enbart för att säkra valutarisker. Delen av de finansiella transaktionerna sker genom moderbolagets finansfunktion som består av 4 personer belägen i Stockholm. Policyn är framtagen av finansfunktionen på styrelsens begäran.

Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

Vid årsskiftet uppgick det samlade värdet på inköps- och försäljningsorder för vilka valutatermin tecknades till 12,5 miljarder kronor. Valutaterminerna hade en genomsnittlig återstående löptid på 4,3 månader och hade vid utgången av året ett bokfört verkligt värde på +74 MSEK med säkringsredovisade inköpsorder bokfört till -31 MSEK vilket gav en resultateffekt netto på +43 MSEK.

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

Vi använder oss bara av terminskontrakt på SSAB så svaret är nej säger Staffan.

Gör ni val av geografiskt område utifrån valutans roll? Och då hur påverkar olika valutors relativa styrka det geografiska beslutet?

Nej det gör vi inte svarar Staffan, SSAB är en koncern som har sin tyngdpunkt i huvudsakligen Europa och där handlar man med EUR. Medan SSAB köper material från Nordamerika som betalas med dollar.

Tillväxten för koncernens nischprodukter gör dock att försäljningen på mer avlägsna marknader ökar. Staffan säger att Asien är en marknad som är på frammarsch, där görs alla betalningar med dollar.

Gör ni så kallade riskanalyser?

Och vad görs de på? Valutakurser, inflation, räntor och i så fall varför?

SSAB har banker som gör riskanalyser åt dem, som sedan används vid affärer och investeringar.

Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?

SSAB utnyttjar växelkursprognoser och har direkt kontrakt med sju olika banker som man

använder för terminskontrakten.

Vilken valuta är ni främst exponerade för?

Euron

Vilken är er målsättning med långsiktig valutariskhantering?

Det måste vara att minimera valutakursförändringar svarar Staffan.

På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?

Besluten tas genom mig säger Staffan, han är ansvarig för att valutasäkra. Staffan måste arbeta efter de riktlinjer styrelsen har satt upp i en finanspolicy, men det yttersta ansvaret ligger på hans bord.

Ser ni det som en fördel eller en nackdel för företaget att Sverige inte gick med i EMU

Och i så fall vilka?

Det var en stor nackdel för SSAB att Sverige inte gick med i EMU anser Staffan. SSAB's exportförsäljning har sin tyngdpunkt huvudsakligen i Europa och hade Sverige gått med skulle transaktionsexponering för den europeiska marknaden ha försvunnit.

Har valutariskhanteringen förändrats efter EMU-valutans inträde?

För SSAB har de bara inneburit att det blir färre valutor att hålla reda på.

6 Analys

I detta kapitel kommer analyser att göras utifrån studiens problemformulering och syfte. Vidare kommer empiri materialet att sammankopplas med teorin som redovisats i kapitel 3.

6.1 Valuta policy

Företagen börjar med att göra ett ställningstagande att inte ha en valutapolicy eller väljer att utforma en valutapolicy där man tydligt definierar hur man hanterar företagets valutaexponering. Ställningstagandet till att inte ha en valutapolicy grundar sig framförallt på tilltron till jämviktsrelationer som jag nämner i kapitel 3.5.1 och inställningen att valutasäkring kostar mer än det smakar. De företag jag intervjuat är alla överens om att valutapolicy är av stor vikt för företaget och ska ligga till grund för valutasäkringen.

De som var delaktiga i utformningen av företagens respektive valutapolicy var genomgående företagets finansavdelning eller finanscheferna. Policyn skulle sedan i samtliga företag godkännas av styrelsen innan den togs i bruk. Anledningen till att det är dessa avdelningar och personer som först och främst är inblandade i utformningsprocessen är ganska logiskt eftersom de torde vara mest insatta i valutamarknaden och har störst medvetenhet om valutarisker som företaget exponeras för. Dessutom är det dessa personer som närmast kommer att arbeta med valutariskhanteringen och då blir det naturligt att de har stort inflytande över utformningen av valutapolicyn.

