

# Valutakursrisker

Hur uppstår dem och hur skiljer sig hanteringen av dessa mellan svenska exportföretag?

Av: Mathilda Ljung, Sandra Lund

Handledare: Cheick Wagué  
Södertörns högskola | Institutionen för Samhällsvetenskap  
Kandidatuppsats 15 hp  
Finansiering vårterminen 2016



## **Abstract**

The world is getting more and more globalized and more countries choose to make business abroad today compared to only ten years ago. To establish abroad involves a lot of risks for a company and one important risk a company need to pay attention to is the currency risk. A corporation can be exposed to different kinds of currency risks and there is a lot of derivatives to use when hedging against those risks. Which strategy or method a company uses is regulated in its financial policy, which constitutes an important part in the work against currency exposure.

The main purpose of this dissertation is to investigate which currency hedging methods and derivatives Swedish export companies are using when trading on the international market. Another part of the purpose is to explore if there is a difference between large and small companies when it comes to currency hedging and if there is, why there is a difference.

To get the answers of the purpose a qualitative study were used and three intervjues with three companies of different sizes in the energy industry were made. The study also included one interview with an expert in the area of currency hedging. Together with theory and earlier studies the dissertation came to a conclusion. The conclusion of this study was that companies are using different derivatives to protect themselves against currency risks and there is a difference between small and large companies in the hedging, mainly in the number of different derivatives. Another conclusion that can be drawn was that warrants and futures is the most common derivatives among Swedish export companies which also is supported by theory and earlier studies.

## Sammanfattning

Världen blir allt mer globaliserad och fler och fler länder väljer att röra sig utanför de nationella gränserna och göra affärer internationellt. Att etablera sig utomlands innebär många risker för ett företag och en viktig risk ett företag måste beakta vid handel internationellt är valutarisken. Ett företag kan bli exponerade mot olika typer av valutarisker och det finns flera instrument att använda sig av för att skydda sig mot dessa. Vilken metod ett företag använder sig av finns reglerat i företagets finanspolicy, vilken utgör en viktig del i arbetet mot valutaexponering.

Syftet med uppsatsen är att undersöka vilka valutasäkringsmetoder och instrument svenska exportföretag använder sig av vid internationell handel för att säkra sig mot valutarisker, samt undersöka om det skiljer sig i hur företag av olika storlek hanterar dessa risker.

För att besvara vår frågeställning genomfördes forskningen genom en kvalitativ studie där tre stycken energiföretaget av olika storlek intervjuades. I studien intervjuades även en expert inom området och genom en jämförelse av empirin samt tidigare forskning kunde det dras en slutsats.

Undersökningens slutsats var att företagen använder sig av flera olika metoder och instrument vid hanteringen av valutarisker. Den typ av valutarisk de främst är utsatta för är transaktionsexponeringar på samtliga företag. Studien visade också att det skiljde sig i hur företagen av olika storlek hanterar dessa risker, främst i form av antalet instrument företagen använde sig av. En annan slutsats som kunde göras med en jämförelse av tidigare teori är att swappar och terminer är vanliga instrument medan optioner är ett mindre använt instrument för företag vid valutasäkring.

## Förord

Vi vill börja med att rikta ett stort tack till våra respondenter för utan dem hade denna studie inte varit möjlig att genomföra. Tack till Robert Flink, Head of Operations på Group Treasury Vattenfall, Mattias Frendberg, Treasury Project Manager på E:on och Christina Wiktorsson, Koncerncontrolller, Ekonomi och Finans på Tekniska Verken i Linköping för att de tog sig tid till att svara på våra frågor och bidrog till en givande uppsats. Vi vill också tacka Emelie Skönborg, Treasury manager på Forex för expertutlåtandet och för all hjälp vi har fått med uppsatsen.

Vidare vill vi också tacka Per Ljung och Cecilia Larsson för hjälp med sökandet efter respondenter och för förslag på kontaktpersoner. Utan dem hade sökprocessen varit svårare och tagit mycket längre tid.

Slutligen vill vi också tacka vår handledare Cheich Wague för vägledning genom uppsatsen och för de grundläggande kunskaperna vi har fått genom seminarierna.

---

Mathilda Ljung  
2016-06-13  
Stockholm

---

Sandra Lund  
2016-06-13  
Stockholm

## Ordlista

**Rörlig växelkurs:** Växelkursen bestäms på valutamarknaden genom handel med valutor.

**Apprecieras:** Priset stiger i förhållande till andra valutor

**Deprecieras:** Priset sjunker i förhållande till andra valutor

**Hedging:** Eliminering av risker vid en affär

**Exponering:** Utsatthet för risk.

**Finansiella derivat:** Instrument som används vid en framtida händelse eller tidpunkt.  
Exempelvis option, swappar och terminer.

**Valutaswap:** Byte av en valuta mot en annan i syfte att minska/öka valutaexponeringen.

**Option:** Avtal att om i framtiden köpa eller sälja en underliggande tillgång till ett förutbestämt pris.

**Termin:** Avtal om köp av egendom i framtiden till ett pris som bestäms i samband med avtalet.

**Matchning:** Företaget låter skulder och fordringar i en valuta ta ut varandra. Används av företag som exporterar och importerar i samma valuta.

**Netting:** Används för att matcha de fordringar och skulder som finns i dotterbolagen mot varandra.

**Volatilitet:** Priserörlighet för finansiella tillgångar.

**Treasury:** Namnet på den avdelning på ett företag som arbetar med valutarisker och hanteringen av dessa.

# INNEHÅLLSFÖRTECKNING

<b>1. INLEDNING</b> .....	<b>8</b>
1.1 PROBLEMBAKGRUND .....	8
1.2 PROBLEMDISKUSSION .....	9
1.3 SYFTE .....	10
1.4 FRÅGESTÄLLNING .....	10
1.5 AVGRÄNSNING .....	10
1.6 UPPSATSENS DISPOSITION .....	10
<b>2. TEORETISK REFERENSRAM</b> .....	<b>12</b>
2.1. RISKER VID UTLANDESETBLERING .....	12
2.1.1 Produktionsrisker .....	12
2.1.2 Kommersiella risker .....	13
2.1.3 Politiska risker.....	13
2.1.4 Finansiella risker.....	13
2.1.5 Valutarisker .....	13
2.2. VALUTAKURS .....	14
2.2.1 Ekonomiska faktorer.....	14
2.2.2 Politiska faktorer .....	14
2.2.3 Marknadpsykologiska faktorer.....	14
2.3 VALUTAEXPONERING .....	15
2.3.1 Transaktionsexponering .....	15
2.3.2 Omräkningsexponering.....	15
2.3.3 Ekonomisk exponering.....	16
2.4 POLICY .....	16
2.4.1 Syn på risk .....	16
2.4.2 Förhållningssätt.....	17
2.5 METODER FÖR ATT SKYDDA SIG MOT VALUTARISKER .....	18
2.5.1 Externa metoder .....	18
2.5.2 Interna metoder .....	20
2.6 TIDIGARE FORSKNING OM VALUTAKURSRISKER .....	20
2.6.1 Survey of Financial Risk Management by U.S. Non-Financial Firms .....	20
2.6.2 Foreign exchange risk management by Swedish and Korean nonfinancial firms: A comparative survey.....	21
2.6.3 An International Comparison of Derivate Use.....	21
2.6.4 Derivate Usage by nonfinancial Firms in Sweden with an International Comparison.....	21
2.6.5 The organisation of foreign exchange risk management: a three-country study.....	23
2.6.6 Sammanfattning av tidigare forskning.....	23
<b>3. METOD</b> .....	<b>24</b>
3.1 UNDERSÖKNINGSMETOD.....	24
3.2 VETENSKAPLIGT SYNSÄTT .....	24
3.3 FORSKNINGANSATS.....	25
3.4 DATAINSAMLING .....	25
3.4.1 Primärdata .....	25
3.4.2 Sekundärdata.....	26
3.5 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT.....	26
3.5.1 Litteratursökning .....	26
3.5.2 Källkritik.....	26
3.5.3 Intervjuer .....	26
3.6 RELIABILITET OCH VALIDITET .....	30
<b>4. EMPIRI</b> .....	<b>31</b>

4.1 FÖRETAGSPRESENTATION VATTENFALL .....	31
4.1.1 Valutariskhantering Vattenfall. Robert Flink, Head of Operations, Group treasury. ....	31
4.2 FÖRETAGSPRESENTATION E.ON .....	32
4.2.1 Valutariskhantering E.ON. Mattias Frenborg, Treasury Project manager. ....	33
4.3 FÖRETAGSPRESENTATION TEKNISKA VERKEN.....	34
4.3.1 Valutariskhantering Tekniska verken. Christina Wiktorsson, Koncernkontroller Tekniska verken. ....	34
4.4 EXPERTUTLÅTANDE FOREX BANK .....	35
<b>5. ANALYS .....</b>	<b>38</b>
5.1 EXPONERING.....	38
5.2 POLICY.....	38
5.3 SYN PÅ RISK .....	38
5.4 FÖRHÅLLNINGSSÄTT .....	39
5.5 EXTERNA METODER .....	40
5.6 INTERNA METODER .....	41
5.7 ANALYS AV TIDIGARE FORSKNING.....	41
5.7.1 Valutaderivat .....	41
5.7.2 Risk .....	42
5.7.3 Finanspolicy .....	43
5.7.4 Valutaexponering.....	43
<b>6. SLUTSATS .....</b>	<b>44</b>
6.1. FÖRSLAG PÅ VIDARE FORSKNING.....	45
<b>7. KÄLLFÖRTECKNING .....</b>	<b>46</b>
<b>BILAGOR.....</b>	<b>49</b>
BILAGA 1 – FÖRFRÅGAN INTERVJU FÖRETAG.....	49
BILAGA 2 – FÖRFRÅGAN INTERVJU EXPERT .....	49
BILAGA 3 – INTERVJUMALL TILL FÖRETAGEN .....	49
BILAGA 4 – INTERVJUMALL TILL EXPERT .....	50

# 1. Inledning

---

*Inledningskapitlet syftar till att ge läsaren en ökad förståelse inom det valda ämnesområdet samt att ge en kort översikt av valutariskhantering. Vidare presenteras studiens syfte, problemformuleringen samt vilka avgränsningar som vidtagits i studien.*

---

## 1.1 Problembakgrund

I dagens samhälle är globaliseringen ett faktum och det blir allt lättare för människor, varor, tjänster och kapital att röra sig mellan gränserna. I en artikel av Fälldin (2015) beskrivs att i och med globaliseringen har antalet multinationella företag ökat och då även handel mellan länder. När antalet affärer med omvärlden ökar, ökar också exponeringsgraden och företagen ställs inför fler risker. Enligt Grath (2004, s. 16) finns det fem typer av risker ett företag etablerad på den internationella marknaden kan bli utsatt för. Dessa risker är produktionsrisker, kommersiella risker, politiska risker, finansiella risker och valutarisker. Som med alla risker finns det både positiva eller negativa utfall om företaget inte skyddar sig mot dessa.

Sverige är ett land med en liten hemmamarknad och är därför extremt beroende av handel internationellt. Enligt Carlgren (2016) utgörs runt 50 % av bruttonationalprodukten (BNP) av export av varor och tjänster till utlandet. Sedan år 1995, då Sverige gick med i Europeiska Unionen (EU) har handeln med utlandet vuxit enligt siffror från ekonomifakta (2009) vilket beror på avvecklade tullar samt friare rörlighet av varor, tjänster, kapital och arbetskraft. Fredrik Carlgren (2016) skriver i sin artikel att den största delen av Sveriges export går till Europa och till länder som har euron som valuta. Eftersom Sverige inte är med i Europeiska Monetära Unionen (EMU) och fortfarande har kronan som valuta, är svenska företag beroende av den svenska kronans utveckling vid handel med utlandet. Ett medlemskap i EMU hade enligt Nilsson-Rönqvist (2015) bland annat kunnat göra Sverige mer konkurrenskraftigt i och med att valutakursriskerna hade eliminerats och transaktionskostnaderna sjunkit vilket resulterar i en ökad handel med länder inom Europeiska unionen. Å andra sidan hade det inte givit landet de fördelar som också uppstår vid handel med andra valutor, exempelvis har den svaga kronan påverkat svenska exportföretag positivt genom ökade resultat (Exportkreditbarometern, 2015).

Sedan 1992 har Sverige haft en rörlig växelkurs enligt Berg (2012, s.382) och enligt Onlineforex (2012) påverkas den rörliga växelkursen av ett flertal faktorer och det finns ett antal teorier som förklarar svängningarna i kursen. Faktorer som förändrar växelkursen kan dels vara ekonomiska, såsom inflation, handelsbalans, budgetunder/överskott och tillväxt. De kan också vara politiska och då är det exempelvis politisk instabilitet eller regimskifte som påverkar kursen. Marknadens psykologi, det vill säga spekulationer och rykten om marknaden är också något som påverkar valutakursen.

Butler (2012, s. 215) förklarar att en valuta kan antingen apprecieras eller deprecieras i förhållande till andra valutor. I och med detta kan värdet av företagets kassaflöden förändras från den dagen då ett kontrakt skrivs tills den dagen då betalningen sker. Vanligtvis vill företag ha en stabil försäljning- och resultatutveckling och därför blir det allt mer vanligt att internationella bolag arbetar för att eliminera dessa risker och utformar en strategi samt en



policy för just valutarisker. Företag är exponerade för valutarisker när värdet på deras tillgångar eller skulder förändras på grund av oväntade förändringar i valutakurserna.

Antalet multinationella företag har ökat i Sverige och därför är svenska företag allt mer exponerade mot valutarisker och behovet för att skydda sig mot dessa är stort. De olika exponeringarna som finns enligt Butler (2012, s. 256) är transaktionsexponering, omräkningsexponering samt ekonomisk exponering. Transaktionsexponering är den vanligast förekommande risken hos exportföretag och det är den risk som uppstår vid oförväntade kursförändringar vilket orsakar förändring i kassaflödet. Omräkningsexponering förekommer på företag som har dotterbolag i andra länder och vid kursförändringar som sker när dess tillgångar och skulder omräknas till hemlandets valuta. Den tredje exponeringen, ekonomisk exponering är den risk ett företags framtida kassaflöden utsätts för.

Ett företags strategier och policy är det som styr hur företaget hanterar valutarisker och det är policyn som visar riktlinjerna för de anställda om hur de ska gå tillväga när risker inträffar. Att identifiera själva risken och hur företaget gör för att bearbeta den är också reglerad i företagets policy. Hur strategierna och policyn är utformad varierar från företag till företag och beror också på vilken syn företaget har på risk. Enligt Guiso & Paiella (2008) finns det tre olika synsätt på för hur företag förhåller sig till risk. Dessa tre synsätt är riskaversion, riskneutralitet och riskälskare. Vidare säger Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J (2014, s. 191) att om synsättet är riskaversion minskar de troligtvis en större del av sin exponering till skillnad från mer riskbenägna bolag, så kallade riskälskare. Ju mer riskaverta företag är, desto högre premier är företagen beredda att betala för att eliminera valutakursförändringar.

Finansiella derivat spelar en allt viktigare roll på finansmarknaden enligt Bodie et al. (2014, s. 679). Dessa finansiella derivat är ett samlingsnamn på värdepapper, vars pris bestäms av eller härleds av priser på andra värdepapper, det vill säga att deras avkastningen beror på värdet av andra derivat. Av den anledningen är dessa derivat kraftfulla verktyg för att säkra sig mot valutakursrisker. I en artikel från Företagarna (2015) är valutaswap, optionsstrategier och valutaterminer de vanligaste externa metoderna ett företag använder sig av. De interna metoderna som förekommer är främst matchning och netting. En annan metod företag kan använda sig av är att inte valutasäkra alls. Detta innebär att företagen inte använder sig av något finansiellt derivat överhuvudtaget utan istället låter kursförluster och kursvinster ta ut varandra på lång sikt.

## 1.2 Problemdiskussion

Valutarisker och hanteringen av dessa är ett aktuellt ämne för svenska företag idag då globaliseringen och handeln ökar varje år. I en intervju med SEB:s företagsekonom, Ingela Hemming, skriver Privata Affärer (2010) att utlandsaffärer blir allt viktigare för företagen och allt fler väljer att göra utlandsaffärer, oavsett storlek på företagen.

Av de svenska småföretagen utgör drygt 25 procent handel med utlandet och av de stora företagen hela 40 procent. Utlandsaffärer medför att företag som är internationellt etablerade blir utsatta för allt högre risker. Fyra av tio företag upplever att de största riskerna med internationella affärer är växelkursförändringar och det är endast 29 procent av dessa företag som skyddar sig mot valutarisker. Hur företag hanterar växelkursförändringar skiljer sig enligt Molinder & Westlund (2000) beroende på företagets förutsättningar och kan variera mellan stora och små företag. Forskarna Alkeback & Hagelin (2002) och Pramborg (2004) beskriver att resurser och kompetensen mellan större och mindre företag skiljer sig vilket innebär att

större företag bättre kan hantera valutarisker som uppstår vid handel med olika valutor genom en mer utvecklad policy och strategier. Stora företag har större resurser i form av kapital till skillnad från mindre företag som inte har lika mycket resurser att upprätthålla en lika omfattande valutariskhantering. För småföretagen innebär detta oftast ett hinder vid internationella etableringar.

