



Handelshögskolan vid
GÖTEBORGS UNIVERSITET

03/04:13

Utvärdering av Eka AB:s valutariskhantering

Kandidatuppsats / Bachelor thesis

Karolina Petersson 1979

Andreas Wrener 1980

Handledare:

Stefan Sjögren

Företagsekonomiska institutionen

Finansiell företagsstyrning, HT2003

Sammanfattning

Eka Chemicals är ett multinationellt företag och utsätts därmed för valutarisker. Att företaget dessutom ingår i Akzo Nobel koncernen medför att internationella relationer blir alltmer påtagliga. Den valutariskexponering som därmed uppstår ger skäl för en aktiv valutariskhantering.

För att hantera dessa valutarisker krävs tydliga riktlinjer, vilka kan formuleras i den finansiella policy Akzo Nobel kräver att Eka Chemicals fastställer. Idag har dock den finansiella policyn ingen reell funktion i valutariskhanteringen utan ses istället som ett formellt dokument, varför istället det nuvarande arbetssättet vid valutariskhanteringen studeras. En utvärdering av detta arbetssätt kan sedan ligga till grund för en revidering av nämnda policy. På så sätt bör funktionaliteten hos den finansiella policyn öka, vilken därmed blir till större nytta för företaget.

En utvärdering av företagets nuvarande valutariskhantering kräver först och främst ett resonemang kring relevansen av valutasäkringsarbetet. Teoretiskt råder skilda meningar kring huruvida valutasäkring är relevant överhuvudtaget, vilket i uppsatsen analyseras utifrån Eka Chemicals perspektiv. Diskussioner kring olika typer av valutarisker visar att uppdelningen av valutariskhanteringen på olika nivåer inom koncernen är riktig. Studien uppmärksammar dock framförallt en avsaknad av uppföljning och kontroll för det arbete Eka AB utför. Detta gör det mycket svårt att bedöma relevansen i det utförda arbetet och försvårar även förbättringsarbetet. Ansvarsfördelningen för valutariskhanteringen inom Eka AB bör även den omarbetas, med tydligare delegeringar, för att motverka den förvirring som råder inom företaget.

Förord

Denna uppsats har skrivits i samarbete med Eka AB. Vi vill därför börja med att tacka Ann-Catrine Högberg för hennes hjälp under arbetets gång. Dessutom vill vi rikta våra tack till följande personer inom Eka för deras engagemang; Nancy Nilsson, Niclas Svensson, Peter Carlsson och Peter Wallström.

Under vårt möte med Jonny Sander, Akzo Nobel, i Stockholm framkom mycket fakta och många intressanta aspekter. Utan Jonny hade det varit mycket svårt att färdigställa denna slutrapport. Tack för ett mycket givande möte och för ytterligare bidrag till vår uppsats.

Slutligen vill vi även rikta ett tack till vår handledare Stefan Sjögren som väglett oss under hela processen.

Göteborg 2004-02-06

Karolina Petersson & Andreas Wrener

Innehållsförteckning

1 INLEDNING	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	2
1.2.1 Valutakursrisker.....	3
1.2.2 Eka Chemicals	4
1.2.3 Problemformulering.....	5
1.3 Syfte	8
1.4 Disposition.....	8
2 METOD.....	9
2.1 Fallstudie.....	9
2.2 Synsätt på datainsamling.....	9
2.2.1 Hermeneutik	9
2.2.2 Kvalitativ undersökning.....	10
2.3 Tillvägagångssätt.....	10
2.3.1 Undersökningsplan	10
2.3.2 Problemformulering.....	11
2.3.3 Informationskällor	11
2.3.4 Svårigheter.....	12
2.4 Säkerställning	13
2.4.1 Validitet	13
2.4.2 Reliabilitet	13
3. TEORI.....	14
3.1 Synen på valutasäkring	14
3.1.1 Jämviktsrelationer.....	14
3.1.2 Historisk syn.....	16
3.2 Valutarisker	17
3.2.1 Transaktionsrisk.....	17
3.2.2 Translationsrisk	17
3.2.3 Ekonomisk risk	18
3.3 Aspekter kring valutasäkring	18
3.3.1 Skäl till valutasäkring	18
3.3.2 Strategier för valutasäkring.....	19
3.3.3 Metoder för valutasäkring.....	19
3.4 Valutariskhanteringssystem.....	20
3.4.1 Utveckling av valutariskhanteringssystem	20
3.4.2 Policy	21

4 ORGANISATION	22
4.1 Akzo Nobel.....	22
4.2 Eka Chemicals	23
5 RESULTAT OCH ANALYS	25
5.1 Eka AB:s valutasäkringssystem.....	25
5.1.1 Arbetsgången för valutariskhanteringen.....	25
5.1.2 Valutaprognoser.....	26
5.1.3 Inhouse Hedging System	27
5.1.4 Kostnad.....	28
5.2 Relevans	29
5.2.1 Skäl för Eka AB att valutasäkra.....	29
5.2.2 Vilka valutarisker bör hanteras?	29
5.2.3 Valutasäkra med hjälp av Akzo Nobel	30
5.3 Utvärdering av Eka AB:s valutasäkringssystem.....	31
5.3.1 Valutaprognoser.....	31
5.3.2 Rullande prognoser - ett alternativt sätt.....	32
5.3.3 Strategier kring valutasäkring.....	33
5.3.4 Spekulation kontra affärstänkande	34
5.3.5 Uppföljning och kontroll	35
5.3.6 Ansvarsfördelning	36
6 SLUTSATS.....	37
6.1 Utvärdering av Eka AB:s valutariskhantering	37
6.2 Förslag till vidare studier	39
REFERENSER	41
BILAGA A – EKA CHEMICALS POLICY	44
BILAGA B – INTERVJUMALLAR	46

Figurförteckning

Figur 1:	Tre typer av valutarisker.....	3
Figur 2:	Uppsatsens disposition	8
Figur 3:	Jämviktsrelationer.....	15
Figur 4:	Schematisk uppställning av Akzo Nobel koncernen.	22
Figur 5:	Schematisk uppställning av Eka Chemicals.....	23
Figur 6:	Schematisk uppställning över valutahandlingen.....	26
Figur 7:	Prognostisering utan hänsyn till historiska flöden.	27
Figur 8:	Prognostisering med hänsyn till historiska flöden.	27
Figur 9:	Exempel på rapport från IHS.....	28
Figur 10:	Viktiga aspekter vid utformning av prognoser.	32
Figur 11:	Skiss över köp- och säljtransaktioner vid olika arbetssätt.....	33
Figur 12:	Strategier för valutariskhantering.	34
Figur 13:	Förbättringar av uppföljning och kontroll.	35

1 Inledning

I detta första kapitel introduceras grundläggande begrepp kring valutariskhantering. Dessutom ges en kortfattad introduktion till Eka AB samt en grundlig diskussion kring problemställningarna. I slutet av kapitlet finns ett dispositionskapitel som klargör uppsatsens struktur och därmed möjliggör en bättre förståelse av kommande kapitel.

1.1 Bakgrund

Senaste decenniet har valutamarknaderna blivit alltmer volatila (Redhead, part 1, 2001). Internationella relationer och företagens ekonomiska omvärld har förändrats, bland annat med avseende på införandet av euron och utvecklingen av informations-teknologin. Då företagens omvärld förändrats finns det anledning att skaffa sig kunskap om risker som då kan uppstå (Redhead, part 1, 2001). Ytterligare argument för vikten av kunskap kring valutariskhantering är, enligt Oxelheim & Wihlborg (1997), att en globalisering kan leda till ökad osäkerhet för företag gällande valutakurser, räntor, inflation, efterfrågan och konkurrens.

I stort sett alla företag idag utsätts för någon form av valutariskexponering, antingen direkt eller indirekt (Bennet, 1998). Den direkta valutariskexponeringen kan till exempel vara vid köp på kredit i utländsk valuta. Den indirekta valutariskexponeringen som kanske inte är lika enkel att uppfatta kan till exempel handla om situationer då utländska konkurrenter träder in på den inhemska marknaden, men även förändrade kostnader och intäkter för redan etablerade konkurrenter. Företagens inställning till valutariskexponering och deras strategiska ståndpunkt är därför av vikt.

Eka Chemicals är ett multinationellt företag verksamt inom kemikalieindustrin. Deras huvudsakliga produkter är blekmedel till pappersindustrin som de distribuerar över hela världen. Senaste tiden har Eka Chemicals framförallt expanderat och investerat i Brasilien och i Sydostasien. På sin hemsida redovisar de att företaget idag har cirka 3000 anställda världen över och omsätter omkring en miljard euro (www.ekachemicals.se). Förutom att Eka Chemicals själva utgör ett globalt företag, är de en del av den internationella koncernen Akzo Nobel (www.akzonobel.com).

Som multinationellt företag handlar Eka Chemicals dels med kunder och leverantörer från olika delar av världen, dels internt och därför med ett flertal olika valutor (Ann-Catrine Högberg, 030929). På grund av detta är valutariskhantering av betydelse för Eka Chemicals. Ann-Catrine Högberg, controller för Eka Chemicals, tog därför kontakt med oss för att få en extern synpunkt samt ett kreativt kritiserande av företagets nuvarande valutariskhantering.

1.2 Problemdiskussion

Fluktuationer av ekonomiska och finansiella variabler, exempelvis växelkurser, räntor och prisnivåer, har en destabiliserande effekt på företags strategier och verksamhet (Froot et al, 1994). För många företag är risker förknippade med valutakurssvägningar för stora för att ignoreras (Gillani, 1996). Att inte göra något åt riskexponeringen är ingen riskfri strategi, istället är det viktigt att skapa sig en korrekt uppfattning om hur valutarisker kan påverka företaget. För företag gäller det att ta ställning till vilken risknivå företaget finner är acceptabelt att utsättas för. Valet är en avvägning mellan risk och kostnad. Att minska riskexponeringen kostar vilket innebär att en ökad riskhantering kan kosta mer än vad det ger. Det är viktigt för företag att utvärdera den riskexponering som företaget utsätts för och därefter besluta om en riskhanteringsstrategi som passar det aktuella företaget bäst.

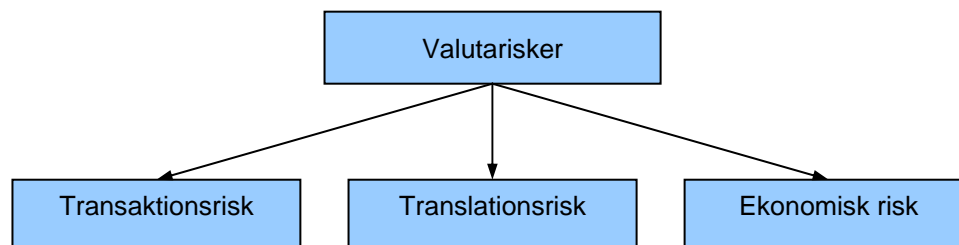
Det finns ingen allmän vedertagen strategi kring hur valutariskexponering skall mätas och hanteras (Oxelheim & Wihlborg, 1987). Så länge som valutakursfluktuationerna hanteras oberoende av priser, räntor och inflationsnivåer är det omöjligt att utveckla en allmän princip för hur valutariskhanteringen skall utföras. Att endast mäta valutakursrisken kan leda till ett missvisande mått av den risk som företaget utsätts för (Oxelheim & Wihlborg, 1987). Det är viktigt att inte endast hantera valutarisk som en isolerad riskfaktor. Företagets valutariskhantering måste istället relateras till företagets totala riskexponering (Froot et al, 1994). Då ett företag har utvärderat och förstått de risker som företaget utsätts för kan företaget utveckla en effektiv riskhanteringsstrategi (Gillani, 1996). En väl definierad riskhantering hjälper personer i organisationen att vara effektiva i sitt arbete kring valutarisker.

Det finns dock kritiker till valutariskhantering som menar att det inte är relevant för företagen (Madura, 1995). Därmed skulle det inte vara intressant att varken mäta eller hantera valutakursrisker. Ett argument för detta påstående är att svängningar i valutakurser matchas av motsvarande fluktuationer i prisnivåer, något som brukar benämnas köpkraftsparitet (Bennet, 1998).

Vissa studier visar dock att köpkraftsparitetsteoremet är starkare på lång sikt (Shapiro, 2002). Då många företag tvingas fokusera på en kortare tidshorisont skulle det medföra att köpkraftsparitetsteoremet faller och att de utsätts för viss valutarisiksexponering (Madura, 1995). För dessa företag är en perfekt matchning mellan valutakurs-svängningar och svängningar av pris- och inflationsnivåer således inte troligt, utan fluktuationer av valutakurser kommer att påverka företagen (Madura, 1995). Dessa företags konkurrenskraft kan påverkas och dessutom är det viktigt för dem att klara av de påfrestningar som ofördelaktiga valutakursändringar kan få på företagets resultat- och balansräkningar (Bennet, 1996). Globala företag måste därför vara medvetna om risker vid valutakursändringar och bör fundera över hur mycket företaget skall valutasäkra och hur detta skall genomföras.

1.2.1 Valutakursrisker

För att undvika viss risiksexponering krävs alltså att hänsyn tas till fluktuationer i valutakurser. Enligt vad som diskuterats ovan förknippas valutakursrisker med en mycket stor del av företaget, varför det krävs en systematisk klassificering av de olika risker företaget kan utsättas för. Den gängse uppdelningen av valutakursfluktuationer är följande tre kategorier; transaktionsrisk, translationsrisk samt ekonomisk risk (Grinblatt & Titman, 2002).



Figur 1: Tre typer av valutarisker.
Källa: Grinblatt & Titman, 2002.

Transaktionsrisk uppstår då ett företag köper eller säljer en produkt, prissatt i en främmande valuta, på kredit (Grinblatt & Titman, 2002). Exempel på transaktioner som bär denna risk är export, import, utländska säkerheter och lån.

Translationsrisk uppstår då ett utländskt dotterbolags finansiella uppgifter måste översättas till hemlandets valuta som en del av huvudbolagets sammansättning av finansiella uppgifter (Grinblatt & Titman, 2002). Till exempel kan företagets överenskommelser kring lån relateras till en viss skuldsättningsgrad vilken påverkas av det bokförda värdet.