Genom att införa en valutapolicy finns möjligheter att minska de osäkerhetsfaktorer som finns vid internationell handel. För att utformningen av en valutapolicy skall kunna ske krävs det att företaget har en klar bild av målet med valutapolicyn. Alla företagen har klargjort att de inte är intresserade av att spekulera i valutor, utan enbart önskar en policy som skyddar mot ofördelaktiga valutarisker. Företagen har en tydlig riskundvikande inställning, vilket innebär att de säkrar sig mot exponeringen. Då företagen har beslutat om inställning till risk måste ett beslut fattas angående viken typ av exponering policyn skall behandla. Alla företagen har en valutapolicy som innefattar transaktionsexponering och omräkningsexponering. Ekonomiska risker var något som var svårare att ta på och företagen valde att bara konstatera att de finns, men inte att svara på ifall de innefattades i valutapolicyn.

Det enda som skiljer företagen åt är hur mycket de ska säkra enligt valutapolicyn. Alfa Laval

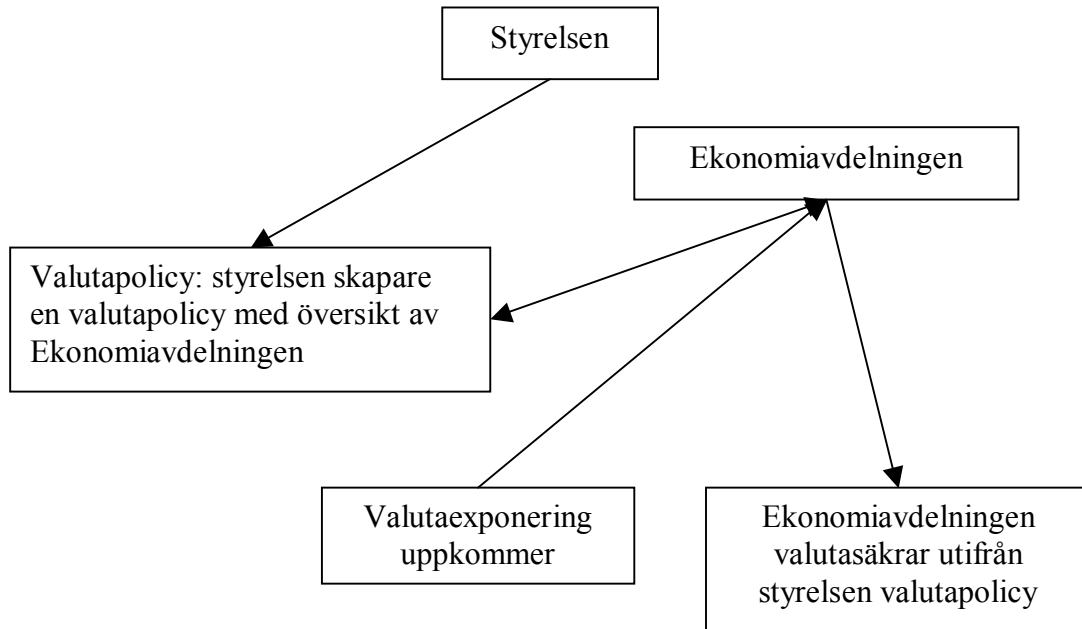
förklarar att när det gäller transaktionsexponering så finns det enligt policy två olika kostnader man ska säkra sig mot. Committed exponering som är den kostnaden man vet uppkommer, här säkrar man (hedgar) till hundra procent. Medan vid Uncommitted exponering som står för den ej budgeterade kostnaden, ska man enligt policyn säkra minst femtio procent och högst hundra procent av. Haldex ska enligt finanspolicyn säkra de förväntade nettoflödena till 30-100 procent av beräknade volymer för den kommande tolv månadersperioden. Även ProfilGruppen har en valutapolicy som kort innebär att de säkrar 75 % av fordringar och order. Atlas Copco koncernens policy är att löpande säkra framtida prognostiserade kassaflöden mot valutaexponering. Koncernens policy är generellt att inte säkra de valutarisker som hänförs till nettoinvesteringar i utländska verksamheter. Sandvik och SSAB har även de en valutapolicy som förklarar hur företagets finansavdelning ska säkra sig mot valutaexponering där hundra procent system används vid hedging av transaktionsrisker.

