Svenska Multinationella verkstadsföretags valutasäkringsmetoder

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

Author: Andreas Jäderberg  
Supervisor: Hans Richter  
Title: The Swedish multinational engineering corporation’s foreign exchange securing methods

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

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

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

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

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

Keywords
Foreign exchange risks, foreign exchange risk securing, Future trading, Foreign exchange options, netting, and matching
Sammanfattning
C-uppsats i företagsekonomi, Södertörns högskola i Stockholm

Författare: Andreas Jäderberg
Handledare: Hans Richter
Titel: Svenska multinationella verkstadsföretags valutasäkringsmetoder

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

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

Avgränsning
Undersökningen sker på sex multinationella verkstadsföretag i Sverige.

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

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

Sökord
Valutarisker, valutasäkring, Terminsaffärer, valutaoptioner, netting och matchning
Förord
Denna C-uppsats har skrivits på institutionen för företagsekonomi vid Södertörns högskola Stockholm.


Stockholm 2006-05-29

Andreas Jäderberg
Innehållsförteckning

1. Inledning ................................................................................................................................. 3
   1.1 Bakgrund ......................................................................................................................... 3
   1.2 Problemdiskussion ........................................................................................................... 3
   1.3 Problemformulering ........................................................................................................ 5
   1.4 Syfte ............................................................................................................................... 5
   1.5 Avgränsning .................................................................................................................. 6
   1.6 Disposition .................................................................................................................... 6

2. Metod ........................................................................................................................................ 7
   2.1 Vetenskapligt förhållningssätt ....................................................................................... 7
   2.2 Undersökningsmetoder ............................................................................................... 8
   2.3 Datansamling ............................................................................................................... 9
      2.4.1 Primärdata .............................................................................................................. 9
      2.4.2 Sekundärdata ....................................................................................................... 10
      2.4.3 Personliga intervjuer ......................................................................................... 10
   2.4 Urval ................................................................................................................................ 11
   2.5 Metoddiskussion .......................................................................................................... 11
   2.6 Metoddiskussion .......................................................................................................... 12
   2.7 Källkritik ..................................................................................................................... 13
   2.8 KvalitetssÄkering av uppsatsen ................................................................................. 13
      2.8.1 Validitet ................................................................................................................. 13
      2.8.2 Reliabilitet .............................................................................................................. 14
   2.9 Etik ................................................................................................................................... 14

3. Teori ......................................................................................................................................... 15
   3.1 Bakgrund risker ............................................................................................................. 15
   3.2 Olika typer av valutarisker .......................................................................................... 16
      3.3.1 Transaktionsexponering ....................................................................................... 18
      3.3.2 Omräknings exponering .................................................................................... 19
      3.3.3 Ekonomisk exponering ....................................................................................... 19
   3.3 Mätning av valutarisker ............................................................................................... 20
      3.4.1 Fluktuation i framtiden ....................................................................................... 20
      3.4.2 Matchning .............................................................................................................. 24
   3.4 Risktäckningstekniker ............................................................................................... 23
      3.6.1 Intern risktäckning ............................................................................................... 23
      3.6.1.1 Netting ............................................................................................................. 23
      3.6.1.2 Matchning ....................................................................................................... 24
      3.6.2 Externa risktäckningstekniker ........................................................................... 25
      3.6.2.1 Val av faktureringsvaluta ............................................................................... 25
      3.6.2.2 Terminsaffärer ............................................................................................... 25
      3.6.2.3 Valutaoptioner ............................................................................................... 27
      3.6.2.4 Lån i utländsk valuta ....................................................................................... 27
      3.6.2.5 Valutaswap ...................................................................................................... 28
      3.6.2.6 Penningmarknadssäkring (money market hedge) ......................................... 28
   3.5 Strategi för valutariskhantering ................................................................................. 21
      3.5.1 Valutarisken utifrån jämviktsrelationer ............................................................... 21

4. Organisation ......................................................................................................................... Error! Bookmark not defined.
   4.1 Alfa Laval ...................................................................................................................... 30
   4.2 Atlas Copco ................................................................................................................... 31
Figurförteckning

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


1.1 Bakgrund

Under det senaste decenniet har valutamarknaderna blivit allt mer volatila\(^1\) (Redhead, part1, 2001). Företagens internationella omvärld har förändrats, med bland annat avseende på införandet av Euron och utvecklingen av informations teknologi. När företagens omvärld förändras bör företagen skaffa sig kunskap om de risker som kan uppstå (Redhead, part1, 2001).

