



Företagsekonomiska institutionen
EKONOMIHÖGSKOLAN
Lunds universitet

Kandidatuppsats VT 2005
FEK582
2005-06-01

Effekterna av företagens sätt att redovisa riskhantering av valutaexponering

Handledare:
Tore Eriksson

Författare:
Mathias Alfredsson 760403-2412
Henrik Andersson 680708-6258

Sammanfattning

Titel:	Effekterna av företagens sätt att redovisa riskhantering av valutaexponering
Seminariedatum:	2005-06-07
Kurs:	FEK 582, Kandidatuppsats, 10 poäng
Författare:	Mathias Alfredsson Henrik Andersson
Handledare:	Tore Eriksson
Nyckelord:	Riskhantering, valutarisk, transaktionsexponering, omräkningsexponering, kurssäkring, riskbedömning
Syfte:	Att undersöka hur svenska börsföretag i dag redovisar sin valutaexponering, särskilt med avseende på information om årliga nettoflöden i utländsk valuta, andel kurssäkring av utländsk valuta samt löptid på kurssäkring, och på vilket sätt rapporteringen kan belysa intressenters totala riskbedömning av ett företag
Metod:	Jämförande, deduktiv och kvalitativ metod.
Empiri:	Årsredovisningar från svenska börsnoterade företag
Slutsatser:	De undersökta företagen har inte förbättrat sin redovisning avseende riskhantering. De bör därför förbättra denna redovisning. Den bristfälliga informationen påverkar externa aktörer negativt.

Abstract

Title:	Consequences of the Way Companies Account for their Management of Currency Exposure
Seminar date:	2005-06-07
Course:	Bachelor thesis in business administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS)
Authors:	Mathias Alfredsson Henrik Andersson
Advisor:	Tore Eriksson
Key words:	risk management, currency risk, transaction exposure, translation exposure, currency hedging, risk judgement
Purpose:	To investigate how Swedish public traded companies account for their present currency exposure, with emphasis on information of annual net-flow in foreign currency, share of foreign currency hedged together with period of maturity on hedging, and how this accounting may shed light on external parties' overall risk judgement of a company.
Methodology:	Comparative, deductive and qualitative method.
Empirical foundation:	Annual reports published by Swedish public traded companies.
Conclusions:	Investigated companies have not improved their risk management accounting. Therefore should they improve this accounting. The lack of information will affect negative on external party.

1 Inledning	1
1.1 Bakgrund.....	1
1.2 Problemformulering	2
1.3 Syfte	3
1.4 Definitioner	3
1.5 Avgränsning.....	3
1.6 Målgrupp.....	4
1.7 Perspektiv	4
2 Metod.....	5
2.1 Metodologiska överväganden	5
2.2 Empiri	6
2.3 Urval.....	6
2.4 Val av teori.....	6
2.5 Källkritik	6
2.6 Metodkritik	7
2.7 Reliabilitet.....	8
2.8 Validitet	8
3 Teoretisk referensram	9
3.1 Finansiell risk och riskhantering samt redovisning av finansiell riskhantering.....	9
3.2 Omräkningsexponering.....	11
3.2.1 Säkring av omräkningsexponering	12
3.3 Transaktionsexponering.....	13
3.3.1 Säkring av transaktionsexponering.....	14
3.4 Ekonomisk exponering	17
3.4.1 Hantering av ekonomisk exponering.....	17
4 Empiri	19
4.1 Holmen	19
4.2 SCA	21
4.3 Billerud	22
4.4 Capio	24
4.5 Gambro	25
4.6 Getinge.....	26
5 Analys av undersökningen	29
5.1 Har det skett någon grundläggande förändring i redovisning av finansiell riskhantering?.....	29
5.2 Hur väl följer de olika företagen gällande lagstiftning om finansiell riskhantering?.....	29
5.3 Hur ser redovisningen ut avseende de tre komponenterna?	30
5.4 Redovisar företagen någon känslighetsanalys?.....	31
5.5 Bör redovisning av riskhantering förbättras i något visst avseende?.....	31
5.6 Hur påverkar tydligare redovisning av företagens valutaexponering den totala riskbedömningen av företag?	31
6 Slutsats.....	34
6.1 Förslag till vidare forskning.....	35
Källförteckning.....	36
Artiklar och böcker.....	36
Årsredovisningar	38

1 INLEDNING

I detta kapitel redogörs det för bakgrunden till problemställningen som utmynnar i en problemformulering och syfte. Detta följs av definitioner, avgränsning, målgrupp och perspektiv.

1.1 Bakgrund

1997 presenterade Christer Andersson och Mats Fagerlund en undersökning i tidsskriften *Balans* huruvida det fanns någon skillnad mellan vilken typ av information finansanalytikerna önskar och den information företagen presenterade när det gällde företagets riskhantering (Andersson, Fagerlund, 1997). Författarna menade att bristfälligt beslutsunderlag hos företagens intressenter försämrar marknadens effektivitet, på grund av den osäkerhet bristande information medför. Det är viktigt att vara tydlig i rapporteringen om hur risk hanteras på olika företag. På grund av ökad internationalisering har informationsgivningen om företagens valutaexponering fått ökad betydelse. Inte minst för Sverige som utgör en liten marknad, vilket medför ett stort beroende av handel med utlandet, något som skulle kunna medföra att valutariskerna är av mycket stor betydelse.

Undersökningen i *Balans* omfattade 55 analytiker varav 35 svarade på enkäten. Enkäten vände sig till finansanalytiker som regelbundet bevakade A-listan. Undersökningen tittade på vilken typ av information om valutaexponering som prioriterades av finansanalytiker. Den information som ansågs vara av störst betydelse var årliga nettoflöden i väsentliga valutor, hur stor andel i utländsk valuta som kurssäkras, samt uppgift om den tidsperiod över vilken kurssäkringarna sträcker sig. Finansanalytikerna tillfrågades också vilken betydelse bristfällig informationsgivning på valutaområdet har, jämfört med god informationsgivning. Av respondenterna ansåg över 70% att bristande informationsgivning på valutaområdet har en ganska stor, stor, eller mycket stor betydelse för värderingen av företag. Detta visade tydligt att betydelsen av god informationsgivning på valutaområdet är mycket stor (Andersson, Fagerlund, 1997).

Andersson och Fagerlund undersökte också ett antal företags årsredovisningar och hur deras informationsgivning förhöll sig 1995, om de mest betydelsefulla komponenterna som nämndes ovan. De ansåg att informationsgivningen i många fall var klart bristfällig. Hälften av företagen i undersökningen redovisade inte någon av de tre komponenterna på ett acceptabelt sätt. Artikeln utmynnade i en uppmaning till Redovisningsrådet att hänvisa till IAS 32 som norm, i "avvaktan på en heltäckande rekommendation från IASC/Redovisningsrådet" (Andersson, Fagerlund, 1997).

Sedan dess har IFRS successivt börjat genomföras för noterade företag.

Enligt Årsredovisningslagen (SFS 1995:1554), är det lagkrav från den 1 januari 2004 att noterade företag skall lämna upplysning om företagets användning av finansiella instrument och bland dessa, exponering för prisrisker. Detta om det är väsentligt för företagets resultat och ställning (FAR, 2005, s 290). FAR definierar tre typer av prisrisk: valutarisk, ränterisk och marknadsrisk. (FAR, 2005, s 1157).

1.2 Problemformulering

Ett företags finansiella riskhantering påverkar i stor utsträckning dess resultat och avkastning och det är därför av stor vikt att information om företags beslut i detta avseende finns med i dess offentliga rapportering, främst årsredovisningen. Redovisning av hantering av valutaexponering och finansiell riskhantering i stort är avgörande för att kunna bedöma ett företags risknivå och kunna skilja på ordinära och extraordinära händelser i dess verksamhet. Det är relevant för alla som är intresserade av att bedöma företagets troliga utveckling, främst analytiker och aktieägare (Andersson, Fagerlund, 1997).

Arten och graden av information om riskhantering varierar som sagt mellan olika företags redovisning. Därför är vi intresserade av att undersöka hur dessa nya riktlinjer har efterföljts, och hur företags redovisning av riskhantering har sett ut före och efter brytdatumet 1 januari 2004.

Vi är intresserade av att undersöka om någon grundläggande förändring i redovisning av finansiell riskhantering har skett? I och med att det har tillkommit nya riktlinjer är det intressant att undersöka hur väl de olika företagen följer

gällande lagstiftning om finansiell riskhantering. Det är också relevant att se hur redovisningen ser ut avseende de tre informationskomponenterna: hur stora de årliga nettoflöden i väsentliga valutor är, hur stor del i utländsk valuta som kurssäkrats samt uppgift om den tidsperiod över vilken kurssäkringarna sträcker sig. Vi har ovan sett hur detta efterlystes redan 1997, och vi tycker det är viktigt att se hur detta ser ut idag, och om redovisningen har förbättrats.

1.3 Syfte

Att undersöka hur svenska börsföretag i dag redovisar sin valutaexponering, särskilt med avseende på information om årliga nettoflöden i utländsk valuta, andel kurssäkring av utländsk valuta samt löptid på kurssäkring, och på vilket sätt rapporteringen kan belysa intressenters totala riskbedömning av ett företag

1.4 Definitioner

FAR definierar tre former av prisrisk: valutarisk, ränterisk och marknadsrisk. Valutarisken definieras i sin tur som ”risken att värdet på ett finansiellt instrument varierar på grund av förändringar i valutakurser” (FAR, 2005, s 1157).