6.2 Nivån besluten tas på

För att kunna erhålla en fungerande policy är det viktigt att ha en klar beslutsstruktur. Företagen som tog del av undersökningen har alla valt en centralisering av valutahanteringen. Detta är till stor hjälp vid säkringen och klargör ansvarsfördelningen vid hanteringen av valutarisker. Anledningen till att man förespråkar en centraliserad valutahantering är att kunskapen kan saknas på export- och projektavdelningen. Alla företagen hade en person som hade ett övergripande ansvar för hanteringen av valutarisker. Det yttersta ansvaret innehades av den personen som hade mest kunskap inom området. Den personen var lokaliserad på finansavdelningen inom företaget. Internbanken eller Treasuryavdelningen var företagets benämning på den centraliserade avdelningen. Dessa blir ansvariga för den övergripande hanteringen av utländska kassaflöden och tar således på sig det yttersta ansvaret vid större summor i utländska valutor.

Genom nämnd fördelning kan fördelar från både centralisering och decentralisering uppnå. Kunskap och det praktiska utförandet centraliseras men ett delansvar bibehålls på decentraliserad nivå då projektledaren är den som initierar hanteringen. Genom att projektledaren är ansvarig för första kontakten med valutahanteringen bibehålls motivationen på decentraliserad nivå.

Många fördelar utvinns genom centralisering kring hanteringen och organisationen av valutarisker. Vid en centralisering kan följderna kartläggas med hjälp av olika valutakonton. Detta tillvägagångssätt har skapat möjligheterna för netting och matchning.



Figur 6.1 Centraliserade beslutsfattandet

Figuren visar hur det centraliserade beslutsfattnings systemet fungerar på företagen. Genom att lägga valutasäkringsbesluten på central nivå ökar möjligheten för enhetligt förfarande, vilket kan leda till kostnadseffektivare hantering och uppföljning.

6.3 Valutarisker koncernerna utsätts för

Om företaget väljer att analysera sin valutariskhantering är det viktigt att systematisera de risker det kan utsättas för. Butler menar att man brukar dela upp valutarisker i tre olika kategorier: transaktionsrisk, omräkningsrisker och ekonomisk risk, eller som Bennet säger exponering. Alla koncernerna väljer att skilja på de olika exponeringarna som även framgår av deras årsredovisning.

6.3.1 Transaktionsrisker

Transaktionsexponering uppstår enligt Bennet när ett företag har monetära tillgångar och skulder i utländska valutor på balansräkningen vid en given tidpunkt, samt förväntade

framtida kommersiella och finansiella flöden i utländska valutor. Alla företag anser att den transaktionsexponering som de utsätts för är när intäkter från försäljning och kostnader för inköp och produktion är skilda i valutor.

6.3.2 omräkningsrisker

Enligt Bennet uppstår omräkningsexponering när företag har utländska dotterbolag eller andra reala tillgångar uttryckta i utländska valutor och där behov föreligger att omräkna dessa enheters resultat- och balansräkningar till moderbolagets hemvaluta, i vårt fall svenska kronor, detta sker vid bokslutstillfällena.

De omräkningsrisker som Alfa Laval utsätts för var när dotterbolagens balansräkningar i lokal valuta omräknas till svenska kronor och därmed uppstår en omräkningsdifferans, som beror på att innevarande år omräknas till en annan bokslutskurs än föregående år och att resultaträkningen omräknas till genomsnittskursen under året medan balansräkningen omräknas till kursen den 31 december

Atlas Copco anser även de att deras omräknings exponering är när de utländska dotterföretagens resultat räknas om till svenska kronor. Men även när det utländska dotterföretagets nettotillgångar räknas om till svenska kronor. Sandvik är inne på samma linje som Atlas Copco och menar att omräknings exponering uppstår när resultatet påverkas av när tillgångar och skulder är i olika valutor. Även Haldex och ProfilGruppen utsätts för samma omräknings exponering som de andra koncernerna.