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


1.2 Problemdiskussion


Samtidigt som världen krymper och företagen expanderar ökar riskerna. Alla företag är utsatta för risker på ett eller annat sätt. De huvudsakliga riskerna som ett företag är utsatta för kallas

---

\(^1\) Svängningar på valutamarknaden
för makroekonomiska risker (Oxelheim, 1988, s72). De makroekonomiska riskerna kan delas upp i tre kategorier; länderrisken, finansiella risker och valutarisker. Här tillkommer också kommersiella risker som är specifika för företaget.

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

![Diagram of valutarisker]

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


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

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

För mindre och medelstora företag spelar transaktionskostnaderna och valutariskerna en relativt sett stor roll vid utlandsaffärer enligt Bennet (1996, s194). För dem kan även små svängningar i valutakurserna vara lika med hela vinsten av en affär. De har inte heller samma
möjligheter som storföretagen att sänka sina transaktionskostnader genom att förhandla sig till lägre avgift hos bankerna (EMU rapport).


1.3 Problemformulering

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

Där underliggande frågeställningar kommer att granskas

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

1.4 Syfte

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

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

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

Figur 1.2 Disposition

2. Metod

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

2.1 Vetenskapligt förhållningssätt


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


2.3 Undersökningsmetoder


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

2.4.1 Primärdatal
Man ändvänder sig av tre huvudsakliga verktyg för insamling av primärdatal vid kvantitativ metod. Dessa tre är intervjuer, experiment och observationer (DePoy & Gitlin, 1999, s.228ff.). Jag kommer att använda mig av intervjuer i denna uppsats.

Enligt Lekvall och Wahlbin (2001, s.261) finns det fyra typfall av sätt att kommunicera med respondenten vid intervjuer:

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

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


2.4.3 Personliga intervjuer


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

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

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

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

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


2.7 Källkritik


Gällande tendenskritiken kan jag känna att det kan finnas risk för viss förvrängning om respondenten känner sig utsatt till följd av en fråga. Detta var inget som jag upplevt direkt, men i vissa frågor och situationer fanns kanske förutsättningarnas för detta i form av att man ställer frågor med inlindad kritik mot företaget. I frågor runt valutasäkring kan det finnas känslig
information vilket kan öka risken för förvrängning. För att minska riskerna för att detta ska inträffa, var mina frågor utförda på ett enkelt och opersonligt sätt.

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

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

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

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

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

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

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

2.9 Etik

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

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

3.1 Bakgrund risker


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


Kommersiell risk

Finansiell risk

Valutarisk

Länderrisk

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

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


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

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

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

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

3.3 Olika typer av valutarisker
Om en förändring av värdet på en valuta för med sig en nettovärdsförändring i företagets tillgångar och skulder och/eller en förändring i nuvärdet av företagets framtida förväntade
betalningsströmmar så är företaget exponerat för en valutarisk (Kinnwall & Norman, 1994, s125).


3.3.1 Transaktionsexponering


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

Figur 3.3 Hur transaktionsexponering uppstår Källa: Bennet (1996, s184)
Hur en transaktionsexponering uppkommer och hur länge den består kan åskådliggöras med hjälp av (figur 3.3)

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

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

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

Källa: Bennet (1996, s185)

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

### 3.4 Mätning av valutarisker

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

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

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

#### 3.4.1 Fluktuation i framtiden

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

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

3.5.1 Valutarisken utifrån jämviktsrelationer

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

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

- Köpkraftparitetsteorin eller PPPabsolut och PPPrelativ
- Fishereffekten
- Internationella Fishereffekten
- Ränteparitetsteorin eller IRP
- Relationen terminskurs och framtida avistikurs


Företag är exponerade för valutarisk när valutakursförändringar, på kort eller lång sikt, kan påverka företagets resultat, konkurrensperspektiv och/eller tillväxt. Nästan alla företag är exponerade för valutarisker, antingen direkt eller indirekt. Där företagen är direkt exponerade innebär växelkursförändringar att valutakursvinster och förluster på olika sätt relativt omgående påverkar företagets resultat- och balansräkning. En exponering för indirekta valutarisker innebär å andra sidan att företaget vistas i en miljö, där det utsätts för utländska och inhemska konkurrenter exponerade för en annan kostnadsstruktur. För att alla inblandade
ska sträva åt samma håll bör företagets attityd till och hantering av dessa risker utformas i ett program för valutariskhantering, det vill säga en valutapolicy. (Bennet, 1996, s163)

