

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?



**HÖGSKOLAN
I GÄVLE**
Akademin för utbildning och ekonomi

Avdelningen för ekonomi

*Titel: Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett
vardagligt behov?*

Författare: Pege Abrahamsson & Johan Hedlund

Juni 2010

Kurspoäng: 15 högskolepoäng

Kursnivå: Kandidatkurs (C-nivå)

Examensarbete

i ämnet företagsekonomi

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Abstrakt

Titel: Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Nivå: C-uppsats i ämnet företagsekonomi

Författare: Pege Abrahamsson och Johan Hedlund

Handledare: Peter Lindberg

Datum: 2010 Maj

Syfte: Vårt syfte med detta arbete är att undersöka hur två stora företag i Gävleborgslän, med betydande del av sin verksamhet på export, hanterar de valutarisker som uppstår. Företagen som vi valt att granska är Sandvik och Korsnäs som båda är tillverkande företag inom industrin. Vi kommer sedan att jämföra hur respektive företag har valt att hantera sina risker och belysa de skillnader och likheter som dessa två företag har i sitt arbete med valutarisker. Slutligen ämnar vi jämföra det empiriskt insamlade materialet med den teoretiska referensram som finns inom det valda ämnet.

Metod: Vi har valt att använda oss av en kvalitativ metod när vi insamlat data. Insamlingen har främst skett via samtalsintervjuer på respektive företags huvudkontor. Kompletterande information har insamlats via mejlkontakt med våra respondenter. De teorier vi har använt behandlar främst valutarisker och metoder för valutarisker.

Resultat & slutsats: Slutsatsen från vårt arbete visar att de företag vi studerat har insett betydelsen av valutaexponering men bara ett av företagen har valt att aktivt arbeta med riskhanteringen. Vi vill dock poängtera att båda företagen tagit ställning till hur arbetet med risker ska hanteras.

Förslag till fortsattforskning: I vårt arbete visar vi en bild av hur två företag hanterar sina valutarisker och exponeringar. Det kan vara intressant att undersöka detta ur ett större perspektiv. En djupare studie med fler företag kan göras. I vår studie sker jämförelsen mellan två industriföretag. Att göra jämförelsen med ett företag inom ett annat segment, t ex dagligvaruhandeln eller telekombranschen, finner vi intressant.

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Uppsatsens bidrag: Vårt arbete ger ett bidrag till exporterande företag för att få en uppfattning om olika sätt att hantera sina valutarisker. Uppsatsen kan även användas av Sandvik och Korsnäs för att få reda på hur två studenter anser om deras arbete med valutasäkring.

Nyckelord: Valutarisk, valutasäkring, valutaexponering, valutahantering, derivatinstrument, terminskontrakt, optioner.

Abstract

Title: Currency risk management – An unjustified cost or a everyday need?

Level: Final assignment for Bachelor Degree in Business Administration

Author: Pege Abrahamsson and Johan Hedlund

Supervisor: Peter Lindberg

Date: 2010 May

Aim: Our purpose with this thesis is to investigate how two major companies in the county of Gävleborg, with significant part of their business on export, manage their currency risks. The companies that we have chosen to examine are Sandvik and Korsnäs which both are industrial manufacturing companies. We aim to compare how each company has chosen to manage their risks and compare the differences and similarities of these two companies in their effort to work with foreign exchange risk. Finally, we intend to compare the empirical data that we have collected with the theory that exists within the selected subject.

Method: We have chosen to use a qualitative method to collect our data. The collection is mainly done through dialogs and interviews with the respondents located on their corporate headquarters. Additional information has been collected through email with our respondents. The theories we have used mainly deals with currency risks and methods of foreign exchange risk.

Result & Conclusions: The conclusion from our work shows that the companies that we have investigated have realized the importance of currency exposure, but only one of them has chosen to actively work with risk management. However, we wish to point out that both companies are committed to the process of risk how should be managed

Suggestions for future research: Our work shows how the two companies manage their currency risks and exposures. It may be interesting to examine this from a broader perspective. A deeper study of more companies can be made. In our study the comparison is

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

made between two companies in the industrial sector. The comparison could be with a company in another range such as the retail business or telecom industry.

Contribution of the thesis: Our work provides a contribution to exporting companies, to get an idea on how to manage their currency risks. The essay can also be used by Sandvik and Korsnäs to find out how two students think about their work on hedging.

Key words: Exchange rate risk, currency hedging, foreign exchange exposure, currency management, derivatives, futures, options.

Ordlista och definitioner

- Avistakurs/Spotkurs:** Är priset på valuta för omedelbar leverans. Med omedelbar leverans menas att de sker två bankdagar efter transaktionsdagen, men leverans kan även ske samma dag eller en dag senare. Avistakursen sätts i kvoter, t e x 10,46-10,47 vilket innebär att om man köper 1 miljon dollar kostar detta 10 460 000 SEK (om 1 USD = 10 SEK) och säljer man samma summa blir detta 10 470 000 SEK.¹
- Derivat:** Eller derivatinstrument är ett samlingsnamn på olika former av värdepapper. Vanligaste derivaten utgörs av optioner, terminer, futurer, warranter och swappar. Det som kännetecknar finansiella derivat är att de är kopplade mot en händelse vid en speciell tidpunkt i framtiden. Värdet på ett derivat är kopplat till värdet på en underliggande tillgång så som en aktie, ränta, råvara eller valuta. Ett derivatinstrument har alltid två parter och bildar därför ett kontrakt.
- Exponering:** Är när en investerare är utsatt för risk på en finansiell marknad.
- Fluktuation:** Är en synonym till ordet variera.
- Forwards/Futures:** Vilka på svenska översätts till ett ord, termin. En termin är ett finansiellt instrument. Med termin menas ett avtal om köp av egendom vid en framtida tidpunkt till ett bestämt pris som bestämts när kontraktet tecknades.
- Hedging:** Eller att hedga som det också kallas, är ett engelskt ord för en strategi där man minskar eller eliminerar risk.
- Spread:** Är skillnaden mellan bästa köppris och bästa säljpris i orderdjupet på en finansiell marknad.
- Volatilitet:** Är en synonym till ordet rörlighet.

¹ Bennet, Stefan (2003) *Finanshandboken – Kassaflöde-Risk-Värde*, sid. 174

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Förord

Utan våra respondenter hade denna uppsats varit omöjlig att genomföra. Därför riktar vi ett stort Tack till Jens Fornander på Sandvik Financial Services och Per-Olov Wikman på Korsnäs AB för att ni tog er tiden att ta emot oss på besök samt att ni på ett bra sätt beskrev ert arbete med valutarisker.

Vi vill även rikta ett stort Tack till vår handledare Peter Lindberg som väglett oss under detta arbete.

Gävle 2010-05-26

Pege Abrahamsson

Johan Hedlund

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemformulering	2
1.3 Syfte	2
1.4 Disposition	3
2. Metod	4
2.1 Undersökningsmetod	4
2.2 Synsätt på datainsamling	5
2.3 Metoder vid datainsamling	6
2.4 Kvalitetskriterier vid kvalitativmetod	7
3. Teoretisk referensram	9
3.1 Valutariskhantering	9
3.2 Metoder/Instrument	10
3.2.1 Interna taktiska metoder för valutasäkring	10
3.2.2 Derivatinstrument	11
3.2.3 Terminkontrakt	11
3.2.4 Valutaoption	12
3.3 Exponering	13
3.4 Policy	14
3.5 Risktagande nivå	16
4. Empiri	17
4.1 Företagspresentation	17
4.1.1 Sandvik	17
4.1.2 Korsnäs AB	21
4.2 Valutariskhanteringen	23
4.2.1 Netting	24
4.2.2 Hedging med derivatinstrument	25
4.3 Exponering i utländska valutor	26
4.4 Policy	27
4.5 Risktagande nivå	28

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

5. Resultat/Analys	30
5.1 Valutariskhantering	31
5.2 Metoder/instrument	32
5.3 Exponering	33
5.4 Policy.....	34
5.5 Risktagande nivå.....	35
6. Slutsats.....	37
6.1 Förslag på vidare forskning	38
7. Referenser.....	40
7.1 Böcker	40
7.2 Vetenskapliga artiklar	41
7.3 Webbsidor.....	41
7.4 Intervjuer	42
7.5 Årsredovisningar.....	42
7.6 Övrigt.....	42
8. Bilagor	43
8.1 Bilaga 1. Sandvik.....	43
8.2 Bilaga 2. Korsnäs.....	44

Figurförteckning

Figur 1: Egen bearbetad bild av den s.k. Hermeneutiska cirkeln	6
Figur 2: Egen bearbetad bild av Riskförvaltnings policy	15
Figur 3: Egen bearbetad modell i tre nivåer av risktagande.....	16
Figur 4: Organisationsschema över Sandvik AB.....	18
Figur 5: Organisationsschema över Sandvik Financial Service	20
Figur 6: <i>Organisationsschema över Korsnäs AB</i>	22
Figur 7: <i>Organisationsschema över Ekonomi/IT avdelningen (Korsnäs).</i>	23
Figur 8: <i>Egen bearbetad bild av Sandviks nettoflöden i utländska valutor.</i>	26
Figur 9: <i>Egen bearbetad modell av en analytisk sammanfattning.</i>	30
Figur 10: <i>Egen bearbetad model i tre nivåer av risktagande.</i>	36

1. Inledning

I vår introduktionsdel presenterar vi en bakgrund till vår uppsats om valutariskhantering. Vi kommer att föra en grundlig diskussion om de problemformuleringar vi valt att belysa. Vi ger även en kortfattad beskrivning om koncernen Sandvik samt om Korsnäs AB.

1.1 Bakgrund

”Som en uppskattning kan anges att en förändring av USD-kursen med plus eller minus 10 öre beräknas ändra Sandviks rörelseresultat med plus eller minus 55 miljoner kronor på årsbasis vid de förhållanden som gällde vid slutet av 2008”²

Som vi kan se i exemplet ovan är det av betydelse för Sandvik hur valutakursen varierar. För mindre företag kan det betyda vinst eller förlust för ett verksamhetsår. Bolag som är beroende av export i sin verksamhet är exponerad för valutarisker. Detta gäller för majoriteten av alla företag som verkar på en global marknad. På en konkurrensutsatt marknad gäller det att kunna erbjuda kunden bästa möjliga service. Därför erbjuds kunder i Sandvik möjligheten att betala i sin egen valuta, vilket medför en valutarisk för företaget.

Sandvik är en verkstadskoncern med världsledande position inom utvalda affärsområden. Med representation i 130 länder har koncernen hela världen som arbetsfält. Vid utgången av 2009 hade koncernen 44 000 anställda och en årsomsättning på 72 miljarder kronor³. Eftersom Sandvik är ett multinationellt företag sker handel med kunder och leverantörer från hela världen. Detta sker i olika valutor vilket gör att Sandvik utsätts för en betydande valutarisk. Men vad medför detta för kostnad för Sandvik? Hur gör Sandvik för att minimera risken till lägsta möjliga kostnad? Detta är ett område som vi kommer att utforska.

Risken med valutakurssvängning är för stor för att ignoreras. Att inte ägna sig åt riskhantering är inget alternativ för Sandvik. Korsnäs har dock valt en annan strategi och har som utgångspunkt att inte valutasäkra sina exportaffärer. Men vart går gränsen för om en risk är värd att säkra?

² Sandvik (2008) Årsredovisning, Sid 29

³ Sandvik (2010) www.sandvik.se/omforetaget, hämtad 2010-04-15

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Korsnäs AB utvecklar, tillverkar och säljer förpackningsmaterial. Korsnäs ägs av Investment AB Kinnevik. Vid utgången av 2009 hade Korsnäs 1800 anställda. Omsättningen uppgick till 8 miljarder kronor. Korsnäs exporterar ungefär 90 % av sin tillverkning. Detta medför att Korsnäs har en betydande exponering mot valutakurser.⁴

Vår andra problemformulering som vi valt att utforska är vad Sandvik respektive Korsnäs har för målsättning med sin valutariskhantering.

Det finns olika verktyg att använda sig av för att minska exponeringen av valutarisker. Dessa verktyg kommer vi att behandla längre fram i vårt arbete.

1.2 Problemformulering

Vid utformandet av problemformuleringen är det viktigt att bestämma om uppsatsen skall täcka ett helt område eller endast belysa en del av ämnet. Vi har genom litteraturstudier utformat ett antal frågeställningar som vi finner intressanta (dessa återfinns i referenser).

Att ta ställning till hur man ska hantera valutarisker är något som de flesta exporterande företag får ta ställning till. Vilket val man sedan gör beror bl.a. på vilken inställning företaget har till risktagande. Att valutasäkra eller ej medför en kostnad för företaget och problemet är att avgöra vad som är mest fördelaktigt.

1.3 Syfte

Riskhantering är en viktig process för företag i syfte att nå uppsatta mål. En effektiv riskhantering är en kontinuerlig process som bedrivs inom ramen för den operativa styrningen och utgör ett naturligt led i den löpande uppföljningen av verksamheten⁵. Att arbeta med riskhantering generellt är ett för brett ämne för att hålla sig inom ramen för vad som förväntas av en uppsats på C-nivå. För att gå djupare i ämnet risk, har vi valt att begränsa oss till valutarisk.