6.3.3 Ekonomiska risker

Uppstår enligt Bennet i företag som har någon typ av internationell verksamhet. Normalt använder man begreppet ekonomisk exponering för att beskriva det ekonomiska värdet i moderbolagets hemvaluta av en utländsk investeringens framtida kassaflöde i dess egen valuta Alfa Laval har valt att dela in de i tre grupper konkurrens, konjunkturläge och råvarupriser. Koncernen är verksam inom konkurrensutsatta marknader och anser att detta kan framstå som en ekonomisk risk. Konjunkturläget är också en ekonomisk risk anser Alfa Laval. För vid en generell ekonomisk nedgång tenderar koncernen att påverkas med en eftersläpning om 6 till 12 månader beroende på kundsegmentet. Samma sak gäller vid en ekonomisk uppgång. Det

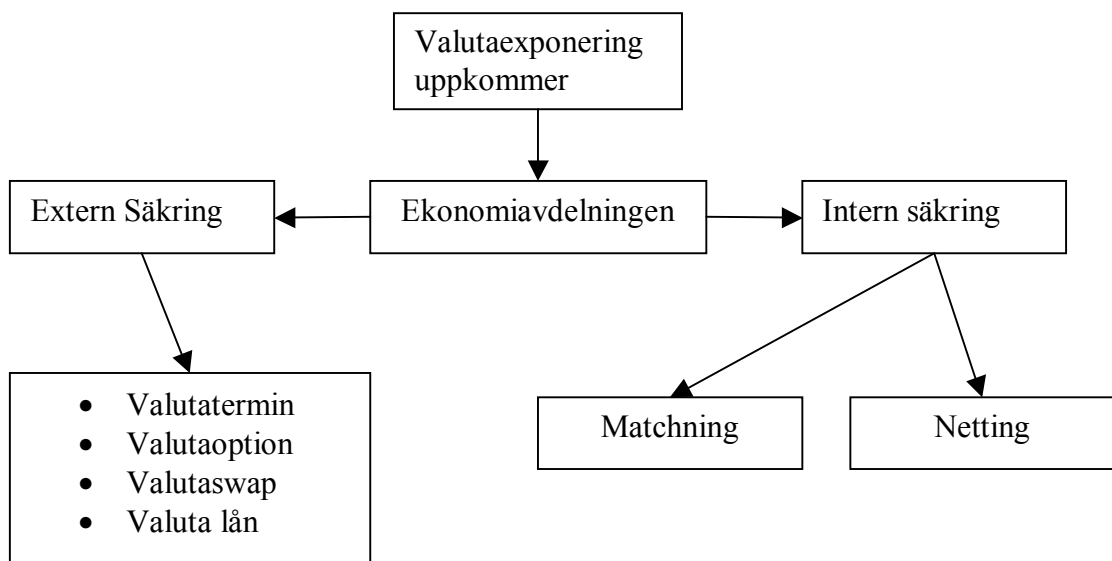
faktum att koncernen är verksam på ett stort antal geografiska marknader och inom ett vitt spektrum av kundsegment innebär en diversifiering som begränsar effekten av fluktuationer i det ekonomiska klimatet. Men historiskt sett har fluktuationer i det ekonomiska klimatet inte genererat minskningar i orderingången större än 10 procent.

När det sedan gäller råvarupriser så är koncernen beroende av leveranser av rostfritt stål, gjutgods, koppar och titan med mera för tillverkningen av produkter. Priserna på vissa av dessa marknader är volatila och ett bristande utbud har förekommit för titan. När det gäller titan är antalet möjliga leverantörer begränsat. Risken för kraftigt höjda priser eller bristande tillgång utgör allvarliga risker för verksamheten. Möjligheterna att föra högre insatspriser vidare till slutkund varierar från tid till annan och mellan olika marknader beroende på hur konkurrensläget ser ut. Sandvik utsätts även de för råvaruprisrisker som ger upphov till risker för förändringar av priser på marknadsnoterade råvaror, främst nickel och volfram.

Atlas Copco, SSAB, Haldex och ProfilGruppen utsätts alla för ekonomiska riskexponering. Men i underlaget från intervjuerna framgår inte på viken nivå detta sker. Ekonomiska risker kan vara ett mera komplext begrepp och därmed svårare att beskriva. Alla företagen som intervjuats var eniga om att transaktionsrisken var den valutarisk de exponerades mest för. Detta beror på att transaktionsrisken uppkommer vid inköp eller försäljning av varor till och från utlandet, som är den vanligaste transaktionen.