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


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

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

- Företagets förväntningar om valuta- och ränteutveckling
- Tillgång till alternativa risktäckningstekniker
- Kostnaden för alternativa risktäckningsprogram
- Valutareglering och andra administrerade begränsningar i olika länder
- Resultat- och balansräkningens känslighet för valutakursförändringen
- Möjligheter att ändra priset och/eller att ändra försäljningsvolymerna
- Uppställda riktvärden för olika valutor
- Möjligheter att ändra den geografiska strukturen på flödet av insatsvaror samt tidsperspektivet för detta
• Möjligheter att ändra strukturen på företagets tillgångar och skulder i såväl Sverige som hos utländska dotterbolag
• Sambandet mellan olika valutors förändringar gentemot varandra

Källa: Bennet (1996, s195ff)

3.6 Risktäckningstekniker

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

3.6.1 Intern risktäckning

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

3.6.1.1 Netting

Netting innebär att företagen inom en koncern avräknar interna betalningsflöden mellan koncernbolagen t ex en gång per månad. Fördelen med netting är att inga växelkostnader eller räntefloatkostnader uppstår. Netting är resultatet av noggrann genomgång av betalningsströmmarnas tidigare utseende mellan bolagen samt en centraliserad finansfunktion. Det är inte ovanligt att svenska företag utvidgar nettobegreppet och även extern kurssäkrar en koncerns totala nettoposition i utländska valutor. (Wramsby & Östlund, 2003, s210)
Figur 3.4 Utan eller med Netting system Källa: Butler (2000, s354-356)

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

### 3.6.1.2 Matchning

Företaget kan också använda sig av en annan intern valuta säkrings metod som kallas matchning. Om företaget har större tillgångar än skulder i en viss valuta kan företaget ta upp lån i valutan, växla in valutan mot kronor och sedan placera kronorna i en lämplig tillgång. År skulden större än tillgången kan företaget köpa valutan och placera valutan efter eget behag (Kinnwall & Norman, 1994, s131). Denna metod förutsätter att kassaflödes exponeringen är relativt konstant och förutsägbar under en viss tid (Eiterman, 2004, s253). Vidare upplyser Wramsby & Österlund (2003, s210) om, avsikten med att matcha betalningsströmmar är att komma fram till ett netto t ex för en viss vecka. Denna nettoposition kan kurssäkras externt.

3.6.2 Externa risktäckningstekniker

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

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

3.6.2.2 Terminsaffärer

Med terminsaffärer menas att exportören säljer sin exportvaluta till- eller att importören köper sin valuta från- banken på termin, d.v.s. att banken förbinder sig att vid en framtida tidpunkt köpa resp sälja valutan till en i förväg fastställd kurs. Denna terminskurs, som alltså är en mellan parterna kontrakterad kurs, kan vara högre eller lägre än dagskursen på avräknings dag, beroende på valuta och marknadsläge. Terminsaffärer kan göras i delposter eller större sammanlagda belopp, dock gäller som grundregel här att terminsaffärer endast bör göras när den bakomliggande affären är klar eller när det rör sig om en betalning på grund av ingången avtal, avgivet anbud eller betalning som på annat sätt kan förutses (Grath, 1998, s103-104).
Terminskontrakt kan i princip utformas hur som helst med avseende på löptid, valuta och belopp. Fördelen med detta är att valutasäkringen blir exakt. Nackdelen är att terminer kan bli dyrare om de har lång löptid eller omfattar valutakurser med oregelbunden handel (Butler, 2000, s358).

Exempel

Du har slutit ett kontrakt med en utländsk kund och kommer att få in en betalning på 1000 USD om tre månader. För att eliminera valutarisken vill du därför sälja dessa 1000 USD till banken, till ett i dag fastställt pris med leverans om 3 månader. Anta att årsräntan för USD är 4,97 procent och årsräntan på SEK är 3,86 procent, samt att spotkursen är 10,000 SEK/USD. Räntedifferens för banken blir då –1,11 procentenheter på årsbasis.

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

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

Formel för att lättare räkna ut terminkurspriset:

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

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

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

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

Källa: Egna anteckningar från Portfoliomanagement, LaTroub University (2005)
3.6.2.3 Valutaoptioner
Valutaoptioner skiljer sig från terminsaffärer genom att optionen enbart är en rättighet att till en bestämd kurs köpa eller sälja valuta fram till, eller under, en bestämd dag i framtiden. Den kan därför vara ett alternativ till terminsaffärer, som ju är en skyldighet att vid en framtida tidpunkt köpa eller sälja valutan (Grath, 1998, s104).