⁴ Korsnäs AB (2010) Presentation av Korsnäs

⁵ Sandvik (2008) Årsredovisning, Sid 25

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Syftet med detta arbete är att undersöka hur valutarisker och valutaexponering kan hanteras. Detta kommer vi att göra genom fallstudier hos Sandvik, som är ett av Sveriges största företag och verkar på en global marknad. Detta kommer vi sedan att jämföra med de fallstudier som vi genomför hos Korsnäs, också det ett exporterande företag inom industribranschen. Utifrån de svar vi får kommer vi att analysera varför respektive företag har valt den metod som används idag. Att bara se till hur Sandvik och Korsnäs arbetar gör att vi djupare kan granska de frågeställningar som vi formulerat.

1.4 Disposition

Dispositionen och planeringen över uppsatsen måste anpassas till ämnets art och omfattning. Vi valde redan från början att skissa en disposition för vårt arbete med uppfattningen att detta underlättar för att överblicka uppsatsens innehåll. Dock har det förekommit detaljändringar under arbetets gång. Detta är nästintill ofrånkomligt.⁶ Uppsatsen är uppdelad i fem kapitel. Det första kapitlet, inledningen, ämnar till att ge läsaren en bakgrund till varför vi finner detta ämne intressant och vilket syfte vår uppsats har. Nästa kapitel, metoden, presenterar vi de valda forskningsmetoder som ligger till grund för hur vi arbetat med och utfört vår uppsats. I uppsatsens tredje kapitel behandlar vi de teorier som ligger till grund för arbetet med valutahantering. I kapitel fyra ger vi en introduktion till Sandvik koncernen och den avdelning som vi valt att studera närmare, Sandvik Financial Services (SFS). Här presenteras också Korsnäs AB och en kortare del om Investment AB Kinnevik. I detta kapitel får läsaren även ta del av empiriska fakta som framkom under de kvalitativa intervjuerna vi förde med personerna på Sandvik och Korsnäs.

Efter kapitlet om empiri ges ett kapitel om analysen och resultatet av arbetet där empirin analyseras och kopplas till de teorier som vi presenterade i det föregående kapitlet. I det avslutande kapitlet tar läsaren del av de slutsatser som vårt arbete givit upphov till.

⁶ Ejvegård, Rolf (2003) Vetenskaplig metod, sid 79

2. Metod

I detta kapitel redogör vi konkret för hur det empiriska arbetet i vår uppsats har genomförts. Vi presenterar vårt synsätt på datainsamling, de valda undersökningsmetoder och förklarar syftet till varför vi valt dessa. Vi är medvetna om att olika undersökningsmetoder innehåller olika styrkor och brister. Därför ämnar vi föra en kortare diskussion om vår undersökningsmetod i förhållande till uppsatsen syfte. För att styrka trovärdigheten i vår uppsats kommer vi slutligen i detta kapitel att studera validitet och reliabilitet.

2.1 Undersökningsmetod

Det är vanligt att skilja mellan två huvudtyper av metoder. När man ska göra en undersökning, måste man tänka igenom vad man vill uppnå med undersökningen och välja metod därefter.⁷ De två olika metoderna är *kvantitativ* och *kvalitativ*.

Data är *kvantitativ* om den är mätbar, d.v.s. om man i t.ex. en undersökning kan utläsa hur många som valt respektive svarsalternativ. Data är *kvalitativ* om den säger något om t.ex. egenskaperna eller åsikterna hos intervjuobjekten.⁸

Vi har valt att använda oss av kvalitativ metod när vi insamlat data. Insamlingen kommer främst att ske genom samtalsintervjuer. Den här typen av intervjumetod kallas också för kvalitativintervju. En samtalsintervju kan utgöra grunden för datainsamlingen oavsett inriktningen på arbetet.⁹ Metoden är ett verktyg när det gäller att samla in sådan information som det annars kan vara svårt att få tag på (t.ex. via enkäter).¹⁰ Dock är det viktigt att man grundligt skall tänka igenom den egna problemformuleringen. Det kan vara så att man har ett syfte där intervjuobjektet är det mest framträdande draget. Men tydligare vi är över den egna problemformuleringen desto bättre grund får läsaren att stå på.

Denna typ av intervjuteknik ger goda möjligheter att registrera oväntade svar. Fördelen med denna metod är att vi vid intervjutillfället kan ställa följdfrågor, och få kompletterande och mer

⁷ Larsen, Ann Kristin (2007) Metod helt enkelt, Sid 21 ff

⁸ Larsen, Ann Kristin (2007) Metod helt enkelt, Sid 22 ff

⁹ Esaiasson, Peter, et al (2007) Metodpraktikan, sid. 284

¹⁰ Jacobsen, Jan Krag (1993) Intervju, Sid 15 ff

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

fördjupade svar. Missförstånd kan lättare redas ut och vi be om förklaringar samt få en djupare analys av ämnet¹¹. Vår avsikt är att tillämpa en öppen dialog med respondenten i vår intervju.

2.2 Synsätt på datainsamling

Positivism vs. Hermeneutik, dessa två vetenskapliga metoder förklarar olika sätt att se på faktahantering. Positivismens historiska bakgrund är tagen från naturvetenskapen och dess anhängare vill tro att absolut kunskap kan uppnås. Ordet positivism är hämtat från det latinska ordet *positum* som betyder sätta, ställa, lägga. "Något" är alltså utsatt, ställt eller lagt. Detta "något" är given fakta eller data, och den som fakta ligger framför är forskaren. Data är alltså "något" som finns, och forskarens uppgift är att samla in data och systematisera den. Data eller fakta bör enligt positivismen vara observerbara, och det är här som kopplingen till empirismen finns.¹²

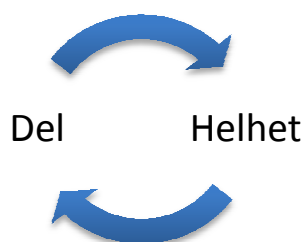
Hermeneutiken däremot har en mer humanistisk inriktning och dess tankegång är relativistisk, alltså positivismens motsats, att inte absolut kunskap kan uppnås¹³. Vårt tillvägagångssätt i informationsinsamlingen i detta arbete har likheter med hermeneutikens tankegrund. Ledorden är att tolka och förstå. Insamlingen av information kan ses som en process med dessa två ord, vilket ger en modell som kan liknas med en cirkel som utvecklas till en spiral under arbetets gång. Tanken är att förståelse ska uppnås genom tolkning. Ett huvudtema för hermeneutiken har dock från början varit att meningen hos en del av informationen endast kan skapa förståelse om den sätts i samband med helheten. Omvänt består helheten av delar och kan därför endast förstås ur dessa. Vi står alltså inför denna cirkel, den s.k. *hermeneutiska cirkeln*: delen kan endast förstås ur helheten och helheten endast ur delarna.

¹¹ Larsen, Ann Kristin (2007) Metod helt enkelt, Sid 27

¹² Alvesson, Mats et al (2008) Tolkning och reflektion, Sid 32 ff

¹³ Thurén, Torsten (2007) Vetenskapsteori för nybörjare, Sid. 16

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?



Figur 1: Egen bearbetad bild av den s.k. Hermeneutiska cirkeln

I vårt fall innebär det att vi ökar vår förståelse genom att tolka det som framkommit ur intervjuerna och fakta som vi finner från litteraturen m.m. Det som sedan händer är att processen börjar om. Den nya informationen ger ny förståelse och spiralen är igång, ny information söks och tolkas. Denna spiralprocess håller på till dess att forskaren känner att han funnit svar på de frågor som ligger till grund i sökandet. I praktiken skulle detta sökande kunna hålla på i all oändlighet¹⁴. Vi har använt oss av detta tillvägagångssätt för vi anser att det är det som passar oss bäst i vårt sökande för förståelse för vår insamlade information.

2.3 Metoder vid datainsamling

Datainsamling kan kategoriseras i två metoder, insamling av sekundärdata och primärdata. Vid den förstnämnda metoden använder forskaren redan insamlat material och vid den sistnämnda hämtas fakta in av forskaren själv.

För att samla in primärdata finns en rad olika tekniker. De vanliga sätten att samla in data på är genom intervjuer, enkäter och observationer. Dessa sätt att insamla information på kallas för primär insamling. När man väl valt undersökningsmetod för arbetet börjar förberedelserna för datainsamlingen. Det är viktigt att nå den som inom journalistiken kallas "centralt placerad källa"¹⁵. Vår fokus ligger på att föra en samtalsintervju med Sandviks interna bank. Den primära insamlingen av data kommer vi att samla in genom intervjuer med Jens Fornander på Sandvik Financial Services på företaget Sandvik. Intervjun kommer först att ske per e-post för att Jens ska få en uppfattning om vilka frågeställningar vi ämnar få svar på. Därefter kommer en intervju

¹⁴ Ödman, Per-Johan (2007) Tolkning, förståelse, vetande, Sid. 97 ff

¹⁵ Esaiasson, Peter, et al (2007) Metodpraktikan, sid. 291

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

att genomföras på plats på Sandviks huvudkontor i Sandviken. Sedan kommer kompletterande frågor (vid behov) att ställas via telefon eller per e-post. Båda författarna kommer vara på plats vid intervjun och båda författarna är närvarande när e-post skickas till Jens. Detta för att försäkra att inte några missförstånd uppstår.

Intervjutekniken vi kommer att använda oss av är en samtalsintervjuundersökning. Denna teknik ger intervjupersonen en mer öppen situation där han kan berätta fritt kring ämnet och på så sätt får vi oväntade svar istället för att strikt få svar på frågorna¹⁶. På detta sätt får vi en större möjlighet till följdfrågor. Vi anser att denna teknik är mest fördelaktig för oss.

Att samla in primärdata är ett tidskrävande jobb och med tanke på den tidsram som finns kommer vi att ta hjälp av tidigare forskning inom området för att kunna skapa det bästa möjliga arbetet efter förutsättningarna som vi har. När man väl bestämt sig för att göra en samtalsintervju kan det vara bra att genomföra en litteraturgenomgång för att vara väl förberedd inför intervjun.¹⁷ I litteraturgenomgången samlar man in relevant litteratur och går igenom denna. Detta för att tillföra ett större djup i intervjun. Sekundärdatainsamlingen kommer i huvudsak att ske från litteratur som behandlar valutarisker och valutasäkring samt vetenskapliga artiklar som behandlar tidigare forskning som har publicerats. Vi ämnar även undersöka tidigare uppsatser skrivna av studenter för att få en överblick av ämnet och finna litteratur som kan vara relevant för att forma inledningen på vår uppsats.

En annan fördel med sekundärdata är att inom de flesta områden så finns det uppsättningar av data som är av mycket hög kvalitet. I många fall har duktiga forskare och stora institutioner gjort genomtänkta urval och bearbetat material insamlat på nationell nivå vilket skulle vara helt omöjligt att göra för oss studenter¹⁸.

2.4 Kvalitetskriterier vid kvalitativmetod

Kvalitativa ansatser kan separeras i tre olika traditioner: den första som har sin grund från socialantropologi och sociologi, den andra är hermeneutik, som startat i en teologisk eller humanistisk diskussion och den sista är fenomenologi, som har sina rötter från filosofin. Oavsett

¹⁶ Esaiasson, Peter, et al (2007) Metodpraktikan, sid. 283

¹⁷ Esaiasson, Peter, et al (2007) Metodpraktikan, sid. 289

¹⁸ Bryman, Alan (2001) Samhällsvetenskapliga metoder, sid. 208

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

vilken ansats det gäller tas alla upp i ämnet pedagogik. Det finns olika meningar i frågan om det finns klara kriterier för kvalitativ forskning eller om kvalitetskriterierna är lika för alla ansatser. På den frågan finns inget klart svar, det har visat sig att när man blir konkret så spricker resonemanget. I vissa fall finns det skillnader mellan de olika ansatserna medan i andra fall så finns det en gemensam faktor som stämmer för de alla.

Två aspekter som måste finnas med för att få en djup i forskningsarbetet är att forskaren måste använda sitt material på ett rimligt sätt, den andra är arbetets kvantitet.

Det finns några viktiga punkter för kvalitetskriterierna:

- Kvaliteter i framställningen som helhet:
 - *Perspektivmedvetenhet* som innebär att det alltid finns ett perspektiv bakom varje förklaring av verkligheten.
 - *Internlogik* som är ett kriterier som ofta används och förklaras som en harmoni mellan forskningsfrågor, datainsamling och analysteknik.
- Kvaliteter i resultaten:
 - *Innebördsrikedom* vilken spelar en viktig roll som kriterier eftersom det är viktigt att få en fyllig beskrivning för att få en innebördsrik analys.
 - *Struktur* som är ett kriterier om överskådlighet och reduktion av komplexitet.
 - *Teoritillskott* är viktigt för uppsatsskrivandet då teorierna är har en stor del av innehållets kvalitet. Kvaliteten blir bättre desto högre om forskaren kan relatera väl till tidigare teorier.
- Validitetskriterier:
 - *Diskurskriteriet* vilken visar om arbetets analys har gett ett resultat som ingen finner svagheter i. Vilket betyder att det har hög kvalitet.
 - *Heuristiskt värde* handlar om att läsaren på något sett ska kunna se saker i forskningen på ett nytt sätt.
 - *Empirisk förankring* har sin mening i hur verkligheten ställs i förhållande till tolkningen.
 - *Konsistens* där uppsatsen olika delar blir tillsammans en helhet.
 - *Det pragmatiska kriteriet* där forskaren på något sätt ska bidra med ett värde till praktiken.