6.4 Säkring av valutarisker

Säkringen av valutarisker kan delas upp i intern- och externrisktäckning. Alla företagen som medverkade i undersökningen använder sig av interna och externa tekniker.



Figur 6.2 Valutasäkring

När en valutaexponering uppkommer är det ekonomiavdelningens ansvar att valutasäkra företaget mot den uppkomna risken. Ekonomiavdelningen börjar med att använda sig av interna säkringstekniker så som netting för transaktionsexponeringen och matchning för de omräkningsrisker som har uppkommit. De valutarisker som ej går att säkra genom interna tekniker använder man extern säkring för. De externa säkringarna bestäms utifrån exponering och företagets bestämda valutasäkringspolicy.

6.4.1 Interna risktäckningstekniker

Där är enligt Redhead netting och matchning de två populäraste teknikerna för att valutasäkra sig och även de två interna risktäckningar som de undersökta företagen använder sig av.

6.4.1.1 Netting

Enligt Wrambsby och Östlund innebär netting att företagen inom en koncern avräknar interna betalningsflöden mellan koncernbolaget t ex en gång per månad. Fördelen med netting är att inga växlingskostnader eller räntefloatkostnader uppstår.

Företagen har ett nettningssystem för att få den totala volymen och antalet betalningar minimerad, vilket minskar transaktionskostnaderna. Detta sker genom att in- och utgående

betalningar i samma valuta balanseras mot varandra, vilket gör att antalet betalningar minimeras.

6.4.1.2 Matchning

Företagen använder sig också av en annan intern valutasäkringsmetod som kallas matchning. Denna teknisk används av koncernerna för att minska omräkningsexponeringen. Detta sker om företaget har större tillgångar än skulder i en viss valuta då kan företaget ta upp lån i valutan, växla in valutan mot kronor och sedan placera kronorna i en lämplig tillgång. Är skulden större än tillgången kan företaget köpa valutan och placera valutan efter eget behag.

6.4.2 Externa risktäckningstekniker

Säkringen av valutarisker med externa metoder görs av ekonomiavdelningen och genom kontraktsavtal med bankerna företagen samarbetar med.

6.4.2.1 Valutatermin

När ett företag erhåller/betalar i utländsk valuta uppstår en valutarisk. För att undvika, för företaget, negativa kursrörelser på valutamarknaden är det därför viktigt att redan på kalkylstadiet räkna med aktuell terminskurs för valutan. Genom att ingå ett terminsavtal kan valutarisken elimineras eftersom motvärdet på valutan säkerställs vid en bestämd dag i framtiden. Valutatermin är en externsäkring som används mot alla valutarisker.

Alla det tillfrågade företagen använder sig av valutatermin som det vanligaste externa instrumentet. Där en valutatermin är ett avtal med banken om framtida köp eller försäljning av en valuta. Valutaterminen är således ett bindande åtagande för såväl kunden som banken. När avtalet fastställs anges förutom valutan även belopp, kurs samt förfallodag.

6.4.2.2 Valutaoption

Ungefär femtio procent av de tillfrågade företagen använder sig av valutaoptioner som system för att komplettera säkring genom valutatermin. Ett köp av en valutaoption är en rättighet men ingen skyldighet att till en bestämd kurs köpa eller sälja en valuta med framtida avräkning. Priser på en valutaoption kan också ses som en försäkring för vilken man betalar en premie.

En valutaoption gör sitt gällande i anslutning till offertstadiet av en affär där en viss valuta ska erhållas/erläggas och där osäkerheten fortfarande är stor om affären blir av, kan en valutaoption användas för att minimera valutarisken. Vid en jämförelse mellan en valutaoption och en valutatermin kommer i de flesta fall valutaoptionen att framstå som det dyrare alternativet. Som köpare av en valutaoption har man dock möjlighet att välja om man vill utnyttja optionen eller växla valutan till aktuell marknadskurs på förfalldagen. Det är främst denna valmöjlighet som man betalar lite extra för. Om affären uteblir är premien den maximala kostnaden för offerten. Skulle man däremot ingå en valutatermin är man bunden att köpa/sälja valutan vid en bestämd dag i framtiden oavsett kursutvecklingen på valutan.