Exempel

*En investerare köper en köpoption som ger rätt att köpa 1 miljon USD till kursen 10,000 SEK/USD vid en viss tidpunkt. Om växelkursen är 10,200 kronor vid löptidens slut, kommer placeraren utnyttja sin rättighet. Utfärdaren av optionen är då skyldig att sälja USD till priset 10,0000 SEK/USD. Skulle växelkursen däremot vara lägre än 10,0000 SEK/USD är optionen värdelös. Utfärdaren har då ingen rättighet att sälja SEK för 10,0000 SEK/USD.*

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

**Källa:** Egna anteckningar från Portfoliomanagement, LaTroub University (2005)

3.6.2.4 Lån i utländsk valuta
Att ta upp lån i utländsk valuta är i första hand en finansieringsform, men kan också göras av exportören i avsikt eller med bisyfte att kurssäkra en valuta. Genom att ta upp ett lån i utländsk valuta, som omräknas till svenska kronor, skaffar man sig en skuld i denna valuta. Samtidigt får man vid omräkning likvid i svenska kronor avräknas till denna dags avistikurs. Väljer man förfallodagen på det upptagna lånet så att den sammanfaller med eller ligger något
senare än tidpunkten för de ingående likviderna i denna valuta, kommer lånet att utjämnas födringarna (Grath, 1998, s105-106).

3.6.2.5 Valutaswap


Exempel


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

3.6.2.6 Penningmarknadssäkring (money market hedge)

Money market hedge innebär att en exportör som i framtiden väntar en inbetalning i utländsk valuta till motsvarande belopp, växlar dessa avista1 till inhemska valuta och placera dessa i sitt hemland på den inhemska penningmarknaden. Vid förfall betalas utlandsånet plus ränta på lånet med de erhållna exportintäkterna. Det kan även göras tvärtom, en importör som har en
utbetalning i utländsk valuta i framtiden, tar upp lån i hemvalutan, växlar dessa avista till utländska valutor och placerar beloppet på penningmarknaden i utlandet. Vid förfall används utlandsplacering plus ränta för att betala importutbetalning (Wramsby & Östhlund, 2003, s211). Fördeelen är att man kan skapa terminer som det ej finns några termsmarknader för. Nackdelen är att det kan bli dyrt och är då ej att föredra om det finns begränsningar för in- och utlåning i utländska valutor (Butler, 2000, s35).

### 3.7 Ansvarsfördelning


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

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

4.1 Alfa Laval

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

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

4.2 Atlas Copco
Koncernen är organiserad i fyra separata, fokuserade men ändå integrerade affärsområden, vars verksamhet bedrivs i en eller flera divisioner.
Atlas Copco är en global verkstadsgrupp med huvudkontor i Stockholm. Gruppen, som grundades redan 1873, har i dag mer än 26 000 anställda, en omsättning på 53 miljarder kronor och tillverkar produkter i 14 länder på fyra kontinenter.

Figur 4.2 Atlas Copco Organisation


4.3 Haldex


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

**Figur 4.3 Haldex Organisation**

### 4.4 Profilgruppen

ProfilGruppen AB

Figur 4.4 Profilgruppens Organisation

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

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


4.5 Sandviken


Figur 4.5 Sandviks Organisation

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

4.6 SSAB
Figur 4.6 SSAB´s Organisation

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

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

5.1 Alfa Laval

Intervjuad: Jonas Norland Group Treasurer

Vilka valutarisker utsätts ni för?

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

Transaktionsexponering: Koncernen är huvudsakligen utsatt för valutarisk från potentiella förändringar av kontrakterade och bedömda flöden av utbetalningar och inbetalningar. Målsättningen för riskhantering avseende valutakurser är att minska påverkan av förändringar i valutakurser på koncernens resultat och finansiella ställning.

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

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

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


**Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?**
Det är utan tvekan transaktionsrisken svarar Jonas.

**Hur säkrar ni er mot de olika valutariskerna externt/internt?**
Transaktionsexponering: internt har Alfa Laval ett netting system för att balansera flöden vid interna affärer. Vidare, externt här säkrar man valutakontrakt för att prognostisera flödens ingång och utgångar, fortlöpande under året med 12 månader som den maximala löptiden. För kontraktsbaserade flöden följer derivaten löptiden på det underliggande kontraktet. Detta innebär att bolaget erfär effekten från rörelserna i marknadskurserna för valutorna med en varierande grad av fördröjning.