1.5 Avgränsning

Uppsatsen avser svenska företag som är noterade på Stockholms fondbörs. Vi behandlar endast internationella företag, eftersom denna typ av företag har en hög grad av valutaexponering. Vi tar ingen hänsyn till eventuella skatteeffekter. Den empiriska undersökningen av företagen avser redovisning för åren 2002, 2003 och 2004. Vi undersöker därmed inte eventuella långsiktiga förändringar i företagens informationsgivning. Undersökningen görs endast på företag där vi har identifierat en hög grad av valutaexponering.

1.6 Målgrupp

Uppsatsens målgrupp är främst studenter som är intresserade av riskhantering och som har en grundläggande förståelse av finansiering och redovisning. Vår förhoppning är att uppsatsen även skulle kunna vara av intresse för analytiker och aktieägare.

1.7 Perspektiv

Vårt perspektiv är analytikerns och aktieägarens. Vår avsikt är att studera samma information som det är rimligt att anta att en analytiker eller aktieägare har tillgång till avseende ett företag. Vi vill vidare undersöka om denna information är tillräcklig för de informationsbehov man kan tänka sig att en analytiker eller aktieägare har.

2 METOD

Här redogör vi för det tillvägagångssätt vi har använt oss av när vi gjort vår undersökning.

2.1 Metodologiska överväganden

Vi har valt att undersöka ett antal företag som bedriver affärsverksamhet i flera länder med olika valutor, eftersom affärsverksamhet över gränserna medför valutaexponering. Valutaexponering innebär finansiella risker för ett företag och det är vår avsikt att studera hur ett antal företag redovisar riskhanteringen av valutaexponering i förvaltningsberättelsen.

Vi har använt oss av en jämförande metod, där vi undersöker och jämför hur företag redovisar sin valutariskhantering. Vi undersöker och jämför företags valutariskredovisning, och sätter detta i relation till ekonomisk teori och lagstiftning kring redovisning av valutariskhantering. Metoden kan även sägas vara deduktiv då ekonomiska teorier utgör verktyget för vår tolkning.

Det finns två olika typer av metodologiska angreppssätt inom samhällsvetenskapen: kvalitativ och kvantitativ metod. Kvalitativ metod har främst ett förståelse syfte, där det centrala inte är att pröva om informationen har generell giltighet. Det väsentliga är snarare att skapa en tydligare eller djupare förståelse av problemet som studeras. Metoden kännetecknas av närhet till informationskällorna (Holme, Solvang, 1997, s 14).

Eftersom vi endast undersöker enstaka företags årsredovisningar, kan vi endast få en begränsad uppfattning hur informationsgivningen om valutaexponering förhåller sig. Vi kan skaffa oss förståelse om hur denna informationsgivning är i viss bransch, men kan inte förbehållslöst uttala oss om dess generalitet.

Vi har därmed inte för avsikt att presentera några beräkningar på vårt informationsunderlag, utan kommer endast att tolka, jämföra och analysera informationen. Detta för att fördjupa vår förståelse och att kunna göra en (begränsad) generaliseringar. Ekonomiska teorier utgör verktyget för vår tolkning.

2.2 Empiri

Vår empiri, det vill säga vårt undersökningsmaterial utgörs av börsnoterade företags årsredovisningar från 2002, 2003 och 2004. Vi har använt oss av årsredovisningar, eftersom dessa utgör den viktigaste delen av ett företags offentliga rapportering. Det är i årsredovisningen som mest information redovisas om ett företags verksamhet, och följaktligen även dess riskhantering. Dessutom är det naturligt att undersöka årsredovisningar, då det är dem som FAR's regler avser.

2.3 Urval

Vårt urval baserades på önskan att titta på större svenska internationella börsnoterade företag med gränsöverskridande handel. Då vi vill begränsa oss till vissa branscher väljer vi skog-, massa- och pappersbranschen respektive medicinteknik-branschen. De företag vi har undersökt inom dessa branscher kan anses vara representativa på grund av att dessa företag är utsatta för olika former av valutaexponering. Detta eftersom de handlar över gränserna, samt att de är koncerner med dotterbolag i andra länder.

2.4 Val av teori

När det gäller teorier har vi så långt som möjligt försökt att finna dessa i källor som är aktuella och relevanta. Även om vissa källor har några år på nacken har vi endast använt sådana data som fortfarande är aktuella. Totalt sett innefattar vår sekundärlitteratur vetenskapliga artiklar, litteratur, samt årsredovisningar i de företag vi undersöker.

2.5 Källkritik

Vi har valt att gå igenom vetenskapliga artiklar, samt litteratur. Vi förutsätter att de vetenskapliga tidsskrifterna har genomgått någon form av vetenskaplig prövning innan publicerande. Detta bör stärka trovärdigheten i dessa källor. Det kan dock inte uteslutas att det finns brister i vetenskapliga artiklar, varför vi försöker att hålla oss kritiskt till denna typ av källa.

Det är alltid viktigt att kritiskt granska den information som samlas in, då det finns olika perspektiv och bevekelsegrunder hos sändare och mottagare. (Andersen, 1998, s 196).

Eftersom vi hämtar den empiriska informationen i årsredovisningar, har det redan skett en oberoende granskning av revisor, vilket gör att vi bättre kan förlita oss på källornas exakthet. Det skall dock påpekas att en revisor granskar olika delar olika mycket, på grund av att ett företags aktiviteter kan vara mycket omfattande. Detta är vi medvetna om när vi granskar informationen i årsredovisningen, och förvaltningsberättelsen primärt.

2.6 Metodkritik

Kvalitativ undersökningsmetod kännetecknas av man går mer på djupet (Holme, Solvang, 1997, s 78). Syftet är att på olika sätt få en djupare förståelse av det som studeras. Detta kan vara svårt eftersom de bakomliggande faktorerna till den information som presenteras i årsredovisningarna är svåra att identifiera. Dessa faktorer hade visserligen kunnat inhämtas genom att företa sig kvalitativa intervjuer och man kan mena att avsaknaden av detta gör att förståelsen och tolkningen av informationen i årsredovisningarna kan bli något missvisande.

Vi är dock primärt intresserad av hur den offentliga redovisningen presenteras, varvid det inte är relevant att införskaffa mer information än vad som kan tänkas rimligt att en analytiker eller aktieägare skulle kunna inhämta.

En kvalitativ undersökningsmetod innebär en intensiv undersökning av varje undersökningsenhet. Av resursskäl och genom behovet av överblick kan detta medföra att undersökningen koncentreras till några få enheter (Holme, Solvang, 1997, s 79). Naturligtvis är alltid en större mängd information att föredra, men vi anser att vi utifrån uppsatsens syfte har en rimligt omfattande grund att utgå ifrån.

Vi tror utifrån vår problemställning, att vår kombinerade kvalitativa-kvantitativa undersökning tillför mer till vår uppsats än en strikt kvantitativ undersökning, eftersom ett närstudium av ett färre antal årsredovisningar kan öka vår förståelse.

2.7 Reliabilitet

Reliabilitet är inte lika centralt i kvalitativa undersökningar, eftersom syftet med kvalitativ undersökning är att skaffa sig en bättre förståelse av vissa faktorer och inte att inhämta och operationalisera kvantitativa element (Holme, Solvang, 1997, s 94).

Det är viktigt i kvalitativ undersökning att undersöka sådana förhållanden som gör den förståelse som studeras mer nyanserad (Holme, Solvang, 1997, s 94). Genom att studera olika branscher önskar vi få just en mer nyanserad bild.

2.8 Validitet

Validitet innefattar två begrepp. Det ena är giltighet och det andra är relevans. Giltighet handlar om den generella överensstämmelsen mellan det teoretiska och det empiriska begreppsplanet. Relevans handlar om hur relevant det empiriska urvalet är för problemställningen (Andersen, 1998, s 85).

Giltigheten förutsätter att man mäter det som ämnas mätas för att urvalet skall ge giltig information (Holme, Solvang, 1997, s 156), eftersom vår undersökning är främst kvalitativ avser vi inte att mäta något. Vi avser istället att skapa förståelse av vår empiriska undersökning utifrån valda teorier. Problemet med giltighet är därmed mycket mindre i kvalitativa undersökningar jämfört med kvantitativa undersökningar (Holme, Solvang, 1997, s 94).

Relevans utgör inget problem i vår kvalitativa undersökning, eftersom det kvalitativa angreppssättet är flexibelt. Detta gör att vi lätt kan anpassa oss till vår problemställning.

3 TEORETISK REFERENS RAM

I detta kapitel redogör vi för finansiella risker, och vilka sätt det finns för att hantera dessa risker, samt vilka hanteringsåtgärder som är lämpliga att företa beroende på vilka förutsättningar som råder.

3.1 Finansiell risk och riskhantering samt redovisning av finansiell riskhantering.

När det gäller finansiell riskhantering säger FAR att ”företag [skall] beskriva sina mål och policies för sin finansiella riskhantering, inklusive policy för säkring av de framtida betalningar, för vilka säkringsredovisning tillämpas, uppdelat på huvudtyper av betalningar” (FAR, 2005, s 1157). Finansiella instrument definieras vidare som, ”varje form av avtal som ger upphov till en finansiell tillgång i ett företag och en finansiell skuld, eller eget kapitalinstrument i ett annat företag” (FAR, 2005, s 1151). Transaktioner med finansiella instrument kan innebära att företag utsätter sig för finansiella risker, däribland prisrisker. Information om dessa risker hjälper läsarna av de finansiella rapporterna att utvärdera omfattningen av riskerna relaterade till finansiella instrument, oavsett om dessa risker redovisas i balansräkningen eller inte (FAR, 2005, s 1157). Företagsspecifika risker ses som viktiga bland investerare, detta gäller bl.a. finansiell riskhantering (Santomero, 2000, s 409).