3. Teoretisk referensram

I kapitlet om teori redogör vi för de teoretiska referensramar som står till grund för arbetet med valutariskhantering. Det finns olika sätt att hantera valutarisker. Vi presenterar i detta kapitel hur man teoretiskt sett kan hantera sina risker både med hjälp av interna och externa valutasäkringsmetoder.

3.1 Valutariskhantering

Rubriken ovan tar upp två ord, risk och hantering. En viktig fråga att ta ställning till är om valutariskhantering är något som företag skall ägna tid åt.

Enligt en tidigare publikation¹⁹ finns det olika strategier som handlar om att hedga utländska växelkurser. Vi har lagt fokus på några av strategierna. Dessa är: att aldrig hedga, att alltid hedga eller att selektivt hedga.

Den första strategin är simpel, nämligen på att aldrig hedga. Den går ut på att företaget aldrig säkrar affärer i utländsk valuta. Alternativet till denna metod är att alltid hedga vid affärer i utländsk valuta. Det tredje alternativet, att selektivt hedga, baseras på empiriska resultat. Tidigare studier har visat att dagens avistakurs är bättre förutsägande än dagens forwardkurs.²⁰

Läsaren bör vara uppmärksam på att det inte är uppenbart att ett företag bryr sig om sin exponering. Miller och Modigliani (1958)²¹ visar att ett företag inte kan öka dess värde genom hedging. Dock antas det att en perfekt marknad råder. Som exempel är kostnaden för vad som kallas för financial distress (direktöversatt till finansiella trångmål) vara noll. Ett exempel på en kostnad som finansiella trångmål medför är kostnad för konkurs. Men den verkliga världen är inte perfekt och finansiell oro samt konkurser kan vara kostsamma.

Företagen som har detta synsätt, att aldrig hedga, ska vara medvetna om att strategin kan slå hårt mot exponeringen, speciellt i tider då marknaden är volatil. Ett argument till företag, som är exponerade mot valutarisker, är att åtgärder måste tas för att minimera dessa. Detta är för att inte en negativt fluktuerande valutakurs ska påverka företagets resultat och medföra sämre

¹⁹ Morey et al, (2000) To Hedge or Not to Hedge

²⁰ Morey et al, (2000) To Hedge or Not to Hedge

²¹ Modigliani et al (1958) The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

utvecklings- och tillväxtpotentialer²². Detta är något som styrks av en publikation gjord av Kenneth A. Froot. Froot menar att man måste se till så att företaget har likviditet vid behov, som när en ny investering ska genomföras. Men, det är viktigt att man har en tydlig uppsättning av riskhanteringsmål. Annars kan användandet av derivat vara farligt.²³

3.2 Metoder/Instrument

Enligt en studie publicerad i *Managerial Finance* år 2006 har företag utfrågats vilka instrument de använder mest vid hantering av valutarisker. De instrument som används flitigast är Terminer, swappar och även delvis optioner.²⁴ Därför kommer vi att belysa dessa instrument närmare i detta kapitel

3.2.1 Interna taktiska metoder för valutasäkring

En metod som multinationella koncerner använder sig av i sitt operativa arbete med intern valutasäkring är netting. Innebörden är att fordringar och skulder mellan olika bolag regleras så att transaktionsvolymen reduceras. Fördelen med detta är att transaktions- och växlingskostnader minskar samt att fluktuationen minskar.²⁵

Grundprincipen i metoden är att matcha två motsatta parter vilket skapar en s.k. nettingeffekt. Metoden används för att säkra en eventuell kursförändring. Det är en metod som företag vilka är aktiva över Sveriges gränser och med det har in- och utbetalningar i olika valutor, använder sig av för att eliminera en eventuell negativ fluktation i valutakursen. Till sin hjälp har de ett valutakonto där betalningsströmmarna förs in och det är från detta konto som företaget matchar dessa och samtidigt får ränta på inestående medel²⁶. Matchningen går ut på att företaget parar ihop sina in- och utbetalningar som de har i samma valuta för att undvika att

²² Bennet, S (1996) *Finansarbetet i företaget: Från likviditetsstyrning till riskhantering*, sid. 138

²³ Froot et al (1994) *A Framework for Risk Management*

²⁴ Alkeback et al (2006) *Derivate Usage by Non-Financial Firms in Sweden*

²⁵ Handelsbanken (2010) <http://www.handelsbanken.se/storaforetag/netting>, hämtad 2010-04-16

²⁶ Wrambsby, Gunnar & Österlund, Urban (2001) *Företagets finansiella miljö*, sid. 150

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

behöva kurssäkra dubbla gånger. Kontot nettas för t.ex. en viss vecka av företaget för att sedan kurssäkra återstående externt.²⁷

3.2.2 Derivatinstrument

En studie från 2003 visar skillnaden på hur Svenska icke-finansiella företag använder sig av derivatinstrument för sina affärer i utländsk valuta år 2003 jämfört med år 1996. Studien gjordes för att få svar på frågorna om och hur företag har ändrat sin hantering av derivat. Resultatet visar att 59 % av svenska företag år 2003 använde sig av derivatinstrument. Jämförelsevis använde sig 52 % av derivatinstrument år 1996. Studien genomfördes med hjälp av enkäter, som sedan jämfördes för respektive år. Studien visar också att företag som inte använder sig av derivatinstrument har gjort detta val på grund av följande anledningar: otillräcklig exponering, kostnaden överstiger nyttan, exponeringen hanteras på andra sätt och brist på kunskap. Företagen fick ange hur viktigt varje skäl till att avstå från derivathantering var. Studien visar att 53 % av företagen angav att otillräcklig exponering var *mycket viktigt* till varför de avstått från att använda sig av derivat. Studien visade även att 16 % av företagen angav att det var ett *viktigt* skäl och 30 % angav att otillräcklig exponering *inte* var ett skäl till varför de avstod från att använda sig av derivatinstrument²⁸.

3.2.3 Terminkontrakt

Ett av de vanligaste sätten att sköta terminsaffärer på är att låta en mellanhand sköta kopplingen mellan de två deltagande parterna. Deltagarna består av en köpare och en säljare som avtalar om att i framtiden växla en valuta mot en annan vid en fast tidpunkt. I avtalet som arbetas fram bestäms till vilket belopp och kurs som växlingen ska vara när det är dags för leverans. I avtalet noteras om terminen är i över- eller underkurs, även kallat premium eller discount. Detta räknas fram genom att jämföra terminskursen med avistakursen. Att det blir en prisskillnad kommer från att räntan är olika i de olika valutorna²⁹. Mellanhanden är banken som

²⁷ Wramsby, Gunnar & Österlund, Urban (2001) Företagets finansiella miljö, sid. 210

²⁸ Alkeback et al (2003) Derivate usage by non-financial firms in Sweden

²⁹ Wramsby, Gunnar & Österlund, Urban (2001) Företagets finansiella miljö, sid. 181 ff

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

jobbar med att koppla ihop de två deltagarnas affärer i motsatt riktning för att få dessa att passa så bra det går till termin och belopp³⁰. Futures och forwards är två olika terminskontrakt där grundprincipen är den samma, att två parter avtalar om att växla valuta med fastställt pris och datum. Skillnaden ligger i att futureskontrakten är mer standardiserade med färdiga och bestämda datum. I forwardkontrakten kan parterna styra själva hur de vill att avtalen ska se ut angående pris och förfalldatum³¹.

3.2.4 Valutaoption

Terminkontrakten skyddar kunden från att valutafluktationer ska ge ett negativt utfall vid affärer över gränserna till andra valutor än ens egna. En nackdel som då uppstår är att kunden heller aldrig kan få ta del av en eventuell vinst från en positiv rörelse i valutan. Detta är en av anledningarna till att banker började erbjuda valutaoptioner till sina kunder.

Det finns två typer av optioner, köpoption och säljoption. Optionerna är ett finansiellt derivatinstrument som ger kunden möjligheten men inte skyldigheten att sälja eller köpa till ett utsatt pris och förfalldatum. Eftersom det är köparen som avgör om denne vill utnyttja att köpa eller sälja den valda optionen kräver säljaren en premie som grundar sig på köparens förmån³². En utnyttjad köpoption kallas plusoption om avistakursen överstiger lösenkursen, minusoption om en omvänd situation uppkommer. För köpta säljoptioner blir utfallet tvärtom mot för köpoptioner. Priset på en valutaoption styrs av två komponenter, realvärdet och tidsvärdet. Realvärdet utgörs av skillnaden mellan optionens lösenkurs och den i detta fall underliggande valutans kurs vid slutdatumets avistakurs. Det ligger även ett värde i tiden som är kvar till förfalldatumet. Värdet baseras på förväntningar om att förändringar i den underliggande valutan kan ändras innan slutdatumet³³.

³⁰ Bennet, Stefan (2003) *Finanshandboken – Kassaflöde-Risk-Värde*, sid. 176

³¹ Shapiro, Alan C (1996) *Multinational Financial Management*, sid. 156 ff

³² Shapiro, Alan C (1996) *Multinational Financial Management*, sid. 160 ff

³³ Wransby, Gunnar & Österlund, Urban (2001) *Företagets finansiella miljö*, sid 196 ff

3.3 Exponering

Multinationella företag måste ta stor hänsyn till hur de sköter sina valutarisker. Detta påverkar företagets kassaflöden samt resultat. Det finns huvudsakligen tre kategorier av risk som vi kommer att se över. Dessa är transaktionsrisk, translationsrisk samt ekonomisk risk.³⁴

Exponering mot transaktionsrisk kan bl.a. uppstå när ett företag köper eller säljer varor i utländsk valuta på kredit. Exponeringen uppkommer när förändringar sker i en angiven kurs mellan överenskommelsen av en affär tills dess att betalning sker. Risker blir då skillnaden mellan den faktiska betalningen och den beräknade betalningen då offerten gavs. Det är relativt enkelt för företag att hedga mot transaktionsrisk. Ett sätt är att be om betalning i sin egen valuta vilket skiftar risken från det ena företaget till det andra. Alternativet är att ingå ett s.k. forwardkontrakt, vilket innebär att växelkursen i förväg bestäms till ett värde som utfaller i framtiden. Mer ingående om forwardkontrakt kommer senare i kapitlet. Denna typ av riskhantering är vanlig runtom i affärsvärlden. Dock tar den bara hänsyn till de konsekvenser som kan ske på kort sikt.³⁵

Translationsrisk uppstår när ett utländskt dotterbolags finanser (eller andra tillgångar värderade i utländsk valuta) måste translateras (översättas) till hemlandets valuta. Translationsrisk är av vikt därför att om inte tillgångar och skulder översätts till en historisk växelkurs kommer värdet av tillgångarna och skulderna ändras med tiden beroende på den växelkurs som används³⁶. Dotterbolaget påverkas även av sina egna transaktionsrisker. Givetvis spelar det roll hur stort dotterbolaget är jämfört med moderbolaget. Är det ett litet dotterbolag blir påverkan liten jämförelsevis med ett stort bolag.

Bestämningsfaktorerna för ekonomisk risk bör inte ses som en ren finansiell risk utan mer som en generell affärsrisk. Ett exempel på hur företag påverkas av ekonomisk exponering är när kronan sjunker i värde i jämförelse med andra valutor. Detta leder till ökad export då den svenska valutan anses vara billig. Om kronan stiger i värde leder detta till att exporten minskar.

³⁴ Grinblatt, Mark, et al (2002) Financial Markets and Corporate Strategy, sid. 761 ff

³⁵ Grinblatt, Mark et al (2002) Financial Markets and Corporate Strategy, sid. 761 ff

³⁶ Grinblatt, Mark et al (2002) Financial Markets and Corporate Strategy, sid. 762

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Den ekonomiska risken förknippas framförallt med konkurrens. De faktorer som bestämmer hur växelkurser påverkar grunderna av ett företags affär är enligt Grinblatt & Titman (2002):

- Skillnader mellan var produkten tillverkas och vart den säljs
- Vart konkurrenter finns placerade geografiskt
- Hur priset bestämts, genom en internationell- eller lokal marknad?

Det är enkelt att se hur ett företag med betydande exportverksamhet är exponerad mot valutarörelser. Dock är företag som endast säljer i sitt hemland också exponerade för valutarörelser om de har leveranser från utlandet eller har utländska konkurrenter.³⁷

3.4 Policy

För att säkerställa att policyn för hur riskförvaltningen och företagets hedgingrutiner följs är det viktigt att högsta ledningen har ett aktivt deltagande i hur hanteringen av riskerna ska utformas och hur övervakningen av dessa ska tillämpas. I teorin är denna regel självklar men i praktiken så kan man se att de flesta förlusterna som är derivatinstruments relaterade är ett felsteg från följandet av regeln³⁸. Tabellen nedan visar att koncernen måste ta ett beslut om de ska hantera hedgingen av sina exponeringar av valutarisker aktivt eller passivt. Ett passivt synsätt som policy för valutariskförvaltningen innebär att företaget inte försöker förutspå marknadsförändringar, istället antas marknaden vara informations effektiv. Vid passiv policy används oftast samma regler, säkrandet av alla exponeringar som företaget har. Den passiva förvaltningsstrategin kan delas upp i två olika synsätt, statiskt och dynamiskt. Det statiska synsättet innebär att exponeringar hedgas när de uppkommer för att sedan låta dessa vara placerade tills dess förfallotid gått ut. Denna policy passar företag med få och tydligt identifierbara exponeringar.