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

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

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

Och i så fall vad innebär den?

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

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

Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

Det beror helt och hållet på vilken säkringsform vi använder. Men för termsaffärer beror det på längden, vid stora kurs skiftningar kan man förlora stora summor eller vinna stora summor.

Med termin är det stora begränsningar för det är ett bindande avtal. Valutaoption: Mot en viss kostnad försäkrar sig företaget om att få en viss garanterad dollarkurs vid betalning av importvaror vid en viss tidpunkt i framtiden.

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

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

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

 Gör ni så kallade risk analyser? Och vad görs de på? Valutakurser, inflation, räntor och i så fall varför?
Risk analyser gör Alfa Laval själva, där de ser på de risker som kan komma att uppstå vid olika affärer. Men Jonas säger att de ej analyserar inflationstakten i olika länder.

 Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?
Alfa Laval använder sig av växelkursprognoser som utformas av bankerna som Alfa Laval samarbetar med.

 Vilken valuta är ni främst exponerade för?
Alfa Laval är mest exponerad för Amerikanska Dollar

 Vilken är er målsättning med långsiktig valutariskhantering?
Målsättningen för riskhantering avseende valutakurser är att minska påverkan för förändringar i valutakurser på koncernens resultat och finansiella ställning.

 På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?
Det görs på Treasury avdelningen här i Lund svarar Jonas. Vi arbetar inom ramarna för den finanspolicy som styrelsen har fastslagit.
Ser ni det som en fördel eller en nackdel för företaget att Sverige inte gick med i EMU?

Och i så fall vilka?

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

Har valutariskhanteringen förändrats efter EMU-valutans inträde?


5.2 Atlas Copco

Intervjuas: Mårten Welwert Risk Controller

Vilka valutarisker utsätts ni för?

Atlas Copco utsätts mest för Transaktionsrisker och omräkningsrisker.

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

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

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

Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?

Det måste vara Transaktionsriken som är den som vi lägger mest tid på svarar Mårten.
Hur säkrar ni er mot de olika valutarisker externt/internt?


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

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

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

Och i så fall vad innebär den?


Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

Det är svårt att säga svarar Mårten, men valutakursförändringar kan skapa vinster eller förluster gällande de finansiella instrumenten. En försvagning av SEK med 1 procentenhet
gentemot alla andra valutor skulle ha ökat det verkliga värdet av samma portföljd med 73 MSEK.

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

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

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

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

Gör ni så kallade riskanalyser?

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

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

Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?


Vilken valuta är ni främst exponerade för?


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

**På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?**

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

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

Och i så fall vilka?

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

**Har valutariskhanteringens förändrats efter EMU-valutans inträde?**

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

### 5.3 Haldex

Intervjuad: Göran Steen Group Treasurer.

**Vilka valutarisker utsätts ni för?**

Haldex är genom sin internationella verksamhet exponerat för valutarisk.

Valutakursförändringar påverkar koncernens dels i form av transaktionsrisker och dels i form av omräkningsrisker.
Transaktionsrisk: Koncernens nettoflöden av betalningar i utländsk valuta ger upphov till transaktionsrisker.

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

Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?
Det måste vara transaktionsexponering svarar Göran

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

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

Finns det någon generell praxis för hur ni säkrar er mot valutarisker?
Och i så fall vad innebär den?
Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

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

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

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

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


Gör ni så kallade riskanalyser?

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

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

Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?

Haldex har konstant kontakt med sex olika banker, som används för terminkontrakt. Vid stora affärer används de banker som koncernen har de största lånen i. Medan vid mindre affärer ringer Göran runt för att se vem som erbjuder det bästa priset.
Vilken valuta är ni främst exponerade för?
USD och EUR mot kronor.

Vilken är er målsättning med långsiktig valutariskhantering?
Haldex målsättning med långsiktig valutariskhantering är att utjämnna svängningar i resultatet.

På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?
Beslutet inom koncernen går genom finanskontoret i Stockholm. Göran har det yttersta ansvaret, med finans policyn som måttstock.

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

Och i så fall vilka?

Har valutariskhanteringen förändrats efter EMU-valutans inträde?
Det ända jag kan komma på just nu är att det blev färre valutor och säkra sig mot och lättare att utföra netting på Europa kontona.