Ekonomisk risk är den allmänna riske exponeringen av företagets verksamhet som beror på valutakursfluktuationer (Grinblatt & Titman, 2002). Exempel på detta är fördelar eller nackdelar för inhemska aktörer gentemot multinationella företag i samma bransch beroende på valutan.

1.2.2 Eka Chemicals

Ett multinationellt företag som Eka Chemicals måste ta ställning till hur företaget ser på valutarisk. Det finns flera möjliga perspektiv och inget entydigt rätt sätt (Froot et al, 1994). Teorier om en effektiv marknad skulle innebära att valutariskhantering inte skulle vara nödvändig, men trots detta använder sig många företag av valutasäkring (Madura, 1995).

Som en del av Akzo Nobel koncernen har Eka Chemicals dessutom krav på sig att formulera en finansiell policy (bilaga A). Vissa riktlinjer har fastställts men Eka Chemicals själva måste ta ställning till och slutligen uppföra den finansiella policyn. Som alltid är beslutet en avvägning mellan risk och kostnad, då valutakurssäkring både kan vara tidskrävande och kostsamt. Det som policyn framförallt inriktar sig på inom området valutariskhantering är transaktionsrisk. Detta beror till stor del på hur koncernen är uppbyggd. Frågor som rör de andra typerna av risk behandlas istället på central nivå inom Akzo Nobel (Jonny Sander, 031202). Även transaktionssäkringen knyts till Akzo Nobel via ett internt valutasäkringssystem. I praktiken sker endast en rapportering från företagen till detta system varpå själva valutasäkringen hanteras centralt i koncernen. Då denna rapportering, vilken utgörs av prognoser för kommande kassaflöden i respektive valuta, utgör grunden för valutariskhanteringen är det mycket viktigt att den utförs på ett korrekt sätt.

Vid en analys av valutariskhanteringen är det viktigt att särskilja på Eka Chemicals som affärsområde inom Akzo Nobel och de juridiska enheterna. Den del av Eka Chemicals som juridiskt sett hanteras via Sverige heter Eka Sverige AB¹. Denna juridiska enhet är dock en så stor del av Eka Chemicals att en analys av Eka AB i stort sett är identisk med en analys av hela Eka Chemicals (Ann-Catrine Högberg, 031127).

¹ Vi kommer härnäst att skriva Eka AB.

1.2.3 Problemformulering

En finansiell policy utgör grunden för valutariskhanteringsarbetet. Vikten av att ha en policy härrör sig inte endast till inverkan på de kassaflöden och vinster som företaget visar upp. Oavsett företagets verksamhet så är policyn viktig för att skapa en ökad förståelse för de risker som är förknippade med verksamheten (Griffin, 2001). En valutasäkringspolicy hjälper till att identifiera, klassificera och kvantifiera de olika typer av risker som företaget utsätts för.

Dessutom kan det förväntas att implementeringen av en finansiell policy ökar effektiviteten av valutasäkringsbeslut och uppfyllelsegraden av finansiella mål (Hakkarainen, 1998). Denna aspekt av att ha en väl fungerande policy styrks även av empiri som visat att de företag som planerat formellt i genomsnitt lyckas bättre än de som planerar informellt (Burt, 1978).

Det måste dock poängteras att de antaganden och beslut som ligger till grund för den finansiella policyn kommer att påverka hela företags strategiska planering (Burt, 1978). I vissa avseenden kan detta vara positivt till exempel i fråga om enighet i företagets arbete, men det kan också orsaka problem. Stora företag är ofta uppdelade på divisioner eller avdelningar i någon form och det är inte säkert att samma strategi hjälper alla avdelningar lika bra för att uppnå deras mål. Därför bör en policy inte vara alltför specificerad utan ge utrymme till lite spelrum och på så sätt möjlighet till anpassning.

Eftersom olika företag har skilda förutsättningar, bland annat på grund av konkurrens-situationer och riskexponeringar, är det dock inte självklart hur en finansiell policy bör utformas. Dessutom förändras företagens ekonomiska omvärld med tiden varför en finansiell policy också bör utvärderas och möjligen revideras med jämna mellanrum. Vid uppställandet av policyn måste därför vissa grundläggande val göras. De som kanske är tydligast är omfattningen av valutasäkringen samt organisationsstrukturen.

En centraliserad organisation är effektivast i fråga om kontroll, samordning och hantering av valutarisker (Ankrom, 1974). I vissa avseenden är det till och med en förutsättning. Interna valutasäkringsverktyg kräver ofta att företaget har en centraliserad struktur för att fungera på bästa sätt. De vanligaste interna verktygen går ut på att skapa nettopositioner i olika valutor och på så sätt minska den del som måste valutasäkras externt. För att använda dessa verktyg för valutariskhantering och möjliggöra nyttjandet av storskalfördelar i finansiella frågor krävs alltså en centraliserad struktur (Collier & Davies, 1985). Dessutom reducerar en omfattande användning av interna verktyg kostnaden av valutariskhanteringen (Wallace, 1998). Ytterligare en fördel med att

centralisera valutariskhanteringen är att enskilda individer ges möjligheten att utveckla spetskompetens inom området (Hakkarainen et al, 1998)

Det måste dock påpekas att en fullständig centralisering inte är enbart positivt eftersom de fördelar som förknippas med en decentraliserad struktur då försakas. Den främsta fördelen med en decentraliserad struktur bör vara en ökad detaljkunskap om den löpande verksamheten. En stor koncern eller ett stort multinationellt företag har oftast så många pågående ekonomiska förhållanden att en central enhet inte har möjlighet att överblicka alla dessa samt känna till eventuella avvikelser. Dessutom riskeras vid en centraliserad struktur att enskilda enheter minskar sin motivation på grund av att de själva inte kan skapa sig en fullgod helhetsbild (Giddy, 1977). Även drivkraften för att uppvisa så goda resultat som möjligt kan äventyras då det vid en fullt centraliserad struktur kan vara svårt att på ett rättvist sätt mäta skilda divisioners prestationer (Giddy, 1977). Sammantaget bör därför en avvägning göras där både de fördelar som kan förknippas med en centraliserad struktur och de fördelar förknippade med en decentraliserad struktur tillvaratas på ett bra sätt. I en stor organisation kan denna centralisering och decentralisering även ske på flera nivåer, till exempel på koncernnivå eller för ledningen av ett i koncernen multinationellt företag.

I ett första möte med Ann-Catrine Högberg (030929) diskuterade vi hur Eka Chemicals kan utforma sin finansiella policy enligt Akzo Nobels, koncernmoderns, riktlinjer. Senare möten med olika representanter för Eka AB visade dock att dagens finansiella policy inte har så stor genomslagskraft utan snarare fungerar som ett påtvingat formellt dokument. Därför valde vi att först kartlägga hur Eka AB:s valutariskhantering fungerar idag och därefter utvärdera dagens faktiska valutariskhantering. Denna kunskap kan sedan användas av Eka Chemicals för att omarbota sin nuvarande policy till något som de berörda kan arbeta utifrån.

Valutasäkringssystemet för Eka AB är i och med att de ingår i en större koncern relativt styrt och dessutom ganska omfattande. Som policyn är utformad idag finns dock inga tydliga och konkreta rekommendationer för de som arbetar med valutasäkringen i organisationen. Inom Eka AB är valutariskhanteringen en decentraliserad funktion och olika delar av Eka AB får därmed själva ta mycket ansvar för hur de utför sin valutasäkring. Nancy Nilsson (031125), Controller SP², framförde därför sina funderingar över konsistensen i prognoserna mellan de olika enheterna.

² SP (Specialty Products) är en av fem affärsenheter inom Eka Chemicals.

För att kunna utvärdera valutariskhanteringen krävs en grundlig genomgång av dagens arbetssätt. Det bör analyseras huruvida relevanta arbetsuppgifter utförs eller om en omorganisering bör ske. Den första frågan som måste fokuseras då ställning tas till valutariskhantering är huruvida företaget skall valutasäkra överhuvudtaget. Idéer om en effektiv marknad och andra teorier som kortfattat belysts ovan visar på att detta ställningstagande inte är en självklarhet. Många av de teorier som inte förespråkar ett behov av valutariskhantering förutsätter dock en längre tidsperiod (Shapiro, 2002). Företag kan dock tvingas till ett kortare tidsperspektiv varpå dessa teorier skulle falla. På så sätt skulle valutariskhantering istället ses som relevant för företag. Den valutariskhantering Eka AB utför inriktar sig på transaktionsrisk. För att kunna avgöra relevansen i detta arbete krävs dock även en medvetenhet om de övriga riskområdena.

Vid utformningen av den finansiella policyn är det mycket viktigt att ta ställning till om företaget avser att använda valutasäkring som ett spekulationsverktyg med möjlighet till vinst eller enbart för att säkerställa sina kassaflöden (Madura, 1995). Det har visat sig att de enheter som arbetar med valutasäkring tenderar att dra sig mot spekulationshållet (Hull, 2003). Kanske för att de vill prestera bra då de i annat fall skulle ägna nästan hälften av tiden åt enbart kostsamt arbete (Madura, 1995). Eka AB är begränsade i eventuellt spekulationsarbete på grund av riktlinjer från Akzo Nobel (Ann-Catrine Högberg, 031127). Dessa riktlinjer förbjuder all spekulering, dock är det inte klart vad som menas med spekulering (Nancy Nilsson, 031125). Vad gäller själva valutasäkringen är spekuleringen dock begränsad till det prognosarbete som utförs eftersom den faktiska valutasäkringen sker centralt inom Akzo Nobel.

En så stor och komplex organisation som Eka AB kan vara svår att överblicka. Detta tvingar fram ställningstaganden på flera plan men dessa bör vara konsistenta med varandra för att inte motverka varandra. Eftersom policyn idag inte har någon direkt praktisk funktion borde den omarbetas och istället avspegla det arbete som skall utföras. Innan omarbetning av denna bör dock den nuvarande policyn analyseras och valutariskhanteringen utvärderas. Detta för att kunna finna förbättringar men även för att undersöka dess relevans.

Frågeställningar

För att kunna utvärdera Eka AB:s nuvarande valutariskhantering och ge förslag på förbättringar måste alltså följande frågeställningar besvaras.

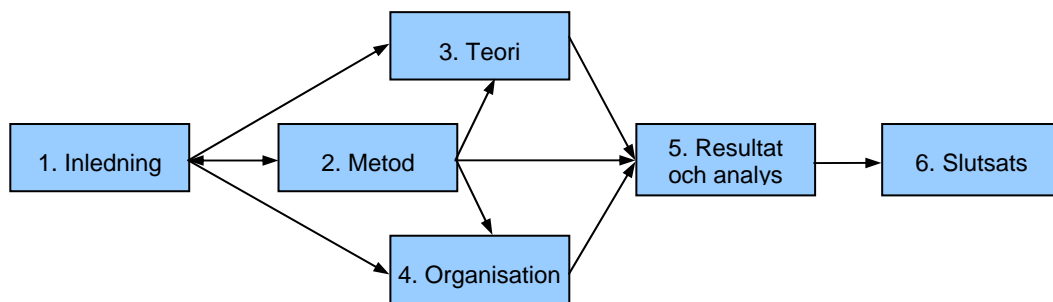
- Hur ser Eka AB:s valutariskhantering ut idag?
- Är den valutariskhantering som sker idag relevant ur Eka AB:s perspektiv?
- Hur kan Eka AB:s valutariskhantering förbättras?

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är dels att beskriva Eka AB:s valutariskhantering. Vi ämnar även kartlägga de relationer som sker mellan Eka AB och dess koncernmoder på grund av valutasäkringsarbetet. Dessutom avser vi att undersöka relevansen av hela Eka AB:s valutariskhantering. Till slut är vår intention att utvärdera det befintliga systemet samt föreslå möjliga förbättringar.

1.4 Disposition

Vi har valt att dela in uppsatsen i sex olika kapitel för att skapa en lättöverskådlig och väl strukturerad rapport. I början av varje kapitel finns även en ingress som kort berättar vad kapitlet kommer att handla om samt hur det är disponerat. Grundindelningen av kapitlen visas i figur nedan:



Figur 2: Uppsatsens disposition
Källa: Egen.

I det inledande kapitlet diskuteras de problemställningar som ligger till grund för uppsatsen. Därefter beskriver metodkapitlet det tillvägagångssätt som nyttjats vid uppsatsarbetet. Till exempel förklaras utformningen av genomförda intervjuer och det visas hur detta är konformt med teori.

Följande teorikapitel diskuterar olika aspekter av valutariskhantering. Detta kapitel följs av en genomgång av organisationsstrukturen för Eka Chemicals och Akzo Nobel, vilket underlättar förståelsen av samspelet mellan dessa. Dessa kapitel ligger sedan till grund för nästföljande kapitel där resultat och analys redovisas, vilket i sin tur mynnar ut i slutsatser.

2 Metod

I detta kapitel redogörs hur arbetet med denna uppsats har genomförts. Olika teorier för hur en uppsats skall utformas redovisas och utifrån dessa teorier diskuteras arbetet kring uppsatsen. Först beskrivs formen av uppsatsen och därefter diskuteras datainsamlingens utförande och korrekthet.

2.1 Fallstudie

En fallstudie bör utgå från ett helhetsperspektiv för att få så omfattande information som möjligt (Patel & Davidson, 1994). För att täcka hela valutariskhanteringen intervjuades därför personer inom både Eka Chemicals och Akzo Nobel för att en så god överblick av systemet som möjligt skulle erhållas. Genom att intervjua personer som är involverade i olika delar av valutariskhanteringen belystes olika aspekter vilket krävdes för att kunna analysera hela systemet.

För att kunna analysera Eka AB:s valutariskhantering på djupet, är vår studie koncentrerad på endast detta företag. Trots att uppsatsen endast studerar Eka AB, bör företag i samma situation kunna ta del av och tillämpa de analyser och slutsatser som redovisas i uppsatsen. Eventuellt är studien inte applicerbar på företag i samma bransch utan det är främst företag med samma organisationsstruktur, valutariskexponering och valutariskattityd som Eka AB som undersökningen vänder sig till.

2.2 Synsätt på datainsamling

Olika författare av metodböcker redogör för olika sätt att utföra en undersökning. I följande avsnitt förklaras och motiveras vårt val av tillvägagångssätt.