6.4.2.3 Valuta swapar

Det är bara ett företag som använder sig av valutaswapar. Valutaswap är ett avtal mellan två parter att utbyta en viss valuta mot en annan valuta under en i förväg bestämd tidsperiod. När avtalet ingås fastställs beloppet samt den kurs som ska gälla på såväl start- som förfalldagen. På förfalldagen byter man tillbaka till den ursprungliga valutan. I praktiken skulle det fungera på samma sätt som valutaterminer där man skulle välja mellan en bestämd valutakurs eller mellan två olika prisnivåer. På grund av svårigheter att förutspå framtida kassaflöden blir valutaswapar svårare att använda sig av.

6.4.2.4 Lån i utländsk valuta

För att säkra sig mot omräkningsexponering upptar man lån i utländska valutor. Det görs genom att ta upp ett lån i utländsk valuta, som omräknas till svenska kronor, skaffar man sig en skuld i denna valuta. Samtidigt får man vid omräkning likvid i svenska kronor som vid en kontorsaffär, avräknas till denna dags avistakurs. Väljer man förfalldagen på det upptagna lånet så att den sammanfaller med eller ligger något senare än tidpunkten för de ingående likviderna i denna valuta, kommer lånet att utjämna fordringarna.

6.5 Sammanfattning

För att kunna få en överblick hur de olika företagen säkrar sig mot de olika valutariskerna sammanfattar jag i en matris.

Företag	Transaktionsrisk	Omräkningsrisk	<i>Ekonomisk risk</i>
Alfa Laval	Internt: netting Externt: valutatermin, valutaoption	Internt: matchning av lånen Externt: valutatermin	<i>Valutatermin</i>
Atlas Copco	Internt: netting Externt: valutatermin	Internt: Matchning Externt: lån i utländska valutor	
Haldex	Internt: netting Externt: valutatermin	Internt: Matchning Externt: lån i utländska valutor, valutatermin, optioner, swappar	
ProfilGruppen	Internt: netting Externt: valutatermin	Matchning av lånen i utländska valutor	<i>valutatermin</i>
Sandvik	Internt: netting Externt: valutatermin, valutaoption	Internt: matchning av lån Externt: valutatermin	
<i>SSAB</i>	<i>Internt: netting Externt: valutatermin</i>	<i>Internt: Matchning Externt: lån i utländsk valuta</i>	<i>Valutatermin på råvaror</i>

7. Slutsats

I detta kapitel är det viktigt att ha i baktanke att slutsatserna dras utifrån de sex företagen som har studerats. Därför går det inte att påstå att understående diskussion kan gälla för alla verkstadsföretag i allmänhet. Det bör beaktas att de företag som jag har varit i kontakt med är Svenska multinationella företag som spelar på den globala scenen. Det finns en stor mängd olika risker som ett globalt företag utsätts sig för vid investeringar på den globala marknaden. Därför ligger det ett stort ansvar att ha ett fungerande system för att skydda sig mot valutasvängningar.

Styrelsen har det yttersta ansvaret för framtagandet av den valutapolicy som skall gälla i alla de tillfrågade koncernerna. Styrelsen tillsammans med kunniga utbildade medarbetare inom koncernen tar fram en valutapolicy som skall täcka de valutarisker företaget blir exponerad för. Genom en centraliserad styrning är ekonomiavdelningen ytterst ansvarig för val av valutasäkringsverktygen. Inom företagen är det oftast bara en enskild person som står för besluten gällande valutasäkringen

De valutarisker som uppkommer som exponering mot företaget brukar oftast delas upp i tre kategorier transaktionsrisker, omräkningsrisker och ekonomiska risker. Transaktionsrisker är den mest vanliga risken som företagen exponeras för. Transaktionsrisker uppkommer när intäkter från försäljning och kostnader för inköp och produktion är skilda i valutor. Medan omräkningsrisker är när de utländska dotterföretagens resultat räknas om till svenska kronor. Även när det utländska dotterföretaget nettotillgångar räknas om till svenska kronor. Ekonomiska risker se som ett vidare och mer komplext begrepp och verkar vara svårt för företagen att beskriva i ord.