Företagens valutariskhantering har blivit ett betydelsefullt avgörande för företagen i och med att handeln har ökat och därmed även exponeringen gentemot valutarisker. Som tidigare nämnts utgör valutakursförändringarna den största risken vid utlandsaffärer och påverkar ett företags valutakursvinst eller förlust. Detta område känns därför väldigt intressant och aktuellt att undersöka.

### 1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka vilka valutasäkringsmetoder och instrument svenska exportföretag använder sig av vid internationell handel för att säkra sig mot valutarisker, samt undersöka om det skiljer sig i hur företag av olika storlek hanterar dessa risker.

### 1.4 Frågeställning

- Hur uppstår valutakursrisker för internationellt etablerade företag vid utlandsaffärer?
- Hur skiljer sig valutariskhanteringen mellan de olika företagen, spelar storleken på företaget någon roll?
- Vilka finansiella instrument och vilka externa och interna metoder använder sig företagen av för att minimera de valutakursrisker som uppstår?
- Vilka strategier och policys använder sig företagen av för att minimera risktagandet vid exporthandel?

### 1.5 Avgränsning

Eftersom valutarisker och hanteringen av dessa är ett brett område har vi valt att avgränsa studien till att enbart studera företag i Sverige som har handel med utlandet då det är en förutsättning för att kunna vara exponerade mot valutarisker. Vi kommer att begränsa oss till att studera ett litet, ett mellanstort och ett stort företag i energibranschen samt vilka skillnader som finns mellan dessa.

### 1.6 Uppsatsens disposition

Uppsatsens disposition illustreras i bilden nedan. Den visar hur undersökningen är uppbyggd utifrån sju kapitel med en kort sammanfattning över vad som kommer tas upp under specifika kapitel samt i vilken ordningsföljd.

## Inledning

- Syftar till att ge läsaren en ökad förståelse för valutariskhantering, vilka svårigheter som uppstår och vilka åtgärder som behövs för att eliminera riskerna.

## Teori

- I detta kapitel presenteras de teorier som ligger bakom studien och ger läsaren en större inblick i vilka valutarisker som finns och vilka tekniker och instrument som används

## Metod

- I detta avsnitt beskrivs hur vi gick tillväga vid insamlingen av data och vilka forskningsmetoder som användes och hur reliabilitet och validitet knyts till vår studie

## Empiri

- I empirikapitlet kommer en presentation av företagen att finnas med samt empirin sammanfattad utifrån respondenternas svar

## Resultat och Analys

- Här presenteras resultatet av studien samt en analys där vi jämför empirin med teorin och analyserar de svar vi har fått.

## Slutsats

- I detta kapitel dras en slutsats efter analysen och vi diskuterar de resultat vi har fått fram genom studien.

## Källförteckning

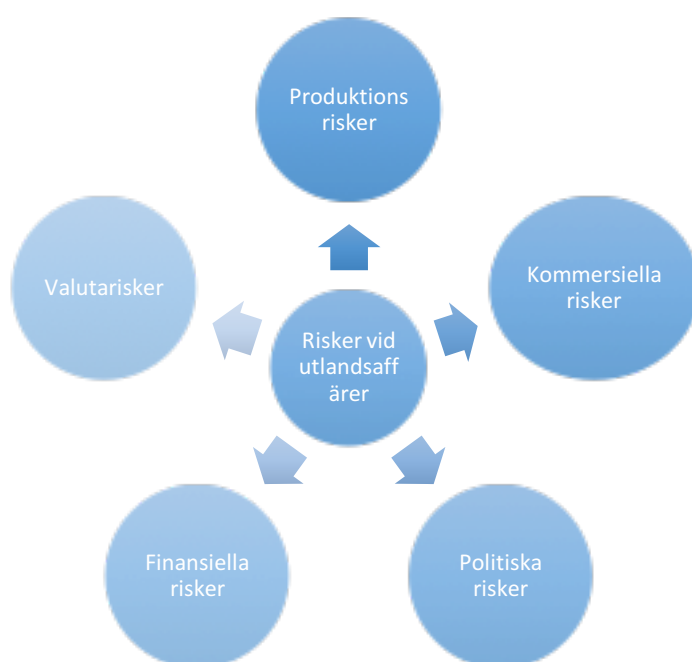
- Här presenteras de källor som använts i uppsatsen.

## 2. Teoretisk referensram

*I Teorikapitlet ges en redogörelse för den teoretiska referensramen som har legat till grund för undersökningens empiri. Kapitlet ger en beskrivning av vilka typer av valutarisker ett företag etablerat på en internationell marknad kan utsättas för samt vilka teoretiska metoder som kan användas för att reducera dessa exponeringar i företag.*

### 2.1. Risker vid utlandsetablering

Ett företag etablerat på den internationella marknaden är utsatt för fem typer av risker enligt Grath (2004, s. 16). Dessa risker är produktionsrisker, kommersiella risker, politiska risker, finansiella risker och valutarisker.



FIGUR 1: EGEN FIGUR. RISKER VID UTLANDSAFFÄRER

#### 2.1.1 Produktionsrisker

Grath (2004, s.17) förklarar produktionsrisker som de risker som är kopplade till produktens beskaffenhet. Detta kan exempelvis vara risker vid produktion och transport. Ju längre avstånd och ju fler antal omlastningar desto högre är risken för transportskador. Vilket land motparten kommer ifrån har också betydelse och det finns en mängd olika faktorer såsom exempelvis produktens livslängd och prestanda som ett företag måste tänka på vid import och export av produkter. Själva risken för produktion uppstår när avtal mellan parterna bryts eller när någon av dem inte fullföljer kontraktet. Detta kan ha förödande konsekvenser vid exempelvis tillverkning då det är svårt för en leverantör att sälja vidare en specialtillverkad produkt om köparen inte längre vill ha den.

### 2.1.2 Kommersiella risker

Kommersiell risk är den risk ett företag kan vara utsatt för vid avtal, om exempelvis någon part går i konkurs eller inte följer de skyldigheter som finns enligt avtalet. Vidare säger Grath (2004, s. 18) att det också kan ske om utländska köpare har problem med att betala eller vägrar att betala vilket leder till problem för företaget.

### 2.1.3 Politiska risker

Grath (2004, s. 19-20) beskriver att politiska risker uppstår vid ostabila politiska förhållanden i ett land. Ett tydligt exempel på en politisk risk är krig eller revolution men det kan också vara att en regering gör en lagförändring under tiden en affär pågår med det landet. Politiska risker uppstår när multinationella företags mål skiljer sig från regeringens mål i det land det handlar med. Andra vanliga politiska risker är avbrott i verksamheten, vilket kan vara att landet höjer skatten eller på annat sätt försvårar utländska affärer. Förlust av rättigheter är en annan aspekt som innebär att multinationella företag kan förlora patent eller upphovsrätt till konkurrenter genom regeringshandlingar i det landet.

### 2.1.4 Finansiella risker

Finansiella risker är de oväntade ekonomiska och finansiella händelserna i ett land. Dessa kan enligt Grath (2004, s. 21-23) delas in i makroekonomiska och mikroekonomiska faktorer. De makroekonomiska faktorerna påverkar alla utländska företag i landet och exempel på detta är valutarisker, ränterisker och inflation. De mikroekonomiska är specificerade till en viss industri eller bransch inom landet och exempel på detta är lån, försening av betalningar eller kontraktsbrott.

### 2.1.5 Valutarisker

Företag som gör utlandsaffärer utsätts som tidigare nämnt för valutarisker. Grath (2004, s. 24) förklarar att företag påverkas på olika sätt beroende på hur märkbara och hur förutsägbara riskerna är. Resultatet av hur valutarisken avspeglas på företaget uppkommer under olika tidsperioder beroende på om det är indirekta eller direkta valutarisker.

De direkta valutariskerna är enligt Stephens (2001, s. 27-30) en märkbar exponering som i huvudsak uppstår när företag genomför import eller export i utländsk valuta. Detta uppstår genom att transaktionen i export eller importaffären måste översättas från en valuta till en annan och företagen utsätts därmed direkt för en så kallad transaktionskostnad. Direkt valutaexponeringen kan även synliggöras när exempelvis tillgångar, skulder och investeringar sker i utlandet. Detta förekommer främst när företag har internationella dotterbolag och dessa blir beviljade lån av moderbolaget eller har sin utdelning i utländsk valuta. Detta medför en direkt exponering för antingen moder- eller dotterbolaget om följande sker i utländsk valuta. De direkta valutariskerna synliggörs i företagets resultat under det nuvarande verksamhetsåret.

Indirekta valutarisker förklarar Stephens (2001, s. 30-31) som en valutaexponering vilken företagen inte anser är lika märkbar och är därav svår att uppmärksamma på samma sätt som den direkta valutaexponeringen. De skiljer sig åt i och med att de indirekta valutariskerna

uppstår ur ett långsiktigt perspektiv som företagen själva inte kan kontrollera utan är beroende av förändringar i omvärlden. I och med att detta inte kan uppmärksammas från företagens perspektiv förekommer svårigheter att hedga sig mot dessa valutarisker. Indirekta valutarisker är vanligt förekommande vid import- och exportaffärer som sker i utländsk valuta där valutakursförändringar kan påverka priset på lång sikt. Om företagen inte vidtar åtgärder för att säkra sig mot de eventuella förändringarna i valutakursen kommer priset i inhemsk valuta att påverkas. De indirekta valutariskerna synliggörs i företagens resultat under det kommande verksamhetsåret.

## 2.2. Valutakurs

Valutakursen påverkas av ett flertal faktorer och enligt Onlineforex (2012) finns ingen modell som förklarar hur växelkursen fastställs. För att skapa en förståelse över hur växelkursen fluktuerar kan istället ett antal faktorer tas i beaktning. Faktorerna kan dessa delas in i tre olika kategorier: ekonomiska, politiska och marknadspsykologiska.

### 2.2.1 Ekonomiska faktorer

Ekonomiska faktorer präglas av ekonomisk politik och av ekonomiska villkor. Med ekonomisk politik menas ett lands finans och penningpolitik. Faktorer som påverkar kursen kan exempelvis vara vid budgetunderskott eller budgetöverskott. I normalfallet reagerar marknaden och därmed också landets valuta negativt vid en ökning av budgetunderskottet och positivt vid en minskning av budgetunderskottet.

Handelsbalansens nivåer och trender är också något som har effekt på växelkursen. Vid handelsöverskott finns det en efterfrågan på ett lands produkter och valuta och därmed påverkas växelkursen positivt medan det vid handelsunderskott sker en motsatt effekt på kursen.

Fortsättningsvis förklarar Onlineforex (2012) att inflationen i ett land också har betydelse för hur växelkursen ser ut. Vid hög inflation tappar ofta en valuta i värde och vid låg inflation stiger värdet. Detta eftersom inflationen hänger ihop med köpkraften och därmed också efterfrågan på valutan. Den ekonomiska tillväxten påverkar också ett lands valuta. BNP, sysselsättningsgrad, kapacitetsutnyttjande, detaljhandel och övriga mått på ett lands tillväxt och hälsa har en effekt på växelkursen. Ju hälsosammare ett land är, desto högre är efterfrågan på landets valuta och desto högre blir därför kursen.

### 2.2.2 Politiska faktorer

Enligt Onlineforex (2012) påverkas också växelkurser av politiska förhållanden, både interna, regionala och internationella vilket i sin tur resulterar i effekter på valutamarknaden. De politiska förhållandena som avspeglas på växelkursen kan handla om politisk instabilitet vilket påverkar ett lands ekonomi negativt eller förändringar i regeringspartier som bygger upp förväntningar vilket också påverkar växelkursen.

### 2.2.3 Marknadspsykologiska faktorer

Valutamarknaden påverkas av marknadens psykologiska faktorer och företagens uppfattningar. Dessa faktorer delas enligt Onlineforex (2012) upp på följande sätt utifrån hur valutamarknaden påverkas:

Flykt till kvalitet: Handlar om att investerare väljer att förflytta sina tillgångar, det vill säga göra en så kallad kapitalflykt till en säkrare plats, så kallad "Safe heaven" vid internationella oroväckande händelser som uppstår vid exempelvis ekonomiska eller politiska osäkerheter. Detta leder till att efterfrågan på valutan i det land investerare förflyttar sina tillgångar till kommer att öka vilket i sin tur resulterar i att kursen stiger. Detta leder i sin tur till att dessa valutor uppfattas som starka i jämförelser med andra valutor i en marknad som präglas av osäkerheter.

Långsiktiga trender: Valutamarknaden består av valutor med konjunkturcykler, vilket innebär att valutor precis som fysiska råvaror kan befinna sig i olika stadier av upp och nedgång i en konjunkturcykel. I en valutamarknad kan man därmed se långsiktiga trender i form av prisutvecklingar, som påverkas av politiska och ekonomiska trender.

Köpryktet, säljfaktum: Detta är tillämpligt på flera olika valutasituationer. Priset på en valuta kan bero på en förväntad händelse och att valutamarknaden kommer att reagera på ett visst sätt när händelsen ägt rum. Risken uppkommer då händelsen inträffar men att marknaden istället reagerar i en motsatt riktning, på ett helt annat sätt än vad som var förväntat. Detta leder till att marknaden antingen blir översåld eller överköpt, vilket uppstår när investerare har fokuserat på externa händelser som kan tänkas påverka valutapriset.

## 2.3 Valutaexponering

I stort sett alla företag som importerar och exporterar med en annan valuta är utsatta för valutarisker. En del företag är mer utsatta för risker än andra och vissa typer av risker är mer påtagliga jämfört med andra. Butler (2012, s. 211) beskriver att det finns tre stycken olika huvudtyper av valutariskexponeringar som företag verksamma på en internationell marknad är utsatta för. Dessa exponeringar är transaktionsexponering, omräkningsexponering och ekonomisk exponering. Exponeringarna skiljer sig åt och påverkar företagen på olika sätt och det är viktigt för internationella företag att vara medvetna om dessa för att kunna skydda sig mot riskerna.

### 2.3.1 Transaktionsexponering

Transaktionsexponering är enligt Butler (2012, s. 212-213) en risk som finns i hela världen och alla företag som handlar med en utländsk valuta är exponerade för transaktionsrisker. Denna typ av valutarisk uppstår vid transaktioner med en annan valuta, när det sker en oväntad förändring mellan valutakurserna som gör att värdet på ett avtalsenligt kassaflöde varierar. Ett avtal kan sträcka sig över flera månader och växelkursen kan under denna tid fluktuera avsevärt. Ju längre tid mellan avtalet och själva genomförandet, desto större är transaktionsrisken. Ett framtida kassaflöde förändras därför beroende på växelkursen, både till det negativa och till det positiva.

### 2.3.2 Omräkningsexponering

Butler (2012, s.213) beskriver att denna typ av risk påverkar multinationella företag som har

dotterbolag i ett annat land med en annan valuta. Det är risken som uppstår vid valutakursförändringar som påverkar översättningen av dotterbolagets tillgångar och skulder vid finansiella rapporter. Ju fler tillgångar och/eller skulder ett företag har i en annan valuta än moderbolagets, desto större är omräkningsrisken. När moderbolaget gör sin redovisning måste de redovisa alla tillgångar och skulder i sin hemvaluta. De utländska tillgångarna och skulderna måste därför översättas till hemvalutan och valutakursförändringar som skett från själva transaktionen till omräkningen kan därför ändra värdet på moderbolagets tillgångar och skulder, både till det positiva och till det negativa.

### 2.3.3 Ekonomisk exponering

Ekonomisk risk är enligt Butler (2012, s. 214) en mer långsiktig risk jämfört med transaktionsexponering och omräkningsexponering. Det är en typ av valutaexponering som orsakas av oväntade valutakursförändringar på ett företags framtida kassaflöden. Ekonomisk exponering har en betydande inverkan på ett företags marknadsvärde eftersom den har långtgående effekter. Denna typ av risk är svår att mäta exakt och det är en utmaning att hedga sig mot dessa.

Den ökande globaliseringen har gjort ekonomisk exponering till en källa för ökad risk hos internationella företag. Graden av ekonomisk exponering är direkt proportionell mot valutakurssvängningar. Ekonomisk exponering ökar när valutavolatilitet stiger, och minskar när den faller.

## 2.4 Policy

Många internationella företag som är exponerade mot valutarisker har en utarbetad policy som visar hur företaget gör för att behandla och skydda sig mot dessa risker. Denna policy finns reglerad i företagets finanspolicy. En policy är enligt Butler (2012, s. 213) själva kärnan i verksamheten och ligger till grund för hur företaget och anställda går tillväga när de hanterar risker. Policyn är ett hjälpmedel för chefer och medarbetare i organisationen och ledningen kan genom denna styra arbetet med valutarisker i en viss riktning. Policyn är också till för att skapa en tydlig ansvarsfördelning inom riskhanteringen i företaget så de anställda vet vad som ska göras om en risk inträffar. Ledningen kan också få direktiv av aktieägarna via styrelsen då valutakursrörelser påverkar värdet på bolaget och i sin tur även ägarna. Styrelsen försöker få ledningen att maximera företagsvärdet vilket kan göras genom valutasäkringar.