2.2.1 Hermeneutik

Enligt Andersen (1994) finns det två tillvägagångssätt vilka kan tillämpas vid informationsinsamling; positivism och hermeneutik. Positivism innebär kvantitativa undersökningar och informationssökandet kan till exempel ske via frågeformulär med fastställda frågor där svaren till frågorna anges via en diskret skala. Det andra synsättet, hermeneutik, innefattar kvalitativa undersökningar där tolkning får en betydande roll. I den här uppsatsen var det lämpligt med en hermeneutisk metod eftersom respondenterna då inte var hårt styrda av ett antal frågor. Frågeguider användes som hjälp för att väsentliga områden ej skulle förbises. För att säkerställa informationsinsamlingen

närvarade båda författarna vid samtliga personliga intervjuer samt tog kontinuerliga och noggranna anteckningar var för sig.

2.2.2 Kvalitativ undersökning

Den här uppsatsen utformades som en kvalitativ undersökning. Detta karaktäriserades av en kontinuerlig utvärdering samt analys av tillgänglig information för att bestämma vem vi skulle fråga och vad (Merriam, 1994). Genom diskussioner kring vissa frågor med olika respondenter framkom information och fler frågeställningar. Dessa ställdes sedan till andra personer i organisationen som var mer insatta i de aktuella frågorna. På så sätt fick vi en kontinuerlig process av datainsamling i form av litteraturstudier och intervjuer.

2.3 Tillvägagångssätt

Detta avsnitt redovisar hur datainsamlingen, som ligger till grund för uppsatsen, har genomförts. Inledningsvis diskuteras den undersökningsplan som ligger till grund för uppsatsen. Vidare beskrivs processen där problemställningarna formulerades och vilken typ av data som användes för analyserna av Eka AB:s valutariskhantering. Slutligen redogörs de svårigheter vi har stött på under uppsatsskrivandets gång.

2.3.1 Undersökningsplan

Den första förberedelsen vid en undersökning är att utforma en plan för undersökningen (Patel & Davidson, 1994). I inledningsskedet av uppsatsskrivandet genomfördes därför en rårapport samt en planeringsrapport som ligger till grund för den fullständiga uppsatsen. Problemställningen formulerades och förfarandet kring uppsatsarbetet beskrevs. Detta var till stor nytta som underlag till det fortsatta arbetet med uppsatsen. Diskussionerna kring rapporten bidrog till att utveckla idéer och peka på möjliga svårigheter och brister. Genom att arbeta med planeringsrapporten framkom även vilken information som krävdes för undersökningen. Eftersom detta arbete gjordes inledningsvis fanns det möjlighet att bestämma möten med flera personer inom främst Eka AB för intervjuer och därmed få en struktur för informationsinsamlingen. Även en litteraturoversikt gjordes för att få en uppfattning om vad som borde fokuseras på i denna uppsats.

2.3.2 Problemformulering

Genom litteraturstudier och intervjuer med Ann-Catrine Högberg (031112) och Peter Carlsson (031112), Eka AB, formulerades ett antal intressanta frågeställningar. Diskussioner kring problemställningarna tydliggjorde vad olika respondenter på företaget ansåg vara viktigt att fokusera på. Eftersom både handledare från Handelshögskolan i Göteborg och uppdragsgivare från Eka AB hade åsikter kring problemställningen krävdes ett kompromissande från vår sida. Detta för att hålla uppsatsens frågeställningar på en god akademisk nivå samtidigt som de bidrog till Eka AB:s faktiska arbete.

Vid problemformuleringen är det viktigt att bestämma om undersökningen skall täcka ett område fullständigt eller endast belysa en aspekt (Merriam, 1994). Då många problemfrågeställningar dök upp under arbetets gång krävdes en avgränsning av problemet. På grund av den tidsram som var given fanns inte utrymme till grundliga studier av ett jämförelseföretag, utan uppsatsen fokuseras endast på Eka AB. Efter möten med handledare och opponenter framarbetades och reviderades problemformuleringarna för att bättre koncentreras kring frågeställningar lämpliga att genomföras inom vår tidsram. Vi valde därför att analysera olika aspekter kring Eka AB:s valutariskhantering som vi ansåg vara relevanta samt intressanta för såväl Eka AB som oss.

2.3.3 Informationskällor

För att samla in data och information finns ett flertal olika tekniker (Patel & Davidson, 1994). De vanligaste sätten är intervjuer, enkäter och direkta observationer. Dessa nämnda tekniker är primära källor, vilket innebär förstahandsrapportering. Annan data kallas sekundärdata och består av redan insamlad information bland annat i form av litteratur. I uppsatsen fokuserades datainsamlingen på intervjuer samt sekundärdata i form av litteratur och tidskrifter.

Intervjuer

Uppsatsen baseras på intervjuer med respondenter från Eka AB och Akzo Nobel. För att möjliggöra följdfrågor genomfördes företrädesvis personliga intervjuer. I enstaka fall utfördes intervjuerna dock via telefon eller e-post då kompletterande frågor ställdes.

För att få en uppfattning om Eka AB:s valutasäkringssystem intervjuades ett antal nyckelpersoner för valutariskhanteringen. Dessa personer har olika roller i valutasäkringen och med hjälp av intervjuerna kunde flödet av information genom systemet följas. Detta systematiska arbetssätt gjorde det lättare att sätta sig in i hanteringen och även ifrågasätta rutinerna.

Under intervjuerna utreddes och diskuterades strukturen av valutariskhanteringen. De intervjuade personerna gav sina synpunkter på systemet och påpekade även vissa problem. Efter hand uppstod på så sätt frågor som sedan kunde ställas till andra personer i organisationen. Efter varje intervju diskuterades den information som framkom under intervjun och ställning togs till vilka frågeställningar som var intressanta att framföra till nästa person i informationskedjan. I vissa fall förblev frågor outhärdade och i andra fall besvarades de. Informationsinsamlingen var således dynamisk och många frågor utreddes under arbetets gång.

Litteratur

Litteraturstudier användes som ett komplement till genomförda intervjuer. Genom att koppla datainsamlingen från intervjuerna till litteraturstudier blev även denna datainsamling en kontinuerlig process. Ett kritiskt granskande av Eka AB:s valutariskhantering krävde en omfattande kännedom om det system företaget använder idag. För att få bredd på kunskapen inhämtades dessutom information från flertalet böcker och artiklar i ämnena valutariskhantering samt valutasäkring. Till en början studerades tidigare uppsatser för att ge en överblick av ämnet, inblick i lämplig litteratur samt för att ge insikt i vad denna uppsats skulle fokusera på. För att kunna gå in i detalj och hitta både för- och nackdelar med Eka AB:s valutariskhantering fordrades denna kunskap kring teorin och var därför en förutsättning för relevanta analyser.

2.3.4 Svårigheter

Eftersom respondenterna själva ifrågasatte vissa aspekter i valutariskhanteringen och ville ha svar på en del frågeställningar kretsade de första intervjuerna kring att utreda hur själva systemet fungerade. Många personer är involverade i hanteringen av valutariskerna och att intervju dessa personer var tidskrävande men nödvändigt. Personerna var dessutom lokaliserade på olika platser i Göteborg, Bohus samt Stockholm.

Respondenterna var mycket intresserade av att få bringa klarhet i olika frågor de ställde sig men tyvärr saknades en del kunskap om dessa frågor inom företaget. De som arbetade med valutariskerna visste inte så mycket om valutarisker utan trodde att någon annan inom företaget visste. I intervjuerna framkom, som redan nämnt, flera fråge-

ställningar som sedan ställdes till andra personer inom organisationen men tyvärr var det få som kunde svara på frågorna och reda ut olika aspekter. Mycket tid gick således åt till att tydliggöra hur Eka AB skötte sin valutariskexponering. Det var först i studiens slutskede som systemet kunde ifrågasättas och eventuella förbättringar kunde utredas.

2.4 Säkerställning

För att utvärdera trovärdigheten av en uppsats bör validitet och reliabilitet studeras (Patel & Davidson, 1994). Genom att analysera dessa begrepp med bakgrund av vårt arbete bör datainsamlingsmetoderna kunna säkerställas.

2.4.1 Validitet

Validitet definieras som förmågan att utvärdera vad som är sagt skall utvärderas (Patel & Davidson, 1994). Detta är beroende av vad som skall mätas och hur detta undersöks i problemställningen. Innehållet i en uppsats måste valideras och detta bör utföras av en extern person som kan kritisera innehållet. För att erhålla god validitet lämnades därför uppsatsen till utomstående personer som konstruktivt kritiserade dess innehåll.

2.4.2 Reliabilitet

Reliabilitet är beroende av hur undersökningen har genomförts och hur noggrant den inhämtade informationen har använts (Patel & Davidson, 1994). God reliabilitet innebär således att undersökningen har utförts på ett tillförlitligt sätt. Vid användandet av intervjuer är undersökningens tillförlitlighet relaterad till intervjuarens förmåga (Patel & Davidson, 1994). Vid samtliga intervjuer var, som redan nämnt, båda intervjuarna närvarande och antecknade kontinuerligt under intervjuernas gång. Inför samtliga intervjuer fick även den person som skulle intervjuas ta del av de aktuella frågeställningarna (bilaga B). Intervjuerna karaktäriserades på så sätt av ett samtal kring olika aspekter av valutasäkringssystemet. Frågeställningarna användes främst som ett stöd för att leda diskussionerna åt rätt håll samt motverka att någon frågeställning glömdes bort.

För att säkerställa den insamlade informationen och erhålla god reliabilitet fick slutligen nyckelpersoner inom Eka AB läsa igenom den färdiga uppsatsen för att kontrollera att den data som insamlats är korrekt återgiven. Då intervjuerna endast låg till grund för att beskriva valutariskhanteringssystemet, har enskilda personers uppfattning om valutariskhantering inte påverkat vår analys av dagens arbetssätt.

3. Teori

I detta kapitel redogörs de teorier och aspekter som är nödvändiga för att kunna analysera valutariskexponering samt valutariskhantering. Kapitlets innehåll är viktigt för att förstå bakgrunden till de formulerade problemställningarna i inledningskapitlet och innehållet ligger även till grund för de analyser som genomförs på Eka AB:s valutariskhantering.

I kapitlet redovisas teorier kring effektiva marknader vilka ligger till grund för diskussioner om relevansen av valutasäkring. Efter de inledande diskussionerna kring betydelsen av valutariskhantering beskrivs olika typer av valutarisker som ett företag bör analysera. Vidare diskuteras olika aspekter kring valutasäkring och slutligen hur ett valutariskhanteringssystem kan utformas.

3.1 Synen på valutasäkring

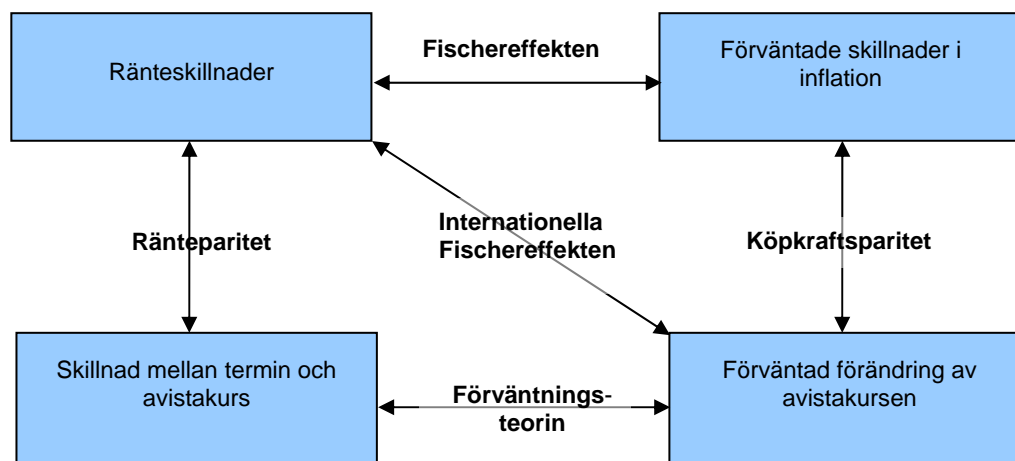
Detta delkapitel redovisar teorier kring effektiva marknader. Begrepp som arbitrage och lagen om ett pris klargörs och ligger därefter till grund för diskussioner kring jämviktsrelationer mellan olika marknader. Slutligen diskuteras hur synen på valutasäkring har förändrats genom åren.

3.1.1 Jämviktsrelationer

Enligt Shapiro (2002) är arbitrage ett viktigt begrepp inom finans. Arbitrage kan ses som en strategi att utnyttja felaktiga prisskillnader mellan finansiella instrument. Genom att utföra marknadsoperationer (köp och försäljning) av dessa instrument kan en riskfri vinst erhållas (Hull, 2003). En effektiv marknad leder dock till att en riskfri vinst, på grund av arbitrage, ej är möjlig (Shapiro, 2002). Mellan hemmamarknaden och den internationella marknaden finns, enligt Shapiro (2002), flera relationer bland annat mellan räntor, produktpriser, valutakurser och inflationsnivåer. För att dessa relationer skall gälla, och därmed valuta- och räntemarknaden vara i jämvikt, krävs att marknaden är effektiv. Idén om en effektiv marknad som involverar många köpare och säljare vilka alla har tillgång till all information resulterar i lagen om ett pris³. En effektiv marknad leder således till att riskjusterad förväntad avkastning av finansiella tillgångar på olika marknader är lika.

³ Lagen om ett pris innebär att om två länder producerar en identisk vara skall priset för varan vara identiskt över hela världen oavsett vilket land som har producerat varan (Mishkin & Eakins, 2000).

Shapiro (2002) beskriver fem nyckelrelationer som baseras på lagen om ett pris. Dessa relationer beskriver samband mellan avista- och terminskurser, inflationsnivåer samt räntenivåer. Nedanstående figur visar schematiskt dessa samband.



Figur 3: Jämviktsrelationer.
Källa: Shapiro (2002).