Enligt Årsredovisningslagen (SFS 1995:1554) ”skall om det är väsentligt för bedömningen av företagets ställning och resultat, bl.a. lämnas upplysningar avseende användningen av finansiella instrument: mål och tillämpade principer för finansiell riskstyrning jämte, för varje viktig typ av planerad affärshändelse där säkringsredovisning används och tillämpade principer för säkring, och exponering för prisrisker, kreditrisker, likviditetsrisker och kassaflödesrisker” (FAR, 2005, s 1157). Dessa upplysningar skall lämnas i förvaltningsberättelsen (FAR, 2005, s 290) En typ av prisrisk är valutarisk. ”Valutarisk är risken att värdet på ett finansiellt instrument varierar på grund av förändringar i valutakurser” (FAR, 2005, s 1157).

Ett vanligt sätt att hantera finansiell risk är att köpa och sälja finansiella instrument. Användandet av säkringsinstrument för att hantera valutarisker är

mycket utbrett bland multinationella företag. Företag kan skydda sig mot många typer av risker genom att använda sig av olika säkringsinstrument (Miller, 1992, s 321).

Företaget måste först bestämma sig för vilka risker som skall hanteras och hur det skall hanteras innan val av säkringsinstrument sker. För att lyckas med detta krävs det att operativa mål finns hur riskhanteringen skall skötas i företaget. Om det inte finns några operativa mål med riskhanteringen kan dessa aktiviteter leda till obehagliga kostnader. Även om många företag har operativa mål med sin riskhantering är målsättningarna med denna hantering ofta diffusa (Shapiro, 2005, s 261).

Företag som väljer att säkra sig mot valutarisker måste först mäta riskexponeringen. Sedan måste ett billigt sätt hittas för att säkra sig mot valutarisk, samt avgöra när det är kostnadseffektivt att säkra sig mot valutarisk. (Aliber, 2000, s 151). Kostnaden för risksäkring kan definieras med den vinst man gör genom att inte risksäkra. Det är endast efter investeringsperiodens slut som den faktiska risksäkringskostnaden kan fastställas (Aliber, 2000, s 154).

Det är svårt att mäta valutarisker. För att bedöma vilka risker det finns med värdeutvecklingen på en tillgång måste man skaffa sig en uppfattning om värdet på tillgången kommer att öka eller minska i framtiden, samt hur värdet på tillgången kommer att fluktuera (Kinnwall, Norman, 1994, s 128). Det troligen vanligaste tillvägagångssättet för att göra bedömningar om det framtida värdet på en tillgång är att använda sig av historiska valutakurser (Kinnwall, Norman, 1994, s 129).

Valutarisk handlar om växlingskurser som går upp eller ner. Valutarisk ses därmed som en tvåvägs risk, där ett företag antingen kan göra vinst eller förlust på valutaförändringar. Om den potentiella förlusten passerar en nivå att den riskerar att äventyra företagens ekonomi, måste åtgärder vidtas för att undvika detta (Brooke, 1990, s 463).

Syfte med att säkra skall därför vara att eliminera risker i valutaförändringar. Säkring skall också ge en konkurrensfördel. Om ett företag har små

vinstmarginaler är det desto viktigare att företaget säkrar sig mot valutarisker (Hollein, 2002, s 113).

Genom att minska ett företags totala risk ökar aktieägarvärdet. Det råder således ett omvänt samband mellan dessa båda. I enlighet med synsättet att syftet med säkring är att eliminera valutarisker, kan valutarisk definieras som variationen i kassaflöden beroende av valutakursfluktuationer (Shapiro, 2005, s 263).

Företag är utsatt för valutarisk om förändring av värdet i en valuta medför en nettovärdeförändring i ett företags tillgångar respektive skulder, eller förändringar i framtida förväntade kassaflöden. Detta kan förklaras med, att om värdet på tillgångarna i en valuta exakt överensstämmer med värdet på skulderna i samma valuta existerar ingen valutarisk (Kinnwall, Norman, 1994, s 127).

Om ett företag inte har lika stora tillgångar som skulder i en viss valuta anses företaget ha en öppen position i valutan, företaget är med andra ord valutaexponerat. I de fall tillgångarna är större än skulderna anses företaget ha en så kallad lång position. Motsatsen i förhållandet tillgångar och skulder innebär kort position (Kinnwall, Norman, 1994, s 128). Ett skäl att inte bry sig om valutakursrisker på en öppen position är att det på lång sikt jämnar ut sig. På kort sikt kan dock företagen vara kraftigt exponerade för valutarisker som kan innebära stora förluster för företag med öppna positioner (Kinnwall, Norman, 1994, s 132).

Om de ekonomiska konsekvenserna av framtida händelser riskerar att bli omfattande, är en vanlig strategi att överföra konsekvenserna på annan part. Om det finns en aktiv marknad för riskhantering kan man betala ett pris för att bli av med den. Det är vad som sker när någon säkrar sig mot exponering för framtida växelkurser på valuta (Hamberg, 2001, s 115).

3.2 Omräkningsexponering

Omräkningsexponering inträffar när utländska dotterbolags balansräkningar och resultaträkningar omvandlas från lokal valuta till den hemvaluta som koncernrapporteringen sker i. Om växelkurserna mellan de lokala valutorna och hemvalutan har ändrats sedan föregående rapporteringstillfälle, resulterar detta i

antingen vinst eller förlust på posterna som ingår i balans- och resultaträkningarna i dotterbolagen i samband med konsolideringen av dessa bolag (Shapiro, 2005, s 251).

Om tillgångarna i en valuta är större än skulderna i samma valuta, innebär det att företaget gör en vinst om valutan stiger i värde och en förlust om valutan sjunker i värde. Om tillgångarna är lägre än skulderna i en valuta kommer företaget att göra en förlust om valutan stiger i värde och en vinst om valutan sjunker i värde. Det skall påpekas att det ofta inte räcker med att studera ett företags balansräkning för att upptäcka valutakursrisker (Kinnwall, Norman, 1994, s 127).

3.2.1 Säkring av omräkningsexponering

Terminssäkring, flödeskorrigering och exponeringsutjämning är tre olika sätt som finns för att hantera omräkningsexponering (Shapiro, 2005, s 269).

Terminssäkring innebär att valutan köps på termin. En valutatermin innebär att två parter avtalar om att sälja respektive köpa valutor till en idag bestämd kurs för att vid ett senare tillfälle göra leveransen. Detta ger upphov till ett köp- och säljavtal av valuta vid en framtida tidpunkt med ett bestämt belopp (Mattsson, 2000, s 211). Terminssäkring kan minska ett företags omräkningsexponering genom att göra en nettoberäkning av tillgångar och skulder i utländsk valuta och sedan sälja det belopp som motsvarar omräkningsexponeringen på termin. Vinster eller förluster på omräkningsexponeringen kommer att kvittas med motsvarande vinst eller förlust på terminssäkringen. Det skall noteras att vinst eller förlust på terminssäkringen är i form av kassaflöde, medan omräkningsvinsten eller förlusten är orealiserad (Shapiro, 2005, s 270).

Flödeskorrigering kan användas ifall man förväntar sig en devalvering i dotterbolagets lokala valuta. Om ett företag vill minska sina omräkningsförluster inför en förestående devalvering, måste företagets tillgångar omvandlas till hårdvaluta, exempelvis moderbolagets hemvaluta. Metoden går ut på att exportera i hårdvaluta och importera i lokal valuta. Dessutom investera i värdepapper noterade i hårdvaluta och byta ut krediter i hårdvaluta till lokal valuta (Shapiro, 2005, s 269).

Exponeringsutjämnning innebär att kvitta en exponering i en valuta mot en annan exponering i samma valuta eller annan valuta, där valutakurserna förväntas att röra sig på ett sätt att förluster eller vinster på den första positionen kvittas mot vinster eller förluster på den andra positionen (Shapiro, 2005, s 277).

Generellt sett rekommenderas det i finansiell litteratur att inte säkra sig mot omräkningsexponering. Detta på grund av att omräkningsvinster respektive omräkningsförluster är orealiserade och har därför ingen direkt påverkan på företagets kassaflöde, samt att eventuella omräknings- vinster och förluster inte visar på verkliga förändringar i företagets värde på ett bra sätt (Hagelin, 2003, s 56).

3.3 Transaktionsexponering

Transaktionsexponering uppstår när bindande avtal ingås vilka resulterar i framtida in- och utbetalningar i utländsk valuta. Förändringar i växelkurser från den dag avtal ingås till det att förfallodagen inträffar medför förändringar i de utländska kassaflödena, vilket leder till valutavinster eller valutaförluster (Shapiro, 2005, s 251). Ett företags transaktionsexponering beräknas för varje valuta för sig och uppgår till skillnaden i de avtalsenliga framtida fastlagda inbetalningarna och utbetalningarna i respektive valuta (Shapiro, 2005, s 260).