### 2.4.1 Syn på risk

Ett företags policy för valutariskhantering beror på företagets syn på risk. De vanligaste synsätten som finns enligt forskaren Guiso & Paiella (2008) är: riskaversion, riskneutralitet och riskälskare.

#### 2.4.1.1 Riskaversion

Med riskaversion menas att ett företags riskbenägenhet är så liten som möjligt. Bodie et al. (2014, s. 170) menar att företag vill minimera sitt risktagande och kommer därför att välja det minst riskfyllda alternativet som finns. Företag som har detta synsätt kan dock göra riskfyllda affärer men de kommer då att betala för att sänka risken de utsätts för. Riskfyllda



investeringar måste erbjuda en hög avkastning annars kommer företag med riskaversion som synsätt att välja den mindre riskfyllda.

#### 2.4.1.2 Riskneutralitet

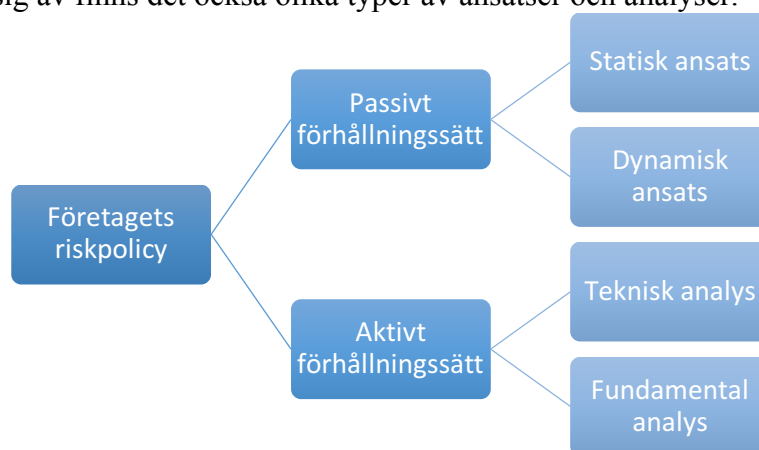
Bodie et al. (2014 s. 172) förklarar att riskneutralitet innebär att företaget är neutrala mot valutarisker. De bryr sig inte om valutariskerna i en utlandsaffär utan grundar sina beslut på andra faktorer istället. Exempelvis är de likgiltiga inför en affär med olika grader av risk så länge den förväntade avkastningen är den samma.

#### 2.4.1.3 Riskälskare

Vidare beskriver Bodie et al. (2014, s. 172) att riskälskare är företag som är väldigt öppna för risker. De väljer ofta den affär med så stor potential som möjligt och som därmed också innebär störst risk. Riskälskare är motsatsen till riskaversion.

### 2.4.2 Förhållningssätt

Det finns enligt Butler (2012, s. 220) två olika typer av förhållningssätt som företag följer när det kommer till valutarisker, ett passivt och ett aktivt sätt. Beroende på vilket sätt de använder sig av finns det också olika typer av ansatser och analyser.



FIGUR 2: EGEN FIGUR. FÖRETAGETS RISKPOLICY.

#### 2.4.2.1 Passivt förhållningssätt

Det passiva förhållningssättet innebär att företaget låter utomstående aktörer analysera valutamarknaden och att de själva inte försöker prognostisera framtida kursrörelser. De litar på att marknadspriset avspeglar aktörernas förväntningar och att de externa aktörerna har rätt i sina bedömningar. Detta förhållningssätt är relativt enkelt för ett företag att följa, exempelvis om de har en policy att hedga en viss procent av sin exponering gentemot utländska valutor så följer chefer och medarbetare de rekommendationer som finns utan att ta hänsyn till hur det ser ut på valutamarknaden just nu.

Vidare förklarar Butler (2012, s. 221) att det finns två olika typer av ansatser i passivt förhållandesätt, statisk och dynamisk ansats. Statisk ansats innebär att företaget hedgar en transaktion då den uppstår och låter sedan löptiden gå ut utan att de ser över val av metod

eller instrument. Den statistiska ansatsen kan vara positiv och användbar om företag har ett mindre antal stora transaktioner. Den dynamiska ansatsen är då motsatsen till statisk, istället för att vänta ut löptiden utan att göra några korrigeringar kommer ett företag som använder dynamisk ansats att kontinuerligt se över de säkringar som har gjorts och ändra dem om nödvändigt. Denna ansats ger en mer effektiv hedging men den är också tidskrävande och därför även kostsam för företaget.

#### 2.4.2.2 Aktivt förhållningssätt

Det aktiva förhållningssättet används enligt Butler (2012, s. 221) av företag som aktivt försöker förutspå hur valutakurserna kommer att förändras i framtiden. Beroende på vad företaget kommer fram till bestämmer de sig därefter om de ska hedga en investering eller inte. Tror företaget att växelkursen kommer att förändras i en positiv riktning väljer företaget att inte säkra, alternativt bara säkra en del av den framtida exponeringen. Om växelkursen däremot förutspås att gå i en ogynnsam riktning för företaget kan de istället hedga hela exponeringen eller en större del av den. Till skillnad från det passiva förhållningssättet bygger det aktiva förhållningssättet på att företaget tror att de vet mer än marknaden. Det aktiva förhållningssättet kräver därför mer och kompetent personal som ständigt kan vara uppdaterade i hur valutamarknaden ser ut. Eftersom detta förhållningssätt bygger på egna prognoser är det mer riskfyllt jämfört med att förlita sig på externa aktörer. Om de gör en felbedömning kan företaget gå med enorma förluster men om de istället förutspått rätt kan de göra stora vinster och har därmed undvikit säkringskostnader.

När företaget gör sina prognoser beskriver Butler (2012, s. 221) att de använder sig av två typer av analyser, teknisk analys och fundamental analys. I en artikel av Frida Birkl (2014) förklaras det att skillnaden mellan dessa är att i en fundamental analys ligger fokuset på att analysera själva bolaget genom att exempelvis studera rapporter medan i en teknisk analys analyseras marknaden eller aktierörelsen. Den fundamentala analysen används för att förutspå långsiktiga trender medan den tekniska används mer på kort sikt.

## 2.5 Metoder för att skydda sig mot valutarisker

Det finns olika metoder ett företag kan använda sig av för att skydda sig mot valutaexponeringar. De kan antingen använda sig av olika finansiella derivat, både interna och externa eller välja att inte vidta några åtgärder alls. De interna valutasäkringsmetoderna används enligt Företagarna (2015) av företag för att minimera transaktionskostnader och växlingskostnader eller genom att matcha betalningsflöden. Detta sker genom att använda sig av antingen matchning eller netting. Externa valutasäkringsmetoder används av företag för att skydda sig mot växelkursförändringar, genom att säkra värdet via kontrakt. De vanligaste externa metoderna är optioner, swappar och terminer. Ett företag kan också välja att inte valutasäkra alls vilket är en vanlig metod för framförallt mindre företag.

### 2.5.1 Externa metoder

#### 2.5.1.1 Optioner

Optioner är en av de externa metoderna som används för att skydda ett företag mot valutarisker. Det finns två olika typer av optioner, köpoptioner och säljoptioner vilket ger utfärdaren och innehavaren av optionerna olika rättigheter och skyldigheter. Bodie et al.

(2014, s. 50-52) identifierar sex faktorer som kan påverka värdet av en optioner, vilka är aktiepriset, lösenpriset, volatiliteten av aktiepriset, slutdagen, räntan, samt aktieutdelning. Vid köp av köpoptioner har man som innehavare rättigheten, men inte skyldigheten att köpa optionen till ett visst bestämt lösenpris på slutdagen. Vid köp av en säljoption fungerar det likadant, med skillnaden att man som innehavare har rätt att sälja en option till ett förutbestämt pris på lösendagen. Skillnaden mellan dessa är att man köper en köpoption om man tror på kursstigning och en säljoptionen vid kursnedgång. Istället för att köpa optioner kan man också utfärda optioner av båda typer. Vid utfärdandet av en köpoption är man som utfärdare skyldig att sälja optionen till det valda lösenpriset vid slutdagen till innehavaren om den vill det. Vid utfärdandet av en säljoption har utfärdaren skyldighet att köpa optionen till det lösenpris som bestämts vid lösendagen om innehavaren begär det. Utfärdaren utfärdar vanligtvis en säljoption om priset idag är för högt och den vill ha optionen i framtiden för ett lägre pris. Vid utfärdandet av köpoption får utfärdaren en premie vid löptidens slut som ersättning om innehavaren vill köpa optionen, vilket den vill i det fall nuvarande kurs överstiger lösenpriset på optionen. Bodie et al. (2014, s. 684) beskriver vidare att det finns både så kallade amerikanska optioner och europeiska optioner, skillnaden är när optionskontraktet utnyttjas. I amerikanska optioner ger det innehavaren rätt att utnyttja optionen till och med slutdagen. I europeiska är det endast på slutdagen som kontraktet gäller.

Genom att använda optioner som valutasäkringsmetod kan man fastställa växlingskursen mellan två olika valutor som sedan gäller för ett visst datum i framtiden. Fördelen enligt Bodie et al. (2014, s. 684) med valutaoptioner är att det finns en möjlighet att välja hur man vill göra på lösendagen. Är det mer gynnsamt för företaget att växla på den rådande kursen kan de då välja att inte genomföra växlingen av optioner och i motsatt fall tvärt om.

#### 2.5.1.2 Swapkontrakt

Butler (2012, s. 171-172) förklarar att swap är en form av derivatinstrument som innebär att två parter ingår avtal där utbyten av betalningar och risker sker under en viss tidsperiod. Det finns olika typer av swappar, valuta- och ränteswappar. Ränteswap innebär utbyten av ränteflöden mellan två parter vid en förutbestämd tid. Detta sker oftast genom överenskommelser att betala ränta på varandras lån. Anledningen till varför man väljer att göra detta kan vara för att de båda parterna har olika riskbenägenhet i form av en fast eller en rörlig ränta. Om dessa räntor ställs mot varandra resulterar det i att mellanskillnaden jämnas ut och därmed reduceras risken. Dessa kontrakt möjliggör företages hantering av ränte- och växelkursrisker. Den andra typen, valutaswap beskriver Butler (2012, s. 176) fungerar som ett sätt att minimera valutariskerna mellan två företag med olika valutor. Valutaswap används som ett avtal som innebär byten av tillgodohavanden, både skulder och fordringar i olika valutor där kursen bestäms av båda länder till ett en viss förutbestämd tid. Valutaswap möjliggör därmed att förändringar i valutaexponeringen kan ske under en given period.

#### 2.5.1.3 Terminer

Enligt Berg (2012, s. 402) är termin ett typ av avtal som innebär att man upprättar ett kontrakt om att i framtiden köpa en egendom till ett visst förutbestämt pris. Dessa avtal görs då man tror att den underliggande tillgången kommer att stiga eller sjunka i värde Den underliggande tillgången är i detta fall valutor och i praktiken fungerar det enligt Handelsbanken (2007) så att ett företag sluter ett avtal om att i framtiden köpa eller sälja en valuta till en förutbestämd växelkurs. I avtalet framgår också lösendagen och kvantiteten. Avtalet för en valutatermin är bindande för både köparen och säljaren av terminen. Genom att

använda sig av valutatermin kan man därför säkra en framtida betalning eller fordran till kursen som råder idag och därmed eliminera valutarisken som uppstår. Beroende på vad växelkursen ligger på den dagen då köpet görs vet man om man har gjort en bra eller dålig affär. En valutatermin är en vanlig metod på kort sikt, de görs sällan på perioder över ett år.

Valutaterminer kan handlas i två former av kontrakt enligt Butler (2012, s. 109-131), future contract och forward contract. Future contract sker oftast med börserna eller annan marknadsplats som motpart och villkoren för kontraktet är standardiserade. Terminen kan säljas/återköpas under hela löptiden. Forward contract däremot är ett privat avtal mellan två parter och villkoren är inte lika fasta men de kan heller inte röra avtalet förrän på lösendagen. Ett future contract är oftast lättare att sälja vidare i och med att det är standardiserat och därför utgör det inte en lika stor risk jämfört med ett forward contract som kan vara svårt att sälja vidare då man behöver hitta en köpare med exakt samma preferenser.

## 2.5.2 Interna metoder

### 2.5.2.1 Matchning

Matchning, som också går under benämningen valutastyrning, är enligt Butler (2012, s. 240) en metod för att påverka valutapositionen genom att styra valutaströmmarna. Detta kan man göra genom att själv kontrollera att in- och utbetalningar sker i samma valuta via olika valutakonton. Det innebär att inga omräkningar behöver vidtas från en valuta till en annan, vilket leder till att valutakursrisken samt valutaväxlingskostnaderna minskar.

### 2.5.2.2 Netting

Butler (2004, s. 241) beskriver vidare att netting innebär att företaget planerar sina kassaflöden för den operationella verksamheten så att transaktioner "nettas" mot varandra. Utgående och ingående flöden jämnar ut varandra vilket gör att transaktionskostnaderna minskar eftersom att mindre antal överföringar behöver göras. Förutom lägre transaktionskostnader blir också växlingskostnaderna lägre eftersom ett mindre antal transaktioner behöver omvandlas.

## 2.5.3 Ingen valutasäkring

Att inte valutasäkra in och utbetalningar med utlandet är också en vanlig metod enligt Företagande (2010) och den förekommer främst bland småföretagen. 75 % av Sveriges import- och exportföretag valutasäkrar inte och orsakerna bakom detta kan vara flera. Dels så har småföretag inte samma kompetens och resurser till att valutasäkra inom företaget som stora företag har och måste därför ta hjälp av externa aktörer vilket kan innebära stora kostnader för ett företag av liten storlek. Vidare ses också valutakursförändringar som ett nollsummespel på lång sikt. Gör ett företag en kursförlust idag jämnar det troligtvis ut sig i framtiden genom kursvinster och därför kan små företag tycka att det inte är betydelsefullt att lägga resurser på valutasäkring.

## 2.6 Tidigare forskning om valutakursrisker

### 2.6.1 Survey of Financial Risk Management by U.S. Non-Financial Firms

En studie av Bodnar G.M, Marston, R.C, och Hayt, G (1998) som handlar om financial risk management av icke-finansiella företag i USA. Denna studie grundar sig i Bodnar et al. 's tidigare forskningar från år 1994 och 1995. Forskningen belyser hur användandet av finansiella instrument skiljer sig mellan olika typer av företag och i olika branscher. Forskarna gjorde sin undersökning på 1 928 företag. Svarefrekvensen gav ett resultat på 399 antal företag som besvarade undersökningen, detta motsvara 20.7%. 160 företag av det totala antalet företag som deltog i undersökningen kategoriserades som stora företag som motsvarade en försäljning större än 1,2 billion USD, samt 116 medelstora företag med en försäljning på mellan 1,2 billion USD och 150 million USD, och sedan 123 företag som kategoriserades som små företag med en försäljning mindre än 150 million USD.

Undersökningen tog bland annat upp hur många företag som använder sig av finansiella derivat vilket motsvarade 50 % av de företag som deltog i undersökningen. Studien visade även att företag som använde sig av derivat var störst bland företagen som kategoriserades som stora företag, och utgjorde 83 % medan i de små företagen använde endast 12 % av företagets derivat. Enligt denna studie klassificeras finansiell risk i fyra olika kategorier varav valutarisk visade sig vara den risk som var vanligast bland stora tillverkningsföretag och valutaderivat var de mest använda derivaten bland stora företag. Studien kom även fram till att användning av derivat syftar till att bättre kunna hantera risk. Undersökningen upptäckte hur fördelningen av valutaexponeringen sker som dessa företag står inför samt i vilken utsträckning företagen hedgar sig mot valutaexponeringen de möter. En annan fråga som togs upp i undersökningen var huruvida företagen som använder sig av derivat hade en dokumenterad policy, vilket 79 % hade. Företag som använder sig av derivat men inte har en dokumenterad policy eller en rapportering av användandet av derivat till styrelsen är 14 %. Artikeln kom fram till att det fanns en skillnad i användandet av finansiella instrument beroende på storleken på företaget. Användandet var avsevärt högre i stora företag jämfört med små företag.

### 2.6.2 Foreign exchange risk management by Swedish and Korean nonfinancial firms: A comparative survey

I en senare studie av Pramborg (2004) jämförs svenska företag och hur deras skydd mot valutariskexponeringar skiljer sig från varandra. Studien pågick från januari 1997 till december 2001 och under den här perioden skickade de ut enkäter till totalt 617 företag av olika storlekar. Frågorna som ställdes i enkäterna var bland annat hur mycket av deras intäkter och kostnader som kom från utländsk valuta, om de använde sig av instrument för att skydda sig mot valutarisker och om deras hedging gällde transaktionsexponering eller omräkningsexponering. Det de kom fram till genom denna studie var att valutariskexponeringen minskades i och med företagets storlek. Ju större företag desto lägre risk. Forskarna beskriver detta som att större företag oftast har mer resurser och en mer utvecklad policy och strategier för att skydda sig mot valutakursrisker. Större företag besitter en större kompetens om hur man använder sig av de olika finansiella instrumenten som finns för att hedga risker. Vidare kom det också fram till att företag som var utsatta för transaktionsexponering och/eller omräkningsexponering var mer gynnsamma om de använde sig av de metoder som finns för att skydda sig jämfört med de som inte gjorde det.