När ett företag betalar/erhåller likvid i utländsk valuta uppstår som sagt en valutarisk. För att undvika för företaget att utsättas för negativa kursrörelser på valutamarknaden måste företaget säkra sig. Detta sker genom interna- eller externa metoder. De interna metoderna kan ske genom ett netting system som syftar till att få den totala volymen och antalet betalningar minimerad, vilket i sin tur minskar transaktionskostnaderna. Företagen använder sig även av ett internt system som går ut på att matcha lånen mot varandra.

När vi sedan vänder oss mot de externa metoderna står det klart att alla företag väljer att säkra sig mot valutarisker genom terminskontrakt så gott det går. Terminskontrakt som är ett bindande kontrakt mellan tvåparter om *rätten och skyldigheten* att vid en given framtida

tidpunkt köpa respektive sälja ett förutbestämt belopp i valuta till ett förutbestämt pris. En valutatermin är ett bindande kontrakt mellan två parter om *rätten och skyldigheten* att vid en given framtida tidpunkt köpa respektive sälja ett förutbestämt belopp i valuta till ett förutbestämt pris.

Även hälften av företagen förespråkade valutaoptioner men det endast om man inte kunde använda sig av terminskontrakt. Om osäkerheten fortfarande är stor om affären blir av, kan en valutaoption användas för att minimera valutarisken. Vid en jämförelse mellan en valutaoption och en valutatermin kommer valutaoptionen att framstå som det dyrare alternativet. Som köpare av en valutaoption har man dock möjlighet att välja om man vill utnyttja optionen eller växla valutan till aktuell marknadskurs på förfallodagen. Valutaswapar användes endast av ett av företagen men inte i någon större utsträckning. Det beror till stor del på den höga kostnaden. Företagen valde också att ta upp lån i utländska valutor för att säkra sig mot omräkningsexponering.

”Nobody can really guarantee the future. The best we can do is size up the chances, calculate the risks involved, estimate our ability to deal with them, and then make our plans with confidence”

– Henry Ford II

7.1 Uppsatsens bidrag med kunskap

Den litteratur som finns inom området ger ett övervägande nationalekonomiskt perspektiv på valutariskhantering. Endast en liten del av litteraturen behandlar hur företag praktiskt hanterar problematiken med valutarisker. Jag anser att denna uppsats har ett företagsekonomiskt perspektiv genom att den ger läsaren ytterligare insikt i hur företagen resonerar och agerar i praktiken.

7.2 Förslag till vidare forskning

Tiden med den här uppsatsen har varit otroligt lärorikt och jag har insett att valutarisker/valutasäkring är något väldigt fascinerande och spännande där det finns mycket att lära.

Det skulle vara intressant och se på ett historiskt plan hur valutariskhanteringen har ändrats. Kanske se ifall företagen testade sig fram till den bästa säkringsmetoden, eller ifall de sneglade på sina konkurrenter inom branschen. En annan intressant uppgift skulle vara att studera omräkningsexponeringens effekter på resultat, eget kapital och nyckeltal i svenska multinationella företag.