Köpkraftsparitet grundas på begreppet lagen om ett pris och innebär att inflationsdifferenser mellan två länder motsvaras på längre sikt av likvärdiga justeringar av valutakursen mellan de två ländernas valutor (Bennet, 1998). I länder med hög inflation kommer valutan att deprecieras⁴ relativt länder med låg inflation och denna depreciering kommer att kompensera det högre prisläget (Shapiro, 2002). Valutakursvinster och förluster kan alltså kompenseras av prisjusteringar (Bennet, 1998). Om teorin inte gäller kommer reala växelkursen att ändras och detta innebär således en valutarisk. Shapiro (2002) menar dock att teoremet håller på lång sikt, men kan brista på kort sikt.

Fishereffekten anger att ett lands nominella ränta består av två komponenter; en real ränta samt justering av för den förväntade inflationsnivån i landet (Shapiro, 2002). Det är den reala räntan som har betydelse för landets lånare och sparare. Realräntan tenderar att vara lika mellan länder och under detta antagande är således nominella ränteskillnader mellan två länder en återspeglning av skillnader mellan ländernas förväntade inflation. Räntenivåskillnader mellan två länder motsvaras således av en lika stor justering av valutakursen mellan de två länderna (Bennet, 1998). Som ett resultat av Fishereffekten bör länder med hög inflationstakt ha en högre nominell räntenivå än länder med lägre inflation.

⁴ Värdeinsänkning av ett lands valuta i en rörlig ekonomi (Case et al, 1999).

Internationella Fishereffekten är en kombination av köpkraftsteoremet och Fisher-effekten och innebär att valutan i länder med låga räntenivåer förväntas att apprecieras⁵ relativt länder som har höga räntenivåer (Shapiro, 2002). Skillnader i räntenivåer uttrycker således en förväntning om att växelkursen kommer att förändras.

Ränteparitet innebär att på en effektiv marknad, utan transaktionskostnader, skall skillnaden mellan växelkurser på avista och termin motsvaras av skillnaden av räntenivåer mellan två länder (Shapiro, 2002). Resultatet av denna teori är att avkastningen av en valutasäkrad investering i ett annat land kommer att vara lika som räntan av en investering i hemlandet under antagandet att investeringarna har samma risk.

Förväntningsteorin förkunnar att dagens terminskurs är lika med den förväntade avistakursen vid terminens förfall (Shapiro, 2002). Valutakursen på termin ger således i genomsnitt en korrekt prognos av avistakursen i framtiden.

3.1.2 Historisk syn

Froot et al (1994) påpekar att företag som valutasäkrar både vinner och förlorar. I snitt går det jämt upp och företag kan inte systematiskt tjäna pengar på valutasäkringen utan skyddar sig endast mot valutariskexponeringen. Detta perspektiv är en variant av Modigliani och Millers-teoremet från 1950-talet som utgör grunden för den moderna ekonomin. Om ett företag accepterar detta synsätt fullt ut leder det till att valutariskhantering inte har någon betydelse. På senare tid har beslutsfattare dock blivit allt mer medvetna om att deras företag kan bli utsatt för risk som är utom deras kontroll. Fluktuationer i ekonomiska och finansiella variabler, till exempel valutakurser samt ränte- och prisnivåer, har en destabiliserande effekt på företags strategier och prestationer. Under de senaste decennierna har därför valutariskhanteringen fått en mer central roll.

Enligt Froot et al (1994) är det viktigt för multinationella företag att inse att valutarisker inte bara påverkar kassaflödena utan även investeringsmöjligheterna. Valutarisker är en viktig strategisk faktor för företag (Glaum, 1990). Valutariskhanteringen bör därför inkorporeras i företagets strategiska planeringssystem och bör integreras med alla delar av företagets beslut (Froot et al, 1994). Dessa diskussioner pekar således på att valutariskhanteringen är viktig för företag.

⁵ Värdeökning av ett lands valuta i en rörlig ekonomi (Case et al, 1999).

3.2 Valutarisker

Om företag väljer att analysera sin valutariskhantering är det viktigt att systematisera de risker de kan utsättas för. Förändringar i valutakurser påverkar ett företags kassaflöden såväl som dess bokförda vinst. Dessutom påverkas företagets marknadsvärde och dess bokförda värde (Grinblatt & Titman, 2002). Generellt brukar de olika typerna av riskerna indelas i transaktionsrisk, translationsrisk och ekonomisk risk.

3.2.1 Transaktionsrisk

Transaktionsrisken representerar endast den omedelbara effekten på kassaflöden som en följd av valutakursändringar (Grinblatt & Titman, 2002). Risken uppkommer på grund av finansiella åtaganden för företaget tagna före en möjlig valutakursändring som ej skall verkställas förrän efter den möjliga valutakursändringen (Eiteman et al, 2001). Transaktionsrisken grundar sig med andra ord i förändringar av kassaflöden från redan existerande finansiella kontrakt. Transaktionsrisken kan bland annat uppstå genom köp och försäljning på kredit i utländsk valuta och vid in- och utlåning i utländsk valuta (Eiteman et al, 2001).

3.2.2 Translationsrisk

Translationsrisk uppkommer då ett utländskt dotterbolags finanser måste översättas till annan valuta i samband med konsolidering av moderbolagets räkenskaper (Grinblatt & Titman, 2002). Om dotterbolagens tillgångar och skulder inte översätts till en historisk kurs kommer värdet av dessa att fluktuera med tiden beroende på den växelkurs som används. Dessutom påverkas även dotterbolagens resultat av deras egen transaktionsrisk. (Madura, 1995; Eiteman et al, 2001)

Translationsrisken beror på graden av påverkan från utlandsbaserade dotterbolag, av lokaliseringen för dessa dotterbolag samt av de bokföringsmetoder som används (Madura, 1995). Att graden av påverkan från utländska dotterbolag spelar en viktig roll är ganska självklart. Om dessa bolag är finansiellt sett små i förhållande till moderbolaget kommer deras påverkan vara mindre än om de är stora.

Relevansen av translationsrisk har dock kraftigt ifrågasatts eftersom översättning av finansiella rapporter inte påverkar koncernens verkliga kassaflöden. Det finns dock analytiker som motsätter sig detta och så sent som på 1970-talet visade undersökningar att företag generellt ansåg translationsrisk vara viktigare än transaktionsrisk. Numera ser dock trenden ut att ha vänt och väger över till transaktionsrisk. (Madura, 1995)

3.2.3 Ekonomisk risk

Den ekonomiska risken relaterar en ändring i valutakurs gentemot företagets totala resultat (Eiteman et al, 2001). På så sätt bör den ekonomiska risken inte ses som en ren finansiell risk utan snarare som en mer generell affärsrisk. Framförallt förknippas den ekonomiska risken med konkurrens eftersom det finns en risk att företaget förlorar konkurrensfördelar och blir mindre konkurrenskraftig gentemot konkurrenter i och med valutakursändringar (Grinblatt & Titman, 2002). Skillnader mellan var en produkt produceras och var den säljs samt huvudkonkurrenternas lokalisering är bara två exempel som kan spela en viktig roll (Grinblatt & Titman, 2002).

Den ekonomiska risken visar också på att valutarisk inte alltid är direkt utan även till stor del är en indirekt risk. Företag som endast har verksamhet i ett land utsätts indirekt för valutafluktuationer om de har multinationella konkurrenter (Grinblatt & Titman, 2002). Ytterligare ett exempel på den indirekta risken är om till exempel ett svenskt företag köper varor i SEK av ett norskt bolag. Om den svenska kronan sjunker i värde kan det inträffa att priset i SEK höjs eftersom den norska försäljaren vill ha samma förtjänst i NOK som tidigare (Madura, 1995).

3.3 Aspekter kring valutasäkring

Synen på valutasäkring och olika typer av valutarisker har nu redovisats och i detta delkapitel förs diskussioner om aspekter kring varför och hur ett företag bör utveckla sin valutariskhantering.

3.3.1 Skäl till valutasäkring

Om ett företag tror på en effektiv marknad och olika jämviktsrelationer, till exempel Fishereffekten, kan resultatet bli att företaget inte valutasäkrar överhuvudtaget. De flesta företag anser dock att jämviktsrelationerna inte håller på kort till medellång sikt och därmed är valutarisker av betydelse (Bennet, 1996).

Froot et al (1994) påpekar vikten av ett bra valutariskhanteringssystem vilket innebär att tillse att företaget har likviditet vid behov, till exempel investeringar, samtidigt som företaget ej försöker isolera sig från alla sorters risker. Det finns många tillfällen då valutakurser samt pris- och räntenivåer påverkar värdet av företags investeringsmöjligheter. Vanligtvis överensstämmer inte utbudet av interna medel med behovet av likviditet vid investeringar (Bennet, 1996). Eftersom extern finansiering är dyr kan detta innebära att investeringsnivån inte blir optimal på grund av finansieringsproblem.

Valutariskhantering kan reducera denna obalans av utbud och efterfråga av pengar. För att utveckla en bra valutariskhanteringsstrategi är det därför viktigt att förstå kopplingen mellan ekonomiska variabler och företagets investeringsmöjligheter.

3.3.2 Strategier för valutasäkring

Det finns olika strategier för att hantera valutarisker. Utgångspunkten för valet att bara valutasäkra i vissa fall baseras på hur mycket risk som företaget finner är acceptabelt. Eventuellt behöver företaget endast valutasäkra den risk som överstiger denna nivå (Redhead, part 2, 2001). Bestämning av nivån kan ske genom att hitta balansen mellan kostnad för valutasäkringen och graden av valutariskexponering som är lämplig för företaget (Madura, 1995).

Enligt Madura (1995) kan företag delas in i två kategorier i fråga om företagens strategier för valutasäkring. Vissa företag väljer att endast valutasäkra då de tror att företaget kommer att vinna på en valutasäkring, det vill säga en spekulativ strategi. En förväntad höjning av valutakursen skulle i sådana fall innebära att företaget valutasäkrat sina skulder medan en förväntad nedgång i valutakursen skulle få till följd att företaget valutasäkrat sina fordringar. Den andra kategorin av företag väljer istället att valutasäkra samtliga nettoflöden. Dessa företag förväntar sig ofta inte ens att valutasäkring skall vara lönsamt. Tvärtom kan de ha inställningen att valutasäkring i långa loppet ger samma in- och utflöden. De anser dock att kunskapen om vilka in- och utflöden i den egna valutan de har i respektive period skapar värde i och med att det underlättar företagets planering. Valutakurssäkringen medför att företaget vet vilka in- och utflöden redan tidigare bestämda kontrakt kommer att ge upphov till.

3.3.3 Metoder för valutasäkring

Det finns många metoder för att genomföra valutasäkring och inget sätt är mer accepterat än något annat sätt (Froot et al, 1994). Froot et al (1994) betonar risken med användandet av olika derivat utan att ha klara mål med hanteringen av valutariskexponeringen. Det är viktigt att företagets strategier kring riskhantering är förenligt med företagets totala strategier och valutariskhanteringen bör således inte arbeta som en helt separat enhet.

Populära tekniker för att valutasäkra transaktioner är kvittning och matchning (Redhead, part 2, 2001). Vid kvittning reduceras nettoflödet i respektive valuta genom att använda dotterbolagens valutaflöden. Kvittning innebär att företaget reducerar transaktionsvolymen genom att skulder och fordringar för dotterbolagen utjämnas mot varandra, till

exempel fordringar och skulder i samma valuta (Bennet, 1996). Speciella rutiner och system krävs för att genomföra kvittning eftersom många parter inom företaget ingår i systemet. Vid matchning däremot analyseras företagets egna in- och utflöden i respektive valuta för att skapa en nettoposition (Redhead, part 2, 2001). Den skillnad som sedan kvarstår är den del som måste valutasäkras externt.

3.4 Valutariskhanteringssystem

Tillväxten på exportmarknaden skapar unika utmaningar och risker som måste hanteras på ett bra sätt så att företagen förblir konkurrenskraftiga (Gillani, 1996). För att lyckas med valutasäkring krävs det att företaget är medvetet om vad som händer i den globala ekonomin och vad som kan påverka valutamarknaden (McCann & Shade, 1997). Ett sätt är att utforma ett program för valutariskhanteringen. Vid utformning av ett valutariskhanteringssystem bör hänsyn tas till flera faktorer och detta delkapitel redovisar hur ett sådant system kan utvecklas.

3.4.1 Utveckling av valutariskhanteringssystem

Då ett valutariskhanteringssystem skall utformas är det en fördel att företaget har en finansiell policy, där de definierat vilka typer av valutarisker som bör säkras och vilken tidshorisont som gäller (Wallace, 1998). Vidare är det viktigt att bestämma vilken frihet treasurer-enheten⁶ har. Det är fördelaktigt att företagen centraliserar valutariskhanteringen med deras treasurer-enhet för att på så sätt kunna kvitta valutaflöden internt och därmed kunna reducera valutasäkringskostnader. Ett centraliserat system är det mest kostnadseffektiva sättet att implementera ett riskhanteringssystem.

Information krävs för att få en överblick över valutariskexponeringen och Bennet (1996) betonar vikten av ett informationssystem för att ett företag skall kunna hantera valutariskerna på ett effektivt sätt. Behovet av information styrs bland annat av vilken typ av valutariskexponering som företaget har valt att identifiera och hantera. Vid utformning av informationssystemet krävs beslut kring hur och när informationsflödet skall ske. Rapportering av flödena sker regelbundet och innebär uppgifter om både kända och förväntade valutaflöden.

⁶ Treasurer-enheten arbetar med företagets finansiella frågor.

3.4.2 Policy

Första steget i utvecklingen av systemet är att utveckla en finansiell policy som företaget kan arbeta efter och som är genomförbar i verksamheten (McCann & Shade, 1997). En genomtänkt policy, som beskriver hur valutasäkringen skall genomföras, och att förstå hur valutasäkringen går till är mycket viktigt. Denna policy behöver inte vara väldetaljerad utan bör besvara olika frågor som är av betydelse, till exempel riktlinjer kring valutasäkringen, intern kontroll och hur mycket risk företaget anser är acceptabelt att utsättas för (Gillani, 1996). Det finns olika metoder för att hantera valutaosäkerheten; antingen väljer företaget att inte säkra alls, att säkra endast en procentuell andel av valutariskexponeringen eller helt enkelt att säkra alla transaktioner (Griffin, 2001). Innan valutariskhanteringen skall implementeras är det även viktigt att fastställa vem som gör vad och vem som har ansvar för att på så sätt försäkra sig om att valutasäkringen genomförs som planerat (Robbins & Coulter, 2002).