### 2.6.3 An International Comparison of Derivate Use

I Berkman, H, Bradbury, M.E, & Magan, S's (1997) studie presenteras 79 icke-finansiella

företag i Nya Zeeland som använder derivat och som sedan jämförs med tidigare forskningar av Bodnar et al. (1995, 1996) och Philipps (1995). Det huvudsakliga problemet i denna studie var huruvida derivatanvändandet är ett fenomen som är primärt limiterat till den sofistikerade och likvida finansiella marknaden i USA. Studien kom fram till att i jämförelse med företag i USA, är företag i Nya Zeeland mer aktiva derivatanvändare (I relation till landets storlek) och har även ett mer omfattande rapporteringssystem. Avsikten med att säkra sig mot finansiella risker är likvärdig mellan företagen för båda länderna. Studien genomfördes genom frågeformulär till 124 offentliga företag listade på New Zealand Stock Exchange (NZSE) 1996. Av dessa 124 företag fick de svar från 79 användbara respondenter vilket ger en svarsfrekvens på 63.7%. Av dessa respondenter svarade 42 företag eller 53.1% att de använder sig av derivat till skillnad från de tidigare studierna i USA som hade motsvarade svarsfrekvens på 35 % (1994) och 41% (1995) och 48% enligt Berkman et al. (1996). Nya Zeeland är en liten öppen ekonomi med en mindre välutvecklad finansiell infrastruktur än USA. Trots detta är studiens slutsats (med hänsyn till alla företagens storlekar) att företag i Nya Zeeland använder mer derivat än företag i USA. Det är en större användning av derivat mellan dessa företag trots högre transaktionskostnader vilket reflekterar en relativt hög riskexponering för företagen. Studien kom även fram till att fler företag i Nya Zeeland rapporterar mer frekvent gällande deras derivatpositioner till deras styrelser i jämförelse med företag i USA. Slutsatsen är att de olika typer av transaktioner som sker vid utnyttjandet av derivat används i syfte för att hedga och avsikten för riskhantering för de båda länderna är liknande.

#### 2.6.4 Derivate Usage by nonfinancial Firms in Sweden with an International Comparison

Alkeback & Hagelin (2002) har gjort en studie om svenska icke-finansiella företags derivatanvändning. Denna studie jämför tidigare forskning av Bodnar et al. (1995, 1996) som grundar sin forskning i USA och Berkman et al. (1997) i Nya Zeeland. Studien är baserad på de tidigare nämnda forskarna och genomfördes med ett frågeformulär som mejlades ut till svenska icke-finansiella företag listade på stockholmsbörsen med huvudkontor i Sverige år 1996. Frågeformuläret var utformat med 13 frågor beroende på respondentens profil. Dessa frågor inkluderade bland annat företagets storlek, bransch, riskpolicys, varför samt hur ofta företagen använder sig av derivat och kontroll procedurer. Totalt 213 frågeformulär mejlades ut och totalt svarade 126 respondenter vid det första utskicket och 163 respondenter efter det andra utskicket. Svarsfrekvensen motsvarade 76.6 % vilket resulterade i en mer respektabel avkastning i jämförelse med Bodnar et al's studie på 26,5% som presenterades år 1995 och 17.5% i studien genomförd av samma forskare år 1996. Studien av Berkman et al. (1997) gav en svarsfrekvens på 63.7%. Genom att göra en jämförande studie mellan dessa länder och Sverige kom forskarna fram till att anledningen till att det finns en skillnad i användningen av derivat beror på ländernas ekonomier och historik gällande handel med derivat. Studien resulterade i att 52 % av de icke-finansiella företagen i Sverige använder derivat i jämförelse med 53 % av företag i Nya Zeeland och 39 % i USA, detta beror på att Sverige är mer utsatt för en större makroekonomisk exponering till skillnad från de andra länderna. De tidigare studierna kom fram till slutsatsen att användningen av derivat var mer vanligt bland större företag till skillnad från mindre företag vilket även denna studie resulterade i, men det visade sig även finnas en mer markant skillnad mellan svenska icke-finansiella företag. Anledningen till varför företagen använder sig av derivat är för säkringsändamål och dessa företag tenderar i att vara större företag. Det vanligaste problemet bland företagen var bristen på kunskap om de olika derivaten och denna brist visade sig vara större bland små företag till skillnad från större företag. I Bodnar et al. (1995, 1996) studie visade brist på kunskap vara det minsta

problemet bland företagen. I de tidigare studierna Bodnar et al. (1995, 1996) och Berkman et al. (1997) kom forskarna fram till att derivatsäkring främst skedde vid valuta- och ränteexponering där swappar och terminer var de mest använda vid valutaexponering och swappar de vanligaste använda vid ränteexponering.

### 2.6.5 The organisation of foreign exchange risk management: a three-country study

I en studie av Belk P.A från 2002 undersöks hur riskbenägna företag är. Belk studerade företag i Storbritannien, USA och Tyskland mellan åren 1990-1999. Datan samlades in genom semistrukturerade djupintervjuer. Intervjuerna skedde med personal från företagets finans- eller treasuryavdelningar. Samtliga företag som studerades hade en signifikant grad av internationell handel och i stort sett alla företagens omsättning bestod till hälften av utländsk försäljning. Det studien resulterade i var att samtliga företag generellt sett var riskaverta, det vill säga obenäga till risk. Dock visade studien också att enbart en minoritet av dessa företag var fullt riskobenäga, det vill säga inte tog en position överhuvudtaget. Storbritannien var det enda landet i denna undersökning som hade företag som aktivt tog risker för att öka avkastningen. De flesta företagen hade strategier och policies som var bestämda av styrelsen eller finans/treasuryavdelningen och dag-till-dag strategier var inte vanligt bland företagen.

### 2.6.6 Sammanfattning av tidigare forskning

De första två forskningarna av Bodnar et al. (1998) och Pramborg (2004) kom båda fram till att stora företag använder sig av mer finansiella derivat för att skydda sig mot valutarisker och därmed löper de mindre risk att påverkas av de valutaexponeringar som finns. Trots att båda undersökningarna gjordes vid olika årtionden och i olika länder kom de fram till samma resultat, att det finns en skillnad mellan stora och små företags valutariskhantering.

Den tredje forskningen av Belk P.A från 2002 tog upp vilket synsätt företag har på risk. Majoriteten av företagen som studerades hade riskaversion som synsätt, det vill säga att de är obenäga till att ta risker och använder det inte som ett sätt till att få ökad avkastning. Båda studierna i Berkman et al's. (1997) och Alkebäck & Hagelin (2002) grundade sig i Bodnar et al. (1995, 1996) tidigare forskningar och kom fram till liknande resultat vilket är att användandet av derivat var mer vanligt i större företag till skillnad från mindre företag. Både de svenska företagen och de företag från Nya Zeeland använder mer finansiella derivat med hänsyn till alla företagens storlekar jämfört med företag i USA. Det som skiljde Bodnar et al. (1995, 1996) studie med Alkebäck & Hagelin (2002) var att bristen på kunskap om de olika derivaten utgjorde det största problemet medan det utgjorde det minsta enligt Bodnar et al's (1995, 1996) studie. Utnyttjandet av derivat används i syfte för att hedga sig för båda länderna.

## 3. Metod

---

*I detta kapitel ges en redogörelse för undersökningens utförande. Vilka metoder som används för datainsamlingen och undersökningsmetoder. Vilka tillvägagångssätt som vidtagits vid urval av undersökningsobjekt och informationssökningsprocessen, samt vilka angreppssätt och vetenskapligt förhållandesätt som har beaktas i studien.*

---

### 3.1 Undersökningsmetod

Det finns enligt Bryman & Bell (2013, s. 15) två huvudsakliga forskningsstrategier som används vid studier, kvantitativ och kvalitativ metod. Dessa två undersökningsmetoder belyser en studie från olika synvinklar och skiljer sig åt i tillvägagångssättet.

I den kvantitativa forskningsstrategin läggs tyngden på kvantifiering vid insamling och analys av data. Fokuset ligger mer på siffror än på ord och statistiska beräkningar är vanligt förekommande i kvantitativa undersökningar. Urvalet är stort i denna typ av studier och svaren från respondenterna ska vara mätbara och gå att jämföra med varandra. Vanligast är det med stängda frågor där det inte finns något utrymme för tolkning.

I en kvalitativ forskningsstrategi ligger fokuset på ord istället för på siffror och vid insamlingen erhålls mycket data från ett fåtal antal respondenter. Datainsamlingen grundar sig vanligtvis i intervjuer där intervjuaren kan anpassa frågorna utifrån varje respondent och ställa öppna frågor som sedan kan tolkas och analyseras.

Vi har valt att göra en kvalitativ undersökning av den anledningen att vi vill komma djupare in på ämnet och få en större förståelse för hur valutarisker hanteras på de företagen som har valt. Det blir också lättare för oss att förstå respondenterna och kunna svara på frågor såsom hur? varför? På vilket sätt?. fördelarna med att göra en kvalitativ studie enligt Bryman & Bell (2013, s. 418-419) är att man kommer djupare in på ämnet, får chans att ställa följdfrågor och därmed få en större förståelse för hur riskerna hanteras på de specifika företagen som jämförs. Nackdelarna med att göra en kvalitativ studie är att man får ett mindre antal respondenter att jämföra med och det är därför svårt att generalisera utifrån vår undersökning. Det är också mycket tidskrävande med en kvalitativ studie då mycket data samlas in som sedan måste tolkas och analyseras.

### 3.2 Vetenskapligt synsätt

Det finns främst två stycken huvudsakliga synsätt när det kommer till vetenskapliga synsätt. Dessa är positivismen och hermeneutiken som skiljer sig från varandra på många sätt enligt Bryman & Bell (2013, s. 35-37). Positivismen innebär att man skapar hypoteser som sedan testas och forskningen som görs innehåller inte några egna värderingar och den är helt objektiv. Detta synsätt förekommer främst i kvantitativa undersökningar då det fokuserar mycket på att det som undersöks ska kunna mätas och matematiska formler ligger oftast bakom dessa.

Hermeneutiken bygger i sin tur på tolkning och förståelse och har sin grund i att objekten som studeras är olika och därför bör också olika strategier användas för varje enskilt objekt. Detta synsätt förekommer i kvalitativa undersökningar där just tolkning och djup är de främsta egenskaperna.



Vi använder oss främst av det hermeneutiska synsättet eftersom vi utför en kvalitativ studie där respondenternas svar och uppfattningar är viktiga och fokuset ligger mer på tolkning och förståelse än på att svaren ska vara exakta och mätbara. Vi skulle dock säga att vi också använder det positivistiska synsättet lite i och med att vi vill hålla vår studie så fri från värderingar och så objektiv som möjligt. Anledningen till varför dessa synsätt har valts är för att vi vill få ut så omfattande svar av respondenterna som möjligt, som sedan kan tolkas och förstås utifrån vår kvalitativa studie. Hade vi valt att helt använda oss av det positivistiska synsättet hade en helt annan typ av studie behövt tillämpas och vi hade inte fått de djupgående svaren som vi har fått genom den kvalitativa studien och det hermeneutiska synsättet.

### 3.3 Forskningsansats

Vetenskaplig forskning delas upp i två olika angreppssätt beroende på relationen mellan empiri och teori, genom en deduktiv eller induktiv ansats. En deduktiv forskningsansats förklarar Bryman & Bell (2013 s. 31-35) handlar om att man härleder observationer och resultat ur redan befintliga teorier och forskning, det vill säga att man går från teori till empiri. Med det menas att man utgår ifrån befintliga teorier och gör undersökningar utifrån detta. En induktiv forskningsansats utgår från empiriskt vetande som teoretiska slutsatser baseras på, det vill säga från empiri till teori. Det betyder att observationer och resultat från forskningen står till grund för teorin.

Vi har valt att basera vår undersökning utifrån en deduktiv forskningsansats. Den främsta anledningen är att det redan finns flera omfattande teorier inom vårt ämne och det är ett område som studerats mycket tidigare. Vi vill utifrån tidigare forskning och teorier observera och hitta mönster för att sedan dra slutsatser huruvida vår forskning bekräftar eller skiljer sig från de teorier som redan finns. Syftet med uppsatsen är att identifiera vilka instrument företagen använder sig av samt vilka skillnader som finns, vilket vi finner stöd i genom tidigare forskning. Vi har valt att inte använda oss av en induktiv forskningsansats eftersom den är tidskrävande och är därför ingen lämplig metod att använda sig av med hänsyn till tiden som finns till förfogande. En induktiv forskningsansats används också ofta när tidigare forskning eller teorier är bristfälliga vilket det inte är i vårt forskningsområde.

### 3.4 Datainsamling

Vid insamling av data används två olika källor, primärdata och sekundärdata. Primärdata är den data som forskaren själv samlar in medan sekundärdata är den data som redan finns tillgänglig och är insamlad av någon annan.

#### 3.4.1 Primärdata

Primärdata vid en undersökning kan enligt Bryman & Bell (2013, s. 322-324) samlas in genom exempelvis observationer, intervjuer eller enkäter. Primärdata är tidskrävande eftersom den utgörs av en helt ny undersökning av forskaren. Vi har i vår undersökning valt att använda oss av intervjuer som primärdata då vi gör en kvalitativ undersökning. I vår primärdata ingår de två intervjuerna med företagen samt en intervju med en expert inom området. Samtliga intervjuer har skett genom personlig kontakt. Anledningen till att vi valde att samla in primärdata genom intervjuer var för att vi ville få så omfattande svar som möjligt av respondenterna och därmed få ett större djup i studien.

### 3.4.2 Sekundärdata

Vidare beskriver Bryman & Bell (2013, s. 323-325) att sekundärdata kan samlas in exempelvis från litteratur, vetenskapliga artiklar eller tidskrifter och är ett bra komplement till uppsatsen då det inte är lika tidskrävande som insamling av primärdata eftersom forskningen redan är gjord. Sekundärdata i form av tidigare studier kan också ha varit mer omfattande och utförts under andra förhållanden än vår studie och därför vara av stor hjälp vid vår datainsamling. De sekundärkällor vi främst har använt oss av är litteratur, vetenskapliga artiklar som rör området valutariskhantering samt tidningsartiklar, företagens årsredovisningar och internetkällor.

## 3.5 Tillvägagångssätt

### 3.5.1 Litteratursökning

För att få en sådan bred kunskap som möjligt inom området började vi tidigt att söka information om valutarisker för att sedan kunna hitta en intressant vinkel för vår studie. Vi läste många tidigare uppsatser inom ämnet, vetenskapliga artiklar och litteratur som berörde området. När vi kände oss pålästa bestämde vi oss för en problemformulering och började därefter söka mer fakta och teori bakom området som valts. Vi gick då djupare in i litteraturen och jämförde olika studier med varandra för att se vad olika forskare kommit fram till.

### 3.5.2 Källkritik

Sekundärdata fann vi på olika sätt. De vetenskapliga artiklarna hittade vi genom sökmotorn SöderScholar och genom den fick vi tillgång till artiklar på databaser såsom Jstor och Wiley Online Library. Dessa vetenskapliga artiklar anses som trovärdiga då de är publicerade på databaser som erbjuder just akademisk litteratur. Böcker som användes i uppsatsen fann vi på olika bibliotek i Stockholmsområdet och det är litteratur som används vid ekonomistudier vilket vi också anser vara en tillförlitlig källa. Årsredovisningarna fann vi på respektive företags hemsida och dessa är såklart vinklade till företagets fördel men resultat och balansräkningarna är siffror som ska vara korrekta. Internetkällor användes främst vid brist av information i den övriga litteraturen och vi försökte jämföra olika internetkällor med varandra för att bedöma om informationen som stod stämde innan vi gjorde valet av vilken vi skulle använda oss utav. Eftersom vår studie och tidigare forskning kring ämnet inte präglats så mycket av politisk färg eller subjektiva bedömningar har det varit relativt enkelt att hitta objektiva källor att använda.

### 3.5.2 Intervjuer

#### 3.5.2.1 Urval företag

Undersökningen avser att undersöka både stora, medelstora och små svenska företag som bedriver handel med utländska företag. Begränsningarna i vår undersökning gjordes baserat på ett bekvämlighetsurval i val av företag, med hjälp av vårt kontaktnät som gav förslag på energiföretag som ansågs passande för vår studie. Anledningen till varför just energiföretag valdes var för att vår kontaktperson arbetar i den branschen och har ett stort kontaktnät bland svenska energiföretag. Eftersom vi inte hittade en företagsportal som listade företag inom energibranschen valde vi att utgå ifrån förslagen från vårt kontaktnät. Enligt Bolagsverkets

definition från 2012 av små och stora företag anses företag vara stora om de uppfyller två eller fler av följande tre kriterier: mer än 50 anställda, balansomsättning på 40 miljoner eller 80 miljoner i nettoomsättning. Det finns undantag mot dessa kriterier om företaget är börsnoterade eller noterad på en annan reglerad marknad. De övriga företagen räknas som ett litet företag. I vår urvalsprocess kunde vi inte utgå utifrån dessa kriterier av den anledningen att de små energiföretagen på vår lista som uppfyller bolagsverkets kriterier inte hade internationell handel. Vi valde därför att utgå ifrån andra siffror och gjorde en jämförelse företagen emellan, i dess storlek i förhållande med varandra. Kategoriseringen av företagen i olika storlekar skedde utifrån nettoomsättning, balansomsättning och antal anställda.