5.4 ProfilGruppen
Intervjuad: Mats Egeholm finanschef

Vilka valutarisker utsätts ni för?
Vi utsätts för alla tre svarar Mats.

Transaktionsrisk: Den uppstår beroende på att inkomster från försäljning och utgifter för produktion är i skilda valutor.
Omräkningsrisker: Den exponering som uppstår vid omräkning av utländska koncernbolags resultat och kapital påverkar ProfilGruppen marginellt. Dessa bolag har ingen produktion och förmögenheten i de utländska koncernbolagen är obetydlig.

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

Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?
ProfilGruppen utsätts mest för Transaktionsrisken.

Hur säkrar ni er mot de olika valutarisker externt/internt?
ProfilGruppens valutapolicy innebär att bolagets fordringar och skulder i respektive valuta ska vara säkrade genom terminsaffärer avseende ett beräknat flöde av valutor för en period på tre till sex månader. Först har vi ett nettingsystem av fordringar och skulder i samma valuta detta kommer att påverka storlek när vi sedan ska säkra oss mot valutarisken svarar Mats.

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

Finns det någon generell praxis för hur ni säkrar er mot valutarisker?
Och i så fall vad innebär den?
ProfilGruppen har en valutapolicy som kort innebär att de säkrar 75 % av fordringar och order.

Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?
Tack vare att vi bara använder valutaterminskontrakt så upp kommer inga förutsägbara kostnader svarar Mats.
Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

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

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

ProfilGruppen gör inga val geografiskt utifrån valutans roll.

Gör ni så kallade riskanalyser?

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

ProfilGruppen använder sig av befintligt riskanalyser vid investeringar och affärer.

Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?

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

Vilken valuta är ni främst exponerade för?

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

Vilken är er målsättning med långsiktig valutariskhantering?

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

På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?

Finanschefen har det yttersta ansvaret vid valutasäkring, VD om de avviker från valutapolicyn.
Ser ni det som en fördel eller en nackdel för företaget att Sverige inte gick med i EMU

Och i så fall vilka?

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

Har valutariskhanteringen förändrats efter EMU-valutans inträde?

Nej vår riskhantering ser likadan ut som tidigare.

5.5 Sandvik
Intervjuad: Fredrik Nilson Risk Controller

Vilka valutarisker utsätts ni för?


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

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

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

Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?

Den risk Sandvik är mest utsatt för är transaktionsrisken.
Hur säkrar ni er mot de olika valutariskerna externt/internt?


Ett enskilt dotterbolag har normalt inte någon omräkningsrisk i sin egen balansräkning säger Fredrik och Sandviks mål är att ett dotterbolags fordringar och skulder i utländsk valuta skall vara balanserade (valutasäkrade). Den 31 december 2005 var koncernens nettotillgångar i dotterbolagen i utländsk valuta cirka 22 500 MSEK. Ett dotterbolag gör som regel sin upplåning inom koncernen i egen valuta. Nettotillgången, det vill säga vanligen dotterbolagens egna kapital, räknas om till svenska kronor med bokslutsdagens kurs. De
differenser som då uppstår på grund av att valutakurserna ändrats sedan föregående bokslut förs direkt mot eget kapital. En stor andel av Sandvikkoncernens upplåning sker för att finansiera de utländska dotterbolagens investeringar. Upplåning sker då ofta i en särskild valuta, varefter internbanken lånar ut till de behövande dotterbolagen i lokala valutor. Inläning sker dessutom från dotterbolag med överskott. I dessa fall säkras internbankens in- och utlåning genom valutaterminskontrakt.

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

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

Och i så fall vad innebär den?

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

Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

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

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

Sandvik använder sig av valutatermin i 95 % av alla affärer medan i de resterande fallen
önskar man sig av valutaoptioner.

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

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

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

**Gör ni så kallade riskanalyser?**

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

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

**Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?**

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

**Vilken valuta är ni främst exponerade för?**

Sandvik är främst exponerat mot EUR, Dollar och Australiska dollar.
Vilken är er målsättning med långsiktig valutariskhantering?


På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?


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

Och i så fall vilka?

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

Har valutariskhanteringen förändrats efter EMU-valutans inträde?

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

5.6 SSAB

Intervjuad: Staffan Hallerdt FX Dealer

Vilka valutarisker utsätts ni för?

SSAB är i utsatta för transaktionsrisker, omräkningsrisker och ekonomiska risker. Men Staffan väljer att endast diskutera kring de två första riskerna.
Transaktionsrisk: Den transaktionsexponering som SSAB är utsatt för kommer från när intäkter från försäljning och kostnader för inköp och produktion sker i skilda valutor.