Exempel på när den här typen av risker uppkommer är när utländska dotterbolag köper och säljer i lokal valuta eller tar upp krediter i lokal valuta. Trots att både kundfordringar och krediter finns med i dotterbolagets balansräkning, ger det inte en fullständig bild av riskexponeringen. En detaljerad transaktionsexponering måste också innehålla poster som inte redovisas i balansräkningen. Terminkontrakt är ett exempel på sådan post (Shapiro, 2005, s 298).

Det finns också en risk med hög inflation i hemlandet i samband med valutasäkring. Om valutan i hemlandet, vilken den utländska betalningen skall växlas till, är utsatt för hög inflation under tiden från det att säkring har gjorts till det att leverans sker, innebär det förlust i köpkraft. Det finns därför fördelar med att diversifiera den här typen av risk genom att växla till olika valutor (Miller, 1992, s 325).

Trots att det finns samband mellan omräkningsexponering och transaktionsexponering skiljer de sig också åt. Exempelvis ingår inte anläggningstillgångar och inventarier i transaktionsexponering, medan exempelvis ingångna köp- och sälj avtal som regleras i framtiden ingår i transaktionsexponering, men inte i omräkningsexponering. Detta kan innebära att transaktionsexponeringen i en valuta blir positiv, medan omräkningsexponeringen i samma valuta blir negativ. Omvänt förhållande kan också råda (Shapiro, 2005, s 261). Eftersom det finns vissa olikheter mellan omräkningsexponering och transaktionsexponering kan en riskreducering av omräkningsexponering medföra en riskökning i transaktionsexponering. Omvänt samband kan också gälla (Shapiro, 2005, s 262).

Genom att säkra företaget mot transaktionsexponering kan värdet på företaget komma att öka, eftersom säkring minskar variationen i kassaflöden, vilket i sin tur medför minskade förväntade kostnader kopplade till finansiella svårigheter (Hagelin, 2003, s 56).

3.3.1 Säkring av transaktionsexponering

Terminssäkring, valutaoptioner och valutalån utgör exempel på olika säkringsinstrument företag kan använda sig av för att skydda sig mot valutarisker (Shapiro, 2005, s 271).

Det är fördelaktigt att använda sig av terminssäkring, när vinster eller förluster på terminer jämnar ut vinster och förluster på underliggande transaktioner. Om transaktionsexponeringen är osäker kan inte en terminssäkring matcha de framtida betalningsflödena (Shapiro, 2005, s 284).

På grund av att en termin innebär en skyldighet att köpa och sälja valuta, bör en termin endast användas när framtida kassaflöden är säkra. Om det är osäkert när betalning skall inträffa, är det bättre att senarelägga terminstidpunkten (Mattsson, 2000, s 212).

Om betalning sker tidigare kan man placera pengarna på ett valutakonto för att erhålla ränteintäkter tills det att förfallodagen inträffar. Alternativet är att komma överens med sin bank om att tidigarelägga leveransen. Även om ingen betalning sker från motparten måste ändå leveransen fullföljas. Detta sker genom att betala

in differensen mellan terminskursen och avistakursen i avgift (Mattsson, 2000, s 212).

I de fall som de framtida utländska betalningsflödena är osäkra är valutaoptioner att föredra framför terminer som säkringsinstrument (Shapiro, 2005, s 284).

En valutaoption innebär en rättighet och inte en skyldighet att köpa eller sälja ett bestämt belopp valuta till en fast växlingskurs vid en given framtida tidpunkt. En exportör är på så sätt garanterad en lägsta nivå på exportintäkter, medan en importör är garanterad en högsta nivå på kostnaderna för importen (Mattsson, 2000, s 212).

Det finns två typer av valutaoptioner: en europeisk och en amerikansk variant. Den europeiska varianten av valutaoptionen dominerar, som namnet antyder, i Europa, och kan endast användas vid den bestämda tidpunkten. Den amerikanska varianten av valutaoption kan användas vid vilken tidpunkt som helst fram till det bestämda datumet (Mattsson, 2000, s 213).

Importören väljer en köpoption för att kunna köpa valuta, medan exportören väljer en säljoption för att kunna sälja valuta. Den växlingskurs som är bestämd benämns "strike price". Säkring med hjälp av köp- och säljoptioner medför en avgift till den bank som utfärdar optionerna. Det är bl.a. tidsaspekten, räntelägena och valutans volatilitet som avgör hur hög avgiften blir. Det normala är kring 1,5% (Mattsson, 2000, s 212).

De finns tre generella regler att följa när en termin respektive valutaoption skall användas. När man vet storleken på utflödet i utländsk valuta skall en terminssäkring köpas. Är storleken på utflödet i utländsk valuta okänt skall en köpoption köpas (Shapiro, 2005, s 285).

Om man vet storleken på inflödet i utländsk valuta skall valutan säljas på termin.

I de fall storleken på inflödet i utländsk valuta är okänd skall en säljoption i valutan köpas (Shapiro, 2005, s 285).

När storleken på flödet i utländsk valuta är delvis känd och delvis okänd skall en terminssäkring användas för att säkra den kända delen, medan den okända delen säkras med en valutoption till det maximala beloppet (Shapiro, 2005, s 285).

Dessa regler förutsätter att företagsledarens motiv är riskreducering och inte spekulation i framtida valutaförändringar. Det förutsätter också att både terminer och optioner är korrekt prissatta. I en effektiv marknad skall det förväntade värdet eller kostnaden på dessa kontrakt bli noll. Om inte kan detta ge möjligheter till arbitragevinster (Shapiro, 2005, s 285).

Valutalån/refinansiering fungerar som kurssäkring för valuta. Om exportören kommer att erhålla inbetalning i utländsk valuta kan exportören ta upp ett utlandslån i den valuta och till det belopp som betalningen skall ske i. Därmed kan återbetalning av lånet ske med betalningslikviden (Mattsson, 2000, s 214).

Det viktiga är då att förfallodagen för lånet sammanfaller med betalningen från köparen. Genom att växla ut lånet i samband med att utlandslånet tas upp, undviker exportören kursrisken, samtidigt som likviditeten stärks. Om valutalån används av företag där det knappt finns några fordringar i utländsk valuta, kan det innebära stora risker. Då rekommenderas lån i exportörens lokala valuta (Exportrådet, 1999, s 427). Många företag föredrar dock att eventuellt använda sig av terminsavtal som risksäkringsmetod eftersom de inte vill belasta balansräkningen med skulder för att minska valutaexponeringen (Aliber, 2000, s 153).

Ytterligare ett exempel på medel som finns för ett företag att säkra sig mot valutaexponering är avistagardering. Avistagardering innebär att en importör kan gardera sig mot effekterna av en valutaförändring från det avtal har slutits och till det att betalning sker. Detta görs vid avtalstidpunkten genom att köpa den valuta som betalning skall ske i och placera denna räntebärande. Importören måste köpa det belopp som motsvaras av köpeskillingen med avdrag för den ränta som erhålls under tiden tills betalning sker (Kinnwall, Norman, 1994, s 133).

3.4 Ekonomisk exponering

Ekonomisk exponering innebär hur värdet på företaget, dvs. nuvärdet av de prognostiserade framtida kassaflödena, förändras av växelkursförändringar (Shapiro, 2005, s 253).

Ekonomisk exponering ser till i vilken omfattning valutafluktuationer kan ändra de framtida uppskattade kassaflödena i ett företag. Detta kan ses som företagets framtida intäkter och kostnader. Företag vars intäkter och kostnader är påverkade av valutaförändringar har en ekonomisk exponering. Detta gäller även företag som har alla kassaflöden i sin lokala valuta (Shapiro, 2005, s 252).

Ekonomisk exponering uppstår bland annat om ett företags leverantörer höjer sina priser på hemmamarknaden på grund av leverantörens ökade importkostnader orsakade av valutakursförändringar. Trots att företaget inte självt importerar, är därmed företaget ändå utsatt för valutakursförändringar indirekt via leverantörens import (Redhead, 2001, s 29).

Ekonomisk exponering uppstår också när exempelvis ett företag i Sverige producerar och säljer sina varor i Sverige, men där konkurrent exporterar varor till Sverige. I händelse av att konkurrentens valuta devalveras förlorar det svenska företaget marknadsandelar (Kinnwall, Norman, 1994, s 128).

För att hantera denna typ av exponering är det viktigt att åtgärder vidtas för att säkra lönsamheten på lång sikt. Detta kan göras genom marknadsföringsåtgärder och innovationsåtgärder i företaget. Det är alltså viktigt att utveckla strategier i ett tidigt skede för att skapa sig ett konkurrensmässigt försprång. Exponering för konkurrens från företag med andra valutor är långsiktig och kan inte hanteras enbart med säkringsinstrument (Shapiro, 2005, s 309).

3.4.1 Hantering av ekonomisk exponering

Ett sätt att hantera ekonomisk exponering är att sprida ett företags kassaflöde över flera valutor. Detta görs exempelvis genom att sprida tillverkning, distribution och försäljning över flera länder. Internationell spridning av ett företags verksamhet är ett effektivt sätt att säkra sig mot ekonomisk exponering (Moffett, Karlsen, 1994, s 167). Det kräver dock mycket planering, tid och resurser i anspråk för att

genomföra detta. Även om detta tillvägagångssätt är ett mycket effektivt sätt att på sikt minska ekonomisk exponering i ett företag, ställer det stora krav på de internationella ledningsfunktionerna i ett företag (Moffett, Karlsen, 1994, s168).