Ett annat krav för undersökningsobjekten var att de skulle ha ett kassaflöde som bestod av utländsk valuta. Detta på grund av att de företagen med handel i utländsk valuta exponeras för valutarisker. Eftersom kravet var att handeln skulle ske i en annan valuta valde vi företag som är exponerade för fler än en valuta och främst företag som hade handel med relativt ostabila valutor, det vill säga valutor med hög fluktuation som exempelvis dollar. Informationen hämtades från samtliga företagens årsredovisningar.

I nedanstående diagram synliggörs fluktuationer de senaste två åren i valutorna euro och dollar. Euro motsvarar gul färg medan dollarn motsvarar svart.

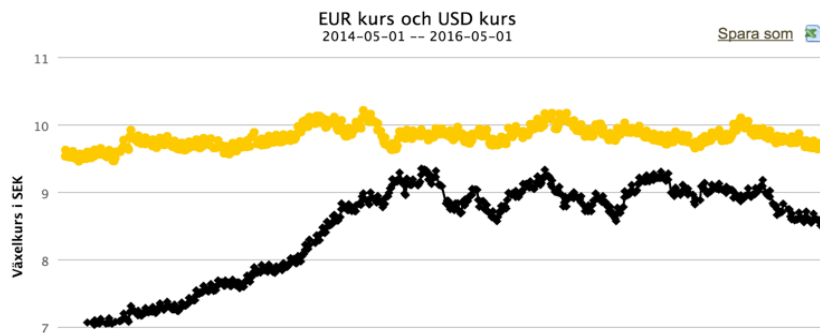


DIAGRAM 1. JÄMFÖRELSE AV EUR OCH USD VÄXELKURS. KÄLLA: FOREX BANK.

Diagrammet visar att det fluktuerar mer i dollarns växelkurs jämfört med eurons vilket gör att dollarn anses som mer ostabil i jämförelse med euron. Stabila valutor utgör inte en sådan hög risk vid transaktioner och är därför inte av lika stort intresse att undersöka. Dock var det svårt att hitta ett litet företag som hade valutaexponeringar överhuvudtaget och än mindre i andra valutor än euro som anses som en stabil valuta, därav har det lilla företaget enbart handel med euro som valuta.

Vi gjorde vårt urval på 10 olika företag vilka passade in på de ovannämnda kriterierna. Vi skickade sedan ut förfrågningar via mejl gällande medverkan i vår undersökning. Av dessa svarade 5 företag som både hade en vilja och möjlighet att medverka i vår undersökning. Vi valde sedan utefter bekvämlighet för oss vilka av dessa företagen som hade möjlighet att medverka i ett så tidigt skede som möjligt.

De företag som deltog i vår undersökning var Vattenfall, E:on och Tekniska verken. Vattenfall klassificeras som stort, E:on som medelstor och Tekniska verken som ett litet energiföretag.

Belopp i MSEK

	<b>Vattenfall</b>	<b>E:on</b>	<b>Teniska verken</b>
<b>Nettoomsättning</b>	164510	34115	4700
<b>Balansomslutning</b>	292057	121391	8969
<b>Antal anställda</b>	28567	3531	913
<b>Valutaexponering</b>	CHF, EUR, <del>GPB</del> , JPY, NOK, <del>PLN</del> , SEK, US DOLLAR	EUR, DKK, US DOLLAR	EUR

TABELL 1. URVALSPROCESSENS ÖVERSIKT.

Eftersom att vi valde att använda oss av ett bekvämlighetsurval med företag inom samma bransch blir vårt resultat i undersökning inte generaliserbart, urvalet är inte representativt i populationen som avser stora, medelstora och små företag. Detta är enligt Bryman & Bell (2013 s. 205) en av nackdelarna med bekvämlighetsurval. Vårt mål med undersökningen och val av företag var dock inte att ta reda på ett resultat som kunde generaliseras i populationen som helhet, utan att endast se om det finns en skillnad mellan ett stort, medelstort och ett litet företag i hur deras valutariskhantering ser ut.

### 3.5.2.2 Urval expert

För att få ännu en referens till uppsatsen valde vi att använda oss av ett expertutlåtande från någon som var väl insatt i ämnet. Vi började med att söka runt i vår kontaktkrets efter personer som arbetar dagligen med valutarisker och tanken var att få kontakt med någon som arbetade på en bank eller liknande. Vi valde även att i detta urval använda oss av ett bekvämlighetsurval i form av personer från vårt kontaktnät. Genom en kontaktperson på Forex Bank fick vi tag i Emelie Skönborg som arbetar på Forex Treasury Management-avdelning och har tidigare erfarenheter av valutariskhantering på både företag och banker. Vi ansåg därför att hon var en expert inom detta område och valde därför att intervjua henne för att få ytterligare en källa till vår studie. Eftersom Emelie Skönborg både har arbetat på företag och på bank ansåg vi att hon kunde bidra med betydande information vilket vi inte kunde få ut från företagen och dessutom få ett utlåtande från en objektiv synvinkel.

### 3.5.2.2 Genomförande av intervju

Vi genomförde totalt tre stycken intervjuer med företag och en intervju med en expert inom ämnesområdet. Vi började med att mejla ut en förfrågan om intervju till de företagen som var av intresse och när vi fick svar från dessa bestämdes tid och plats för intervjuer. Samtliga respondenter arbetade antingen på treasury eller finansavdelningen på företaget. Respondenterna informerades om vårt ämne och det skickade även ut ett frågeformulär i förväg, detta för att en del av våra frågor krävde en del förberedelse från respondenternas sida. Intervjuerna skedde dels via personliga möten på respondenternas kontor och dels via telefon med de respondenter som befann sig på andra orter. Anledningen till att vi valde att genomföra intervjuerna via fysisk kontakt eller via telefon istället för genom mejlkontakt var för att vi ville få en sådan öppen diskussion som möjligt och ha utrymme för eventuella

följdfrågor som skulle kunna uppstå vilket enligt Bryman & Bell (2013 s. 475) är de fördelar som finns med fysiska möten och telefonintervjuer.

Frågorna till företagen var utformade på samma sätt genom en semistrukturerad intervjuguide. Frågorna var utformade utifrån vår frågeställning och vi använde samma frågeformulär till alla respondenter. Frågeformuläret anpassades också efter tidigare teori med syftet att kunna dra slutsatser utifrån våra referensramar. Anledningen till att vi valde just semistrukturerad form var för att respondenterna skulle ha en frihet till att kunna svara på frågorna på sitt sätt men samtidigt att det skulle finnas en viss struktur så det skulle vara enkelt för oss att jämföra svaren företagen i mellan. I och med att vi hade en semistrukturerad form på intervjun fick vi mer flexibilitet i frågorna och vid tillfällen då respondenten missförstod frågan hade vi chans att förklara och utveckla frågan ytterligare.

Vid intervjuerna var vi alltid två personer på plats där en person skötte intervjun och ställde frågor medan den andra antecknade vad som sades. Anledningen till att arbetet delades upp på detta sätt var för att intervjuaren skulle ha möjligheten att enbart kunna fokusera på att ställa de rätta frågorna och lyssna på svaren samt få en mer naturlig dialog med respondenten. Den andra personen antecknade sedan allt som sades men för att minimera chansen att missa något transkriberades också samtliga intervjuer efter godkännanden från respondenterna. Vi lät inspelningen pågå även efter alla frågorna var ställda eftersom personen enligt Bryman & Bell (2013 s. 493) ofta slappnar av mer och öppnar upp sig i slutet av en intervju vilket vi märkte av även i våra intervjuer. Samtliga intervjuer hade ett omfång på mellan 30-60 minuter.

I syfte att få ytterligare en referens till vår uppsats vände vi oss till en expert inom området valutariskhantering. Vi kontaktade Emelie Skönborg, Treasury Manager på Forex Bank AB. Vi ville få kontakt med någon som var väl insatt i ämnet och blev rekommenderade att kontakta Emelie Skönborg. Vi mejlade ut en förfrågan via mejl och bestämde sedan träff med henne på Forex huvudkontor i Stockholm. Vi skickade både vår uppsats och intervjufrågorna i förväg så att hon hade chansen att förbereda sig så att svaren skulle bli så omfattande som möjligt.

### 3.5.2.3 Metodkritik

Kvalitativa studier är svåra att replikera och är enligt Bryman & Bell (2013, s. 416-417) kritiserade för att vara subjektiva vilket gör att vår studie omedvetet kan vara vinklad och det är därmed svårt att generalisera undersökningen till hela populationen. Istället för att generalisera till hela populationen ska undersökningen istället generaliseras till en teori i kvalitativa undersökningar.

Vi anser att vi har fått fram ett tillförlitligt resultat då intervjuerna med företagen har skett via personliga möten eller via telefonsamtal. Samtliga intervjuer har skett genom metoder valda av respondenten och på platser som underlättar för respondenten. Det har varit på platser där den känner sig trygg, vilket i sin tur har lett till att vi förhoppningsvis fått ärliga svar ur intervjun.

Telefonintervjuer kan kritiseras eftersom man inte kan se personens ansiktsuttryck eller kroppsspråk vilket kan vara av betydelse vid intervjun då man lättare märker vilka frågor som gör personen besvärad eller exalterad menar Bryman & Bell (2013, s. 221).

Telefonintervjuerna med respondenterna skedde enbart på grund av tids och kostnadsskäl i och med att de befann sig på andra orter i landet. Telefonintervjuerna var också kortare

tidsmässigt jämfört med de intervjuer vi hade fysiskt med respondenterna vilket gjorde att vi inte fick lika utförliga svar från telefonintervjuerna som vid de fysiska mötena.

Vi valde att använda oss av ett bekvämlighetsurval vid valet av företaget på grund av tidsbrist vilket ledde till att undersökningens validitet inte var så hög. Istället för att kontakta företag genom vårt kontaktnät hade vi istället slumpmässigt kunna välja ut företag av olika storlekar från hela landet och inom olika branscher. Eftersom att vi enbart intervjuade företag i energibranschen, som dessutom är en ganska speciell bransch i och med att de är utsatta för så många andra betydande risker, är det svårt att dra en slutsats om storleken har betydelse vid valutariskhanteringen. Hade vi valt att intervjua företag i en annan typ av bransch hade kanske skillnaderna blivit mer tydliga mellan företagen jämfört med vår studie. Vi valde också att använda oss av ett bekvämlighetsurval vid valet av expertutlåtandet. Vi hade kunnat kontakta en professor eller en forskare inom området för att få ett representativt expertutlåtande men vi ansåg att experten vi kontaktade besitter de kunskaper vi behöver för utlåtandet i vår uppsats.

### 3.6 Reliabilitet och validitet

Begreppen reliabilitet och validitet har ifrågasatts om de verkligen är relevanta begrepp inom kvalitativa undersökningar. Forskare anser att begreppens innebörd bör ändras då begreppet validitet främst rör mätning vilket inte alls används i samma omfattning i kvalitativa studier som i kvantitativa menar Bryman & Bell (2013, s. 62-64). Författarna hänvisar till LeCompte & Goetz som förklarar begreppen extern och intern reliabilitet samt intern och extern validitet utifrån en kvalitativ forskning. Extern reliabilitet innefattar i vilken grad en undersökning kan upprepas, om den är replikerbar. Den externa reliabiliteten är enligt forskarna svår att replikera i kvalitativa studier eftersom det är omöjligt att "frysa" den sociala miljön och de sociala betingelser som finns vid tillfället för undersökningen. Den interna reliabiliteten handlar om huruvida forskarna i en undersökning är överens om tolkningarna vid genomförandet av intervjuerna. Extern validitet innefattar i vilken utsträckning resultaten av en studie kan generaliseras till andra situationer. Intern validitet handlar om att det ska finnas ett samband mellan de observationer som görs och de teoretiska idéer som utvecklas, det ska finnas en överensstämmelse mellan begrepp och observation.

Den externa reliabiliteten anser vi som relativt hög i och med att vi på ett tydligt sätt redogjort för våra intervjufrågor och sannolikheten att respondenterna skulle svara likadant vid en ny undersökning är stor. Det som gör vår undersökning svår att replikera är att vissa utav frågorna är situationsbaserade och eftersom situationen och miljön kan komma att ändras på företaget kan därför studiens resultat skilja sig vid ett senare undersökningstillfälle.

Den interna reliabiliteten anser vi vara stark då vi båda två deltagit vid samtliga intervjuer och även bearbetat den insamlade datan tillsammans. Eftersom vi tillsammans diskuterat svaren från intervjun och jämfört anteckningarna med den transkriberade datan var vi överens med hur vi hade tolkat intervjuerna. Externa validiteten i vår undersökning är låg i och med att det är svårt att generalisera vårt begränsade urval till hela populationen. Eftersom att vi enbart studerade ett fåtal företag i energibranschen är det svårt att dra paralleller med andra företag i andra branscher eller i andra situationer. Den interna validiteten i vår uppsats är hög eftersom vi har utgått från teorin när vi utformade intervjuguiden till företagen. Eftersom samma intervjuguide användes till samtliga företag är därför alla svar tydligt kopplade till teorin och vi kunde därför analysera dessa med tidigare forskning.

## 4. Empiri

---

*I detta kapitel redogörs det empiriska materialet som i vår undersökningen är ett resultat av de genomförda intervjuerna och ligger till grund för vår undersökning. Vidare kommer även en presentation av företagen att ges för att ge läsarnas ökad förståelse i företagens val av valutariskhantering.*

---

### 4.1 Företagspresentation Vattenfall

Vattenfall bildades enligt företagets hemsida (2016) år 1909 och är ett företag inom energibranschen som är helt statligt ägt. Företaget är en av Europas största elproducenter och deras huvudprodukter är el, värme och gas. Vid el och värme är företaget verksamt inom produktion, distribution och försäljning, det vill säga alla delar i värdekedjan. Vid gas är det enbart försäljning från Vattenfalls sida. Företaget bedriver även energihandel och de producerar el och värme från kärnkraft, vindkraft, kolkraft, vattenkraft, naturgas och biomassa. Enligt Vattenfalls årsredovisning 2015 uppgick nettoomsättningen till 164 510 MSEK, rörelseresultatet till -22 967 MSEK och de har 28 567 anställda. De har sin produktion i Sverige, Tyskland, Finland och Storbritannien och huvudmarknaderna är norden, Tyskland och Nederländerna. Företaget är enligt årsredovisningen exponerade mot risker i följande valutor: Schweizisk franc (CHF), Euro (EUR), Brittiskt pund (GBP), Japanska Yen (JPY), Norska kronor (NOK), Polska Zlory (PLN), Svenska kronor (SEK) och US dollar (USD)

#### 4.1.1 Valutariskhantering Vattenfall. Robert Flink, Head of Operations, Group treasury.

Vattenfall sköter all sin valutasäkring inom företaget. Genom tidigare beräkningar har de kommit fram till att det blir mer gynnsamt för företaget att sköta säkringen själva jämfört med att låta motparten göra det, det vill säga att handla i lokal valuta för att därmed överlåta risken på det andra landet. Företaget använder sig inte av någon extern aktör utan de faktorer de tar hänsyn till när de gör sina säkringar är i form av åsikter och analyser från marknaden. Vattenfall är främst utsatta för transaktion- och omräkningsexponering och för att skydda sig mot dessa risker använder företaget sig av de vanligaste instrumenten som finns på marknaden. Dessa är optioner, terminer, swappar, matchning och netting. I första hand använder de sig av matchning och netting. Det instrumentet de använder sig mest av vid skuldportföljen, det vill säga vid ränte och valutarisker är swappar då det är ett effektivt instrument. Optioner använder de sig också av men i mer begränsad omfattning då de är mer kostsamma. Ett exempel på när de använder sig av optioner är om de planerar en framtida investering men de behöver styrelsens beslut först och då kan det vara av betydelse att låsa in kursen. Terminer använder de sig också av och då både i form av valutaterminer och ränteterminer. Robert Flink förklarar att mottot gällande valutariskhantering är lite "keep it simple" och därför försöker de att inte använda allt för komplicerade metoder då det både är svårt för systemet att hantera olika varianter och för att det blir svårt att värdera dem i redovisningen.

De kostnader Vattenfall har för valutasäkringen är främst i form av personal- och systemkostnader att hantera transaktioner från avslut till dess de förfaller. De har fem anställda som har kontakt med marknaden, en anställd som sitter back office och sköter

bekräftelser, avstämning, rapportering samt betalningar. Förutom dessa har de också två personer som sköter redovisningen och rapportering upp till koncernen.