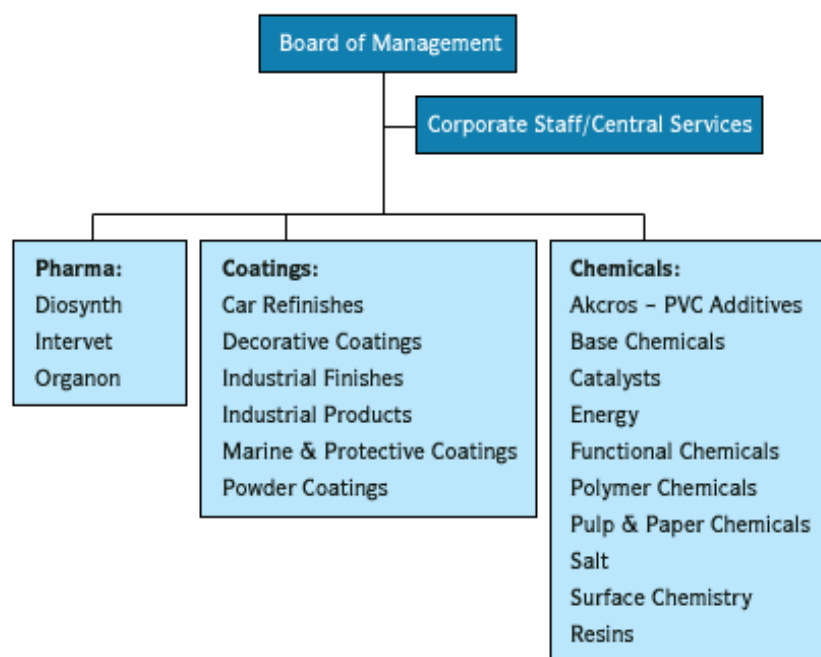
En viktig aspekt med implementeringen av finansiella policyn är att regelbundna utvärderingar av policyn bör genomföras för att utvärdera hur valutariskerna hanteras (Robbins & Coulter, 2002). Det är bland annat viktigt att jämföra förväntade och rapporterade valutakursvinster och valutakursförluster (Griffin, 2001). Ett effektivt system kräver rapportering för att bland annat kontrollera så att organisationen följer policyn och generella mål. Dessa rapporter kan innehålla bland annat en känslighetsanalys vilken mäter potentiella vinster och förluster på grund av valutafluktuationer som inte har säkrats (Gillani, 1996). En annan uppgift som kan dokumenteras är en jämförelse mellan prognostiserade valutaflöden mot faktiska kassaflöden.

4 Organisation

Både organisationsstrukturen för Eka Chemicals och för den koncern de ingår i, Akzo Nobel, utgör en viktig grund till hur företagets valutariskexponering hanteras. Detta kapitel syftar därför till att ge en bild av Akzo Nobel koncernen, Eka Chemicals som företag samt samspelet mellan dessa. Källa till detta kapitel utgörs av intern information⁷ samt muntliga intervjuer.

4.1 Akzo Nobel

Akzo Nobel är en koncern med huvudkontor i Nederländerna. Företaget har verksamheter i över 80 länder och cirka 65 200 anställda världen över. Under år 2002 var koncernens totala omsättning 14 miljarder Euro fördelat över deras tre affärsområden; Pharma, Coatings och Chemicals.



Figur 4: Schematisk uppställning av Akzo Nobel koncernen.
Källa: www.akzonobel.com

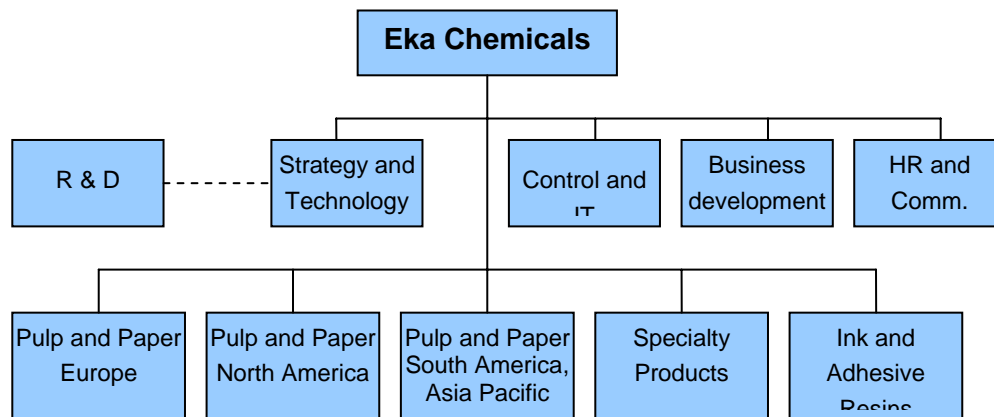
⁷ Mycket av informationen går att finna via Akzo Nobels hemsida (www.akzonobel.com) samt Eka Chemicals hemsida (www.ekachemicals.se).

Pharmagruppen är verksamma både på människo- och djurvårdsmarknaden. Bland de produkter de utvecklat finns bland annat antidepressiva mediciner, behandlingar mot infertilitet och vaccin för djur. Inom affärsområdet Coatings är Akzo Nobel ledande i världen och deras produkter har till exempel använts för Öresundsbron. Affärsområdet Chemicals är även det en viktig del för Akzo Nobel och förra året hade affärsenheten en omsättning på 4,6 miljarder euro.

Akzo Nobel koncernens tre affärsområden består av ett antal affärsenheter, även kallade Business Unit (BU). Alla dessa är verksamma i olika länder och är i sin tur indelade i ännu mindre enheter med den interna benämningen Sub Business Unit (SBU). I organisationsstrukturen för koncernen har dock vissa aktiviteter lyfts ut och istället för att utgöra enskilda BU ingår de istället som en del i Central Services som alla företag inom koncernen kan ta hjälp av (se figur 4). Dessa enheter handhar bland annat uppgifter såsom frågor kring valutariskhantering och juridik.

4.2 Eka Chemicals

Eka Chemicals utgör den enskilt största BU:n i Akzo Nobels affärsområde Chemicals. Företaget riktar sig framförallt mot pappersindustrin med produkter som till exempel kemikalier för blekning av papper. För att organisera verksamheten har Eka Chemicals delat in sin verksamhet i fem primära områden (fem SBU:er); Europe, North America, South America and Asia Pacific, Specialty Products och Adhesive Ink.



Figur 5: Schematisk uppställning av Eka Chemicals.

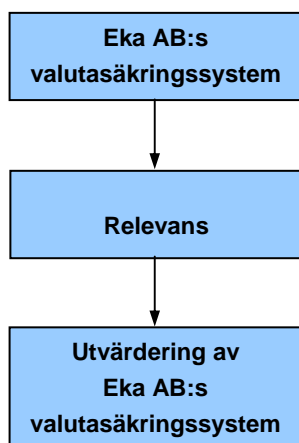
Källa: www.ekachemicals.se

Som stöd för de SBU:erna finns, som figuren ovan visar, enheter som arbetar horisontellt över verksamheten. Bland dessa enheter finns Control and IT vilken ansvarar för företagets valutahantering.

De fem SBU:erna som Eka Chemicals består av utgör affärsenheter inom Eka Chemicals och följer inte företagets juridiska struktur. Eftersom företagets valutaflöden följer den juridiska strukturen måste den därför specificeras. Den överlägset största juridiska enheten är Eka AB med huvudkontor i Göteborg. De delar av Eka Chemicals som inte tillhör Eka AB ligger istället som juridiska enheter direkt under Akzo Nobel. Dessa resterande delar utgör dock tillsammans en så liten del att det kan anses relevant att studera endast Eka AB:s valutariskhantering (se avsnitt 1.2.3).

5 Resultat och analys

I detta kapitel redovisas och analyseras Eka AB:s valutariskhantering utifrån gjorda litteraturstudier och intervjuer med olika respondenter inom Eka Chemicals samt Akzo Nobel. Både resultat och analys redovisas i detta kapitel då dessa delar är nära



sammankopplade. Kapitlet är indelat i olika avsnitt för att förbättra överskådligheten och strukturen följer de problemställningar som introducerades i inledningskapitlet (se avsnitt 1.2.5).

Första delen utgörs av en redovisning av hur Eka AB:s valutasäkring genomförs i nuläget. Därefter analyseras relevansen med att utföra den valutasäkring Eka AB genomför idag. Kapitlet avslutas med en utvärdering av Eka AB:s valutariskhantering där även förslag till förbättringar diskuteras.

5.1 Eka AB:s valutasäkringssystem

I en stor organisation blir system som inbegriper hela verksamheten ofta komplexa. Det är därför viktigt att reda ut hur systemet fungerar för att senare kunna analysera detta i detalj.

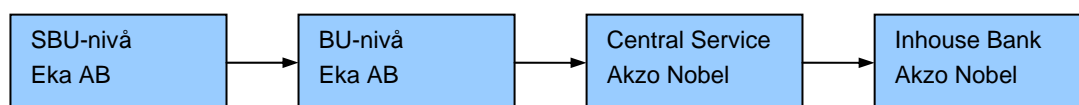
5.1.1 Arbetsgången för valutariskhanteringen

Företagets valutariskhantering, då det gäller transaktioner, startar i princip med att prognoser fastställs. Dessa prognoser är uppskattningar av kommande kassaflöden i respektive valuta, baserade på ordergång. Prognoserna ställs upp för de närmaste tre månaderna. Ansvar att ställa samman dessa prognoser har tilldelats controllers vilka har god kännedom om de valutaflöden deras respektive enhet genererar. Dessa prognoser rapporteras vidare till en central enhet inom Eka AB⁸ som sammanställer dessa data till en total nettoposition för hela Eka AB, med hjälp av så kallad matchning. Därefter skickas uppgifterna vidare i organisationen till en enhet inom Akzo Nobel, Central Service, vilken är belägen i Stockholm. Denna enhet rapporterar in prognoserna av nettoflödena i respektive valuta i Akzo Nobels centrala datasystem, Inhouse Hedging System⁹. Efter att det är gjort genomförs valutasäkringen på Akzo Nobels huvudkontor i

⁸ Idag är nämnda centrala enhet belägen i Bohus. Den person som genomför sammanställningarna är Peter Wallström.

⁹ Ofta benämnt IHS.

Arnhem, Nederländerna, där de först har möjligheten att använda kvittning för att minska sina nettopositioner. Strukturen kring hanteringen redovisas i figur 6.



Figur 6: Schematisk uppställning över valutahanteringen.
Källa: Egen.

Sammanfattningsvis valutasäkrar Eka AB alltså genom att först matcha inkomster och utgifter i respektive valuta och därefter valutasäkra skillnaden däremellan med hjälp av Akzo Nobel. Akzo Nobel i sin tur kvittar de flöden de får från sina olika dotterbolag och valutasäkrar sedan det netto som kvarstår (Ann-Catrine Högberg, 030929).

5.1.2 Valutaprognoser

Det som ligger till grund för hela valutariskhanteringen är, som redovisats ovan, de ursprungliga prognoserna. Dessa kritiseras mycket lite i senare led och blir på så sätt mycket avgörande för hela valutariskhanteringen. Idag existerar inget system inom Eka AB för uppföljning, varken för prognosernas utfall eller för kostnaden av valutariskhanteringen (Peter Wallström, 031125). Ett ursprungligt fel kommer därför inte att rättas till utan följer istället med genom hela valutasäkringskedjan.

Sättet att ställa upp prognoserna genomförs på olika sätt för olika delar av företaget, något som skapat frågeställningar hos controllers inom Eka AB (Nancy Nilsson, 031125). Det som har gett upphov till denna skillnad är synen på vad som är spekulation, vilket får effekt genom att Akzo Nobels riktlinjer säger att spekulation ej är tillåtet (Niclas Svensson, 031125). De två generella sätten att prognostisera valutaflödena är dels att endast titta på idag säkerställda flöden och dels att även justera sina prognoser genom uppskattningar baserade på historiska data (Peter Wallström, 031125). Dessa två sätt visas schematiskt i figur 7 samt figur 8 på nästa sida.

Arbetet grundar sig dock från början på samma indata för de båda alternativen. Listor på alla fakturor som förfaller inom en tremånadersperiod tas fram och viss justering sker på grund av till exempel kundens tidigare betalningsmönster (Niclas Svensson, 031125). Dessutom kan justeringar ske för fakturor som förfaller under de senaste dagarna i månaden på så sätt att flödet flyttas fram till nästkommande månad (Niclas Svensson, 031125). Efter den initiala justeringen skiljer sig sedan arbetssättet genom att antingen även inkludera justeringar för förväntade men ej ännu bokförda fakturor eller att ej inkludera sådana justeringar (Peter Wallström, 031125). Justeringarna utförs i dagsläget en gång per månad och på så sätt kommer respektive månadsflöde justeras tre gånger

innan förfall¹⁰ (Niclas Svensson, 031125). Ju senare flödena justeras desto mindre betydelse kommer dock valutasäkringen få ty säkringskursen och den verkliga kursen kommer då sannolikt inte skilja speciellt mycket (Jonny Sander, 031202).

	Bokförda fakturor	Justering	Rapporterat flöde
Januari	150	-30	120
Februari	70	+30 -20	80
Mars	30	+20 -10	40

Figur 7: Prognostisering utan hänsyn till historiska flöden.
Källa: Egen.

	Bokförda fakturor	Justering	Rapporterat flöde
Januari	150	-30	120
Februari	70	+30 -20 +30*	110
Mars	30	+20 -10 +70*	110

Figur 8: Prognostisering med hänsyn till historiska flöden (markerade med asterix).
Källa: Egen.

5.1.3 Inhouse Hedging System

Som del av Akzo Nobel koncernen har Eka AB tillgång till Akzo Nobels valuta-säkringssystem, Inhouse Hedging System, men det hanteras idag ändå av en enhet inom Akzo Nobel. Systemet som har utarbetats centralt inom Akzo Nobel är lätt att hantera (Jonny Sander, 031202). Det som operatören knappar in är löpnummer, belopp, valuta, lång eller kort position¹¹ samt förfalldatum. Vissa indata är sedan fixa och kan ej ändras medan andra, som till exempel förfalldatum, går att justera i efterhand. Utifrån dessa uppgifter produceras sedan rapporter över bland annat alla transaktioner och kostnaden för dessa. Figur 9 visar schematiskt hur en sådan rapport kan se ut. (Jonny Sander, 031202)

¹⁰ Första gången max tre månader innan förfall, andra gången max två månader innan förfall och tredje gången max en månad innan förfall.