Företag som sprider sin verksamhet internationellt för att minska valutaexponeringen, drar fördel av att kombinera diversifieringen med användandet av valutaderivat. Genom att kombinera dessa båda kan ett företag maximera sin avkastning (Allayannis, Ihrig, Weston, 2001, s 394).

Ekonomisk exponering kan i linje med vad som nämndes ovan hanteras genom att välja vilka marknader försäljning skall ske på. Om försäljning sker på en marknad där en försvagning av den lokala valutan sker relativt den valuta man säljer i, medför detta konkurrenssvårigheter. Sådana valutaförändringar är viktiga att kunna identifiera i tid så att justering av priser kan ske till de nya förutsättningarna (Shapiro, 2005, s 309).

Om ett företag säljer i en valuta som försvagas relativt valutan i landet försäljningen sker i, kan det finnas möjligheter för företaget att höja sina priser vilket kan öka vinsten i företaget. Alternativt kan företaget låta priserna vara oförändrade och passa på att ta marknadsandelar från andra företag. Denna hantering benämns företagets prisstrategier (Shapiro, 2005, s 309). Prisstrategier är oerhört viktiga i företagets riskhantering. Hur ett företags strategier ser ut för att ta marknadsandelar, beror delvis på företagets uppfattning om hur konkurrenter hanterar valutakursförändringar. Om ett företag tror att försvagningen i valutakurs är av monetära orsaker, kan detta innebära att priser generellt sett stiger, vilket gör att företaget själva kan höja sina priser. (Oxelheim, Wihlborg, Lim, 1990, s 58). När det gäller företagets produktstrategier i avseende att hantera den ekonomiska exponeringen, kan ett företag introducera produktinnovationer i ett skede när valutan i företagets hemland försvagas gentemot valutan i ett annat land (Shapiro, 2005, s 311).

4 EMPIRI

Vi har undersökt tre företag ur skog-, massa- och pappersindustri respektive medicinteknik och har studerat deras årsredovisningar för 2002, 2003 och 2004. Presentation av undersökningens resultat består av en sammanställning av dessa företags rapportering av riskhantering, särskilt valutariskhantering, hur denna redovisning förändrats under dessa tre år och hur redovisning har skett av de tre informationskomponenterna, samt eventuell känslighetsanalys.

SKOG-, MASSA- OCH PAPPERSINDUSTRI

4.1 HOLMEN

Företagspresentation

Holmen är en skogsindustri-koncern, som bland annat tillverkar papper, kartong och trävaror. Företaget äger även skog och krafttillgångar (Holmen 2004, s 4)

Redovisning av finansiell riskhantering

Holmen har under 2002 och 2003 ett separat kapital i årsredovisningen med rubriken ”Finansiell riskhantering”, där företagets generella och specifika finansiella riskhantering tas upp. (Holmen 2002, s 46-47; Holmen 2003; s 52-53) I årsredovisningen för 2004 har detta kapitel flyttat till ett separat avsnitt i förvaltningsberättelsen (Holmen 2004; s34-35). Oavsett om informationen om finansiell riskhantering ligger separat eller som ett avsnitt i förvaltningsberättelsen är innehållet i princip likvärdigt.

Företagets allmänna policy är att verksamheten ska ”effektivt hantera och kontrollera koncernens finansiella risker” och att den ska ”präglas av en låg risknivå.” De finansiella risker som identifieras är valutarisk, finansieringsrisk, ränterisk, kreditrisk samt råvarurisk (främst priset på energi) (Holmen 2002, s 46; Holmen 2003, s 52; Holmen 2004, s 34).

Redovisning av valutarisk

Valutarisken delas upp på transaktionsexponering, omräkningsexponering och ekonomisk exponering. Under transaktionsexponering framgår enligt tabell för olika valutor följande komponenter: 12 månaders bedömda nettoflöden samt totalt

belopp säkringar dels i nominellt belopp och dels som andel av det totala nettoflödet för olika år (även snittkursen är med). Små skillnader finns mellan tabellerna för olika år: 2002 fanns andel av totala och snittkurs med för åren 2003, 2004 och 2005. 2003 för 2004 och 2005, medan 2004 enbart för ett år framåt (dvs 2005). Säkringarna består av valutaterminer och -optioner. Flöden för kommande 4 månader, som beräknas motsvara kundfordringar och utgående order, säkras alltid, och flöden för en längre period säkras om så bedöms vara lämpligt (Holmen 2002, s 48; Holmen 2003, s 52; 2004, s 34). Omräkningsexponering för resultat säkras inte, medan det egna kapitalet säkras i vissa fall genom valutaterminer eller lån i utländsk valuta. Tabell visar nettotillgångar respektive säkrat eget kapital för olika valutor (Holmen 2002, s 48; Holmen 2003, s 52; 2004, s 34).

Förändring av redovisning under perioden

Holmen har ej på något avgörande vis ändrat sin redovisning under perioden. Redovisningen har varit god från början, och har faktiskt blivit något mindre utförlig (t ex tabellen för säkringar mot transaktionsexponering). Det enda formella skillnaden har varit att samma information flyttats från en egen rubrik ("Finansiell riskhantering") till ett avsnitt med samma namn under förvaltningsberättelsen under 2004. 2003 tillkom dock en enkel känslighetsanalys för valutakursförändringar (se nedan).

Redovisning i förhållande till de tre informationskomponenterna och känslighetsanalys

Holmen har i alla tre årsredovisningarna angett hur stora nettoflödena har varit i väsentliga valutor, hur stor andel som kurssäkrats (för olika antal år dock) och detta över 12 månaders-period. Förutom ovan nämnda information anges även värdet av valutasäkringar i rörelseresultatet och av ännu ej resultatförda säkringar samt kursdifferensen från omräkning av utländska nettotillgångar och resultatet från säkring av det egna kapitalet. Det senare redovisas även under "Förändring av eget kapital" 2003 och 2004 och i noten "Eget kapital" 2002 (Holmen 2002 s 46, not 15, s 57; Holmen 2003, s 52, 57; Holmen, 2004, s 34, s 29).

En enkel valutakurskänslighet anges i tabell där den bedömda resultatpåverkan, utan valutasäkring, vid en procents förändring av valutakurs på tre valutor anges.

Denna känslighetsanalys ligger i förvaltningsberättelsen för 2003 och 2004, men saknas helt för 2002 (Holmen 2003 s 27; Holmen 2004, s 30).

4.2 SCA

Företagspresentation

SCA är en internationell koncern som tillverkar bland annat hygienprodukter, förpackningar och skogsindustriprodukter.

Redovisning av finansiell riskhantering

SCA har under 2002, 2003 och 2004 ett separat kapital i årsredovisningen med rubriken ”Finansiell riskhantering”, där företagets generella och specifika finansiella riskhantering tas upp (SCA 2002, s 37-38; SCA 2003, s 39; SCA 2004, s 40). I årsredovisningarna för 2003 och 2004 har detta kapitel kortats ned och istället kompletterats med en längre not (SCA 2003 not 2, s 59-61; SCA 2004 not 2, s 61-63). Företagets finansarbete är centraliserat, medan varje affärsområde avgör sin egen finanspolicy (inom vissa ramar). De finansiella risker som identifieras är valutarisk, ränterisk, (re)finansieringsrisk, kreditrisk samt pensionsåtaganden (SCA 2002, s 37-38; SCA 2003; s 39; SCA 2004, s 40).

Redovisning av valutarisk

Valutarisken delas upp på transaktionsexponering och omräkningsexponering (”utländska tillgångar”). Det finns en samlad tabell för valutaexponering, som anger transaktionsflöden, sysselsatt kapital och nettolåneskuld för några olika valutor (SCA 2002, s 37; SCA 2003, s 39; SCA 2004, s 40). Under transaktionsexponering anges att bokförda kundfordringar och leverantörsskulder säkras och den genomsnittliga säkringslängden vid bokföringsårets utgång redovisas. Under omräkningsexponering visas tabell med nettoomsättning och rörelsens kostnader per valuta. Den totala matchningsgraden (lån och valutaderivat/sysselsatt kapital i främmande valuta) anges för bokföringsårets utgång (SCA 2002, s 37; SCA 2003, s 39; SCA 2004, s 40).

För 2003 och 2004 tillkommer även en utförlig not till bokföringen. Här redovisas både transaktionsexponering och omräkningsexponering utförligare. Under transaktionsexponering redovisas för olika valutor nettoflöden, säkrade belopp samt antal säkrade månader. Säkringen är främst valutaterminer. Under

omräkningsexponering finns tabell där sysselsatt kapital, nettolåneskuld samt finansieringsgrad anges. 2003 redovisas dessutom nettotillgångar och säkring av nettotillgångar i olika valutor. Resultat säkras normalt inte, medan det egna kapitalet säkras genom valutaderivat eller lån. Säkringen sker genom terminer och valutalån. (SCA 2003 not 2, s. 59f; SCA 2004 not 2, s 61f).

Förändring av redovisning under perioden

SCA's förändring av redovisning av riskhantering genom en längre kompletterande not 2003 och 2004 har bidragit till en mer detaljerad redovisning. Fortfarande ligger dock inte information om riskhantering under förvaltningsberättelsen.