Vattenfall är riskobenägna och de har därför riskaversion som synsätt inom företaget. De spekulationer som de gör är på redan existerade flöden. Vid stora summor såsom exempelvis 500 miljoner euro kan de spekulera kring när de tidsmässigt ska göra säkringen, om det är mer fördelaktigt att dela upp den eller om de ska säkra allt på en gång. De ser också över sina säkringar under löptiden och gör ändringar om det är nödvändigt. Rent allmänt är Vattenfall väldigt riskaverta och det ligger som nämnt tidigare inte i deras kärnverksamhet att ta ränte- och valutarisker.

Företagets policy lyder: "Enheten skall säkra all valutarisk som överstiger 10 miljoner kronor". Denna policy är medvetet luddigt formulerat eftersom det inte finns någon tidsram och tanken bakom detta är att enheten ska behöva tvingas fundera kring exponeringarna och vad som kan tänkas vara bästa alternativet.

Valutarisker är inte obetydliga för Vattenfall men de är relativt små jämfört med andra risker företaget har. De största riskerna företaget har är de politiska riskerna då de är dessa som bestämmer Vattenfalls framtid. Elpriserna är också en stor risk för företaget, just nu är elpriserna väldigt låga och det är något som påverkar vattenfall stort.

Vattenfall har tidigare varit med om kursförluster, speciellt vid handel mot pundet då det är en svår valuta som ofta fluktuerar. Kursförlusterna uppstår exempelvis när ett styrelsebeslut om en investering dröjer och att det då hinner hända något mellan valutorna. Vid sådana tillfällen kan de förlora hundratals miljoner. De kan också vara att de har glömt att de har gjort en säkring och då har de exempelvis terminkontrakt där kursen har gått emot dem. Robert Flink förklarar att:

*"Det är inte så mycket spekulation som gör förluster utan det omedvetna. Över tiden brukar detta bli ett nollsummespel, att det jämnas ut med kursvinster och kursförluster"*

Företaget anser inte att de har påverkats av marknadens utveckling på senare år och är inte mer utsatta för exponering nu jämfört med för några år sedan.

## 4.2 Företagspresentation E.ON

Enligt företagets årsredovisning (2014) är E.ON ett svenskt företag inom energibranschen som är producent samt leverantör av energi i form av el, gasol, biogas, naturgas, kyla, värme och energi från avfallsbehandling. De producerar och levererar energi till cirka en miljon kunder på den nordiska marknaden med 30 dotterbolag. Företaget är verksamt inom värdekedjans alla delar: försäljning, distribution och produktion och är Sveriges ledande privata aktör inom både fjärrvärmemarknaden men även inom gasverksamheten som leverantör av natur- och biogas, så kallad fordonsgas. E.ONs långsiktiga mål är att bli det mest valda företaget när det kommer till hållbara energilösningar. (E.ON, 2016). Enligt företagets årsredovisning (2014) utgjorde E.ON 11 procent av Sveriges totala elproduktion i form av vattenkraft och deras produktion av kärnkraft utgör 26 procent av Sveriges totala Kärnkraftsproduktion. Enligt E.ONs årsredovisning 2014 uppgick deras nettoomsättning till 34115 MSEK, och har en balansomslutning på 121 391 MSEK med 3531 antal anställda. E.ON är främst exponerad för valutarisker i transaktioner som utgörs av valutorna EUR, USD och DKK.



#### 4.2.1 Valutariskhantering E.ON. Mattias Frendborg, Treasury Project manager.

E.ON har ett utländskt kassaflöde på miljontals euro och de köper bränslen i valutorna dollar och euro. De har också kundflöden i både norska och danska kronor vilket rör sig om åtminstone miljontals kronor varje år. De stora in- och utbetalningar som de har är investeringar vilket motsvarar många miljoner euro om året.

Företaget är utsatt för transaktions- och omräkningsexponering och de använder sig av valutaterminer samt ränte- och valutaswappar. Beslutet bakom vilka instrument som ska användas fattades långt innan Mattias Frendberg började arbetade på E.ON. Företaget får direktiv från huvudkontoret i Essen angående vilka metoder de ska använda sig av och vilka de inte ska använda sig av. Ett exempel på ett instrument som huvudkontoret har sagt nej till är optioner. Säkringen av valutor sker på E.ONs treasuryavdelning som hanterar företagets kassaflöden, där de har två anställda som arbetar delvis med valutasäkring och dels med andra finansiella uppgifter. All säkring sker internt på företaget och de tar inte hjälp utav någon extern aktör. Detta gör att de kostnader företaget lägger ner på att säkra sig mot valutarisker är enbart i form av personalkostnader. När E.ON gör sina säkringar har de ingen tro eller medvetet avvaktar med en säkring eftersom de i så fall skulle ta en position vilket företaget inte vill då de är riskobenägna och inte tjänar pengar på att ta risker. Det har dock hänt vid ett fåtal tillfällen att de har fått uppdrag från dotterbolag att exempelvis dröja med en säkring eller att säkra allt beroende på hur marknaden ser ut. Detta är ingenting som vanligen sker på företaget och Mattias Frendberg säger:

*“När man har varit med några år vet man att det är svårt att slå marknaden”*

E.ON gör inte säkringar med längre tidsperiod än tre år vilket är ganska naturligt enligt Mattias Frendberg då de sällan har investeringsprojekt som är längre än den tidsperioden. Oftast är projekten på högst två år och anskaffningen av el, det vill säga elavtal, är inte heller längre än tre år. Det blir dyrt att ha ett längre tidsperspektiv, inte enbart med bara valutan utan också med exempelvis elpriserna. De ser över sina säkringar under löptiden och gör ändringar vid behov.

E.ON i Sverige har en policy gentemot valutarisker som finns reglerad i företagets finanspolicy som är antagen av E.ON Sverige. De har ingen specifik beloppsgräns när de ska göra säkringar utan generellt gäller att alla transaktioner ska säkras. Vid vissa fall, vid väldigt små fakturor kan det vara så att någon avdelning på dotterbolagen gör det månadsvis, men i övrigt vill de att alla belopp ska säkras. Mattias Frendberg förklarar också att oavsett om man har en valuta måste man köpa beloppet i den valutan och göra en växling för att betala fakturan.

E.ON är utsatta för oerhört mycket risker. De har en riskavdelning, en säkerhetsavdelning vid namn HSSE (Health, Safety, Security & Environment), en försäkringsavdelning, en stakeholder avdelning som sköter exempelvis politiska risker och sedan har de treasuryavdelningen. Det är svårt att svara på hur betydande just valutarisker är jämfört med de övriga enligt Mattias Frendberg, men storleksmässigt är deras säkerhetsavdelning (HSSE) den största till antalet anställda.

En trend E.ON märkt av i och med den ökade exponeringen av valutarisker de senaste åren är att företaget och inköpsfunktionen börjat samarbeta mer inom ”E.ON världen”. Sverige gör mer upphandlingar med tyska kollegor om exempelvis turbiner och nu har de mer investeringar i utländsk valuta jämfört med för fem år sedan. Detta beror på att E.ON är en

stor koncern och de har gjort omorganiseringar de senaste åren och samarbetar mer inom ”E.ON världen”.

### 4.3 Företagspresentation Tekniska verken

Enligt företagets årsredovisning (2014) är E.ON ett svenskt företag inom energibranschen som är producent samt leverantör av energi i form av el, gasol, biogas, naturgas, kyla, värme och energi från avfallsbehandling. De producerar och levererar energi till cirka en miljon kunder på den nordiska marknaden med 30 dotterbolag. Företaget är verksamt inom värdekedjans alla delar: försäljning, distribution och produktion och är Sveriges ledande privata aktör inom både fjärrvärmemarknaden men även inom gasverksamheten som leverantör av natur- och biogas, så kallad fordonsgas. E.ON strävar efter att bli det mest valda företaget när det kommer till hållbara energilösningar. (E.ON, 2016). Enligt företagets årsredovisning (2014) utgjorde E.ON 11 procent av Sveriges totala elproduktion i form av vattenkraft och deras produktion av kärnkraft utgör 26 procent av Sveriges totala Kärnkraftsproduktion. Enligt E.ONs årsredovisning 2014 uppgick deras nettoomsättning till 34115 MSEK, och har en balansomslutning på 121 391 MSEK med 3531 antal anställda. E.ON är främst exponerad för valutarisker i transaktioner som utgörs av valutorna EUR, USD och danska kronor (DKK).

#### 4.3.1 Valutariskhantering Tekniska verken. Christina Wiktorsson, Koncernkontroller Tekniska verken.

Tekniska verkens moderbolag har tre typer av flöden, det största är på deras försäljningssida i produktion av el där handeln sker i euro. Företagets inköpsida kan variera väldigt beroende på vilka leverantörer Tekniska verken har i deras investeringsprojekt. Under deras senaste projekt har de haft stora belopp som de själva har köpt valuta till. De har även en del löpande inköp av kol, olja och andra bränslen som är väldigt olika från år till år. Tekniska verkens försäljning i el uppgick förra året till 12 miljoner euro och siffrorna är beroende på elpriserna som för tillfället har gått ner väldigt mycket.

Tekniska verken är kommunalägt och har en egen finanspolicy, men den ligger inom de mandat som kommunen sätter upp i deras finanspolicy som också reglerar valutadelar. I finanspolicyn säger man att alla kända valutaflöden ska valutasäkras. När det gäller försäljning av el utgår de från deras framtida produktion och där är det volymen el som de säkrar i första hand. När Tekniska verken har genomfört elprissäkringen säkrar de även valutorna. Det är ett tätt förhållande mellan säkringarna. Eftersom att företaget säkrar allt genom beslut enligt policyn lägger de inte ner mycket tid på valutarisken specifikt av den anledningen att de säkrar allt, utan det är mer en följd av andra affärsverksamhetsbeslut.

Tekniska verken är i sitt synsätt på risk väldigt riskobenägna. Valutariskexponeringen företaget utsätts för är transaktionsexponering när de gör affärer med utlandet. Christina Wiktorsson förklarar även att i och med att de inte har några dotterbolag i utlandet utsätts de inte för omväxlingsexponering.

Tekniska verken använder sig av valutaterminer för att reducera valutarisken. Användningen av endast valutaterminer beror dels på de regleringar som finns i policyn men de har även möjlighet att nyttja optioner. Företaget lyder under ett redovisningsregelverk och för Tekniska verken är det viktigt att hävda säkringsredovisning och anser därmed att det är lättare att ha en

enkel hantering via terminer, för att inte riskera att dessa säkringar blir ineffektiva. För företaget har det varit viktigt att ha enkelhet och att det blir tydligt att de har ett tätt förhållande mellan de underliggande transaktionerna.

Vad gäller kostnaden för Tekniska verkens valutasäkring anser Christina Wiktorsson att en säkring kan kosta om kurserna skulle förändras mycket åt ena eller andra hållet. De kunde ha gjort en bättre eller sämre affär om de hade valt att inte säkra. Företaget lägger inte ner speciellt mycket resurser på valutariskhantering, utifrån ett tidsperspektiv lägger de ner någon timme i månaden. Företagets tidsperspektiv för genomförandet av säkringarna varierar. När det gäller elprissäkringarna beror det på hur långt fram i tiden de elprissäkrar och det brukar vara ett par år fram i tiden. Likadant när de har säkrat valuta till stora investeringsprojekt kan det också röra sig om ett par år, det beror lite på tidsperioden för projekten. Tekniska verken har egentligen inte någon särskild beloppsgräns vad gäller genomförandet av säkringarna, i policyn lyder att allt ska säkras.

Valutasäkringarna jobbar de själva internt med och tar inte hjälp av externa aktörer. Christina Wiktorsson som är koncerncontroller jobbar mycket med affärerna när det gäller både lån, räntor och valuta. De har också en redovisningsavdelning som jobbar med betalningar. Christina Wiktorsson tillsammans med företagets finansråd och VD träffas ibland om de måste fatta några speciella beslut vad gäller valutafrågor.

Tekniska verken har inget tillvägagångssätt för att förutspå valutarisker. Deras policy är inte utformad så vad gäller valutarisker och de tar därför inte hänsyn till hur marknaden för tillfället ser ut och fattar inga beslut utifrån det. Däremot när det gäller deras elpriser väger de in marknadsdelar och då ingår valutan i en del av det, dock inte valutan direkt i sig eftersom att företaget ska säkra allt. Företaget kan också göra ändringar i säkringen under löptiden om exempelvis produktionsprognoser förändras eller om en tidplan för en investering ändras, då gör de justeringar i säkringen. Dock är Christina Wiktorsson tydlig med att de inte gör ändringar på grund av valutakursen utan enbart om den underliggande transaktionen förändras. Tekniska Verken har inte märkt av den ökade valutaexponeringen, detta har inte med någon allmän trend att göra utan är beroende på deras projekt.

#### 4.4 Expertutlåtande Forex bank

Emelie Skönborg arbetar som treasury manager på Forex Bank AB. Hon har tidigare åtta års erfarenhet av att jobba på treasury avdelningar på bland annat Kaupthing Bank och företagen Gambro och TeliaSonera.

Emelie Skönborg beskriver att finanspolicyn är hela styrningen och reglerar riskerna i hela företaget. Vissa av småföretagen har inte en finanspolicy eftersom att de inte har samma risktänk i jämförelse med större företag. Riktlinjerna för ett större företags valutariskhantering är något som bestäms i finanspolicyn. Genom ett strategiskt beslut av styrelsen utformas bestämmelser gällande hur risker ska hanteras. Detta är ett beslut som fattas högre upp i företagen och inte internt hos treasury-avdelningen, vilket styrelsen sedan reviderar en gång om året.

Emelie Skönborg anser att valutariskhantering skiljer sig mellan små och stora företag, dels i företagets kompetens samt i möjligheten att ha anställda för att hantera valutariskerna. Det går inte enligt henne att ha dessa resurser på ett litet företag då ett litet företags intäkter har en

sådan stor del av export och är väldigt beroende av rätt kurs. Det slår därför väldigt hårt på ett litet företag jämfört med ett stort företag, vilket har en liten del av sin verksamhet som export.

*“Jag tror att framförallt orsaken till att det skiljer sig åt, är ju att man inte har möjlighet att ha kompetens på det sättet. I nio fall av tio så tror jag att valutariskhantering ligger hos ekonomi och de kanske inte har den kompetensen”*

Hon beskriver att det är många företag som använder sig av husbanker och hon tror även att det blir allt mer vanligt att företag använder sig av den husbanken de har och att den hjälper till att hantera exponeringen mot valutarisker.

De vanligaste valutaderivatet är valutaterminer och valutaswappar. Optioner är det minst använda på grund av att det är det dyraste alternativet. Det finns ingen skillnad i användningen av valutaderivat, om man tittar på exempelvis valutaterminer och valutaswappar vid externa transaktioner. Det spelar ingen roll om swappen är på 10 USD eller på 10 miljoner USD eftersom att hanteringen är exakt den samma vilket betyder att värdet på swappen egentligen inte har någon betydelse. Detta kan vara en anledning till att företag inte väljer att göra vissa säkringar eftersom att det kostar lika mycket att hantera den lilla valutaterminen som den stora. Det som framförallt kostar är administrationen kring valutasäkringar, så som systemkostnader och personalkostnader förklarar Emelie Skönborg. Hon fortsätter att beskriva att en valutasäkring är en kostnad som ett företag bestämmer sig för att ta, sedan kan företaget om en månad säga om det var bra eller dåligt. Det är egentligen irrelevant i frågan, det vill säga att företaget köper säkringen är lika som att ta ett bostadslån, då företaget kan välja om det vill ha rörlig eller fast ränta. Den fasta räntan kommer nästan alltid i det dyrare alternativet men även tryggare. Det är samma sak vad gäller valutasäkring och att hedga valutarisker, det spelar ingen roll om det var bra eller dåligt efter en månad för det är inte därför företaget gör transaktionen, de gör det eftersom att företaget vill veta och ha det i kalkylen, de exakta kostnaderna eller de exakta intäkterna. Det viktiga är att företaget måste identifiera risken och vara medvetna om att riskerna finns, vissa gånger förlorar de lite och andra gånger vinner de lite. Allt bygger på att företaget räknar in i sina kalkyler att de exempelvis ska få en viss summa för sina transaktioner, om de inte får det kan det leda till förödande effekter som kan fälla hela företaget vid förekomst av oväntade kursförändringar.

Om valutariskhantering ska användas ska det finnas system som klarar av att hantera och värdera, samt hur det ska bokföras. Det är väldigt svårt att komma igång och göra detta själv, därför tar företagen risken utan valutakonton och när de får betalt i euro gör banken automatväxlingar åt företagen. Företagen tänker att detta kommer i ett långsiktigt perspektiv att jämna ut sig. Detta är inget som nödvändigtvis resulterar i ett sämre beslut men företagen måste vara medveten om vilka risker som kan uppstå. Ju mer osäkra länder desto större kan effekterna bli.