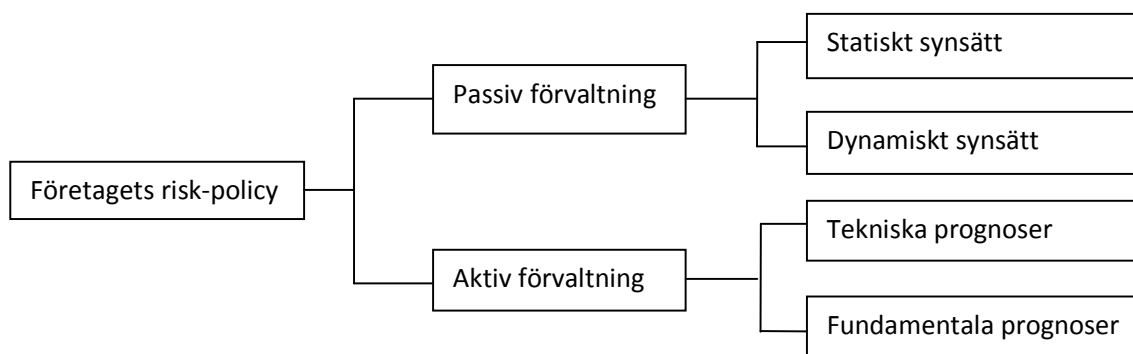
Att som företag inta ett mer dynamiskt synsätt är effektivare men mer tidskrävande. Det dynamiska synsättet präglas av att företaget hela tiden ser över de underliggande exponeringarna som finns för att hedga och revidera de exponeringar som anses kräva det.

³⁷ Grinblatt, Mark et al (2002) Financial Markets and Corporate Strategy, sid. 763

³⁸ Butler, Kirt C (2004) Multinational Finance, sid. 282

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Denna dynamiska strategi kan anpassas efter förändrade marknads- eller företagsvillkor men som ändå sker under låg bedömningsgrad från ledningen angående riskförvaltningspolicy³⁹.



Figur 2: Egen bearbetad bild av Riskförvaltnings policy

Aktiv förvaltning innebär att valutariskexponeringen hedgas utifrån prognoser av valutamarknaden, vilket gör att de multinationella företagens positionering kan skilja sig mellan den aktuella och den genomsnittliga positioneringen. Att aktivt positionera sig efter egna prognoser ger upphov till att den säkrade avkastningen skiljer sig från marknadens genomsnittliga avkastning. Därför bör företagen som arbetar efter detta synsätt mäta sig med den genomsnittliga positioneringen.

Det finns två olika metoder för företag som anser sig ha tillräcklig expertis för att kunna skapa egna prognoser över valutamarknaden och är risktoleranta nog för att aktivt valutariskhantera sina exponeringar. Den ena metoden kallas tekniska prognoser och innebär att företaget analyserar den senaste tidens valutakursförändringar för att förutsäga den framtida valutakursriktningen. Vissa tekniska modeller har visat sig vara framgångsrika vad gäller att förutspå valutakursförändringar på kort sikt. Den andra metoden kallas fundamentala prognoser vilket innebär att analyser görs på makroekonomiska prognoser över t.ex. penningmängden eller BNP-tillväxten i landet för att förutspå valutakursförändringar på lång sikt. Ofta har analytiker av både tekniska och fundamentala metoder svårt att slå

³⁹ Butler, Kirt C (2004) Multinational Finance, sid. 282

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

terminkontraktens avistakurs i sina prognoser över både kort- och långsikt men är ändå mycket populärt hos många användare⁴⁰.

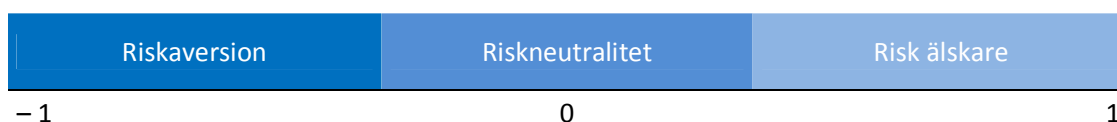
3.5 Risktagande nivå

När litteraturen talar om företagets attityd till risk delas begreppet oftast in i tre kategorier. Riskaversion, riskneutralitet och riskälskare vilket är tre nivåer av risktagande⁴¹.

Riskaversion: Strategin bottnar i att ta så liten risk som möjligt mot de exponeringar som företaget är utsatt för. Ett riskavert företag tar aldrig en risk utan att få en förväntat högre avkastning av risktagandet. I en funktion av risk och avkastning ökar den riskavertas krav på avkastning snabbare än risktagandet.

Riskneutralitet: Ett riskneutralt företag har en oberoende inställning till risk vilket innebär att vid valet av en investering spelar storleken på risken ingen roll när företaget ska välja att genomföra investeringen eller ej.

Riskälskare: Motsatsen till riskaversion är riskälskare vilket innebär att ett företag med denna strategi är beredd att välja en högrisk investering trots en låg avkastningsmöjlighet.



Figur 3: Egen bearbetad modell i tre nivåer av risktagande.

⁴⁰ Butler, Kirt C (2004) Multinational Finance, sid. 281 ff.

⁴¹ Guiso, L, et al (2001) Risk Aversion, Wealth and Background Risk

4. Empiri

I kapitlet om empiri ger vi läsaren en förståelse för hur Sandvik och Korsnäs hanterar sin exponering av valutarisk. Kapitlet börjar med en introduktion av företagen. Sandvik som koncern samt den del av Sandvik som vi har undersökt närmare, Sandvik Financial Services. Presentationen av Korsnäs inkluderar även Kinnevik som är ägaren. Efter presentationerna fortsätter vi med att sammanställa empiriska data som vi inhämtat via bl.a. en kvalitativ intervju med Jens Fornander på huvudkontoret i Sandviken och Per-Olov Wikman på Korsnäs huvudkontor i Gävle. Diverse kompletterande information har inhämtats via e-post under april och Maj månad 2010.

4.1 Företagspresentation

Vi presenterar, i underkapitlet 4.1.1, Sandvik och dess bolag samt samma ger läsaren en presentation av Sandvik Financial Services. I kapitlet 4.1.2 får läsaren ta del av Korsnäs AB samt dess ägare Kinnevik. I detta kapitel får läsaren även en introduktion till Ekonomi/IT-avdelningen.

4.1.1 Sandvik

För att få en bättre förståelse för Sandviks arbete ges här en introduktion till Sandvik, dess organisation och Sandvik Financial Services.

Sandvik, som grundades 1862, är en verkstadskoncern med en affärsidé som grundar sig i tillverkning av högteknologiska produkter och tjänster som är avsedda att förbättra kundens produktivitet och lönsamhet. Koncernen hade 2009 cirka 44 000 anställda i mer än 130 länder. Omsättningen uppgick till ca 72 miljarder kronor. Huvudkontoret finns i Sandviken, Gävleborgs Län.⁴²

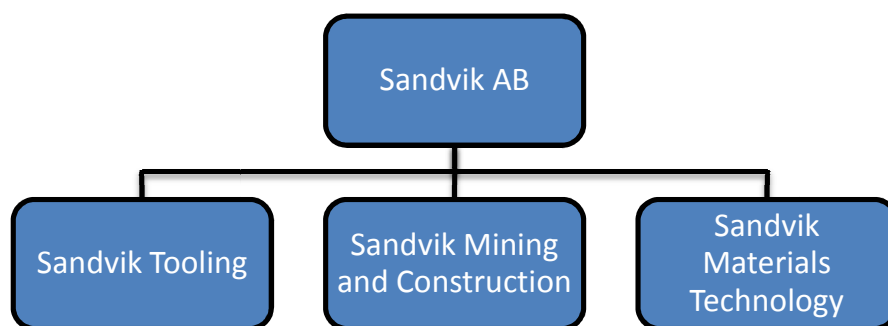
Ett företag som Sandvik kan inte konkurrera prismässigt med de likvärdiga företag som återfinns i t.ex. Kina och Indien.⁴³ Därför satsar Sandvik på produkter av hög kvalitet och Sandvik investerar årligen tre procent av koncernens totala omsättning på forskning och utveckling.

Inom Sandviks koncern finns det huvudsakligen tre stycken affärsområden. I koncernen ingår också den fristående och börsnoterade företagsgruppen Seco Tools.

⁴² <http://www.sandvik.se/omsandvik> hämtad 2010-05-03

⁴³ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?



Figur 4: Organisationsschema över Sandvik AB

Sandvik Tooling är främst inriktat på verktyg och verktygssystem för metallbearbetning. Stora kunder är bl.a. bil- och flygindustri samt elektronik- och medicinteknisk industri. Sandvik Tooling hade per 31 december 2009, 15 296 stycken anställda och faktureringen uppgick till 19 078 miljoner kronor.

Sandvik Mining and Construction är inriktat på maskiner och verktyg för berg- och gruvbearbetning. Kunderna är gruvbolag och företag som sysslar med diverse anläggningsarbeten. Sandvik Mining and Construction hade per 31 december 2009, 14 429 stycken anställda och faktureringen uppgick år 2009 till 32 621 miljoner kronor

Sandvik Materials Technology tillverkar produkter i rostfritt stål. Kunderna består till stor del av olika industrisegment, som t.ex. verkstadsindustrin och kärnkraftsindustrin. Sandvik Materials Technology hade per 31 december 2009, 8 246 stycken anställda och faktureringen uppgick till 15 328 miljoner kronor⁴⁴.

På Sandvik Financial Services jobbar det ca 20 – 25 personer i olika affärsgrupperingar. Corporate Finance, Cash Flow Management, Treasury Control, Sandvik Credit samt en avdelning som kallas för Sandviks interna bank. En avdelning inom Sandvik Credit är Customer Finance som hjälper Sandviks kunder med finansiering. I de flesta fall kan Sandvik vara aggressiv i sin utlåning på grund av att de kan säkra utlånade pengar genom att kunderna får köpa en produkt av Sandvik. Kan inte kunden betala tillbaka lånet har Sandvik alltid ett återtagandeförbehåll. Customer Finance har en personalstyrka på fyra personer eftersom det är en omfattande verksamhet.

⁴⁴ <http://www.sandvik.se/omsandvik> hämtad 2010-05-03

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Cash Management hanterar koncernbolagens pengar inom långivning och placering. Avdelningen har som målsättning att effektivisera hanteringen av koncernbolagens pengaflöden för att skapa möjligheten till matchning. Matchningen skapas genom att exempelvis ett bolag i Tyskland har hög lönsamhet och vill placera sitt vinstkapital på bästa sätt och ett bolag i exempelvis Finland som behöver låna pengar. Detta skapar en möjlighet för Sandviks internbank att agera mellanhand istället för att involvera en extern bank.

På internbankens huvudkontor i Sandviken arbetar tre personer. Ytterligare en person finns i Singapore för att överse den asiatiska marknaden, vilket är en snabbt växande marknad. Anledningen till att de har en filial i Asien är p.g.a. tidsskillnad som finns. Den interna banken i Sandviken gör ett omfattande servicearbete för att hjälpa koncernens bolag. De agerar rådgivare inom finansiella frågor, lån, placering och valutaaffärer. Internbanken fungerar som vilken bank som helst med skillnaden i att de inte har som avsikt att vara lönsamma. De tar betalt för sina tjänster men endast i den mån att kunna finansiera inköp av datorer, löner, lokaler och liknande kostnader. Internbanken ska inte störa kärnverksamheten men det kan finnas taktiskt skattemässiga skäl till att ta ut en högre avgift genom att t.ex. höja räntan för vissa bolag då det finns skillnader mellan länders skattelagstiftning. Detta är ett sätt att flytta ut vinster från dessa bolag som annars skulle vara problematiskt.

Den interna banken hanterar flöden av utländsk valuta och får då en god kontroll över koncernens valutaexponering⁴⁵. Det finns klara riktlinjer för att koncernens bolag alltid ska använda den interna banken till finansiella ändamål och inte rikta sig till en lokalt belägen bank, men detta följs inte till punkt och pricka. Vissa bolag menar att deras leverantörer eller kunder använder sig av en viss extern bank och då underlättar det att även Sandviks bolag använder den banken. Detta skapar förhandlingar och diskussioner. Den interna banken har sina begränsningar och är i slutändan endast en servicefunktion vilket gör att gränserna kan tänjas. Sandvik agerar på en konkurrerande marknad så för att hålla lönsamheten är internbanks verksamhet viktig.