Redovisning i förhållande till de tre informationskomponenterna och känslighetsanalys

I och med den mer detaljerade redovisningen i not av riskhantering anger SCA de tre informationskomponenterna: årliga nettoflöden, andel kurssäkring av utländsk valuta samt dess löptid för väsentliga valutor. Valutakänslighet omtalas 2002 i ett stycke under Riskhantering, men kvantifieras inte. 2003 och 2004 redovisas den i form av tabell där nettoomsättning och rörelsekostnader för olika valutor ingår. (SCA 2002, s 37; SCA 2003 not 2, s 60; SCA 2004 not 2, s 61) Ingen annan känslighetsanalys redovisas.

4.3 Billerud

Företagspresentation

Billerud är en koncern som tillverkar förpackningspapper, med fokus på kraftpapper och wellråvara, och pappersmassa (Billerud 2004, s 2).

Redovisning av finansiell riskhantering

Billerud har under 2002 ett separat avsnitt i verksamhetsberättelsen ("Koncernöversikt") under rubrikerna "Känslighetsanalys", "Valutaexponering", "Elinköp", "Vedinköp" och "Miljö- och tillståndsfrågor". De olika avsnitten tar upp valutarisk, risker kring priser på energi och ved, samt politiska risker angående miljöfrågor (Billerud 2002, s 15). 2003 och 2004 är detta ändrat till ett omfattande kapitel, "Riskhantering och känslighetsanalys". Här redovisas konjunkturrisk, kundrisk, valutarisk, kostnadsrisk samt risk i förhållande till säsongsvariationer och störningar i produktionen. Även en känslighetsanalys

redovisas (Billerud 2003, s 12-14; Billerud 2004, s 36-38). Redovisningen kompletteras av ett avsnitt i förvaltningsberättelsen om energi, vedinköp och valutasäkring, samt en längre not om finansiell riskhantering. I noten identifieras valutarisk, finansieringsrisk, ränterisk, kreditrisk samt råvarurisk (Billerud 2003 s 17f, not 24, s 54; Billerud 2004 s32f, 34, not 24, s 60f).

Redovisning av valutarisk

Valutarisk redovisas i verksamhetsberättelsen 2002, och då endast som transaktionsexponering. Billeruds policy är att denna exponering risksäkras efter riktvärdet 50% för kommande 12 månader. En tabell visar säkringskurserna för olika valutor under året som gått (Billerud 2002, s 15). 2003 och 2004 är policyn den samma, och under valutasäkring i förvaltningsberättelsen återfinns motsvarande tabell (Billerud 2003, s 12, s 17; Billerud 2004, s 34, 36). 2003 redovisas i noten om finansiell riskhantering att man bedömer att omräkningsexponering inte utgör någon risk för företaget och det nominella värdet på valutaterminer redovisas (Billerud 2003 not 24, s 54). 2004 har det under "Riskhantering" tillkommit ett avsnitt om omräkningsexponering, där man i tabellform visar sysselsatt kapital, nettolåneskuld och nettotillgångar i två väsentliga valutor. Vissa valutor har säkrats genom lån, andra inte. Resultatpåverkan bedöms som försumbar (Billerud 2004, s 36).

Förändring av redovisning under perioden

2002 redovisas några kortare avsnitt om riskhantering under verksamhetsberättelsen. Dessa avsnitt kvarstår under 2003 och 2004, samtidigt som riskhantering får dels ett eget kapitel och dels en längre not.

Redovisning i förhållande till de tre informationskomponenterna och känslighetsanalys

Ingen av de tre informationskomponenterna redovisas av Billerud. En enkel form av känslighetsanalys, där resultatpåverkan på en generell förändring av svenska valutakursen på 10% redovisas (Billerud 2002, s 15; Billerud 2003, s 14; Billerud 2004, s 38).

MEDICINTEKNIK

4.4 Capio

Företagspresentation

Capio är ett internationellt företag som är verksamt inom områdena sjukvård och diagnostik (Capio 2003, s 4).

Redovisning av finansiell riskhantering

Capio har för 2002 två korta avsnitt i förvaltningsberättelsen, som översiktligt tar upp företagets riskhantering, "Finansiell styrning" och "Finansiella risker" (Capio 2002, s 25). 2003 slås dessa ihop till en gemensamt stycke, "Finansiering och finansiell riskhantering", och de finansiella risker identifieras uttryckligen till kreditrisk, valutarisk och ränterisk (Capio 2003, s 20; Capio 2004, s11f).

Redovisning av valutarisk

Valutarisken delas upp på transaktionsexponering och omräkningsexponering. Transaktionsexponeringen beräknas som mycket liten. Omräkningsexponeringen säkras genom lån (Capio 2002, s 25; Capio 2003, s 20; Capio 2004, s 112).

Förändring av redovisning under perioden

Capio har flyttat och utvidgat rapporteringen 2003. Redovisningen har varit dock varit mycket knapphändig under alla tre år som studerats.

Redovisning i förhållande till de tre informationskomponenterna och känslighetsanalys

Capio har inte redovisat några av de tre informationskomponenterna. Ingen känslighetsanalys har heller presenterats.

4.5 Gambro

Företagspresentation

Gambro är ett internationellt företag inom medicinsk teknik och vård, med fokus på njursjukvård och blodkomponentteknik (Gambro 2004, s 1).

Redovisning av finansiell riskhantering

Gambro har ett omfattande separat kapital i årsredovisningen med rubriken "Riskhantering", där företagets generella och specifika finansiella riskhantering tas upp (Gambro 2002, s 32-35; Gambro 2003; s 32-36; Gambro 2004, s 34-39). Gambro har antagit ett riskhanteringsprogram för att hantera de risker man bedömer kan påverka koncernen. Dessa risker delas upp i fyra klasser: operationell, strategisk, immateriell och finansiell risk (Gambro 2002, s 32; Gambro 2003, s 32; Gambro 2004, s 34). Varje klass och hantering av denna redovisas utförligt, både dess karaktär och hantering. De finansiella risker som identifieras är valutarisk, finansieringsrisk ("upplåningsrisk"), ränterisk, kreditrisk samt likviditetsrisk (Gambro 2002, s 32-34; Gambro 2003, s 33; Gambro 2004, s 35).

Redovisning av valutarisk

Valutarisken delas upp på transaktionsexponering ("flödesrisk") och omräkningsexponering. För transaktionsexponering används valutaterminer. Man anger schablonmässigt flödessäkringen: flöden inom 6 månader säkras till minst 90%, mellan 6 och 12 månader till minst 50%. För omräkningsexponering gäller att nettotillgångar inte säkras (Gambro 2002, s 33; Gambro 2003, s 33; Gambro 2004, s 35f). Hantering av transaktions- resp. omräkningsexponering under året beskrivs både i löpande text samt presenteras i tabellform. Tabellerna "Flödesexponering" och "Valutaexponering" anger bland annat nettoflödet, nettoexponering och genomsnittlig löptid för ett antal valutor, och tabellen "Omräkningsexponering" anger nettotillgångar i olika valutor. (Gambro 2002, s 35; Gambro 2003, s 35; Gambro 2004, s 39). Känslighetsanalyser för valutakursändringar anges i flera olika tabeller och diagram där effekten på bland annat resultat, flöde och tillgångar visas vid en kronförstärkning på 1% (Gambro 2002, s 33f; Gambro 2003, s 34f; Gambro 2004, s 38f).

Förändring av redovisning under perioden

Gambro har ej på något avgörande vis ändrat sin redovisning under perioden. Redovisningen har varit utförlig under alla tre år som studerats. Den har dock inte varit del av förvaltningsberättelsen.

Redovisning i förhållande till de tre informationskomponenterna och känslighetsanalys

Gambro har i alla tre årsredovisningarna angett hur stora nettoflödena har varit i väsentliga valutor, hur stor andel som kurssäkrats och dess genomsnittliga löptid. Känslighetsanalyser har redovisat valutakursändringars betydelse för nettoflöden, resultat och tillgångar.

4.6 Getinge

Företagspresentation

Getinge är ett internationellt företag inom sjuk och hälsovårdsmarknaden, inriktade på infektionskontroll, medicinska system och vårdteknik.

Redovisning av finansiell riskhantering

Getinge har för 2002 ett separat kapital i årsredovisningen med rubriken "Finansiell riskhantering", där företagets generella och specifika finansiella riskhantering tas upp. Här identifieras valutarisk, ränterisk, refinansieringsrisk samt motpartsrisk (Getinge 2002, s 52). Motsvarande information 2003 presenteras i en not, "Finansiell riskhantering och finansiella derivatinstrument" (Getinge 2003 not 26, s 72-73). Till detta kommer 2003 ett kort avsnitt ("Riskhantering i Getingekoncernen") under kapitlet "Mål och strategier", som mycket kort beskriver några icke-finansiella risker som Getinge möter (Getinge 2003, s 15). 2004 finns ett nytt avsnitt som heter "Riskhantering", som tar upp marknadsrisk, operationell risk, immateriell risk samt finansiell risk. De finansiella risker som identifieras är valutarisk, ränterisk, råvarurisk, kreditrisk, motpartsrisk samt refinansieringsrisk (Getinge 2004, s20-21). Informationen kompletteras av en not (Getinge 2004, not 25, s 75). Denna not innehåller samma typ av information som motsvarande not året innan.