¹¹ Lång position innebär ett positivt innehav av en tillgång medan en kort position betyder ett negativt innehav av en tillgång, dvs en skuld i tillgången (Hull, 2003)

Date	Reference key	Debet	Credit	Fee ¹²
2003-11-17	030817-1	1 000	0	150
2003-11-17	030817-2	0	2 000	1000
2003-11-17	030817-3	0	3 000	500
2003-11-17	030917-1	0	4 000	1250
2003-11-17	030917-2	5 000	0	300
2003-11-17	030917-3	6 000	0	250
		19 000	26 000	3 450

Figur 9: Exempel på rapport från IHS.
Källa: IHS.

Den avgift, *fee*, som visas i figuren ovan beräknas som 0,075 % av förfallokursen i SEK. De andra beloppen *debit* och *credit* är den justering som utförs gentemot Eka AB på grund av att kursen de säkrat till skiljer sig från förfallokursen.

De valutakurser detta system baseras på fastställs av Akzo Nobels enhet i Arnhem. Kurserna är snittkurser mellan marknadsmässiga köp- och säljkurser och fastställs varje dag med flera olika löptider (Jonny Sander, 031202).

5.1.4 Kostnad

Kostnaden för valutasäkringen utgörs av 0,075 % av förfallobeloppet i SEK (Jonny Sander, 031202). Detta innebär att kostnaden beror på växelkursen vid förfallobeloppet. På så sätt beror alltså kostnaden på åt vilket håll kursen rör sig, det vill säga det blir billigare att säkra om kursen sjunker och dyrare att säkra om kursen går uppåt (Jonny Sander, 031202). Med andra ord kommer valutasäkringen att kosta mer vid tillfällen då man tjänar på den.

Dessutom kan kostnaden direkt relateras till de belopp som prognostiserats. Prognosernas konsekvenser som diskuterats tidigare (se avsnitt 5.1.2) blir här allt tydligare. En felaktig prognos medför antingen att inte hela beloppet säkrats eller en onödig kostnad¹³. Jonny Sander (031202) förklarar att då en för hög uppskattning gjorts justeras detta genom att en motsatt transaktion registreras, det vill säga köp vid sälj och tvärtom. Detta innebär att vid justeringar nedåt kommer de ursprungliga felaktiga prognoserna ge upphov till en kostnad för det överskjutande beloppet samt en lika stor kostnad för nedåtjusteringen. Har istället ett för lågt värde prognostiserats kommer en höjning inte att medföra denna dubbla kostnad som nämndes ovan.

¹² Avgiften har som synes ingen direkt koppling till den justering som görs utan kan endast hänföras direkt till förfallobeloppet i SEK.

¹³ En onödig kostnad uppstår eftersom ett belopp har säkrats vilket sedan inte används.

5.2 Relevans

En viktig aspekt som bör diskuteras vid en analys av Eka AB:s valutasäkringssystem är huruvida Eka AB skall valutasäkra överhuvudtaget. Företaget måste ta ställning till vad som skall ligga till grund för beslut angående valutariskhanteringen. Därefter diskuteras även vilka valutarisker Eka AB bör säkra och om företaget bör fortsätta säkra sina valutarisker med hjälp av moderbolaget Akzo Nobel.

5.2.1 Skäl för Eka AB att valutasäkra

Allmänt sett medför valutariskerna en destabiliserande effekt på företagets prestationer och valutariskhanteringen bör således beaktas i företagets strategiska planering (Froot et al, 1994). Ett skäl att hantera valutarisker är att försäkra sig om att företagets likviditet är tillräcklig (Froot et al, 1994). Problemet med att avstå från att hantera valutarisker är att likviditeten kan minska tillfälligt på grund av fluktuationer i valutakurser. Det bör därför finnas skäl till att valutasäkra vissa delar av sin verksamhet för att ej ta för stora risker.

Resonemanget ovan kan dock anses vara inaktuellt för Eka AB eftersom finansiering av stora investeringar alltid sker med godkännande från Akzo Nobel-kontoret i Arnhem och det faktum att de bidrar med finansiering vid behov (Jonny Sander, 031210). Detta sätt att se på organisationen är dock inte helt rättvisande. Eka AB är inte ett fristående bolag utan ingår i Akzo Nobel koncernen. På så sätt kan man argumentera för att finansieringen via Akzo Nobel är en intern finansiering och inte extern vilket i sin tur medför att valutasäkringen blir relevant för hela koncernen och därmed även för Eka AB.

Enligt de riktlinjer Eka AB tilldelats från Akzo Nobel skall valutakursosäkerheter säkras. Eftersom ingen skillnad görs mellan interna och externa transaktioner i prognosarbetet krävs en komplett rapportering för fullständig intern kvittning mellan dotterbolagen. Eka AB har möjlighet att avstå från viss valutariskhantering trots att det skulle leda till att fullständig intern kvittning ej längre är möjlig. För att Eka AB skall få tillstånd att helt avstå från valutariskhantering krävs dock mycket starka och väl underbyggda argument (Ann-Catrine Högberg, 031210).

5.2.2 Vilka valutarisker bör hanteras?

För att systematiskt hantera valutarisker kategoriseras de, som tidigare visats, i transaktionsrisk, translationsrisk och ekonomisk risk-. Det som Eka AB framförallt koncentrerar sin valutariskhantering på är transaktionsrisken. Detta arbete innebär främst att prognostisera valutaflöden på tremånadersbasis (se avsnitt 5.1.1). Att arbetet

med transaktionsrisken skall utföras på koncernnivå är för Eka AB ej möjligt, då Akzo Nobel inte besitter någon kunskap om de enskilda transaktioner som ger upphov till Eka AB:s valutaflöden. Det måste därför ses relevant att prognostiseringen av dessa flöden utförs på dotterbolagsnivå.

Translationsrisken däremot hanteras på koncernnivå. Detta kan försvaras med att det är de slutliga ägarna som faktiskt utsätts för translationsrisken (Grinblatt & Titman, 2001). Att arbeta med denna typ av valutarisk på Eka AB-nivå skulle innebära merarbete eftersom den ändå måste behandlas på koncernnivå.

Vad gäller den ekonomiska risken bör den inte betraktas som en ren finansiell risk utan snarare en mer generell affärsrisk (se avsnitt 3.2.3). På grund av detta bör den ekonomiska risken behandlas på flera olika nivåer i organisationen och hela tiden beaktas i de strategiska beslut som tas. Detta går hand i hand med vad som uttrycks i Eka AB:s policy, där det står:

*”This economic risk should be continuously monitored
by the BU management together with AFIN¹⁴.”*

5.2.3 Valutasäkra med hjälp av Akzo Nobel

Eftersom Eka AB ingår i Akzo Nobel koncernen kan de valutasäkra genom IHS (se avsnitt 5.1.3). I och med att en stor del av Akzo Nobel koncernens affärer är interna kan de i hög grad kvittas på central nivå. Denna interna valutasäkring med hjälp av kvittning resulterar i att dessa transaktioner nästan helt undviker riskexponering (Jonny Sander, 031202). Dessutom besitter Akzo Nobel stor kunskap i valutafrågor något som Eka AB kan ta del av. Valutariskhantering med hjälp av IHS innebär också en relativt liten kostnad för Eka AB och att vända sig till en extern bank skulle bli dyrare då de även har ett eget vinstintresse (Jonny Sander, 031210).

Ann-Catrine Högberg (031210) anser att Eka AB bör använda den service som Akzo Nobel tillhandahåller. Det är inte läge att suboptimera på en lägre nivå och företaget har därför inte överlagt att vända sig till marknaden för att valutasäkra sina valutaflöden. Valutakurserna som Akzo Nobel tillhandahåller är marknadskurser (Jonny Sander, 031210) och Eka AB torde därför inte heller vinna på att vända sig till banker för att säkra valutaflöden.

¹⁴ AFIN är Akzo Nobels finansavdelning i Arnhem, Nederländerna.

5.3 Utvärdering av Eka AB:s valutasäkringssystem

Genom de teoristudier och empirisammanställning som genomförts har information sammanställts för att möjliggöra en utvärdering av Eka AB:s valutasäkringssystem. Nedan redovisas denna utvärdering samt förslag till förbättringar.

5.3.1 Valutaprognoser

Vikten av korrekta prognoser har tidigare påpekats, vilket innebär att prognostiserandet bör utvärderas noggrant. Eka AB får betala för de prognostiserade transaktionerna som säkras oavsett vilket utfall de verkliga transaktionerna visar sig få. Trots att det sedan finns möjlighet till revideringar av prognoserna kommer kostnaden enbart att öka vid justeringar (Jonny Sander, 031202). Om prognoserna visar sig stämma överens med de faktiska transaktionerna innebär en valutasäkring att endast transaktionerna säkras och att ingen kostnad uppstår på grund av felaktiga prognoser, vilket självfallet är önskvärt.

En fråga som bör diskuteras är tidshorisonten på prognoserna. En kortare tidshorisont än tre månader skulle innebära en högre säkerhet i prognoserna, men också att företaget valutasäkrar till en kurs mycket lik den verkliga kursen. På så sätt skulle valutasäkringen kunna ses som onödig eftersom det enda som händer är att valutakurserna förskjuts något (Jonny Sander, 031202). Ett längre framförhållande skulle istället skapa större osäkerhet i prognoserna, eftersom uppskattning av ännu icke uppkomna transaktioner måste göras (Jonny Sander, 031202). Att förlänga tidshorisonten skulle kunna motivera valutasäkring då kursen kan förväntas avvika mer under en längre tidsperiod (Hull, 2003), dock kan kursen lika gärna gå upp som ned. De fall då en förlängning av tidshorisonten framförallt skulle berättigas är vid väl fungerande prognostisering och hög förväntad fluktuation i kursen. För att kunna avgöra vilken tidshorisont Eka AB bör använda sig av krävs en utförlig analys av prognoserna och deras korrekthet.

Ett problem med decentraliseringen vid prognostiserandet är att olika enheter utför sitt arbete på olika sätt (Nancy Nilsson, 031125). Anledningen till detta är bland annat Akzo Nobels förbud mot spekulation. Vissa enheter baserar sina prognoser på enbart bokförda fakturor, medan andra även tar hänsyn till historik (se avsnitt 5.1.2). Trots de funderingar som Nancy Nilsson (031125) framför kring prognostiserandet anser både Peter Wallström (031125) och Jonny Sander (031202) att det inte borde innebära några problem med att de olika enheterna prognostiserar på olika grunder. Eftersom olika enheter har olika orderingång finns det ingen direkt anledning att de måste arbeta på samma sätt (Peter Wallström, 031125). Tydligare riktlinjer på denna punkt skulle dock kunna effektivisera arbetet genom att eliminera olika definitionstolkningar.

Sammanfattningsvis kan dessa diskussioner sammanställas i figur 10.

Viktiga aspekter att beakta vid utformning av prognoser:

- Korrekt uppskattning av kommande transaktioner
- Tidshorisont
- Tydliga riktlinjer för controllers

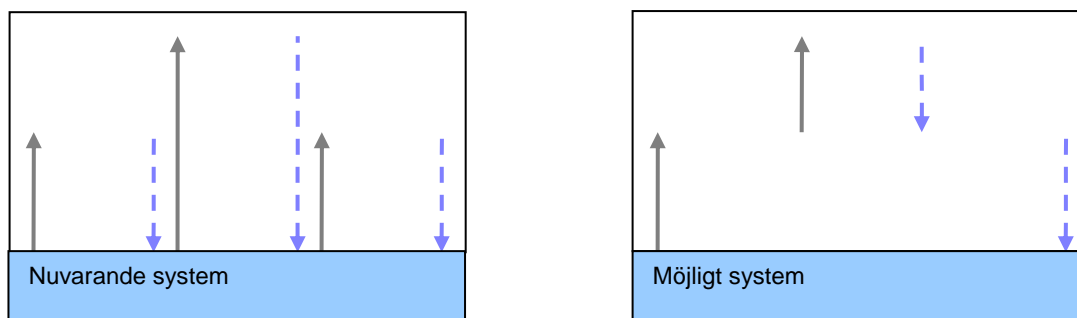
Figur 10: Viktiga aspekter vid utformning av prognoser.
Källa: Egen.

5.3.2 Rullande prognoser - ett alternativt sätt

Den arbetsgång som följs vid valutakurssäkring i dagsläget för Eka AB innebär att kostnaden ökar för varje justering som utförs (Jonny Sander, 031202). En justering av flödena uppåt resulterar i och för sig inte i en ökad total kostnad gentemot om man prognostiserar rätt från början förutom risken att växelkursen är högre. Ett återköp av en felaktig prognos däremot resulterar i två förfallobelopp som båda belastas med en avgift om 0,075 % (Jonny Sander, 031202).

Med bakgrund av detta, och vetskapen om att i systemet finns friheten att förlänga affärernas förfalldatum, skulle avgifterna i valutasäkringssystemet kunna sänkas. Som exempel antar vi att i januari prognostiseras ett flöde vilket förfaller till betalning i februari. Men istället för att låta betalningen förfalla och lägga upp en ny betalning i februari med förfall i mars kan förfalldatumet förlängas och på så sätt rulla beloppet vidare. Detta skulle innebära att endast små justeringar av de stora beloppen förfaller till betalning och därmed belastas med avgifter. Om flödena visar sig vara mycket stabila över tiden skulle en metod som denna kunna reducera avgifterna avsevärt (Jonny Sander, 031202).

Nedanstående figur visar schematiskt hur transaktionerna faller ut vid de två arbetssätten. Heldragna pilar representerar registrering av transaktionerna medan de streckade representerar respektive transaktions förfallobelopp. Kostnaden för valutasäkring beräknas sedan som en procentsats av dessa förfallobelopp, vilka som synes, i figur 11, tydligt minskar då förfalldatum för flöden förskjuts framåt i tiden.



Figur 11: Skiss över köp- och säljtransaktioner vid olika arbetssätt.
Källa: Egen.