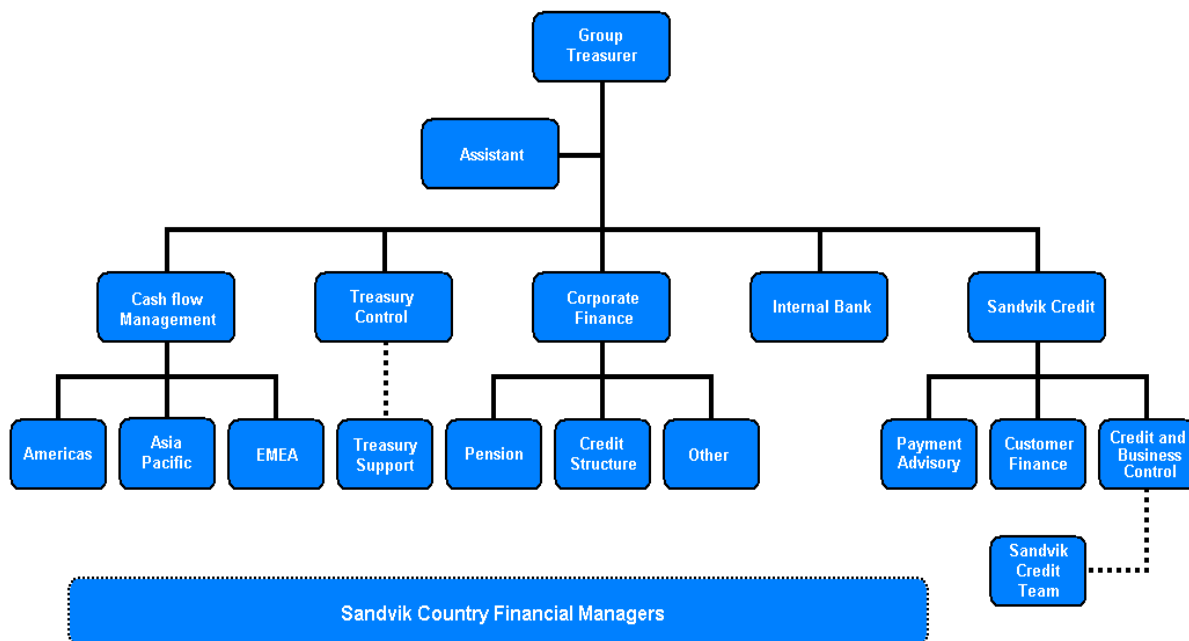
När koncernbolagen ska upprätta valutakontrakt så rekommenderar Sandvik att den interna banken ska hantera dessa eftersom de externa bankerna tar ut en högre marginal. I sin hantering med dessa valutakontrakt använder sig Sandviks internbank av Reuters och

⁴⁵ Sandvik (2008) Årsredovisning, Sid 27

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Bloomberg vilket är de två största informationssystemen som levererar börserna, räntorna, valutorna och annan viktig information som kan tänkas vara till hjälp. Dessa system är de samma som storbankerna använder vilket gör att de jobbar på samma nivå och förutsättningar.

Internbankens personal kallas valuta- och räntehandlare och hör till det s.k. Frontoffice vilka hanterar koncernens bankaffärer. Midoffice består av Treasury Control som arbetar med resultatet och redovisningen samt ser över Sandviks risker. De ser dagligen över vad Sandvik har för exponering och strävar efter att i slutet av varje dag inte ha några risker. Midoffice kontrollerar valutahandlarnas affärer i Frontoffice för att med sin expertis kunna förklara och utreda hur resultaten uppstår för att kunna effektivisera arbetsgången och minimera riskerna. Eftersom internbanken inte ska vara för lönsam, försöker Midoffice spekulera lite och ha egna positioner för att tjäna pengar på marknadsrörelser. Men detta är inget som sker dagligen då Sandviks policy är inte själva stå med riskerna hos sig när dagen är slut.



Figur 5: Organisationsschema över Sandvik Financial Service

Backoffice bestående av Treasury Support är outsourcade på Sandvik AB:s Shared Service Center. De hanterar betalningsströmmar för att försöka matcha dessa och skapa ett finansnetto.

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Treasury Support hör alltså inte till SFS vilket tydliggörs av den punktade linjen i organisationsschemat⁴⁶. Backoffice sköter kontakten med de externa bankerna vilka endast godkänns om de har en solid ställning och en god kreditrating. Sandvik har ingen specifik bank som de alltid använder för sina bankaffärer, är de inte nöjda med en bank så har de ett tiotal andra att vända sig till.⁴⁷

4.1.2 Korsnäs AB

Korsnäs bildades 1855 för att tre år senare starta upp sin sågverksrörelse i Dalarna, verksamheten flyttades till Gävle 1899 och 10 år senare var masstillverkningen igång. År 1925 installerades den första pappersmaskinen som ligger till grund för den utveckling som Korsnäs har genomgått för att vara där de är idag, en ledande tillverkare av färskfiberbaserade förpackningsmaterial till huvudsakligen konsumentprodukter⁴⁸.

Korsnäs ägs idag till 100 % av Investment AB Kinnevik som är ett multinationellt företag som grundades 1936 och grundsyftet är att bereda vinst till sina aktieägare genom värdeökning av tillgångarna i sin portfölj⁴⁹. Portfölj innehavet består i dagsläget av Millicom, Tele2, MTG, Transcom, Metro, Korsnäs samt några nya investeringar. Alla utom Korsnäs är noterade börsbolag. Av dessa, till omsättningen sett, är Korsnäs det tredje största innehavet hos Kinnevik, störst är Tele2 följt av Millicom⁵⁰. Grundarna av Kinnevik koncernen är Hugo Stenbeck, Robert von Horn och Wilhelm Klingspor men det var Stenbeck som successivt tog kontrollen över verksamheten. Hugo Stenbecks arv har gått först till sonen Jan Stenbeck som i sin tur lämnade sitt arv till dottern Cristina Stenbeck som idag sitter i Kinneviks styrelse.

Korsnäs är uppdelat i tre anläggningar belägna i Frövi, Rockhammar och Gävle. Huvudkontoret ligger i Gävle varifrån den största interna styrningen sker. Totalt har Korsnäs AB ca 1800

⁴⁶ Intervju med Jens Fornander via Mail (Sandvik, Internal Bank) 2010-05-03

⁴⁷ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

⁴⁸ Korsnäs (2008) Årsredovisning

⁴⁹ Investment AB Kinnevik (2010) <http://www.kinnevik.se/sv/Om-kinnevik/Kinnevik-i-korthet/>, hämtad 2010-05-17

⁴⁹ Intervju med Per-Olov Wikman (Korsnäs)

⁴⁹ Korsnäs AB (2010) Presentation av Korsnäs

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

anställda och en omsättning som år 2009 uppgick till 8 039 miljoner SEK. Rörelseresultatet uppgick till 851 miljoner SEK. Korsnäs exporterar drygt 90 % av sin totala tillverkning. Företaget utvecklar, tillverkar och säljer nyfiberbaserade förpackningsmaterial. Exempel på dessa är vätskekartonger där Tetra-Pak är Korsnäs enskilt största kund⁵¹.

Korsnäs AB består av fyra stabsfunktioner, Ekonomi/IT, Inköp, Personal och Strategisk planering. Sedan finns det två produktionsenheter, en för Gävle och en för Frövi. Det finns två marknadsavdelningar som är uppdelade på Paperboard och Tetra. Slutligen finns ytterligare tre avdelningar som arbetar med utveckling, supply chain och skog.

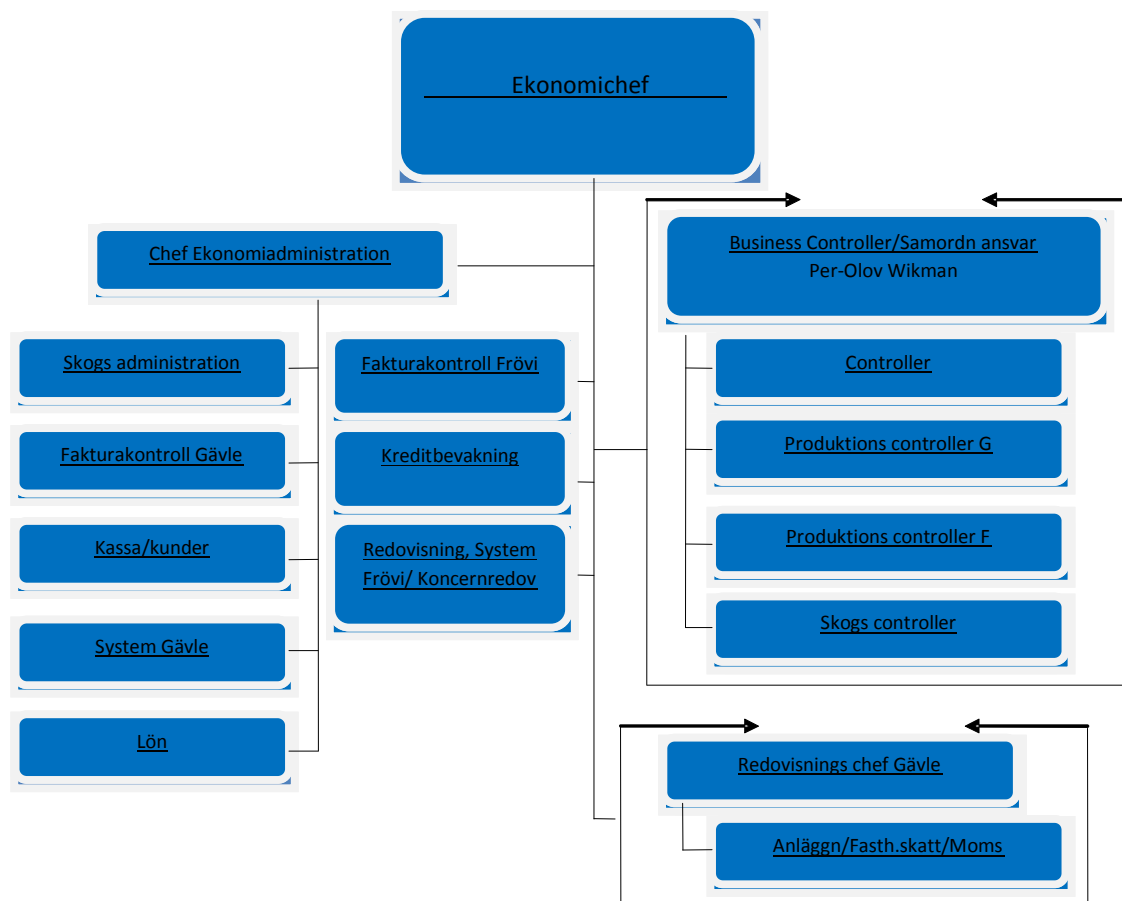


Figur 6: Organisationsschema över Korsnäs AB

Den avdelning som sköter de finansiella frågorna är Ekonomi/IT avdelningen som har sitt säte på huvudkontoret i Gävle. Till stora delar så sköts allt ekonomiskt arbete härifrån även det som rör de andra två verken. Som business controller sitter Per-Olov Wikman, vår intervjuperson. Han arbetar praktiskt mot marknadsavdelningarna med lönsamhetsuppföljning. Han är den som har ansvaret och det sista ordet när det gäller budget- och prognosarbetet. Han har även beslutsfattarett vad det gäller det operativa resultatet. Under honom sitter fyra personer, en controller som arbetar med nya investeringar och jobbar med energifrågor, två personer som

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

har titeln produktionscontrollers som är uppdelade på Gävle- och Fröviverken. Den sista personen arbetar som skogscontroller och kontrollerar allt arbete vad gäller inköpen av skog från Bergvik Skog.



Figur 7: Organisationsschema över Ekonomi/IT-avdelningen (Korsnäs)⁵².

4.2 Valutariskhanteringen

Valutamarknaden är den mest likvida marknaden som existerar. Det höga antalet aktörer på valutamarknaden ger en tät spread mellan köp- och säljsidan. Till skillnad från aktiemarknaden

⁵² Korsnäs AB (2010) Presentation av Korsnäs

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

så rör sig valutamarknaden kontinuerligt och stänger aldrig. Det absolut mest likvida medel som existerar är Euro mot USD⁵³

Vi presenterar i underkapitlet 4.2.1 respektive företags arbete med nettingeffekter. I underkapitlet 4.2.2 presenteras hedging med hjälp av derivatinstrument.

4.2.1 Netting

Netting är en metod som både Sandvik och Korsnäs använder sig av i sitt arbete med att minimera sina exponeringar i utländsk valuta. Sandvik har på grund av sin internbankverksamhet möjligheten att se över sina flöden av betalningar i utländsk valuta på ett effektivt sätt för att minimera kostnaderna som uppstår vid hanteringen av riskerna med dessa p.g.a. volatiliteten på valutamarknaden. Ett verktyg som används för att matcha dessa flöden är valutakonton vilket är något som alla större bolag som gör affärer över gränserna har. Sandvik har ungefär 75 st valutakonton för att kunna kontrollera flödena och skapa netting-effekter.