Redovisning av valutarisk

Valutarisken delas upp på transaktionsexponering och omräkningsexponering. Transaktionsexponeringen kurssäkras för flöden 6 - 12 månader i dess helhet, men även flöden för längre tid kan säkras. Säkringen sker med hjälp av valutaderivat. För omräkningsexponering gäller att resultatet och balans säkras till 90%, via valutaderivat eller lån (Getinge 2002, s 52; Getinge 2003, s 72; Getinge 2004, s 35f). 2002 finns även en tabell som beskriver nettoflöden i olika valutor (Getinge 2002, s. 52). 2002 har Getinge redovisat känslighetsanalys för tre centrala valutor, där påverkan på resultatet för olika kursändringar beräknats (Getinge 2003, s 51). Detta saknas 2003, men 2004 återfinns en tabell över samma tre valutor, där man kan utläsa resultatpåverkan vid en 5% förändring. Dessutom finns det 2004 även ett diagram där en linjär graf beskriver sambandet mellan valutakursförändring och resultatpåverkan (Getinge 2004, s 21).

Förändring av redovisning under perioden

Getinge har ändrat sin redovisning under perioden, från avsnitt under mål och strategier, till not och till ett eget avsnitt. Redovisningen har varit dock varit knapphändig under alla tre år som studerats.

Redovisning i förhållande till de tre informationskomponenterna och känslighetsanalys

Getinge har endast i en årsredovisning, 2002, angett hur stora nettoflödena har varit i väsentliga valutor. För de andra åren saknas denna information och även hur stor andel som kurssäkrats, och över hur lång tid. 2002 och 2004 finns det även en känslighetsanalys för valutakursförändringar.

FÖRETAG	Omsättning i snitt Mkr	År	Placering riskhantering	Faktorer i redovisning av valutarisk			Känslighetsanalys
				Nettoflöden i olika valutor	Kurssäkring i olika valutor	Löptid för kurssäkring	
HOLMEN AB	16	2002	Eget kapital	ja	ja	nej	nej
		2003	Eget kapital	ja	ja	nej	ja
		2004	Förvaltningsberättelse	ja	ja	nej	ja
SCA	88	2002	Eget kapital	ja	nej	nej	nej
		2003	Eget kapital + not	ja	ja	ja	nej
		2004	Eget kapital + not	ja	ja	ja	nej
BILLERUD	7	2002	Verksamhetsberättelse	nej	nej	nej	ja
		2003	Eget kapital + verksamhetsberättelse + not	nej	nej	nej	ja
		2004	Eget kapital + verksamhetsberättelse + not	nej	nej	nej	ja
CAPIO	9	2002	Förvaltningsberättelse	nej	nej	nej	nej
		2003	Förvaltningsberättelse	nej	nej	nej	nej
		2004	Förvaltningsberättelse	nej	nej	nej	nej
GAMBRO	53	2002	Eget kapital	ja	ja	ja	ja
		2003	Eget kapital	ja	ja	ja	ja
		2004	Eget kapital	ja	ja	ja	ja
GETINGE	10	2002	Eget kapital	ja	nej	nej	ja
		2003	Not + Strategikapitel	nej	nej	nej	nej
		2004	Eget kapital + not	nej	nej	nej	ja

Tabell 1 Översikt av undersökning

5 ANALYS AV UNDERSÖKNINGEN

I inledningen formulerades ett antal frågor som vi avser att diskutera här. Vi diskuterar varje fråga för sig.

Uppsatsens syfte var att undersöka hur svenska börsföretag i dag redovisar sin valutaexponering, särskilt med avseende på information om årliga nettoflöden i utländsk valuta, andel kurssäkring av utländsk valuta samt löptid på kurssäkring, och på vilket sätt rapporteringen kan belysa intressenters totala riskbedömning av ett företag.

Tabell 1 ovan är en sammanfattning av undersökningens resultat. Här kan man se utfallen för de olika företagen i förhållande till placering i årsredovisningen av riskhantering, de tre informationskomponenterna, samt förekomst av känslighetsanalys. Resultatet presenteras för de tre åren som undersökningen gäller: 2002, 2003 och 2004.

5.1 Har det skett någon grundläggande förändring i redovisning av finansiell riskhantering?

Efter att den empiriska undersökningen sammanfattats kan det konstateras att inga grundläggande förändringar i redovisning av finansiell riskhantering har skett. De olika företagen tenderar att redovisa den finansiella riskhanteringen på likartat sätt nu som innan lagen trädde i kraft den 1 januari 2004.

5.2 Hur väl följer de olika företagen gällande lagstiftning om finansiell riskhantering?

I avsnitt 3.1 nämndes att enligt Årsredovisningslagen (SFS 1995:1554) skall företag lämna upplysningar om den finansiella riskstyrningen avseende finansiella instrument om det är väsentligt för bedömningen av företagets resultat och ställning.

Holmen och Capio är de enda företagen som redovisar sin finansiella riskhantering i förvaltningsberättelsen för år 2004. Capio har dessutom gjort detta under alla åren 2002, 2003 och 2004. Övriga företag i undersökningen har redovisat riskhantering, men har gjort detta i antingen ett eget kapitel med

tillhörande not, eller i ett eget kapitel utan not. Billerud har dessutom utöver att informera om detta i ett eget kapitel, valt att också informera om det i verksamhetsberättelsen med tillhörande not. Getinge hade en lite annorlunda redovisning av riskhanteringen år 2003, genom att redovisa detta i ett särskilt strategikapitel med tillhörande not.

Detta kan sammantaget tolkas på två sätt: att det bara är i företagen Holmen och Capio som det har bedömts som väsentligt att upplysa om riskhantering för bedömningen av företagets resultat och ställning. Det kan också tolkas att alla företagen i undersökningen tycker att det är väsentligt att upplysa om finansiell riskhantering, men att presentationen av denna information görs i andra avsnitt än förvaltningsberättelsen. Väsentligheten av informationen om riskhantering blir därmed oklar i de företag som inte redovisar informationen i förvaltningsberättelsen, eftersom den inte framgår vilken orsaken är att informationen ligger i andra kapitel än i förvaltningsberättelsen.

5.3 Hur ser redovisningen ut avseende de tre komponenterna?

I avsnitt 1.1 nämnde vi att Anderssons och Fagerlunds undersökning om börsföretagens informationsgivning avseende de tre informationskomponenterna (årliga nettoflöden i väsentliga valutor, hur stor del i utländsk valuta som har kurssäkrats, samt uppgift om den tidsperiod över vilken kurssäkringarna sträcker sig) visade att hälften av företagen i undersökningen inte redovisade på ett acceptabelt sätt. I vår undersökning kan det konstateras att mindre än hälften av företagen redovisar dessa tre komponenter fullt ut. Dessa företag är SCA och Gambro. Gambro har dessutom gjort detta under alla åren 2002, 2003 och 2004. Holmen redovisar alla komponenter förutom löptiden, Capio och Billerud redovisar inga komponenter alls, medan Getinge redovisade årliga nettoflöden i väsentliga valutor under 2002, men har inte redovisat några av komponenterna sedan dess. Eftersom denna typ av information efterfrågas av finansanalytiker, kan det ifrågasättas varför endast hälften av företagen i vår undersökning redovisar detta.

I avsnitt 3.3 nämndes att det finns en risk med hög inflation i hemlandets valuta i samband med valutasäkring av utländsk betalning, eftersom detta kan leda till förlust i köpkraft fram till dess att leverans sker av den utländska betalningen. Det

nämndes också att det därför finns fördelar med att diversifiera den här typen av risker genom att växla till olika valutor. På grund av detta är det viktigt att företagen bl.a. redovisar löptiden för kurssäkringar, samt vilka olika valutor kurssäkring sker i. Således är det relevant för finansanalytiker att efterfråga den här typen av information.

5.4 Redovisar företagen någon känslighetsanalys?

Det är endast Gambro och Billerud som har gjort detta för alla tre åren, 2002, 2003 och 2004. SCA och Capiro har inte redovisat någon känslighetsanalys alls för åren 2002, 2003 och 2004. Getinge är inte konsekventa i redovisningen av känslighetsanalys. 2002 och 2004 redovisar Getinge känslighetsanalys, 2003 redovisas det ej. Inkonsekvensen kan försvåra jämförbarheten mellan åren, vilket kan vara negativt för intressenters riskbedömning.

5.5 Bör redovisning av riskhantering förbättras i något visst avseende?

Eftersom alla företagen i undersökningen redovisar information om riskhantering, kan det förutsättas vara väsentligt ur ett intressentperspektiv. Företagen bör vara observanta med var de placerar denna information i årsredovisningen. Företagen är dock konsekventa med var de placerar informationen från år till år, men eftersom lagen kräver att information om riskhantering presenteras i förvaltningsberättelsen väger det tyngre.

5.6 Hur påverkar tydligare redovisning av företagens valutaexponering den totala riskbedömningen av företag?

Alla företagen redovisar omräkningsexponering och transaktionsexponering.

Flera av företagen säkrar inte omräkningsexponeringens eventuella effekter på resultatet, men däremot säkras eventuella effekter på eget kapital. Detta kan bero på vilken metod som tillämpas vid omräkningen av de utländska dotterbolagens tillgångar och skulder till balansräkningen. Om företagen väljer resultatpåverkande metoder vid omräkningen av tillgångar och skulder, och väljer att inte säkra sig mot eventuella omräkningseffekter på resultatet kan det innebära allvarliga följder på resultatet. I linje med vad som nämndes i avsnitt 3.2 kan detta

inträffa beroende av hur växelkurserna från föregående rapporteringstillfälle har förändrats och hur företagens sammansättning av tillgångar ser ut. Det är därför viktigt att företagen upplyser om vilka omräkningsmetoder som tillämpas för att en bedömning skall kunna göras om omräkningsrisker. Omräkningsexponeringen på nettotillgångarna säkras genomgående av företagen med valutaterminer, eller lån. I avsnitt 3.2.1 nämndes att vinst eller förlust på terminssäkring är i form av kassaflöde, medan omräkningstvinsten eller förlusten är orealiserad.