Emelie Skönborg tror att storföretagen alltid haft kompetens när det kommer till valutariskhantering. Svenska banker generellt måste idag erbjuda fler och fler produkter, förut var valutamarknaden som aktiemarknaden att det köpte och såldes på marknaden, men idag görs nästan allt elektroniskt via handelsplattformar på internet. Detta gör att bankerna måste erbjuda fler tjänster och kunna erbjuda företag hjälp med allting, bland annat se till deras likviditet hur de ska planera och hantera valutarisker för framförallt svenska småföretag idag. Hon tror att bankerna erbjuder mycket mer hjälp på ett helt annat sätt idag och det är där bankerna kan ha sina intäkter. Det är inte valutariskhantering i sig de tjänar pengar på idag. Bankerna är ofta uppdelade i olika grupper beroende på företagens storlek. Företag i små och

medelstora segmentet är oftast de som ökar mest, för på storsegmentet har företagen sin egen kompetens och de behöver inte banken mer än för att göra transaktionerna. Medan för små- och medelstora företag behövs hjälpen.

## 5. Analys

---

*I detta kapitel kommer undersökningens empiri, ett resultat av intervjuerna att analyseras med stöd av den teoretiska referensramen. Utifrån detta kommer resultaten att jämföras med undersökningens huvudsyfte och frågeställning i en diskussion.*

---

### 5.1 Exponering

Enligt Butler (2012, s. 215) finns det tre exponeringar ett företag kan vara utsatt för, transaktion, omräkning och ekonomisk exponering. Det stora och det medelstora företaget är utsatta för transaktions- och omräkningsexponering medan det lilla företaget enbart är utsatt för transaktionsexponering. Transaktionsexponering är den vanligaste exponeringen för internationella företag enligt Butler (2012, s. 213) vilket också stämde överens med empirin då samtliga företag var utsatta för denna exponering. Anledningen till att ingen av företagen ansåg att de var utsatta för ekonomisk exponering kan vara för att den exponeringen enligt Butler (2012, s. 212) är långsiktig och svår att mäta. Det lilla företaget var enbart utsatt för transaktionsexponering vilket beror på att de inte har dotterbolag i andra länder och är därför inte utsatta för omräkningsexponering vilket både det stora och medelstora företaget är. Det som skiljer företagen åt är därför att det stora och medelstora företaget är mer utsatta för fler typer av exponeringar jämfört med det lilla företaget.

### 5.2 Policy

Policyn är enligt Butler (2012, s. 213) själva kärnan när det kommer till hur företagen hanterar risker. I den finns det reglerat hur chefer och medarbetare ska gå tillväga vid hanteringen av valutaexponeringar. Samtliga respondenter har en reglerad policy på företaget. Det stora företaget har en egen valutapolicy medan det medelstora och lilla företaget har en finanspolicy där riskhanteringen finns reglerad. Det lilla företagens finanspolicy måste ligga inom de mandat som kommunen sätter upp då företaget är kommunalt ägt och därför har de ingen egen utarbetad valutapolicy utan följer de direktiv som kommunen har satt upp. Det som skiljer företagens policys åt är att det stora företaget har en policy som lyder att all valutasäkring över 10 miljoner kronor ska valutasäkras medan det medelstora och lilla företagens policy säger att alla belopp, oavsett storlek ska valutasäkras. Enligt teori och tidigare forskning har stora företag ofta en mer utarbetad policy jämfört med mindre företag vilket inte helt stämmer överens med denna studie. Samtliga företag har en policy som är tydlig, skillnaden är att det stora företaget har en beloppsgräns vilket troligtvis beror på att de hanterar betydligt fler och större transaktioner jämfört med de andra företagen.

### 5.3 Syn på risk

Ett företags synsätt på risk kan enligt Guiso & Paiella (2008) delas in i tre olika kategorier vilka är riskaversion, riskneutrala och riskälskare. Samtliga företag i vår undersökning är obenägna till risk och har därmed riskaversion i sitt synsätt på risk. Det ligger inte i företagens kärnverksamhet att självmant utsätta sig för riskfyllda situationer. Företag etablerade på den internationella marknaden är utsatta för ett antal risker enligt Grath (2004, s. 16). Dessa risker uppstår vid utlandsaffärer och delas in i fem olika kategorier vilka är produktionsrisker, kommersiella risker, politiska risker, finansiella risker och valutarisker. I vår undersökning

finns det en skillnad mellan företagens syn på hur betydande valutarisk är i förhållande till andra risker företaget utsätts för. För det stora företaget är valutarisker inte obetydliga men de är relativt små i jämförelse med andra risker som företaget utsätts för. Det medelstora företaget har svårt att urskilja hur betydande valutarisker är jämfört med andra risker som påverkar företaget men storleksmässigt är riskavdelningen den största till antalet anställda. Det lilla företaget har en policy som lyder att de ska säkra allt och därför lägger de inte ner särskilt mycket tid på just valutarisker i företaget jämfört med andra risker. Energibranschen är utsatt för en mängd olika risker och främst är det de politiska riskerna och elpriserna som företagen är mest exponerade mot, därav anledningen att inget av företagen anser att valutarisker utgör den största risken.

Enligt Carlgren (2016) har svensk export ökat och därmed handeln internationellt vilket har lett till en ökad valutaexponering för företag. Den ökade valutarisken är något företagen har märkt av på olika sätt företagen emellan. De stora företaget har inte märkt av några skillnader på marknaden under senare år och är därför inte utsatta för mer valutaexponering nu jämfört med för några år sedan. Det mellanstora företaget har märkt av den ökade exponeringen genom att de har gjort omorganiseringar inom koncernen och har mer investeringar i utländsk valuta idag jämfört med för fem år sedan. Det lilla företaget har inte märkt av detta alls utan den valutaexponeringen de utsätts för är beroende av om de har investeringar med kontrakt i utländsk valuta. Undersökningen visade att företagen har påverkats olika av den ökande valutaexponeringen. Det stora och det lilla företaget har inte påverkats av marknadens utveckling vilket kan ha sin grund i att inget av företagen har valutarisker som den mest betydande risken i företaget. Dock så visade studien att det medelstora företaget faktiskt har märkt av den ökade exponeringen trots att företaget delar samma syn på valutarisker. Detta kan ha sin grund i att de gjort omstruktureringar de senaste åren vilket har ökat deras valutaexponering och därför har marknadens utveckling påverkat det medelstora företaget.

## 5.4 Förhållningssätt

Enligt Butler (2012, s. 221) finns det två olika förhållningssätt ett företag kan ha när det gäller hanteringen av risker, ett passivt och ett aktivt. Samtliga företag använder en blandning av ett passivt och ett aktivt förhållningssätt. De är passiva på det sättet att de inte gör några analyser eller försöker förutspå marknaden när de gör sina säkringar, det ligger inte i något av företagens verksamhet att ta risker i och med att de alla är riskobenägna. I det passiva förhållningssättet kan företag antingen vara statiska eller dynamiska enligt Butler (2012, s. 221). Samtliga företag är i detta fall dynamiska vilket betyder att de ser över säkringarna de gjort under löptiden och ändrar dem om det är nödvändigt. Företagen är aktiva i sitt förhållningssätt eftersom de sköter all sin valutasäkring internt på företaget och tar inte hjälp av någon extern aktör. Det aktiva förhållningssättet kan delas upp i teknisk analys och fundamental analys men eftersom inget av företagen arbetar med att direkt analysera marknaden, passar inget av analysätten in på varken det stora, medelstora eller det lilla företaget. Det som främst skiljer företagen åt är att det medelstora och det stora företaget kan göra, om än det är sällan, en del val utifrån hur marknaden ser ut. Det medelstora företaget har ibland exempelvis fått i uppdrag att vänta med en säkring och det stora företaget har ibland diskuterat huruvida de ska säkra hela summan eller bara en del av den, beroende på vad som är mest gynnsamt för företaget enligt marknaden just då. Det lilla företaget nämner inte något om att de gör sådana anpassningar utifrån marknaden utan att de följer företagets policy att säkra allt. Att det skiljer sig mellan storleken på företagen kan ha sin bakgrund i att stora företag ofta har mer kompetens och resurser till att utföra den typen av spekulationer på en

marknad, även fast företagen i den här undersökningen inte utför säkringar i ett spekulationssyfte.

Samtliga företag sköter säkringen internt på antingen företagets treasuryavdelning eller på en ekonomi och finansavdelning. Det stora och medelstora företaget har en treasuryavdelning som arbetar med just valutarisker medan det lilla företaget sköter valutaexponeringen på finansavdelningen och ekonomiavdelningen. Det stora företaget har fem anställda som har kontakt med marknaden, en anställd som sköter bekräftelser, avstämning, rapportering samt betalningar. Förutom dessa har de också två personer som arbetar med redovisningen för valutasäkringen och rapportering upp till koncernen. Det medelstora företaget har två anställda på treasuryavdelningen som arbetar delvis med valutariskhantering, de lägger ett par timmar i veckan på det. Det lilla företaget sköter säkringen på företagets ekonomi-och finansavdelningen, där några personer delar på ansvaret och tiden de ligger ner är ungefär en timme per månad. Att säkringen sker internt på samtliga företag stödjer inte uttalandet från experten, Emelie Skönborg, då hon säger att företag av liten karaktär ofta låter en extern aktör som exempelvis en bank sköta just valutariskhanteringen då det fattas kompetens och resurser på ett litet företag. Denna studie visar dock att det lilla företaget inte har en treasuryavdelning eller anställda på företaget som arbetar specifikt med valutariskhantering såsom på det stora och medelstora företaget. Det stora företaget har också fler antal anställda på avdelningen och lägger ner mer tid på valutasäkring jämfört med de andra företagen, vilket stödjer teorin om att stora företaget har mer kompetens och resurser till att sköta valutasäkring.

Eftersom valutasäkring sker internt på samtliga företag har de inga kostnader i form av premier eller avgifter hos externa aktörer utan de kostnader som finns är i form av personalkostnader, administrativa kostnader samt systemkostnader. Företagen har samma typ av kostnader men det som skiljer sig åt är att ju större företaget är desto högre är kostnaderna för valutariskhantering.

## 5.5 Externa metoder

Enligt Butler (2012, s. 52) finns det olika metoder ett företag kan använda sig av för att skydda sig mot valutaexponeringar. De vanligaste externa valutasäkringsmetoderna är swappar och terminer enligt intervjun med experten Emelie Skönborg. Hon förklarar vidare att optioner är det minst använda externa instrument bland företag vilket främst beror på den höga kostnaden de medför. Det finns tydliga likheter och skillnader i motiven bakom valen av vilka valutasäkringsmetoder företagen använder sig av. Det stora företaget väljer i första hand att använda sig av interna metoder, det vill säga matchning och netting. De använder sig också av samtliga externa metoder och då mest swappar då det är det mest effektiva instrumentet för dem. Det stora företaget väljer också att använda sig av optioner men i en begränsad omfattning då denna valutasäkringsmetod är mer kostsam i jämförelse med de andra vilket stödjer informationen från Emelie Skönborg. De försöker även att inte använda sig av allt för komplicerade metoder då det både är svårt för systemet att hantera olika varianter och för att det blir svårt att värdera dem i redovisningen. Det mellanstora företaget använder sig också av terminer och swappar men har valt att inte använda sig av optioner. Det lilla företaget använder sig endast av terminer av den anledningen att företaget vill ha en enkel valutariskhantering.

Det skiljer sig i hur dessa företag väljer att valutasäkra sig beroende på vilka resurser företaget har och hur mycket tid de lägger ner på valutariskhantering vilket visar sig tydligt i de valutasäkringsmetoder de väljer att använda sig av. Alla företag har gemensamt att



enkelheten präglar deras val av metod. Det som studien också visar och som även stöds av teorin är att ju större företaget är desto fler valutasäkringsmetoder använder de sig av.

## 5.6 Interna metoder

De interna metoderna som förekommer i valutariskhantering är främst matchning och netting enligt Butler (2012, s. 240). Det stora företaget använder sig av alla de vanliga valutaderivat och valutasäkrar både externt och internt och därför använder de sig också av matchning och netting. Det medelstora och lilla företaget nämner inte i intervjuerna att de använder sig av matchning eller netting utan att de bara använder sig av externa metoder för att skydda sig mot riskerna. Intern valutasäkring är vanligt i koncerner med dotter- och systerbolag i andra länder, vilket både det stora och mellanstora företaget har. Trots detta är det bara det stora företaget som använder sig av de interna derivaten.

Att det skiljer sig i instrumenten som används har sin grund i teorin att stora företag har mer resurser och kompetens till att hantera flera olika derivat. Som studien visar använder det stora företaget sig av flest antal derivat medan det medelstora och det lilla företaget använder sig av två respektive ett instrument vid säkringen. Det stora använder sig också av både interna och externa metoder medan det medelstora och lilla enbart har externa instrument.

	Vattenfall	E:on	Tekniska verken
<b>Valutaexponering</b>	Transaktions/omräknings exponering	Transaktions/omräknings exponering	Transaktionsexponering
<b>Policy</b>	Utarbetad valutapolicy	Reglerad i finanspolicyn	Reglerad i finanspolicyn, styrd av kommunen
<b>Syn på risk</b>	<u>Riskaverta</u>	<u>Riskaverta</u>	<u>Riskaverta</u>
<b>Förhållningssätt</b>	Passiv/aktiv	Passiv/aktiv	Passiv/aktiv
<b>Externa metoder</b>	Terminer, <u>swappar</u> , optioner	Terminer och <u>swappar</u>	Terminer
<b>Interna metoder</b>	Matchning/ <u>netting</u>	Ingen	Ingen

TABELL 2. FÖRETAGENS RISKHANTERING

## 5.7 Analys av tidigare forskning

### 5.7.1 Valutaderivat

Vår undersökning visade att användandet av finansiella derivat skiljer sig beroende på storleken på företaget vilket även Bodnar et al's (1998) forskning resulterade i. Artikeln kom fram till att det fanns en skillnad i användandet av finansiella instrument beroende på företagets storlek. Användandet var avsevärt högre i stora företag jämfört med små företag. Användandet av finansiella derivat mellan företagen i vår undersökning gav ett resultat på att de större företagen använder sig av allt fler valutasäkringsmetoder. Det som skiljer vår undersökning från Bodnar et al's (1998) var att i vår studie använde sig samtliga företag av

valutariskhantering och instrument för att skydda sig. I Bodnar et al's studie (1998) var det större skillnader i och med att en del företag inte använde sig av någon metod alls för att säkra sig vilket kan bero på att de i den forskningen hade hundratals respondenter och skillnaden mellan storlekarna var större jämfört med i vår studie där enbart tre företag intervjuades. Forskningen av Pramborg (2004) visade att större företag besatt en större kompetens till att använda sig av flera olika derivat jämfört med mindre företag vilket även vår studie resulterade i.

I studien av Alkeback & Hagelin (2002) som även gör jämförelser till forskning av Bodnar et al. (1995,1996) och Berkman et al's (1997) visade det sig även i den studien att storleken på företagen hade en betydande faktor till antalet derivat företagen använde sig av. Undersökningen visade att 52 % av de tillfrågade icke-finansiella företaget i Sverige använder sig av finansiella derivat vilket alltså är över hälften. Av de företag vi frågade använde samtliga sig av valutaderivat. Anledningen till varför det skiljer sig mellan studierna kan vara för att de tidigare undersökningarna har varit av kvantitativ karaktär och de har skickat ut enkäter till hundratals företag av olika storlekar medan vi i denna forskning enbart intervjuat tre företag och dessutom inom samma bransch. Studien av Alkeback & Hagelin (2002) visade också att de vanligast använda derivaten bland svenska företag var swappar och terminer vilket också kan relateras till vår studie och expertutlåtandet från Emelie Skönborg. Samtliga företag använde sig av terminer och det mellanstora och stora företaget även av swappar.

### 5.7.2 Risk

Enligt Bodnar et al. (1998) studie visade sig valutarisk vara den risk som var vanligast bland stora tillverkningsföretag. I vår undersökning utgjorde valutarisken en relativt liten del för det stora företaget i jämförelse med andra risker som företaget utsätts för. Det medelstora företaget upplevde svårigheter att urskilja hur betydande valutarisker är i jämförelse med andra risker. Det lilla företaget har en policy som lyder att de ska säkra allt och lägger av den anledningen inte ner särskilt mycket tid på just valutarisker i företaget jämfört med andra risker. Det stora företaget svarade i sin tur att i energibranschen finns det en mängd viktiga risker som exempelvis den politiska risken vilket gör att valutarisk inte anses som den största. Den tidigare forskningen stämmer inte överens med våra intervjuobjekts riskperspektiv gällande deras synsätt på valutarisk i förhållande till företagets övriga risker och hur omfattande dem anses vara ur företaget perspektiv.

I en senare studie av Belk P.A (2002) gjordes en undersökning av riskbenägenheten i företag. Studien resulterade i att samtliga undersökta företag är riskaverta i sitt synsätt på risk och en liten andel av dessa företag är fullt riskobenägna, det vill säga att de inte tar en position på marknaden över huvudtaget. Denna tidigare forskning kan relateras till resultatet i vår undersökning då samtliga av respondenterna i vår studie är riskaverta. Det stora och det medelstora företaget har vid enstaka tillfällen tagit ett strategiskt beslut och därmed tagit en position på marknaden även då de har riskaversion som synsätt. Tekniska verken är det enda företaget i vår undersökning som är fullt riskaverta och aldrig tagit ett aktivt val vid valutariskhantering. I studien av Alkeback & Hagelin (2002) som även gör jämförelser till forskning av Bodnar et al (1995,1996) visade det sig att svenska icke finansiella företag som använder sig av derivat gör detta av säkringssyfte och inte i syfte för att göra vinst eller få en ökad avkastning. Denna studie kan jämföras med vår eftersom samtliga respondenter i vår undersökning använder sig av derivat för att säkra sig och för att minimera risken och inte för att göra en större vinst.