Senare i detta kapitel kommer vi att berätta om hur Sandvik aktivt arbetar med terminkontrakt för att hedga sina exponeringar i utländsk valuta. Hanteringen av koncernens terminaffärer sköter internbanken. På det sättet kan de vid rätt tidpunkt matcha två motsatta affärer och skapa en netting-effekt utan att involvera en externbank. Netting-effekten uppkommer genom att det finns en uttalad policy inom koncernen att terminaffärerna sköts på vissa utsatta dagar. Netting-effekten uppkommer genom att t.ex. ett bolag vill sälja 10 000 USD och ett annat bolag vill köpa 10 000 USD, internbanken som mellanhand sköter dessa önskemål och tack vare att ingen externbank involverats minimeras kostnaderna⁵⁴.

Korsnäs som inte hedgar sina exponeringar i utländsk valuta genom terminkontrakt eller andra derivatinstrument hittar sina netting-effekter genom en indirekt metod. Korsnäs exporterar både i Euro och i Pund, men den största delen av sin tillverkning exporteras till euromarknadens kunder vilket innebär att exponeringen i Euro är störst. För att minska denna exponering har Korsnäs en medveten strategi som bottnar i att inköpen av kemikalier och andra stora kostnadsdrivare har skett i Euro. Denna indirekta hedging mot valutarisken ger en enkel netting-

⁵³ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

⁵⁴ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

effekt eftersom intäkter och kostnader är i samma valuta. Korsnäs kontrollerar även noggrant balansen mellan reskontrorna för leverantörsskulder och kundfordringar i utländsk valuta vilket även där ger en netting-effekt.⁵⁵

4.2.2 Hedging med derivatinstrument

För att hedga sig mot de valutarisker som Sandvik är exponerade för används till stor del terminskontrakt. Dessa kontrakt skrivs in för att låsa valutakursen. Då vet Sandvik priset och eftersom Sandvik även vet vad produktionskostnaden kommer att vara kan de räkna ut vinstmarginalen. Det finns uttalat i Sandviks policy att inte säkra en affär i en annan valuta för att sedan vänta och se om den blir lönsam. Att säkra kursen med terminskontrakt gör att Sandvik inte kan tjäna extra pengar vid en eventuell positiv rörelse i kursen.

Terminskontrakten kan pågå från en månad upptill flera år beroende på affären. När väl kontraktet skrivits finns det ingen återvändo och det spelar ingen roll hur kursen rör sig, de är fast i sitt kontrakt. Som tidigare sagts är det Sandviks internbank som tar hand om koncernbolagens termin-hedging. På grund av sin storlek kan Sandvikkoncernen via sin internbank förhandla till sig bättre marginaler och på så sätt säljer de inte produkter med förlust.

Ponera att ett av dotterbolagen behöver hjälp med att säkra en valutaaffär. De kontaktar internbanken för hjälp med att säkra 100 000 USD, i det här fallet vill de sälja USD, och terminen ska löpa under 45 dagar. Internbanken försöker då skapa en matchningssituation med hjälp av ett annat av dotterbolagen som vill köpa 100 000 USD. Detta kan vara problematiskt och i vissa fall får de ta en externbank till hjälp. De väljer en bank, utifrån bästa villkor, och skriver ett terminkontrakt med samma summa och löptid. När kontraktet har skrivits med banken kontaktar internbanken dotterbolaget, uppdraget är slutfört och de kan i sin tur kontakta sin kund om priset. Processen behöver inte vara helt avklarad eftersom det kan ske betalningsförseningar. Får inte dotterbolaget in pengar från kunden måste de kontakta internbanken så att de har chansen att rulla kontrakten. När rullningen av kontrakten görs justeras även räntan på de dagar som förseningen förorsakat och i en del fall förekommer

⁵⁵ Intervju med Per-Olov Wikman (Korsnäs)

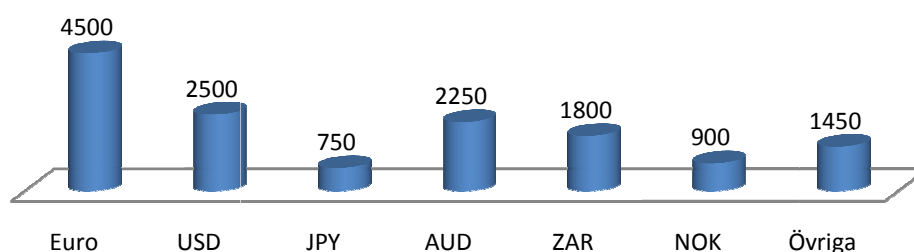
Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

räntekompensation. Det är bland annat arbete med dessa rullningar som gör att internbanken omsätter tre gånger mer än hela Sandvikkoncernen⁵⁶.

Ett annat derivatinstrument som Sandvik använder men i små proportioner jämfört med terminkontrakt är valutaoptioner. Dessa används endast när Sandvik lämnar offerter till sina kunder om framtida jobb. Eftersom det finns en osäkerhet i om Sandvik får jobbet eller ej, hanteras valutasäkringen genom att man använder sig av valutaoptioner. Detta innebär att Sandvik vet exakt vilka marginaler de får på det eventuella jobbet. Valutaoptionen ger dem möjligheten att låta bli att fullfölja sin affär om Sandvik inte får jobbet⁵⁷.

4.3 Exponering i utländska valutor

Sandvik som är ett multinationellt bolag och har dotterbolag runt om i världen är exponerade för olika sorters risker. Eftersom de har huvudkontoret i Sverige och SEK som redovisningsvaluta blir de exponerade för valutarisker så fort de ska köpa in varor eller sälja sina produkter internationellt. Av Sandviks omsättning är över 90 % i annan valuta än SEK⁵⁸. 2008 var Sandviks nettoflöden i utländska valutor som följer.



Figur 8: Egen bearbetad bild av Sandviks nettoflöden i utländska valutor⁵⁹.

Korsnäs nettoinflöde i utländsk valuta är ca 600 miljoner, i dagsläget är Euro den valuta som dominerar följt av GBP. Korsnäs exporterar drygt 90 % av tillverkningen utomlands vilket leder till ett krav på aktivt arbete för att minska exponeringen mot valutarisker. Som tidigare nämnts

⁵⁶ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

⁵⁷ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

⁵⁸ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

⁵⁹ Sandvik (2008) Årsredovisning

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

är det sökandet av netting-effekter som Korsnäs eftersträvar men även kontrakt där kunden blir tvungen att betala i SEK, vilket eliminerar Korsnäs valutarisken⁶⁰.

I Sandviks fall hanteras även stora delar av den exponering, som inte kan matchas bort med netting-effekter, med terminskontrakt för att minimera riskerna⁶¹. Sandvik och Korsnäs är exponerade för risker av en negativt fluktuerande valutakurs vid överföringen av resultat och eget kapital från sina dotterbolag. För att minimera denna risk hanteras exponering genom upplåning i den utländska valutan av externa banker⁶².

4.4 Policy

Sandviks internbank har inte bara en strikt policystruktur som ska följas utan det finns olika strukturer för de tre affärsområdena. De kan inte arbeta med sin valutariskhantering på samma sätt när de ska kontraktera en stororder som löper under flera år som vid kontraktstid som löper under en vecka eller en månad. När det gäller valutakontrakt som löper under en kort period måste de göra en bedömning av storleken samt besluta om det är värt att valutasäkra eller ej. Är en order för liten blir kostnaden för processen med kontraktshanteringen för stor i proportion till affärens storlek.

Internbanken sätter inga gränser utan det är upp till bolaget att bestämma. Däremot hjälper internbanken bolagen med rådgivning för att komma fram till en bra lösning. I vissa fall kanske det är värt att ta en viss risk då det kan vara en kostnad som är överkomlig. Eftersom Sandvik har ett bokföringssystem som har en fast valutakurs per månad finns det ingen anledning till att valutasäkra om inte kontrakten sträcker sig över månadsskiftet⁶³.

Vid de mer omfattande kontrakten som har en längre löptid så skrivs dessa in så fort det är möjligt. En stor order som löper på t.ex. fem år hedgas genom valutakontrakt för hela perioden på en gång. Det ligger även i kundens intresse att kontrakten skrivs över hela perioden då de vill veta exakt vad kostnaden blir. Sandvik kan inte ändra kontraktet med anledning av den fluktuation som har skett på valutamarknaden.

⁶⁰ Intervju med Per-Olov Wikman (Korsnäs)

⁶¹ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

⁶² Korsnäs (2008) Årsredovisning, Sandvik (2008) Årsredovisning

⁶³ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Eftersom den svenska kronan har bibehållit sig så stark gentemot t.ex. Euro så har Sandvik under den hårdare tid som rådigt skapat sig en konkurrensfördel gentemot t.ex. bolag i grannlandet Finland. Ponera att Sandvik säljer produkter till Kina och försäljningen sker i Euro. Det konkurrerande finländska bolaget gör likadana produkter men är inte exponerade för valutakursfluktuationer eftersom deras inhemska valuta är Euro, Sandvik däremot tjänar vid en kursnedgång i Euro och kan på så vis sänka sitt pris och därmed har en konkurrensfördel skapats⁶⁴.

Till skillnad mot Sandviks policy om hur valutariskhanteringen ska skötas har Korsnäs en negativ syn på hedging. Deras policy bottnar i Jan Stenbecks (Kinnevik) syn på hur hanteringen av risker ska skötas. Han är motståndare till hedging mot valutarisker. Jan Stenbeck ska enligt Per-Olov Wikman ha sagt att: *”ska vi säkra ska vi vara smartare än dem vi säkrar emot”*. Jan Stenbeck ansåg att Korsnäs inte innehar den expertis som krävs för att sätta uträknade prognoser över tiden. Korsnäs hanterar risken när den uppkommer. Kinneviks policy finns motiverad i deras årsredovisning där de säger att det jämnt löpande nettoinflödet av utländsk valuta skulle påverkas av kursförändringar med eller utan kurssäkring över tiden⁶⁵. I dagsläget är det endast elpris-hedging som Korsnäs sköter men även det är under avveckling på grund av styrelsebeslut från koncernen⁶⁶.

4.5 Risktagande nivå

Sandvik ser ständigt över sin exponering av olika valutarisker vilket har gjort att de strategiskt valt att inte själva inneha risken i slutet av dagen på grund av ovissheten av en eventuell negativt fluktuerande valutakurs som skulle ge dem extra kostnader⁶⁷. Korsnäs däremot har en helt annan strategi gällande företagets risker. Från styrelserummet har det bestämts att Korsnäs

⁶⁴ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

⁶⁵ Kinnevik (2008) Årsredovisning

⁶⁹ Intervju med Per-Olov Wikman (Korsnäs)

⁶⁷ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

inte innehar den expertis som krävs för att göra tillförlitliga prognoser över valutamarknaden vilket har lett till att Korsnäs inte hedgar sig mot exponeringar.⁶⁸

Sandvik har inte för avsikt att själva spekulera i valutamarknaden med motivet att de ska koncentrera sig till sin affärsidé, att sälja stål. Men med den expertis som Sandvik innehar finns en möjlighet att spekulera när chansen till god avkastningen är hög i proportion till den risk man tar. Sandvik Financial Service som hanterar koncernbolagens terminskontrakt uppmanar medvetet bolagen att ta risken av att en kostnad uppstår när kontrakten är av obehörig storlek. Motivet är att risken är rimlig att ta på grund av de relativt små kostnader som en negativ kursrörelse ger⁶⁹.

⁶⁸ Intervju med Per-Olov Wikman (Korsnäs)

⁶⁹ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

5. Resultat/Analys

I detta kapitel kommer vi att analysera det empiriska materialet som vi har insamlat. Vi kommer sedan att sammanföra det med den teori som har presenterats i vårt arbete. För att presentera detta med ett smidigt flöde har vi utformat en modell som vi kommer att följa.

	Sandvik AB	Korsnäs AB
Valutariskhantering	Sandvik arbetar aktivt med valutasäkring. Sandvik har valt att arbeta med valutasäkring för att fokusera på sin kärnverksamhet, att sälja produkter av hög kvalitet.	Korsnäs har valt att avstå från att valutasäkra. Detta beror på den policy som finns hos ägarbolaget Investment AB Kinnevik. Koncernens policy är att inte säkra risker som de tar.
Metoder/ instrument	Sandvik använder sig av matchning för att skapa netting-effekter för att minimera sin exponering i utländsk valuta. Den del av exponeringen som de inte kan matcha bort hanteras med terminskontrakt.	Korsnäs har en klar utstakad policy angående riskhantering använder inga derivatinstrument mot sin exponering, däremot söker även de aktivt nettingeffekter.
Exponering	Sandviks exponering i utländska valutor är stor, 90 % av omsättningen är i annan valuta än SEK. Hanteringen sköts bl.a..av valutakonton och terminskontrakt.	Korsnäs nettoinflöde av utländsk valuta uppgår till ca 600 miljoner kronor. Den största exponeringen är i Euro och i Pund. Övriga valutor är små.
Policy	Sandviks policy är att hedga de absolut flesta exponeringar i utländskvaluta för att inte inneha risken själv. Storleken på affären styr.	Korsnäs policy är att inte hedga några exponeringar alls vilket bottnar i Jan Stenbecks (Kinnevik) syn på hedging men även att koncernen är väl diversifierad.
Rishtagande nivå	Enligt vår modell är Sandvik ett riskavertföretag. Detta grundar sig i att Sandvik ständigt ser över sin exponering och inte tar risker som skulle kunna ge dem extra kostnader.	Korsnäs är enligt vår modell ett riskneutraltföretag. Detta grundar sig i att Korsnäs inte hedgar sig mot några exponeringar.