Det är möjligt att en förlust på terminssäkring kan påverka likviditeten mycket negativt om de säkrade tillgångarna samtidigt förblir orealiserade. Därför är det viktigt att företagen informerar om hur stor andel av nettotillgångarna som säkras med derivat. I avsnitt 4.6 kan det utläsas att Getinge säkrar hela 90% av resultatet och balansen via valutaderivat och lån och Gambro anger i avsnitt 4.5 att de inte säkrar nettotillgångarna alls. Övriga företag i undersökningen säkrar alla nettotillgångarna, eller bara nettotillgångar i vissa valutor, eller bara i vissa fall. Variationen av hur stor del av nettotillgångarna företagen väljer att säkra, kan bero på, som nämndes i avsnitt 3.1, även om många företag har operativa mål med sin riskhantering, är målsättningarna med denna hantering ofta diffus.

Tydlig information om vilka målen är med riskhanteringen kan därmed underlätta den totala riskbedömningen av företagen.

När det gäller företagens transaktionsexponering, säkrar exempelvis Holmen alltid flöden för de närmaste fyra månaderna. Övriga företag säkrar mellan 50-90% av flödena de kommande 6-12 månaderna. I avsnitt 3.3 nämndes att en riskreducering av omräkningsexponering kan medföra en riskökning i transaktionsexponering. Omvänt samband kan också gälla. Därför är det viktigt att företagen tydligt redovisar sin hantering av omräkningsexponering så att intressenter bättre kan bedöma risker med transaktionsexponering.

I avsnitt 3.3.1 nämndes tre olika sätt att säkra sig mot transaktionsexponering: terminer, valutaoptioner och valutalån. Företagen i undersökningen använder sig främst av terminer och valutaoptioner för att säkra sig mot transaktionsexponering. 3.3.1 beskriver också att termin endast bör användas i de fall framtida kassaflöden är kända, medan valutaoptioner är att föredra om

framtida kassaflöden är okända. För intressenter kan det vara intressant att veta hur företagen uppskattar tillförlitligheten i framtida kassaflöden, eftersom detta har betydelse för valet av antingen termin eller valutaoption. I samma avsnitt rekommenderas det att kombinera terminer och valutaoptioner om delar av kassaflödet är känd respektive okänd. Detta bör innebära optimal riskreducering. Information om vilka av dessa strategier företagen använder sig av kan ha betydelse för riskbedömningen av företag. Företagen använder sig ibland också av valutalån för säkring mot transaktionsexponering. En anledning till att terminer och valutaoptioner ofta föredras i de företag vi undersökte kan vara, som det beskrivs i 3.3.1, att företagen inte vill belasta balansräkningen med skulder.

I undersökningen visar det sig att det bara är Holmen, som utöver de andra valutariskerna, också redovisar för ekonomisk exponering.

Det är relevant för intressenter att veta om det överhuvudtaget finns strategier för ekonomisk exponering, inte exakt vilka strategierna är, då det givetvis inte kan avslöjas. Det är därför viktigt att företag redovisar denna typ av exponering, eftersom det i linje med vad som beskrevs i 3.4 har betydelse för riskbedömningen av företag på lång sikt.

6 SLUTSATS

Företagens redovisning om valutaexponering, särskilt med avseende på information om årliga nettoflöden i väsentliga valutor, andel kurssäkring av utländsk valuta samt dess löptid, har inte förbättrats sedan Andersson och Fagerlunds undersökning av dessa tre komponenter år 1997. Trots att vår undersökning kanske baseras på ett färre antal företag än vad Andersson och Fagerlund baserar sin undersökning på, har vi inte haft några direkta förbehåll i vårt val av svenska börsföretag, mer än att företagen skall vara internationellt verksamma.

När det gäller placeringen av företagens information om riskhantering är det som nämndes tidigare bara Holmen och Capiro som redovisar detta i förvaltningsberättelsen. Det är dock oklart huruvida de övriga företagen i vår undersökning bryter mot gällande lagstiftning om kravet på upplysning av finansiell riskhantering i årsredovisningen, eftersom det endast krävs upplysning om detta om informationen anses vara väsentlig. Det kan dock tyckas vara märkligt att övriga företag redovisar finansiell riskhantering om den inte anses väsentlig. Sammantaget kan det ställas högre krav på hur finansiell riskhantering redovisas. Företagen bör generellt sett också lyssna på finansanalytikernas önskan om tydlig information om de tre komponenterna: årliga nettoflöden i väsentliga valutor, andel kurssäkring av utländsk valuta samt dess löptid, och redovisa dessa komponenter, eftersom det kan ha betydelse för den totala riskbedömningen av företagen på kort sikt. För en total riskbedömning av företag på lång sikt är det viktigt att företagen blir bättre på att upplysa om det finns utarbetade strategier för att hantera ekonomisk exponering, eftersom det är viktigt för intressenter att få reda på om det planeras för företagens långsiktiga överlevnadsförmåga. Sammantaget kan förbättrad informationsgivning om företagens totala riskhantering innebära minskad osäkerhet på aktiemarknaden, vilket eventuellt kan innebära att företagens börsvärde ökar.

6.1 Förslag till vidare forskning

Det kan vara av intresse att om några år göra en stor undersökning av börsnoterade företags årsredovisningar, för att se hur väl de anpassar sig till nu gällande lagstiftning om upplysning av finansiell riskhantering som trädde i kraft den 1 januari 2004. Det kan också vara av intresse att göra en utvidgad undersökning på börsnoterade företag och deras informationsgivning av de tre komponenterna: årliga nettoflöden i väsentliga valutor, andel kurssäkring av utländsk valuta samt dess löptid, för att se om informationen av dessa komponenter generellt sett är lika bristfällig som vår undersökning visar.

KÄLLFÖRTECKNING

Artiklar och böcker

- Aliber, Robert Z. (2000). Modern finansiell ekonomi. Stockholm, SNS Förlag.
- Allayannis, George; Ihrig, Jane; Weston, James P. (2001). "Exchange-rate hedging: financial versus operational strategies" *American Economic Review*, Vol. 91, s 391-395.
- Andersen, Ib. (1998). Den uppenbara verkligheten: Val av samhällsvetenskaplig metod. Lund, Studentlitteratur.
- Andersson, Christer; Fagerlund, Mats. (1997) "God information ger valuta för pengarna". *Balans*, Nr. 10, s 24-28
- Brooke, Michael Z. (1990). Handbook of international financial management. Storbritanien, Macmillan Publishers Ltd.
- Exportrådet. (1999). *Exporthandboken: Internationell affärsutveckling för små och stora företag*. Stockholm, Sveriges exportråd och industrilitteratur AB.
- FAR. (2005). *FAR:s samlingsvolym del 1*. Stockholm, FAR förlag.
- Hagelin, Niclas (2003). "Why firms hedge with currency derivatives: an examination of transaction and translation exposure" *Applied Financial Economics*, Vol. 13, s 55-69.
- Hamberg, Mattias. (2001). *Strategic financial decisions*. Malmö, Liber ekonomi.
- Hollein, Marie N. (2002). "Pricing in foreign currency vs. U.S. dollars- How is your company managing currency risk? *AFP Exchange*", Vol. 22, s 112-116.
- Holme, Idar Magne; Solvang, Bernt Krohn. (1997). *Forskningsmetodik: Om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Lund, Studentlitteratur.
- Mattsson, Hans Morgan. (2000). *Internationell affärsutveckling*. Linköping, Affärlitteratur AB.
- Miller, Kent D. (1992). A framework for integrated risk management in international business. *Journal of international business studies*, Vol. 23, s 311-331.
- Moffett, Michael H.; Karlsen, Jan Karl. (1994). *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol. 5, s 157-175.
- Oxelheim, Lars; Wihlborg, Clas; Lim, David (1990). "Contractual price rigidities and exchange rate adjustment". *The International Trade Journal*, Vol. 5, s 53-76.
- Readhead, Keith (2001). "Exchange rate risk management." *Credit Control*, Vol. 22, s 26-31.

Santomero, Anthony. (2000). *Modern finansiell ekonomi*. Stockholm, SNS Förlag.

Shapiro, Alan C. (2005). *Foundations of multinational financial management*. USA, John Wiley & Sons, Inc.

Årsredovisningar

Billerud AB (2002). Årsredovisning 2002

Billerud AB (2003). Årsredovisning 2003

Billerud AB (2004). Årsredovisning 2004

Capio AB (2002). Årsredovisning 2002

Capio AB (2003). Årsredovisning 2003

Capio AB (2004). Årsredovisning 2004

Gambro AB (2002). Årsredovisning 2002

Gambro AB (2003). Årsredovisning 2003

Gambro AB (2004). Årsredovisning 2004

Getinge AB (2002). Årsredovisning 2002

Getinge AB (2003). Årsredovisning 2003

Getinge AB (2004). Årsredovisning 2004

Holmen AB (2002). Årsredovisning 2002

Holmen AB (2003). Årsredovisning 2003

Holmen AB (2004). Årsredovisning 2004

SCA AB (2002). Årsredovisning 2002

SCA AB (2003). Årsredovisning 2003

SCA AB (2004). Årsredovisning 2004