### 5.7.3 Finanspolicy

Vår undersökning visade på att samtliga företag har en finanspolicy där hantering av de olika riskerna regleras vilket även Bodnar et al. (1998) forskning resulterade i. Forskningen kom fram till att 79 % av de företag som använder sig av derivat även har en dokumenterad policy för hur valutarisker ska hanteras. I studien av Belk P.A (2002) hade samtliga företag som undersöktes en policy som var satt av högre instanser och valutariskhanteringen skedde på företagens finans eller treasuryavdelning. I vår studie hade samtliga företag en policy som reglerade hur valutarisker skulle hanteras och själva hanteringen skedde på finans respektive treasuryavdelningar.

### 5.7.4 Valutaexponering

Pramborgs forskning (2004) kom fram till att valutariskexponeringen minskades i och med företagets storlek. Ju större företag desto lägre risk. Forskarna beskriver detta som att större företag oftast har mer resurser och en mer utvecklad policy och strategier för att skydda sig mot valutakursrisker. Större företag besitter en större kompetens om hur man använder sig av de olika finansiella instrumenten som finns för att hedga risker. Vår undersökning resulterade i att ju större företagen är, desto mer utvecklad valutariskhantering med fler valutasäkrings metoder har dem. Detta resulterade i att de större företagen har en mer utvecklad policy som är mer specificerad jämfört med det mindre företaget.

## 6. Slutsats

---

*I detta kapitel redogörs de slutsatser vår undersökning har resulterat i. En sammankoppling av undersökningens empiri, teoretiska referensram samt analys kommer att göras för att besvara vår problemformulering: "valutarisker, hur uppstår dem och hur skiljer sig hanteringen mellan svenska exportföretag". Avslutningsvis kommer förslag på tidigare forskning att redogöras.*

---

Vårt syfte med uppsatsen var att undersöka vilka valutasäkringsmetoder och instrument svenska exportföretag använder sig av vid internationell handel för att säkra sig mot valutarisker samt undersöka om det skiljer sig i hur företag av olika storlek hanterar dessa risker. För att få svar på vårt syfte använde vi oss av en frågeställning med fyra stycken frågor: Hur uppstår valutakursrisker för internationell etablerade företag vid utlandsaffärer? Hur skiljer sig valutariskhanteringen mellan de olika företagen, spelar storleken på företaget någon roll? Vilka finansiella instrument och vilka externa och interna metoder använder sig företagen av för att minimera de valutakursrisker som uppstår? Vilka strategier och policys använder sig företagen av för att minimera risktagandet vid exporthandel?

I vår undersökning kunde vi dra slutsatsen att valutakursrisker uppstår främst i företag som gör transaktioner med utlandet, de som är utsatta för så kallad transaktionsexponering. Risker uppstår också i företag som har tillgångar och skulder i andra länder, det vill säga omräkningsexponering. Något som inte företagen i vår studie var utsatta för men som också utgör en risk för företag är ekonomisk exponering vilket är den valutarisk som påverkar ett företags framtida kassaflöde. I vår undersökning var samtliga företag utsatta för transaktionsexponering och det stora och medelstora företagen var även utsatta för omräkningsexponering.

Företagen använder sig av flera olika metoder och instrument vid hanteringen av valutarisker. Studien visade också att det skiljer sig i hur företagen av olika storlek hanterar dessa risker. Den största och grundläggande skillnaden mellan företagen var att ju större företaget är desto mer resurser och kompetenser har företaget. Det stora och medelstora företaget har en treasuryavdelning med anställda som arbetar specifikt med valutarisker medan det lilla företaget sköter hanteringen på företagets ekonomi- och finansavdelning. Det större företaget har mer resurser och kompetens i form av fler antal anställda och har därför en mer omfattande valutariskhantering. De använder sig också av fler metoder och instrument för att skydda sig mot risker jämfört med företagen av mindre karaktär. Det instrumentet som var vanligast enligt vår studie är valutaterminer, vilket är en extern metod används av samtliga företag i vår undersökning. Ju större storlek på företaget desto fler instrument användes. De vanligaste interna metoderna i vår undersökning är matchning och netting, dock användes interna metoder enbart av det stora företaget. Samtliga företag har en policy där valutarisker finns reglerade, det stora företaget har en egen valutapolicy medan det finns reglerat i det medelstora och lilla företags finanspolicy. Alla företagen, oavsett storlek, är riskaverta till synsättet och tar inga risker när det kommer till valutahandel.

Mycket av tidigare teori och utlåtandet från experten stödjer det resultatet vi fick genom empirin och gjorde det möjligt för oss att dra en slutsats. Vår slutsats är därför att det skiljer sig i hur svenska exportföretag hanterar valutarisker beroende på företagets storlek.

## 6.1. Förslag på vidare forskning

Ett intressant ämne som dök upp under en av våra intervjuer var pundets stora fluktuationer, vilket vi anser vore intressant att studera djupare. Ett förslag på vidare forskning skulle därför kunna vara att enbart studera företag som handlar med Storbritannien och därmed pundet som valuta och undersöka hur deras valutariskhantering skiljer sig jämfört med företag som handlar med en mer stabil valuta. Ett annat förslag är att undersöka hur valutariskhanteringen skiljer sig länder emellan. Det vore då intressant att studera företag av olika storlek i ett land med en ostabil valuta och jämföra med företag i ett land som har en mer stabil valuta och se vilka skillnader som finns i valutariskhanteringen.

En forskning som skulle vara intressant att göra på lång sikt vore att undersöka företag som inte valutasäkrar alls med företag som valutasäkrar och studera dessa under en viss period för att sedan se vilket av företagen som åstadkommit bäst resultat. Inget av de företag vi intervjuade i vår studie använde sig av valutsäkring i spekulations syfte, därför vore det också av intresse att studera ett företag som gör spekulationer och sedan jämföra dessa företag med varandra.

Ett ytterligare förslag på vidare studier vore att istället för att studera energibranschen skulle man kunna undersöka en bransch som inte köper och säljer el. Energibranschen är lite speciell i och med att den är utsatt för så många andra betydande risker vilket gör att valutarisken inte är så högt värderad i dessa företag. El är också en nödvändighetsvara, alltså en vara som människor måste ha i sitt dagliga liv och därför vore det intressant att undersöka en bransch med andra typer av produkter och som inte är så högt präglade av exempelvis politiska risker.

# 7. Källförteckning

## Internetsidor

Christer Fälldin (2015) *Så skyddar du företaget mot valutarisker*. Privata Affärer. <http://www.privataaffarer.se/nyaaffarer/na-nyheter/sa-skyddar-du-foretaget-mot-valutarisker-742713> [2016-03-31]

E.ON (2016) Om oss. <https://www.eon.se/om-e-on/om-foeretaget.html> [2016-06-08]

E.ON årsredovisning (2014). <https://www.eon.se/content/dam/eon-se/swe-documents/swe-arsredovisning-2014.pdf> [2016-06-08]

Ekonomifakta (2009) *Sveriges handel med EU före och efter inträdet*. <http://www.ekonomifakta.se/Artiklar/2009/Augusti/Sveriges-handel-med-EU-fore-och-efter-intradet/> [2016-03-31]

Exportkreditbarometern (2015) *Orosmolnen har skingrats för exportindustrin*. <http://www.sek.se/wp-content/uploads/2015/06/Exportkreditbarometer-juni-2015.pdf>. [2016-06-08]

Fredrik Carlgren (2016) *Sveriges export-och importprodukter*. Ekonomifakta. <http://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/Utrikeshandel/Sveriges-export-och-importprodukter/> [2016-04-02]

Frida Bikl (2014) *Teknisk analys*. Aktiespararna. <http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Stock-Magazine/Artiklar/Utbildning/Teknisk-analys-del-1/> [2016-04-02]

Företagande (2010) *Säkra valutan vid import och export*. <http://www.foretagande.se/sakra-valutan-vid-import-och-export/>[2016-04-18]

Företagarna (2015) *Valutasäkring, inte självklart*. <http://www.foretagarna.se/Opinion/Nyhetsarkiv/2015/januari/valutasakring/> [2016-04-18]

Handelsbanken (2007) *Informationsblad: Valutaterminer och valutaswappar*. [https://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/y\\_bankarenden\\_privat\\_infobl\\_ad\\_valutaterminer/\\$file/infoblad\\_valutaterminer.pdf](https://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/y_bankarenden_privat_infobl_ad_valutaterminer/$file/infoblad_valutaterminer.pdf) [2016-04-02]

Onlineforex (2012) *Faktorer på valutakurser*. <http://www.onlineforex.se/faktorer-pa-valutakurser> [2016-04-11]

Privata Affärer (2010) *Få småföretag valutasäkrar*. <http://www.privataaffarer.se/smaforetag/fa-smaforetag-valutasakrar-103793> [2016-03-31]

Tekniska verken (2015) *Om oss*. <https://www.tekniskaverken.se/om-oss/var-vision/> [2016-06-08]

Tekniska verken årsredovisning (2014). <https://www.tekniskaverken.se/siteassets/tekniska-verken/om-oss/ekonomi-och-organisation/arsredovisning.pdf> [2016-06-08]

Vattenfall (2016) *Om oss*. <https://corporate.vattenfall.se/om-oss/> [2016-04-11]

Vattenfall Årsredovisning (2015). [https://corporate.vattenfall.se/globalassets/sverige/finans/arsrapporter/2015/vattenfall\\_arsredovisning\\_2015\\_160601\\_sv.pdf](https://corporate.vattenfall.se/globalassets/sverige/finans/arsrapporter/2015/vattenfall_arsredovisning_2015_160601_sv.pdf) [2016-06-08]

Åsa Nilsson-Rönnqvist (2015) *Svag krona ger skjuts åt exporten*. Dagens Nyheter. <http://www.dn.se/ekonomi/svag-krona-ger-skjuts-at-exporten/> [2016-04-02]

## Litteratur

Berg, C (2012) *Global ekonomi* (andra upplagan). Stockholm: SNS förlag

Bryman, A. & Bell, E. (2013) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. (andra upplagan). Stockholm: Liber

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. (2014). *Investments* (Nioende upplagan). New York: McGraw-Hill Education.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. (2011) *Investments and Portfolio Management* (Nioende upplagan). Singapore: McGraw-Hill Education.

Butler, K. C. (2012) *Multinational Finance*. (femte upplagan). Canada: John Wiley & Sons LTD, Chippenham.

Molinder, J & Westlund, H (2000) *Effekter av växelkursförändringar på exportindustri och regioner*. (Första upplagan) Östersund: Statens institut för regionalforskning (SIR).

Stephens, J.J (2001) *Managing Currency risk using financial derivatives*. Risk Management. England: John Wiley & Sons. LTD.

Grath, A. (2004). *Företagets utlandsaffärer, riskhantering, betalning, valuta och finansiering* Åttonde upplagan). Stockholm: Industrilitteratur. Sveriges exportråd.

## Vetenskapliga artiklar

Alkeback, P & Hagelin, N (2002) *Derivate Usage by nonfinancial Firms in Sweden with an International Comparison*. *Journal of International Financial Management and Accounting* 10:2.

Belk, P.A. (2002), "The organisation of foreign exchange risk management: a three-country study", *Managerial Finance*, Vol. 28 Iss: 11, pp. 43-52.

Berkman, H, Bradbury, M.E, & Magan, S (1997) *An International Comparison of Derivatives Use*. *Financial Management*, Vol. 26, No. 4, (Vinter, 1997) pp. 69-73.

Bodnar, G.M & Bartov, E., (1994) *Firm Valuation, Earnings Expectations and the Exchange-Rate Exposure Effect*, Journal of Finance, Vol. 49, No. 5. (Dec., 1994), pp. 1755-1785.

Bodnar, G.M., Bartov, E, & Kaul, A., (1996) *Exchange rate variability and the riskiness of US multinational firms: evidence from the breakdown of the Bretton Woods system*. Journal of Financial Economics. Vol. 42, Iss:1, pp.105-132.

Bodnar, G.M., Hayt, G.S, & Marston, R.C., (1995) *Wharton Survey of Derivates Usage by US Non-Financial Firms*. Financial Management. Vol. 25, No. 4 (Winter, 1996), pp. 113-133.

Bodnar, G.M., Marston, R.C, & Hayt, G. (1998). *Survey of Financial Risk Management by U.S. Non-Financial Firms*. Wharton/CIBC World Markets, Financial Risk Management Survey. Vol.27(4), pp. 70-9.

Guiso, L & Paiella, M (2008) *Risk Aversion, Wealth and Background Risk*. Journal of the European Economic Association, Vol. 6, No. 6 (Dec., 2008), pp. 1109-1150.

Pramborg, B. (2004). *Foreign exchange risk management by Swedish and Korean nonfinancial firms: A comparative survey*. Pacific-Basin Finance Journal. Vol. 13, Iss: 3



# Bilagor

## Bilaga 1 – förfrågan intervju företag

Hej!

Mitt namn är Mathilda Ljung och jag skriver just nu mitt kandidatexamensarbete inom företagsekonomi med min uppsatspartner Sandra Lund. Vårt uppsatsämne är valutariskhantering och vi undersöker skillnader mellan stora och små svenska exportföretag inom energibranschen. Det vi fokuserar på är användandet av finansiella instrument (om företaget använder sig av det) samt om det finns någon policy eller strategi på företaget som behandlar just valutarisker. Vi tänkte därför höra om ni har några in/utbetalningar i utländsk valuta och om ni i sådana fall skulle kunna tänka att ställa upp på en intervju med oss och svara på frågor angående just er valutariskhantering?

Med vänliga hälsningar

Mathilda Ljung och Sandra Lund

## Bilaga 2 – förfrågan intervju expert

Hej Emelie!

Mitt namn är Sandra Lund och jag skriver just nu min kandidatuppsats i företagsekonomi med inriktning finansiering, tillsammans med min uppsatspartner Mathilda Ljung. Jag har tidigare varit kontakt med Cecilia Larsson som hänvisade mig till dig. Vårt uppsatsämne är valutariskhantering och vi undersöker om det finns några skillnader mellan stora och små svenska exportföretag, i hur dom hanterar sin exponering för valutarisker. Det vi fokuserar på är användandet av finansiella derivat samt om det finns någon policy eller strategi på företaget som behandlar valutarisker. Det skulle vara av intresse för vårt uppsatsarbete om vi kunde använda dig som expertutlåtande i vår uppsats. Kontakta oss gärna om detta låter intressant och om du har möjlighet att delta i en intervju.

Med vänliga hälsningar

Mathilda Ljung och Sandra Lund

## Bilaga 3 – intervjumall till företagen

### - Allmän information

- Hur stor är företagets nettoomsättning
- Hur stor är företagets balansomslutning, summan av tillgångssidan alternativt eget kapital & skulder.
- Hur stora era utländska kassaflöden, både in och utbetalningar.
- Antal anställda

- Hur betydande är valutarisker jämfört med andra risker som påverkar företag
- Vilka typer av valutaexponeringar är ni utsatta för?
- Transaktions-/omräknings-/ekonomiskexponering
- **Genom vilken metoder valutasäkrar ni?**
- Interna(matchning & netting) /externa metoder (Optioner, Swapar, & Terminer)
- Hur mycket pengar kostar företagets valutasäkring?**
- Är det någon skillnad mellan olika valutainstrument?
- **Påverkas resultatet på företaget vid valutariskexponering?**
- **Hur ser företaget på risk?**
- riskbenägna/riskobenägna
- **har ni någon policy gentemot valutariskhantering?**
- **Hur ser ert tidsperspektiv ut när det gäller valutasäkringar**
- Vilken beloppsgräns har ert företag?
- Vid valutasäkring, har ni någon intern på företaget som arbetar med just detta eller tar ni hjälp av externa aktörer?**
- Treasury avdelning/Expert inom valutariskhantering.
- **Vid ja, hur går ni tillväga när ni förutspår dessa risker? Har ni något speciellt tillvägagångssätt? tar ni hänsyn till hur marknaden ser ut just vid det tillfället?**
- **Enligt statistik har svensk export ökat och även handel internationellt vilket har lett till ökad valutaexponering för företag. Är denna ökade valutarisk något ni har märkt av på företaget?**

#### Bilaga 4 – intervjumall till expert

- **Enligt vår undersökning skiljer sig utformningen av valutariskhantering mellan små och stora företag, Stämmer det? Vilka anledningar/orsaker finns bakom detta?**
- **Vilka är de vanligaste valutaderivatet företag använder sig av vid valutariskhantering? Skiljer det sig gällande kostnaden mellan dessa?**
- Skiljer sig användningen av olika valutaderivat beroende på företagens storlek?**
- Enligt statistik har svensk export ökat och även handel internationellt vilket har lett till ökad valutaexponering för företag. Har detta resulterat i en trend att svenska företag har ökat sin valutariskhantering?**