Figur 9: Egen bearbetad modell av en analytisk sammanfattning.

5.1 Valutariskhantering

Exponering tycks vara viktigare för ett land som Sverige än till exempel USA. Företagen i en liten och öppen ekonomi som Sverige är i större utsträckning utsatta för valutakursförändringar än amerikanska företag. Det är viktigt att titta på företag i mer öppna ekonomier när man studerar exponering mot växelkurser.⁷⁰

Båda företagen som vi valt att undersöka närmare är exponerade för valutarisker. Trots det är det endast Sandvik som har valt att aktivt arbeta med valutasäkring. Detta har sin grund i att Sandviks export utgör en betydande del av verksamheten. Sandvik har valt att arbeta med valutasäkring för att fokusera på sin kärnverksamhet, att sälja produkter av hög kvalitet. I den internationella verksamheten som Sandvik bedriver erbjuds kunderna att betalning sker i deras egen valuta. Detta innebär att koncernen kontinuerligt tar valutarisker. Sandviks produktion är koncentrerad till ett fåtal länder medan försäljningen sker globalt. Detta ger Sandvik ett stort nettoinflöde av utländsk valuta, vilket är utsatt för transaktionsrisker.⁷¹ Genom att säkra sina exportaffärer kan Sandvik koncentrera sig på att skapa värde och avkastning till sina ägare. En studie om detta genomfördes av Richard Friberg och Stefan Nydahl och resultatet visar att ett visst stöd ges för hypotesen om att valutakurser kan påverka aktiekursen.⁷²

Korsnäs har valt att avstå från att valutasäkra. Detta beror till stor del på den policy som finns hos ägarbolaget Investment AB Kinnevik. Koncernens policy är att inte säkra denna transaktionsexponering genom till exempel terminskontrakt, med motivet att det är ett jämnt löpande nettoinflöde av utländsk valuta som även med kurssäkring över tiden skulle påverkas av kursförändringar. Korsnäs nettoflöde av utländsk valuta uppgår på årsbasis till ett nettoinflöde om cirka 600 Mkr vilket främst utgörs av försäljning i Euro.⁷³

Både Sandvik och Korsnäs har åsikten att valutasäkring har en påverkan på företagets resultat och att resultatet kan skilja sig avsevärt från år till år. Som vi redovisade i början av vårt arbete kan en förändring av USD-kursen med plus eller minus 10 öre ändra Sandviks rörelseresultat

⁷⁰ Friberg et al(1997) Openness and the Exchange Rate Exposure of National Stock Markets

⁷¹ Sandvik (2008) Årsredovisning

⁷² Friberg et al(1997) Openness and the Exchange Rate Exposure of National Stock Markets

⁷³ Korsnäs (2008) Årsredovisning

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

med plus eller minus 55 miljoner kronor på årsbasis⁷⁴. Dock har de intervjuade personerna hos respektive företag uttryckt att de på lång sikt sker en utjämning.

5.2 Metoder/instrument

Det vi kan se efter vår granskning av Korsnäs och Sandviks hantering av exponeringar i utländsk valuta är att de bägge arbetar aktivt med metoden netting. Denna metod som Wramsby & Österlund (2001) används för att företag som är aktiva över gränserna ska minimera kostnader som uppstår vid växling och transaktioner av utländskvaluta. Eftersom Sandvik är ett större företag än Korsnäs så är detta arbete ett stort projekt och kan härledas till flera avdelningars ansvarsområde.

Nettingeffekter, tack vare matchning mellan t.ex. in- och utbetalningar i en utländskvaluta, är något som både Sandvik och Korsnäs hanterar genom att de har ett valutakonto för vardera valuta vilket stäms av periodvis för att undvika att hantera dessa in- och utflöden var för sig. I Sandviks fall har de ett nettingsystem som samlar in alla flöden på en utsatt dag i månaden med motivet att de har ett tight cash management så de kan inte inneha utländska valutor under lång tid.

Korsnäs har medvetet skapat sig nettingeffekter genom ett strukturerat val att köpa in råvaror i Euro vilket är den valuta som de är mest exponerade för. För Korsnäs är skapandet av nettingeffekterna viktiga eftersom de inte säkrar den del som inte kan matchas. Vi kan se att det finns tydliga kopplingar mellan Wramsby & Österlunds (2001) teori och de empiriska data som vi kommit över i våra intervjuer angående nettingeffekterna som Korsnäs söker i hanteringen av sina fordringar och skulder i utländska valutor. Enligt Per-Olov så kontrollerar de sina reskontror för att på ett så effektivt sätt som möjligt netta skulderna med fordringarna och på så sätt minska sin exponering av valutarisk.

Vår analys visar att det bara är Sandvik som använder sig av derivatinstrument för sina affärer i utländsk valuta. Detta ökar tillförlitligheten i Alkebäcks studie från 2003 som visar att drygt 50 % av de studerade företagen använder sig av derivatinstrument för sina valutaaffärer. Det största arbetet som Sandvik Financial Service aktivt arbetar med för att hedga sin exponering i utländsk

⁷⁴ Sandvik (2008) Årsredovisning, Sid 29

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

valuta är att använda sig av terminskontrakt och valutaoptioner. Som Wramsby & Österlund (2001) berättar i sina teorier kring hur hanteringen av terminkontrakten sköts kan vi se att Sandviks internbank behöver inte alltid kontakta en externbank för att klara sina affärer i utländsk valuta. Vad gäller valutaoptionerna kan vi genom analyser se att det är Sandviks taktiska synsätt på spekulation som gör att de inte är lika övertygade som Shapiro (1996) över att valutaoptioner skulle vara mer fördelaktiga än terminskontrakt eftersom valutaoptioner kan ge vinst vid en positiv rörelse i valutakursen.

5.3 Exponering

Multinationella företag måste ta hänsyn till hur de sköter sina exponeringar. Detta påverkar företagets kassaflöden samt resultat.

Korsnäs exporterar drygt 90 % av tillverkningen utomlands. Korsnäs har lyckats eliminera en stor del av sin risk vid exportaffärer genom sin hantering av transaktionsrisken. Deras sätt är att be om betalning i sin egen valuta vilket skiftar risken från det ena företaget till det andra. Detta har medfört att, deras enskilt största kund, Tetra Pak istället får ta risken.

Men, Korsnäs har årligen en exponering på ca 600 MSEK. Majoriteten av exponeringen är i euro och en mindre del i pund. Övriga valutor är små. Korsnäs tar inga åtgärder för att hantera denna exponering.

Sandvik som är ett multinationellt bolag och har dotterbolag runt om i världen är exponerade för många olika sorters risker. Eftersom de har huvudkontoret i Sverige och SEK som redovisningsvaluta blir de exponerade mot valutarisker så fort de ska köpa in varor eller sälja sina produkter över gränsen. Av Sandviks omsättning är över 90 % i annan valuta än SEK⁷⁵. Sandvik har valt att hantera dessa risker genom att ingå forwardkontrakt, vilket innebär att växelkursen i förväg bestäms till ett värde som utfaller i framtiden. En annan taktisk metod som Sandvik använder sig av är att skapa nettingeffekter. Det är en metod som internationella företag använder för sina in- och utbetalningar i olika valutor för att eliminera en eventuell negativ fluktuation i valutakursen. Till sin hjälp har de ett valutakonto för vardera valutan där

⁷⁵ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

betalningsströmmarna förs in och det är från dessa konton som företaget matchar affärerna och samtidigt får ränta på det inestående medel⁷⁶

Sandvik kan även anses ha haft en fördel det senaste året på grund av att Sverige har SEK som valuta. Detta har att göra med den ekonomiska exponeringen. Företagen med liknande verksamhet som Sandvik i Euro-baserade länder (exempel Finland) har haft en tuffare tid under finanskrisen.⁷⁷ Det är enkelt att se hur ett företag med betydande exportverksamhet är exponerad mot valutarörelser. Företag påverkas av ekonomisk exponering då kronan sjunker i värde jämfört med andra valutor. Detta leder till ökad export då den svenska valutan anses vara billig. Om kronan stiger i värde leder detta till att exporten minskar.

5.4 Policy

I Sandviks fall är det styrelsen som ansvarar för att fastställa koncernens finanspolicy. Denna policy innefattar riktlinjer, mål och ramar för hantering av finansiella risker.⁷⁸ Som nämnt tidigare har Sandvik tre affärsområden. Dessa ser väldigt olika ut och på grund av detta har de separata policies. Det är upp till Sandvik Financial Service (SFS) att fungera som en funktionell organisation som hanterar huvuddelen av koncernens finansiella risker.

I vårt empiriska arbete, där vi intervjuat Jens Fornander, kan vi konstatera att SFS har ett dynamiskt sätt att arbeta med risker. Som nämnts tidigare präglas det dynamiska synsättet av att företaget hela tiden ser över de underliggande exponeringar som finns för att hedga och revidera de exponeringar som anses kräva det. Jens berättade att om man säljer en produkt på order och får betalt inom en månad gör SFS oftast bedömningen att denna order inte är värd att säkra. SFS gör också bedömningar om säkring krävs utifrån storleken på affären. Denna dynamiska strategi kan anpassas efter förändrade marknads- eller företagsvillkor men som ändå sker under låg bedömningsgrad från ledningen med anledning av riskförvaltningspolicyen.

Vad gäller Korsnäs AB har de en policy som är tvärtemot Sandviks. Deras policy bottnar i Jan Stenbecks (Kinnevik) syn på hur hanteringen av de risker som Korsnäs är exponerade för ska skötas. Han var motståndare till hedging mot alla sorters risker, då även valutarisker. Utifrån vår

⁷⁶ Wramsby, Gunnar & Österlund, Urban (2001) *Företagets finansiella miljö*, sid. 150

⁷⁷ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

⁷⁸ Sandvik (2008) Årsredovisning, Sid 27

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

teoridel kan vi göra analysen att Korsnäs gör fundamentala prognoser vilket innebär att analyser görs på makroekonomiska prognoser över t.ex. penningmängden eller BNP-tillväxten i landet för att förutspå valutakursförändringar på lång sikt. I vår intervju berättade Per-Olof Wikman att företaget följer valutakurser. Detta är också en viktig förklaringsfaktor till varför de inte aktivt arbetar med valutasäkring. Fram till år 2008, då Kinnevik ägde Banque Invik, gjorde Korsnäs valutaprognoiser för det kommande året. Per-Olof berättade i vår intervju att det var sällan, eller nästan aldrig, som dessa prognoser stämde överens med verkligheten vilket var en bidragande faktor till att de slutade med dessa prognoser.

En ytterliggare anledning till att Korsnäs inte hedgar sina exponeringar i utländskvaluta är att koncernen Kinnevik är mycket väl diversifierade med sina många dotterbolag i olika branscher vilket sänker riskerna. De små riskerna som Korsnäs valutaexponering innebär för hela koncernen har sådan liten betydelse att den inte är värd att lägga resurser på⁷⁹.

5.5 Risktagande nivå

Vi har tagit fram en egen modell som visar Guisos (2001) tre nivåerna av risktagande. Sandvik ser ständigt över sin exponering av olika valutarisker vilket har gjort att de strategiskt valt att inte själva hantera risken i slutet av dagen på grund av ovissheten av en eventuell negativt fluktuerande valutakurs som skulle ge dem extra kostnader⁸⁰. Sandvik har inte för avsikt att själva spekulera i valutamarknaden med motivet att de ska koncentrera sig till sin affärsidé att sälja stål, men med den expertis som Sandvik innehar finns en möjlighet att spekulation kan vara godkänt när chansen till god avkastningen är hög i proportion till den risk företaget tar. Detta gör att Sandvik får graden -1 på den skala som finns i vår modell och därmed benämningen *riskavert*. Denna strategi bottnar i att ta en så liten risk som möjligt mot de exponeringar som företaget är utsatta för. Ett riskavert företag tar aldrig en risk utan att få en förväntat högre avkastning av risktagandet. I en funktion av risk och avkastning ökar den riskavertas krav på avkastning snabbare än risktagandet.

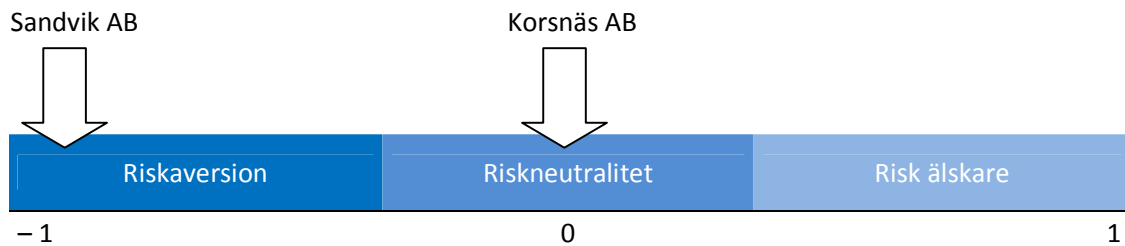
Korsnäs däremot har en helt annan strategi gällande företagens risker. Från styrelserummet har det bestämts att Korsnäs inte innehar den expertis som krävs för att göra tillförlitliga prognoser över valutamarknaden vilket lett till att Korsnäs inte hedgar sig mot några exponeringar. De tar

⁷⁹ Intervju med Per-Olof Wikman (Korsnäs)

⁸⁰ Intervju med Jens Fornander (Sandvik)

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

hellre risken att åka på en rejäl smäll⁸¹. Detta gör att Korsnäs får graden 0 på den skala som finns i vår modell och därmed benämningen *riskneutral*. Ett riskneutralt företag har en oberoende inställning till risk vilket innebär att vid valet av en investering spelar storleken på risken ingen roll när företaget ska välja att genomföra investeringen eller ej.