Referenslista

Referenser

- Bell, J., *Introduktion till forskningsmetodik*, 2000, Studentlitteratur, Lund
- Bennet, S., *Finansarbetet I företaget- från likviditetsstyrning till riskhantering*, 1996, Industrilitteratur, Göteborg
- Butler, K. C., *Multinational finance*, 2000, South-western College
- DePoy, E & Gitlin, N, L., *Forskning- en introduction*, 1999, Studentlitteratur, Lund
- Eriksson, L.T. & Wiedersheim-Paul, F., *Att utreda, forska och rapportera*, 1999, Liber Ekonomi, Malmö
- Eiterman, D., *Multinational Business Finance*, 2001, Addison-Wesley
- Forsman, B., *Forskningsetiken introduktion*, 1997, Studentlitteratur, Lund
- Gilje, N. & Grimen, H., *Samhällsvetenskapernas förutsättningar*, 1992, Daidalos, Göteborg
- Grath, A., *Företagets utlandsaffärer- betalning, valuta och finansiering*, Industrilitteratur, Stockholm
- Grinblatt, M & Titman, S., *Financial markets and Corporate Strategy*, 1998, McGraw-Hill, New York
- Hartman, J., *Vetenskapligt tänkande- från kunskapsteori till metodteori*, 1998, studentlitteratur, Lund
- Holm, I. & Solvang, B., *Forskningsmetodik- om kvalitativa och kvantitativa metoder*, 1997, Studentlitteratur, Lund
- Kinnwall, M & Norman, P., *Valutamarknaden*, 1994, SNS Förlag, Stockholm
- Lekvall, P & Wahlbin, C., *Information för marknadsföringsbeslut*, 2001, IHM Publishing, Göteborg
- Reiter, J & Jönsson, C., *Handelspolitik i förändring*, 2002, SNS Förlag,
- Shapiro, A. C., *Modern Corporate finance*, 2000, Prentice Hall, Upper Saddle River
- Thuren, T., *Källkritik*, 2005, Liber AB, Stockholm
- Thuren, T., *Vetenskap för nybörjare*, 1991, Liber AB, Stockholm

Oxelheim, L., *Finansiell integration- en studie av svenska marknadens internationella beroende*, 1988, Industriens Utredningsinstitut, stockholm

Oxelheim, L & Whilborg, C., *Managing in the turbulent world Economy*, 1997, Jhon Wily & Sons Ltd, West Susset

Wallén, G., *Vetenskapsteori och forskningsmetodik*, 1999, Studentlittartur, Lund

Wramsby, G & Österlund., *Företagets finansiella miljö*, 2003, Wramsby/Östlund Förlag

Hemsidor:

www.alfalaval.se, 060411

www.atlascopco.se, 060411

www.haldex.se, 060411

www.profilgruppen.se, 060411

www.sandvik.se, 060412

www.ssab.se, 060412

www.sou.gov.se, 060412

Artiklar:

Dagens Industries hemsida. Aronsson, Cecilia., Dramatisk ökning av företagsförvärv.[Elektrisk],2004,

Tillgänglig: < www.di.se/Index/Nyheter/2004/08/16/113488.htm>

EMU Rapport, En analys av bakgrunden till resultaten av Stockholms Handelskammarens SKOP undersökning av Stockholmsföretagens uppfattning om effekterna av EMU.[Elektrisk]

Tillgänglig: < http://www.chamber.se/_upload/se/Om_oss/Rapporter/rapport_emu.>

Handel och medlemskap i EMU, Hary Flam. [Elektrisk]

Tillgänglig: < www.ne.su.se/ed/pdf/31-4-hf.pdf>

Readhead, K., Exchange Rate Risk Management- Part 1, 2001, Credit Control, Vol.22 Issue 3

Intervjuer:

Alfa Laval: Jonas Norland Group Treasurer 2006-04-28

Atlas Copco: Mårten Welwert Risk Controller 2006-04-21

Haldex: Göran Steen Group Treasurer 2006-05-04

ProfilGruppen: Mats Egeholm finanschef 2006-05-15

Sandvik: Fredrik Nilson Risk Controller 2006-04-24

SSAB: Staffan Hallerdt FX Dealer 2006-05-02

Bilaga 1

Frågeformulär:

Vilka valutarisker utsätts ni för:

Transaktionsrisk?

Omräkningsrisker?

Ekonomisk risk?

Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?

Hur säkrar sig ni mot de olika valutariskerna externt/internt?

Finns det någon generell praxis för hur ni säkrar er mot valutarisker?

Och i så fall vad innebär den?

Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

Gör ni val av geografiskt område utifrån valutans roll? Och då hur påverkar olika valutors relativa styrka det geografiska beslutet?

Gör ni så kallade risk analyser?

Och vad gör det på? Valutakurser, inflation, räntor och i så fall varför?

Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?

Vilken valuta är ni främst exponerade för?

Vilken är er målsättning med långsiktigt valutariskhantering?

På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?

Ser ni det som en fördel eller en nackdel för företaget att Sverige inte gick med i EMU

Och i så fall vilka?

Hur mycket förlorar ni på att Sverige står utanför EMU?