Trots att detta arbetssätt skulle ha sina fördelar, måste även nackdelarna beaktas. Metoden skulle leda till merarbete på så sätt att Eka AB själva skulle vara tvungna att hålla ordning på vilka transaktioner som valutasäkrats till vilken kurs (Jonny Sander, 031202). Som systemet ser ut idag förfaller betalningarna samtidigt som de betalas och det genereras på så sätt automatiskt uppgifter om de enskilda transaktionernas valutakurser. Då förfalldatum i systemet förlängs fås en ny kurs på valutan, men den gamla kursen måste ändå relateras till de gamla flödena (Jonny Sander, 040105).

5.3.3 Strategier kring valutasäkring

Det som avgör hur ett företag ser på valutarisker är i grund och botten företagets riskattityd. Det finns två skilda sätt att se på valutariskhantering (se avsnitt 3.3.2):

- som en vinstdrivande enhet
- som en stabiliserande enhet

För ett företag gäller det att välja en strategi som passar organisationen i stort. I Eka AB:s fall tvingar förbudet mot spekulation dem att välja den senare av de två strategierna. Det nuvarande arbetssättet uppfyller detta krav då företaget valutasäkrar samtliga transaktioner, stora som små. Eka AB har dock friheten att välja arbetssätt för en stabiliserande enhet, vilket har gjorts genom utformningen av en finansiell policy. I denna står att endast månadsflöden över 20 000 euro måste säkras, men denna policy följs som sagt inte idag.

En strategi vid valutariskhantering är att endast säkra stora transaktioner, då dessa kan anses mer relevanta då de innebär en högre risk (Redhead, part 2, 2001). Detta ligger i linje med den policy Eka Chemicals¹⁵ har ställt upp. En annan aspekt som bör tas i beaktande är säkerheten i att transaktionen uppkommer. Om Eka AB är osäkra på om transaktionen kommer att genomföras eller ej, bör företaget fundera kring hur denna

¹⁵ Den policy som ställs upp av affärsenheten Eka Chemicals gäller för hela Eka AB.

eventuella transaktion skall valutasäkras. Att valutasäkra en transaktion som ej uppkommer kan vara dyrare än att inte valutasäkra en transaktion som uppkommer. Nedanstående figur sammanfattar de diskuterade strategierna.

Två strategier för valutariskhantering:

- Säkra stora transaktioner
- Säkra transaktioner som med säkerhet uppkommer

Figur 12: Strategier för valutariskhantering.
Källa: Egen.

5.3.4 Spekulation kontra affärstänkande

De riktlinjer som Akzo Nobel utfärdat till sina dotterbolag innebär ett förbud mot ekonomisk spekulation (Nancy Nilsson, 031125). Detta har givit upphov till frågeställningar, bland till exempel controllers hos Eka AB, eftersom det inte är helt klart hur prognoserna av valutaflödena skall genomföras. Frågan är var gränsen går mellan spekulation och ett mer avancerat affärstänkande. En definition vore att dra gränsen för spekulation vid faktiska transaktioner (Nancy Nilsson, 031125). Detta skulle dock innebära att historiska värden och kunskap om transaktioner som förmodligen kommer att tillkomma inte skulle beaktas. Den hänsyn som idag tas till betalningars förseningar klassas inte som spekulation eftersom den kan hänföras till mycket tillförlitliga bedömningar (Niclas Svensson, 031125). Gränsen för spekulation kan istället dras så att även ett visst förfarande anses tillåtet trots att det ej är helt säkerställt, det är detta förfarande vi benämner affärstänkande.

Vid samtal med Jonny Sander (031202) diskuterades hur denna gräns skulle kunna dras. Ett affärstänkande kan motiveras i olika situationer till exempel vid större affärer där ekonomiska kalkyler krävs. Om det är en internationell affär eller investering utomlands måste en viss växelkurs användas i kalkylen (Jonny Sander, 031202). Detta medför att den valutakurs som erhålls kommer att kunna avgöra huruvida affären blir lönsam eller ej. En situation där det ekonomiska resultatet är oklart är självklart inte önskvärt och för att åtminstone kunna lita på kalkylerna kan valutakursen säkras till en godtagbar nivå (Jonny Sander, 031202). Denna valutasäkring behöver då inte klassas som spekulation utan kan ses som en affärsstrategi.

En annan situation då spekulation istället skulle kunna ses som en typ av affärstänkande är om en valuta noteras för ett så lågt värde att det skulle vara affärsmässigt försvarbart att binda sig till denna valutakurs under en period. Huruvida detta är spekulation eller inte kan det självklart råda olika uppfattningar om (Jonny Sander, 031202).

5.3.5 Uppföljning och kontroll

Eftersom de ursprungliga prognoserna tillskrivs ett mycket stort förtroende måste deras riktighet på något sätt konstateras. För att kunna göra detta krävs någon form av feedback vilket helt saknas i nuläget (Niclas Svensson, 031125). Betydligt tydligare riktlinjer för prognosarbetet och ett förbättrat informationsutbyte mellan enheterna skulle förbättra nuvarande situation. Informationssystemet för valutariskhanteringen bör fokusera på tillgänglighet och tydlighet eftersom detta saknas i dagens system.

Respondenter från Eka AB påpekar att de valutaflöden de uppvisar är relativt stabila. Detta borde medföra att prognoserna blir relativt lika mellan olika månader. Peter Wallström (031125) använder en databas som innehåller redan gjorda prognoser som hjälp i sitt kontrollarbete¹⁶. Genom att bygga ut databasen så att den omfattar fler personer i organisationen skulle prognosarbetet kunna förbättras. En sammanställning över de inbetalningar och utbetalningar som görs i varje valuta per månad och jämfört mot prognostiserade flöden ger en enkel kontroll av korrektheten i prognoserna. Genom att kontrollera hur prognoserna visar sig överensstämja med de verkliga transaktionerna, och inte endast sammanställa olika valutaflöden, kan de som gör prognoserna lära sig om till exempel säsongsvariationer i transaktioners uppkomst och storlek, hur olika kunder sköter sig och hur utsatt företaget är för olika valutakursfluktuationer.

Olika sätt att förbättra uppföljning och kontroll:

- Tydligare riktlinjer kring prognosarbetet
- Kontroll av utfallet av prognoserna
- Förbättrat informationsutbyte mellan enheterna
- Utveckling av en databas

Figur 13: Förbättringar av uppföljning och kontroll.
Källa: Egen.

¹⁶ Kontrollarbetet utgörs i dagsläget av att kontrollera så att prognoserna inte innehåller uppenbara fel.

5.3.6 Ansvarsfördelning

Systemet för Eka AB:s valutariskhantering är relativt invecklat, där flera personer utgör en liten del i en kedja av olika uppgifter (se avsnitt 5.1.1). Ansvarsfördelningen är dock inte tydligt uttalad ibland personalen. Personerna genomför sin uppgift på bästa sätt, efter egen förmåga, och skickar sedan vidare uppgifterna till nästa person i kedjan. Detta leder till att då frågor uppkommer kring valutariskhanteringen vet personalen inte riktigt vem de skall fråga (Nancy Nilsson, 031125). Genom att förtydliga ansvarsområdena kan valutariskhanteringen bli mer effektiv och bättre eftersom personalen då vet vem som ansvarar för till exempel prognoser och uppföljning.

Det finns alternativ till hur prognosarbetet skall organiseras varav ett sätt vore att centralisera valutariskhanteringen inom Eka AB och låta en person skapa prognoserna. För att kunna fastställa korrekta prognoser krävs dock kunskap om till exempel olika kunders beteende och uppkomsten av olika transaktioner. Det verkar vara svårt för en person att kunna överblicka varje delverksamhet och därför är det bättre att utnyttja den kunskap olika controllers, runt om i verksamheten, besitter.

Företagen inom Akzo Nobel kan numera själva koppla upp sig mot IHS och utföra inrapporteringen av företagets valutaflöden (Jonny Sander, 031202). Detta skulle kunna effektivisera valutariskhanteringen genom att reducera bort ett led i kedjan. Dessutom skulle ansvaret för arbetet placeras inom den egna organisationen och på så sätt möjliggöra enklare uppföljning. Såsom Eka AB:s organisation ser ut i dagsläget torde en person i Peter Wallströms position vara lämplig att tilldela dessa uppgifter. Arbetsuppgifterna skulle inte behöva begränsas till att sammanställa valutaflöden från de olika enheterna och rapportera in dessa till Akzo Nobel utan också att ansvara för utvärderingar av systemet. Personen som får ansvaret för detta bör ha någon form av utbildning och kunskap på området för att kunna verka som bollplank och tilldela information åt andra i organisationen. Att tillsätta eller utse någon som har hand om valutariskhanteringen kommer också att förenkla arbetet för den som är BU Controller. Det yttersta ansvaret bör dock fortfarande ligga på BU controllern, idag Ann-Catrine Högberg.

6 Slutsats

Slutsatserna belyser de aspekter vi anser vara viktigast vid en utvärdering av Eka AB:s valutariskhantering. Dessa aspekter finner vi viktiga att betänka vid utformandet av företagets finansiella policy och vid revidering av deras befintliga valutasäkringssystem. Slutligen kommer dels uppslag för framtida akademiska studier inom ämnet valutariskhantering diskuteras och dels förslag på fortsatt arbete för Eka AB framföras.

6.1 Utvärdering av Eka AB:s valutariskhantering

Detta avsnitt är indelat i de aspekter vi anser är viktigast att diskutera utifrån uppsatsens problemställningar och ur Eka AB:s perspektiv.

Relevans

I uppsatsen har Eka AB:s valutariskhantering diskuterats kring huruvida den är relevant som den ser ut i dag eller inte. Eka AB är relativt styrt av Akzo Nobel i den här frågan och har således liten frihet att bestämma att inte genomföra valutasäkring. Däremot är det viktigt för företaget att självt bestämma hur valutasäkringen skall gå till, exempelvis hur mycket som skall säkras.

Uppdelningen att transaktionsrisk valutasäkras på BU-nivå medan translationsrisk valutasäkras centralt måste ses relevant med de argument som ges i avsnitt 5.2.2. Den ekonomiska risken som mer bör ses som en generell affärsrisk bör hanteras på samtliga nivåer inom organisationen. De riktlinjer som idag ges av Eka AB:s policy anser vi därför vara korrekta, men ett tillvägagångssätt för att hantera den ekonomiska risken krävs såväl som riktlinjer för hantering av transaktionsrisken.

Prognoser av kassaflöden

Vid prognostiseringen är det mycket viktigt att prognoserna som fastställs är korrekta eftersom de ligger till grund för hela valutariskhanteringen. Förutom att säkerställa korrektheten bör även tidshorisonten för prognoser diskuteras. Denna bör kunna justeras vid behov men vi anser dock det vara relevant med samma tidshorisont för hela verksamheten, detta för att minska förvirring och öka konsistensen i arbetet.

Den alternativa metod, rullande prognoser som presenterades i avsnitt 5.3.2, skulle reducera kostnaden för Eka AB:s valutariskhantering men kräva ett mer aktivt arbete. Med den kunskap företaget besitter anser vi att denna metod skulle vara för krånglig. Dock borde den vara relevant om företaget avser att utbilda någon inom området och noggrant planera implementeringen av nämnda metod.

Strategier

Eka AB måste välja strategi för sin valutariskhantering. I och med att Akzo Nobel har riktat ett krav mot Eka AB att företaget skall valutasäkra återstår det för Eka AB att välja hur mycket företaget bör säkra. Det är viktigt att fastställa en nivå och sedan följa dessa riktlinjer för att skapa tydlighet. Som det är idag råder istället förvirring inom företaget kring denna fråga.

Spekulation

Akzo Nobels riktlinjer förbjuder spekulation, något som Eka AB måste följa. Därför måste spekulation definieras, eftersom det i nuläget råder viss osäkerhet kring detta. Med en definition av begreppet skulle berörda personer kunna skilja mellan spekulation och termen affärstänkande. Denna särskiljning är viktig för att begränsa enskilda individers möjlighet till personliga tolkningar och visa vad företaget finner acceptabelt vid hantering av valutarisker. Vi anser dock att företaget bör skaffa sig mer kunskap innan de nyttjar det förfarande vi benämnt affärstänkande.

Uppföljning och kontroll

En av de största bristerna i Eka AB:s valutariskhanteringen är avsaknaden av uppföljning och kontroll. Detta är något som måste korrigeras snarast för att säkerställa att arbetet utförs på ett riktigt sätt. Dessutom bör det inte vara speciellt svårt då alla uppgifter som krävs finns internt i företaget och det som behöver göras är en sammanställning av dessa. Ett sätt att hantera detta moment är att utveckla den databas Peter Wallström använder sig av genom att komplettera den med fler data och göra den tillgänglig för berörda personer.

Ansvar

Ett genomgående problem för Eka AB är att ingen av de som aktivt arbetar med valutariskhanteringen anser sig ha ett direkt ansvar. Istället litar man på att alla sköter det de skall och knappt någon ifrågasätter egentligen varför arbetet utförs. Detta har påpekats av Ann-Catrine Högberg, controller för Eka Chemicals, som är ytterst ansvarig för hela valutariskhanteringen. En aktiv delegering till personer i organisationen skulle medföra att fler kritiserade arbetet och på sätt tillsammans arbetade för att förbättra valutariskhanteringen. Det sätt vi anser vara effektivast att implementera en

ansvarsposition för valutariskhanteringen är att låta en person på Eka AB centralt samla in prognoser från olika delar av verksamheten och själv rapportera in detta i IHS. Denna person skulle på så sätt ansvara för hela valutariskhanteringen och därmed även för att kontroll och uppföljning utförs på ett korrekt sätt.

Finansiell policy

Genom att diskutera olika faktorer i företagets valutariskexponering och många av de aspekter som har behandlats i denna uppsats bör Eka Chemicals kunna revidera sin finansiella policy så att den är tillämpbar på företaget. Om de anställda, åtminstone de som är involverade i valutariskhanteringen, är delaktiga i denna process kan deras åsikter tas tillvara och policyn blir på så sätt bättre förankrad i organisationen (Robbins & Coulter, 2002). Viktigt är att finansiella policyn når ut till alla som bör känna till den. I nuläget verkar policyn ha en obetydlig roll på Eka Chemicals men förhoppningen är att policyn skall få en större roll i framtiden. Denna bör utgöra ett dokument som i realiteten är till hjälp för de som hanterar valutarisker inom företaget. Ett sätt att uppnå detta är att komplettera policyn med tydliga riktlinjer för hur det praktiska valutariskhanteringsarbetet skall genomföras samt vem som ansvarar för vad.