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

_Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?_
Det måste vara Transaktionsrisken utan tvekan svarar Staffan.

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

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

_Finns det någon generell praxis för hur ni säkrar er mot valutarisker?_
_Och i så fall vad innebär den?_
Valutasäkringen sker enligt finanspolicyn alltid i samband med tecknande av inköps- och försäljningsorder samt vid säkring av utländska lån till svensk krona. Valutaderivat används enbart för att säkra valutarisker. Delen av de finansiella transaktionerna sker genom moderbolagets finansfunktion som består av 4 personer belägen i Stockholm. Policyn är framtagen av finansfunktionen på styrelsens begäran.
Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

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

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?

Och då beroende på vad?

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

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

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

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

Gör ni så kallade riskanalyser?

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

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

Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?

SSAB utnyttjar växelkursprognoser och har direkt kontrakt med sju olika banker som man
använder för terminkontrakten.

Vilken valuta är ni främst exponerade för?
Euron

Vilken är er målsättning med långsiktig valutariskhantering?
Det måste vara att minimera valutakursförändringar svara Staffan.

På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?
Beslutet tas genom mig säger Staffan, han är ansvarig för att valutasäkra. Staffan måste arbeta efter de riktlinjer styrelsen har satt upp i en finanspolicy, men det yttersta ansvaret ligger på hans bord.

Ser ni det som en fördel eller en nackdel för företaget att Sverige inte gick med i EMU
Och i så fall vilka?
Det var en stor nackdel för SSAB att Sverige inte gick med i EMU anser Staffan. SSAB’s exportförsäljning har sin tyngdpunkt huvudsakligen i Europa och hade Sverige gått med skulle transaktionsexponering för den europeiska marknaden ha försvunnit.

Har valutariskhanteringen förändrats efter EMU-valutans inträde?
För SSAB har de bara inneburit att det blir färre valutor att hålla reda på.
6 Analys
I detta kapitel kommer analyser att göras utifrån studiens problemformulering och syfte. Vidare kommer empiri materialet att sammankopplas med teorin som redovisats i kapitel 3.

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

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

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

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

6.2 Nivån beslutet tas på


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

Figur 6.1 Centraliserade beslutsfattandet

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

6.3 Valutarisker koncernerna utsätts för

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

6.3.1 Transaktionsrisker

Transaktionsexponering uppståer enligt Bennet när ett företag har monetära tillgångar och skulder i utländska valutor på balansräkningen vid en given tidpunkt, samt förväntade
framtida kommersiella och finansiella flöden i utländska valutor. Alla företag anser att den transaktionsexponering som de utsätts för är när intäkter från försäljning och kostnader för inköp och produktion är skilda i valutor.

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

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


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


6.4 Säkring av valutarisker
Säkringen av valutarisker kan delas upp i intern- och externrisktäckning. Alla företagen som medverkade i undersökningen använder sig av interna och externa tekniker.
6.4.1 Interna risktäckningstekniker
Där årenligt Redhead netting och matchning de två populäraste teknikerna för att valutasäkra sig och även de två interna risktäckningar som de undersökta företagen använder sig av.

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

Företagen har ett nettingsystem för att få den totala volymen och antalet betalningar minimerad, vilket minskar transaktionskostnaderna. Detta sker genom att in- och utgående
betalningar i samma valuta balanseras mot varandra, vilket gör att antalet betalningar minimeras.

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

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

6.4.2.1 Valutatermin


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

6.4.2.3 Valuta swapar

6.4.2.4 Lån i utländsk valuta
### 6.5 Sammanfattning

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

<table>
<thead>
<tr>
<th>Företag</th>
<th>Transaktionsrisk</th>
<th>Omräkningsrisk</th>
<th>Ekonomisk risk</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Alfa Laval</td>
<td>Intern: netting</td>
<td>Intern: matchning av lånen</td>
<td>Valutatermin</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Externt: valutatermin, valutaoption</td>
<td>Externt: valutatermin</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Atlas Copco</td>
<td>Intern: netting</td>
<td>Intern: Matchning</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Externt: valutatermin</td>
<td>Externt: lån i utländska valutor</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Haldex</td>
<td>Intern: netting</td>
<td>Intern: Matchning</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Externt: valutatermin</td>
<td>Externt: lån i utländska valutor, valutatermin, optioner, swapar</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ProfilGruppen</td>
<td>Intern: netting</td>
<td>Matchning av lånen i utländska valutor</td>
<td>valutatermin</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Externt: valutatermin</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Sandvik</td>
<td>Intern: netting</td>
<td>Intern: matchning av lån</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Externt: valutatermin, valutaoption</td>
<td>Externt: valutatermin</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>SSAB</td>
<td><strong>Intern: netting</strong></td>
<td><strong>Intern: Matchning</strong></td>
<td>Valutatermin på råvaror</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td><strong>Externt: valutatermin</strong></td>
<td><strong>Externt: lån i utländsk valuta</strong></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
7. Slutsats