Figur 10: Egen bearbetad modell i tre nivåer av risktagande.

⁸¹ Intervju med Per-Olov Wikman (Korsnäs)

6. Slutsats

I detta slutgiltiga kapitel presenterar vi de slutsatser som vi har kommit fram till. Slutsatserna har framkommit genom de teoretiska, empiriska och analytiska arbetet som vi har utfört. Vi avslutar kapitlet med att ge förslag på vidare forskning inom vårt ämne.

Syftet med denna uppsats var att undersöka vilka valutarisker som existerar för två stora svenska företag med betydande del av sin verksamhet på export. En del av syftet var även att undersöka hur företagen har valt att hantera dessa risker.

Under studien framgick det att bara ett av de två företagen har valt att aktivt arbeta med hantering av valutarisker. Sandvik arbetar kontinuerligt med sin hantering av valutarisker och har en egen internbank för detta ändamål. Korsnäs däremot har valt att avstå från att säkra sina valutarisker. I vår empiriska studie framgick det att detta är instruktioner från ägarbolaget Investment AB Kinnevik. Detta i sin tur kommer från framlidne Jan Hugo Stenbeck som, under sin tid som ägare, hade ett stort inflytande över hur företaget skulle hantera sina risker. Den totala kostnaden för verksamheten översteg den effekt valutasäkring hade på resultatet.

Från studierna av Sandvik och Korsnäs har vi dragit slutsatserna att oavsett vilken policy bolagen har angående valutariskhanteringen så är skapandet av nettingeffekter en väsentlig del i arbetet med att minska exponeringen. Denna metod skiljer sig dock mellan företagen vilket bottnar i dess globala struktur. Sandvik är mer exponerad mot valutor än vad Korsnäs är vilket gör att deras arbete är mer omfattande gällande valutahantering. Det betyder dock inte att detta är viktigare för Sandvik än för Korsnäs. Korsnäs policy om att inte valutasäkra med derivatinstrument gör dem sårbara för en negativ utveckling på valutamarknaden.

Sandvik använder sig av derivatinstrument som i hög grad är kopplat till terminskontrakt. Dessa kontrakt hanteras av internbanken för att effektivisera och kostnadsminimera koncernbolagens valutaaffärer. Sandvik säkrar de allra flesta affärerna vilket enligt oss endast är ett uppskjutande istället för en eliminering av valutariskerna. Sandvik menar att ett motiv till varför de säkrar de flesta av sina kontrakt är att kunden kräver ett fast pris på framtida affärer. Vi tycker inte att det är ett motiv som håller eftersom Sandvik kan ge kunden ett fast pris oavsett om de säkrar eller ej, det är Sandviks riskaverta synsätt som ligger till grund. Ett annat motiv till att säkra de flesta valutaaffärer menar Sandvik är att aktieägarna inte skulle godkänna stora valutakursförluster

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

men det är enligt oss enbart kortsiktigt tänkande och gynnar inte bolaget på sikt. Vi har tidigare i analysen dragit kopplingar mellan Korsnäs grad av risktagande och Guisos (2001) teori. Vi fick reda på att Korsnäs aldrig har dragit sig ur en investering på grund av dess riskstorlek. Vi tycker att det är oacceptabelt att aldrig sätta avkastningen i proportion till risken, det ger alldeles för stor chans till missbedömningar som kan skada företagets framtid. Som det riskneutrala företag som Korsnäs är krävs enligt oss hög expertis och en enorm fingertoppskänsla.

Varken Sandviks policy att säkra i stort sätt alla valutaaffärer eller Korsnäs sätt att inte säkra alls, är ur vår synpunkt inte ett bra sätt att hantera sina valutarisker. Med rätt förutsättningar är selektiv valutasäkring det mest gynnsamma hanteringsättet enligt oss. Det krävs dock stor kompetens. Denna kompetens anser vi att åtminstone Sandvik besitter. De borde kunna göra prognoser över valutamarknaden för att säkra affärer efter rådande läge.

Om man vill fokusera på kärnverksamheten, att sälja stål av hög kvalité, är valutasäkring en bra metod. "Kan man förhandla fram en marginal får man vara glad för den. Då är lönsamheten klar för framtiden" sa Jens i vår intervju. Om man som aktieägare vill få avkastning från industrin är Sandvik ett bra alternativ eftersom de följer sin ursprungliga affärsidé.

Avslutningsvis vill vi nämna att ingen av våra respondenter tror att valutasäkring är det mest lönsamma alternativet sett på lång sikt.

6.1 Förslag på vidare forskning

Under arbetets gång har nya frågeställningar om valutariskhantering uppkommit. Dock har tidsramen för vårt arbete varit snäv vilket gjort att vi blivit tvungen att skjuta dessa frågor åt sidan. Vissa av dessa frågor är direkt riktade till de två företagen vi undersökt, andra frågor är av mer generell karaktär.

En intressant frågeställning som vi ej valt att undersöka närmare är Sveriges val att stå utanför valutaunionen har för påverkan på svenska export- och importberoende företag.

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

I en av våra intervjuer framgick det att Korsnäs, till skillnad från Sandvik, valt att ej säkra sina valutaexponeringar. Det skulle vara intressant att jämföra företag, som i liknelse med Korsnäs, har valt att ej valutasäkra och se vilka motiv som finns bakom deras beslut.

I vårt arbete visar vi en bild av hur två företag hanterar sina valutarisker och exponeringar. Det kan vara intressant att undersöka detta ur ett större perspektiv. En djupare studie med fler företag kan göras. I vår studie sker jämförelsen mellan två industriföretag. Att göra jämförelsen med ett företag inom ett annat segment, t ex dagligvaruhandeln eller telekombranschen, finner vi intressant.

I vår slutsats har vi angivit att ett bra sätt att hantera sina risker är genom selektiv hedgning. Därför finner vi att en jämförelse mellan företag som valutasäkrar, inte valutasäkrar och valutasäkrar selektivt skulle vara intressant.

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

7. Referenser

7.1 Böcker

Alvesson, Mats, Sköldberg Kaj (2008) *Tolkning och reflektion*, Studentlitteratur

Artsberg, Kristina (2005) *Redovisningsteori, -Policy och – Praxis*, Liber AB, Malmö.

Bennet, Stefan (1996) *Finansarbetet i företaget: Från likviditetsstyrning till riskhantering*, Förlags AB Industrilitteratur, Stockholm.

Bennet, Stefan (2003) *Finanshandboken – Kassaflöde-Risk-Värde*, Industrilitteratur AB, Stockholm.

Bryman, Alan (2001) *Samhällsvetenskapliga metoder*, Liber AB, Malmö.

Butler, Kirt Charles (2004) *Multinational Finance*, 3rd edition, South Western Educational Publishing, Mason, Ohio.

Eiteman, David K, Stonehill, Arthur I, Moffett Michael H (2001) *Multinational Business Finance*, 9th edition, Addison-Wesley Longman, 2001.

Ejvegård, Rolf (2003) *Vetenskaplig metod*, Studentlitteratur

Esaiasson, Peter, Gilljam, Mikael, Oscarsson, Henrik, Wängnerud Lena(2007), *Metodpraktikan*, Norstedts Juridik AB, Stockholm.

Grinblatt, Mark, Titman, Sheridan (2002) *Financial Markets and Corporate Strategy*, McGraw-Hill, New York.

Jacobsen, Jan Krag (1993) *Intervju*, Studentlitteratur, Lund.

Larsen, Ann Kristin (2007) *Metod helt enkelt*, Gleerups Utbildning, Malmö.

Patel, Runa, Davidson, Bo (1994) *Forskningsmetodikens grunder*, Studentlitteratur

Shapiro, Alan C (1996) *Multinational Financial Management*, Prentice-Hall, Inc. New Jersey.

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

Wrmsby, Gunnar & Österlund, Urban (2002) *Företagets finansiella miljö*, Wrmsby/Österlund Förlag.

Ödman, Per-Johan (2007) *Tolkning, förståelse, vetande*, Norstedts Akademiska Förlag, Stockholm.

7.2 Vetenskapliga artiklar

Alkeback, Per, Hagelin, Nicklas (2003) *Derivate Usage By Non-financial Firms in Sweden*, Publicerad i *Managerial Finance*, årgång 2006, nr 2, sid. 101 ff

Flam, Harry (2003) *Handel och medlemskap i EMU*, Publicerad i *Ekonomisk debatt* 2003, årg 31, nr 4, sid. 69-74

Froot, Kenneth A, Scharfstein, David A, Stein, Jeremy C (1994) *A Framework for risk management*, Publicerad i *Harvard Business Review*, årgång 1994, nr 6, sid. 22ff

Guiso, Luigi, Paiella, Monica (2001) *Risk Aversion, Wealth and Background Risk*, Working Paper Series, sid. 7 ff

Modigliani, Franco, Miller, Merton H (1958) *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, Publicerad i *The American Economic Review*, årgång 1958, nr 3, sid. 261 ff

Morey, R Matthew, Simpson, Marc W, (2000) *To Hedge or Not to Hedge*, Publicerad i *Journal of Multinational Financial Management*, årg. 2001, nr 11, sid. 213-223

7.3 Webbsidor

Handelsbanken (2010) <http://www.handelsbanken.se/storaforetag/netting>

Investment AB Kinnevik (2010) <http://www.kinnevik.se/sv/Om-kinnevik/Kinnevik-i-korthet/>

XE (2010) <http://www.xe.com/currencycharts/?from=EUR&to=USD&view=10Y>

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

7.4 Intervjuer

Jens Fornander, Sandvik AB (2010-04-27)

Per-Olov Wikman, Korsnäs AB (2010-05-12)

(Kompletterande frågor har skickats via mail)

7.5 Årsredovisningar

Kinnevik (2008)

Korsnäs (2008)

Sandvik (2008)

7.6 Övrigt

Korsnäs AB (2010) *Presentation* av Korsnäs

Valutariskhantering: en omotiverad kostnad eller ett vardagligt behov?

8. Bilagor

8.1 Bilaga 1. Sandvik

Intervju frågor kring valutarisker/valutasäkring.

Hur ser er avdelning kring valutahantering ut?

Beskriv praktiskt hur ert arbete går till. Beskriv gärna hur ert dagliga arbete ser ut.

Hur pass känslig är Sandvik i sin valutarisk exponering?

Har ni någon policy ni måste följa? I så fall, hur ser den ut? Hur pass fria händer har ni i ert arbete?

Arbetar ni åt hela Sandvik koncernen? Hur sköts detta arbete?

Vilka instrument använder ni för att externt och internt valutasäkra?

- ❖ Netting
- ❖ Matchning
- ❖ Terminkontrakt
- ❖ Valutaoptioner

Varför har ni valt att använda dessa instrument? Vilka fördelar finns det gentemot andra instrument?

För vilken tidshorisont hanterar ni era valutarisker och på vilket sätt skiljer sig hanteringen på lång resp. kort sikt?

Vad finns det för fördelar/nackdelar med de sätt att arbeta som ni gör idag?

Prognostiserar ni valutakursernas utveckling på något sätt och isåfall hur?

Hur ser Sandvik på spekulation?

Kostnaden

Vilka kostnader finns det för att valutasäkra?

Vem står för kostnaden? (Internt i koncernen)

Läggs det ner tid för att följa upp historiska siffror?

Har det historiskt sett lönat sig eller inte att valutasäkra?

8.2 Bilaga 2. Korsnäs

Intervju frågor kring valutarisker/valutasäkring.

Hur ser er avdelning ut? Beskriv praktiskt hur ert arbete går till. Beskriv gärna hur ert dagliga arbete ser ut.

Hur pass känslig är Korsnäs i sin valutarisk exponering? Hur stort är ert netto flöde i utländsk valuta?

Hur ser er policy ut som ni måste följa som fastställts av koncernen? Hur pass fria händer har ni i ert arbete?

Finns det några krav från kunder om att valutasäkra?

Har ni följt samma taktik angående valutarisk exponeringen hela tiden?

Vilka instrument använder ni för att externt och internt valutasäkra?

- ❖ Netting
- ❖ Matchning
- ❖ Terminkontrakt
- ❖ Valutaoptioner

Vad finns det för fördelar/nackdelar med de sätt att arbeta som ni gör idag?

Vet ni hur andra företag inom samma bransch hanterar sina risker?

Prognostiserar ni valutakursernas utveckling på något sätt och i så fall hur?

Hur ser er övriga hantering av risker ut, t.ex. råvarurisken, skiljer det sig mycket jämfört med valutariskhantering?

Hur ser Korsnäs på spekulation?

Kostnaden

Läggs det ner tid för att följa upp historiska siffror?

Har det historiskt sett lönat sig eller inte att valutasäkra?