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

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


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

7.1 **Uppsatsens bidrag med kunskap**

7.2 **Förslag till vidare forskning**
Tiden med den här uppsatsen har varit otroligt lärorikt och jag har insett att valutarisker/valutasäkring är något väldigt fascinerande och spännande där det finns mycket att lära.
Det skulle vara intressant och se på ett historiskt plan hur valutariskhantering har ändrats. Kanske se ifall företagen testande sig fram till den bästa säkringsmetoden, eller ifall de sneglade på sina konkurrenter inom branschen. En annan intressant uppgift skulle vara att studera omräkningsexponeringens effekter på resultat, eget kapital och nyckeltal i svenska multinationella företag.
Referenslista

Bell, J., *Introduktion till forskningsmetodik*, 2000, Studentlitteratur, Lund


Grath, A., *Företagets utlandsaffärer- betalning, valuta och finansiering*, Industrilitteratur, Stockholm


Reiter, J & Jönsson, C., *Handelspolitik i förändring*, 2002, SNS Förlag,

Shapiro, A. C., *Modern Corporate finance*, 2000, Prentice Hall, Upper Saddle River


Oxelheim, L., Finansiell integration- en studie av svenska marknaders internationella beroende, 1988, Industriens Utredningsinstitut, Stockholm

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

Wallén, G., Vetenskapsteori och forsningsmetodik, 1999, Studentlittartur, Lund

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

Hemsidor:

www.alfalaval.se, 060411
www.atlascopco.se, 060411
www.haldex.se, 060411
www.profilgruppen.se, 060411
www.sandvik.se, 060412
www.ssab.se, 060412
www.sou.gov.se, 060412

Artiklar:

Dagens Industries hemsida. Aronsson, Cecilia., Dramatisk ökning av företagsförvärv.[Elektrisk],2004,
Tillgänglig: < www.di.se/Index/Nyheter/2004/08/16/113488.htm>

EMU Rapport, En analys av bakgrunden till resultaten av Stockholms Handelskammares SKOP undersökning av Stockholmsföretagens uppfattning om effekterna av EMU.[Elektrisk]
Tillgänglig: < http://www.chamber.se/_upload/se/Om_oss/Rapporter/rapport_emu, >

Handel och medlemskap i EMU, Hary Flam. [Elektrisk]
Tillgänglig: < www.ne.su.se/ed/pdf/31-4-hf.pdf >


Intervjuer:

Alfâ Laval: Jonas Norland Group Treasurers 2006-04-28
Atlas Copco: Mårten Welwert Risk Controller 2006-04-21
Haldex: Göran Steen Group Treasurer 2006-05-04
ProfilGruppen: Mats Egeholm finsanschef 2006-05-15
Sandvik: Fredrik Nilson Risk Controller 2006-04-24
SSAB: Staffan Hallerdt FX Dealer 2006-05-02

71
Bilaga 1
Frågeformulär:

Vilka valutarisker utsätts ni för:
Transaktionsrisk?
Omräkningsrisker?
Ekonomisk risk?

Viken av de tre riskerna utsätts ni mest för?

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

Finns det någon generell praxis för hur ni säkrar er mot valutarisker?
Och i så fall vad innebär den?

Vilka kostnader medför valda säkerhetsåtgärder?

Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall?
Och då beroende på vad?

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

Gör ni så kallade risk ananlyser?
Och vad gör det på? Valutakurser, inflation, räntor och i så fall varför?

Utnyttjar ni växelkurs prognoser i samband med affärer?

Vilken valuta är ni främst exponerade för?

Vilken är er målsättning med långsiktigt valutariskhantering?

På vilken nivå inom företaget tas besluten om valutasäkring?

Ser ni det som en fördel eller en nackdel för företaget att Sverige inte gick med i EMU
Och i så fall vilka?

Hur mycket förlorar ni på att Sverige står utanför EMU?