6.2 Förslag till vidare studier

Under arbetets gång har teoristudier och intervjuer kontinuerligt givit upphov till intressanta frågeställningar. Vissa av dessa är framförallt riktade gentemot Eka AB medan andra snarare har en akademisk karaktär.

Vid prognosarbetet, vilket vi anser vara av mycket stor vikt, används idag en tidshorisont på tre månader. Denna tidshorisont bör dock utvärderas genom att Eka AB till exempel försöker prognostisera på en längre horisont och sedan genom uppföljning av hur det gått bestämmer vad som är rimligt. Under detta arbete tycker vi dock att endast tre månaders prognoser bör användas i den reella valutariskhanteringen, för att inte ta för stora risker.

I uppsatsen introducerades en idé för hur Eka AB kraftigt skulle kunna sänka sina kostnader genom att inte låta transaktioner gå till förfall. För att kunna ta ställning till om metoden passar Eka AB bör dock noggrannare studier utföras. Som vi redan nämnt skulle metoden kräva ett mer aktivt arbete och en betydligt bättre kontroll. Ett införande av liknande metod vore dumdrigt utan att först utförligt planera hur det skulle kunna implementeras.

Enligt de riktlinjer Eka AB tilldelats från Akzo Nobel skall ledningen av företaget även arbeta med den ekonomiska valutarisk företaget exponeras mot. Då vår uppsats har riktats mot transaktionsrisken vid valutariskhantering har denna aspekt inte diskuterats. Det bör dock utformas noggrannare riktlinjer även för detta arbete för att säkerställa att det utförs på ett korrekt sätt.

Det har inte bara uppstått intresseväckande aspekter som Eka AB kan arbeta vidare med under arbetet utan även en del akademiska frågor. En intressant aspekt som diskuterades flertalet gånger, men visade sig ligga utanför denna uppsats, är translationsrisk. Det finns kraftfulla argument både för emot dess relevans, men framförallt vore det intressant att studera hur translationsrisken kan minskas.

Relevansen av att hantera valutarisk överhuvudtaget debatteras ofta. De teorier som finns talar ofta mot varandra och det är därför svårt att dra några slutsatser. Ett förslag på studier vore att undersöka hur resultatet av ett antal företags valutariskhantering visat sig vara. En kvantitativ studie av det historiska resultatet skulle därefter kunna användas som ett argument för eller emot valutariskhantering.

I liknande studier finns även möjlighet att jämföra om olika arbetssätt vid valutariskhanteringen ger olika utfall. För att kunna dra slutsatser från en sådan studie krävs dock förmodligen en relativt stor urvalsgrupp vilket gör det till ett relativt krävande arbete.

Referenser

Böcker:

Andersen, H, *Vetenskapsteori och metodlära- en introduktion*, 1994, Studentlitteratur, Lund

Bennet, S., *Euron och det svenska företaget*, 1998, Industrilitteratur, Kristianstad

Bennet, S., *Finansarbetet i företaget- från likviditetsstyrning till riskhantering*, 1996, Industrilitteratur, Göteborg

Case, K E, Fair, R C, Gärtner, M & Heather K, *Economics*, 1999, Prentice Hall, New Jersey

Eiteman, D., Stonehill, A., Moffett, M., *Multinational Business Finance*, 2001, Addison-Wesley, USA

Grinblatt, M. & Titman, S., *Financial Markets and Corporate Strategy*, 2002, McGraw-Hill, New York

Hull, J C, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 2003, Prentice Hall, New Jersey

Madura J., *International Financial Management*, 1995, West Publishing Company, St Paul, MN

Merriam, S B., *Fallstudien som forskningsmetod*, 1994, Studentlitteratur, Lund

Mishkin, F S. & Eakins S G., *Financial Markets and Institutions*, 2000, Addison-Wesley Publishing Company, USA

Oxelheim, L, & Wihlborg, C, *Macroeconomic Uncertainty- International risks and opportunities for the corporation*, 1987, John Wiley & Sons Ltd, Great Britain

Oxelheim, L. & Wihlborg, C., *Managing in the Turbulent World Economy*, 1997, John Wiley and Sons, West Sussex

Patel, R. & Davidson, B., *Forskningsmetodikens grunder- att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, 1994, Studentlitteratur, Lund

Robbins, S. & Coulter, M., *Management*, 2002, Prentice-Hall International, Upper Saddle River, N.J.

Shapiro, A. C., *Multinational Financial Management*, 2002, Prentice Hall, Upper Saddle River

Artiklar:

Ankrom, R, Top-level Approach to the Foreign Exchange Problem, 1974, *Harvard Business Review*, Vol. 16, Issue 3

Burt, D, Planning and performing in Australian Retailing, 1978, *Long Range Planning*, Vol. 11, Issue 3

Collier, P & Davies, E, The Management of Currency Transaction Risk by UK Multi-national Companies, 1985, *Accounting and Business Research*

Froot, K A, Scharfstein, D S & Stein, J C, A Framework for Risk Management, 1994, *Harvard Business Review*, Vol. 72, Issue 6

Giddy, I, Exchange Risk: Whose View?, 1977, *Financial Management*, Vol. 6, Issue 2

Gillani, D F, Managing your foreign currency exposure, 1996, *CMA Magazine*, Vol. 70, Issue 5

Glaum, M, Strategic Management of Exchange Rate Risks, 1990, *Long Range Planning*, Vol. 23, Issue 4

Griffin, J, Foreign Exchange Policy and Procedure Development, 2001, *World Trade*, Vol. 14, Issue 10

Hakkarainen, A, Joseph, N, Kasanen, E & Puttonen, V, The Foreign Exchange Exposure Management Practices, 1998, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 9, Issue 1

McCann, J & Shade, D, A Strategic Approach to Foreign Exchange, 1997, *TMA Journal*, Vol. 17, Issue 6

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

Redhead, K, Exchange Rate Risk Management- Part 2, 2001, *Credit Control*, Vol. 22
Issue 4

Wallace, J., Best practices in foreign exchange risk management, 1998, *TMA Journal*,
Vol. 18, Issue 6

Hemsidor:

www.akzonobel.com, 031111

www.ekachemicals.com, 031111

Intervjuer:

Carlsson, Peter 031112
SBU Controller
South America & Asia Pacific
Göteborg

Högberg, Ann-Catrine, 030929, 031112, 031127, 031210 (telefon)
BU Controller
Eka Chemicals
Göteborg

Nilsson, Nancy 031125
SBU Controller
Specialty Products
Bohus

Sander, Jonny 031202, 031210 (e-post), 040105 (e-post)
Central Services
Akzo Nobel
Stockholm

Svensson, Niclas 031125
Accounting Controller
Specialty Products
Bohus

Wallström, Peter 031125
Ekonomi-center
Eka Chemicals
Bohus

Bilaga A – Eka Chemicals policy

Policy – Currency Transaction Exposure Management - BU Eka Chemicals

GENERAL

Economic exposure

The risk relates to future business because of improved or reduction of competitiveness in markets caused by changes in exchange rates. These risks are not financial risks but general business risks. This economic risk should be continuously monitored by the BU management together with AFIN.

Transaction exposure

Transaction risk is the risk reflected in differences in value upon conversion into own currency of cash flows contracted in other currencies.

As outlined in the Akzo Nobel Financial & Economic Manual (FEM) section 4.1.06 it is the responsibility of the management of the BU to hedge all of their currency risks. There is also a risk position reflecting commitments based on projected cash flows.

Inhouse Hedging System (I H S)

Within Akzo Nobel there is a system in which “participants” can enter at any time their Foreign Exchange risks. These entries are taken care of by the Treasury Department which gives a forward rate to the entries. An internal “transaction” is created and replace the Forward Exchange Contract that participants could make with outside banks.

More information about Akzo Nobel Treasury Policies is available on the intranet <http://www.akzonobel.intra/treasury/>

BU HEDGING POLICY

Hedging should be done by using the Inhouse Hedging System. Hedging outside the system is only allowed after prior approval. Only the net exposure per currency should be hedged.

Cash flows contracted in other currencies than the domestic currency shall be hedged. It is the responsibility of the management of each company in the Eka Chemicals Group to eliminate the transaction exposure risk (refer to hedging guidelines,)

Intercompany exports and imports within Akzo Nobel should as much as market conditions allow be invoiced in the local currency of the receiving company.

Some companies within EKA Chemicals operates their financial records by using a functional currency other than the local currency. Based on risk assessment for transaction risk related to transactions in local currencies in these companies the BU management has decided that the transaction exposure in local currencies should not be hedged. This applies for the following countries:

Indonesia
Venezuela
Colombia

Once a year all companies in Eka Chemicals will be asked to report transaction volumes per currency and to what extent transaction volumes have been hedged.

BU HEDGING GUIDELINES

Companies within Eka Chemicals that can not comply with the BU Hedging Policy or part of it due to local legislations or other restrictions are required to report this to Group-finance.

The maximum period for hedge is one year ahead.

The hedge should be made once a month as a minimum if the hedge is based on projected cashflow. If the hedging is performed on transaction level it should be made more frequently than only once a month.

Net exposure below EUR 20.000 per currency and month do not need to be hedged.

For accounting treatment of hedge transaction please refer to FEM or consult with Groupfinance.

Bilaga B – intervjumallar

Intervjufrågor Ann-Catrine Högberg 031112

Vad vill ni att uppsatsen skall utreda?

Titta på flöden: Vad missar man? Vilken risk tar man?

Hur har det gått med facit i hand?

Branschstruktur

Konkurrenter? (storlek, marknader osv.)

Hur fungerar det mellan Eka Chemicals och Akzo Nobel?

Ägarstruktur, äger Akzo Nobel allt?

Vilka är era kunder? Storlek, förhandlingsstyrka, priskänslighet, krav på kvalitetskontroll etc.

Hur långt sträcker sig era planer/prognoser?

Hur långa kontrakt har ni med leverantörer/kunder?

Valutaexponering

Hur fungerar inhousebank? Hur valutasäkrar de? Hur många personer jobbar där?

Någon annan enhet som sysslar med valutariskhantering?

Hur fungerar det just nu? Vad valutasäkrar ni mot (flöde/transaktion)? Sker någon form av samordning, per månad?

Vad kostar er valutasäkring totalt?

Hur mycket rör sig valutasäkringen per år? Totalt antal säkringar? Total summa?

Vilka verktyg använder ni i er valutasäkring?

Använder ni er av kvittning vid försäljning kontra inköp vid en och samma valuta?

Vad är definition av valutarisk, (translation, transaction, economic)?

Kan ni ge en kort beskrivning på hur valutarisken påverkar företaget?

Allmänt

Riskattityd? Andra typer av risk t ex utsläppskatastrof.

Säkrar ni någon annan risk än valutarisk?

Hur styrda är ni av Akzo Nobel? Hur gör de?

Hur gör de andra BU inom Akzo Nobel?

Historik?

Är det intressant för oss? Kanske för att se vilken risk företaget har tagit tidigare.

Intervjufrågor Nancy Nilsson 031125

Vad är din roll som controller? Arbetsuppgifter?

Vad är er definition av valutarisk, (translation, transaction, economic)?

Kan ni ge en kort beskrivning på hur valutarisken påverkar företaget?

Riskattityd? Andra typer av risk t ex utsläppskatastrof.

EKA Chemicals

Vad gör ni?

Vilka är era största produkter, hur stora är ni på era marknader?

Branschstruktur

Konkurrenter? (storlek, marknader osv.)

Vilka är era kunder? Storlek, förhandlingsstyrka, priskänslighet, krav på kvalitetskontroll etc.

Hur långt sträcker sig era planer/prognoser?

Hur långa kontrakt har ni med leverantörer/kunder?

Organisatoriskt

Vad kallas de enskilda enheterna inom varje SBU? Är de legala enheter?

Hur går valutariskhanteringen till? Var startar det hela, vem har ansvar för vad?

Ansvariga i olika led?

Valutaexponering

Definition av transaktioner och flöden.

Hur funkar det just nu? Vad valutasäkrar ni mot (flöde/transaktion)? Sker någon form av samordning, per månad?

Valutasäkrar ni annan risk än transaktionsrisk, translation, ekonomisk risk?

Vad säger policyn? Hur hårt följs den?

Hur stor del av omsättningen utgörs av utländsk valuta? Hur stor del av denna säkras?

Vad kostar er valutasäkring totalt?

Intervjufrågor Niclas Svensson 031125

Vad är din roll för EKA? Arbetsuppgifter?

Hur stor del av din tid ägnar du åt att ställa upp prognoser?

Finns det andra som gör detta också? Ställer du upp prognoser för hela Specialty Products eller EKA Sverige?

Prognostisering

Hur ställer du upp prognoser? Kvittas in- och utflöden?

Vilka indata behövs?

Baseras prognoserna på flöden eller transaktioner?

Tidsram? Är det för långt eller för kort?

Hur ofta revideras prognosen?

Är det stora fluktuationer mellan olika perioder? Säsongsberoende?

Vem tar del av prognoserna?

Historiskt

Har du någon uppfattning om hur det har gått historiskt?

Ser du någon vinst med valutasäkring och isåfall vilken?

Övrigt

Egna synpunkter

Intervjufrågor Ann-Catrine Högberg 031127

Peter Wallström samlar samman siffror från olika SBUs inom Eka AB och skickar vidare till Stockholm:

Hur fungerar det?

Har ni gjort så länge?

Databasen som Peter pratade om- vilken sorts data innehåller den?

Från vilka enheter sammanställer Peter data?

Får vi access till den datan?

Uppföljning & kontroll

Har du någon uppfattning om hur det har gått historiskt?

Överensstämmer valutaprognoserna med verkligheten?

Vad händer om ni valutasäkrar mer än ni behöver?

Får du rapporter om hur det går?

Har ni uppföljning av prognoserna?

Har du en uppfattning om kostnaden?

Finansiell policy

Hur fungerar finansiella policyn?

Vem ska tillämpa den?

Övrigt

Vilka kriterier har ni för valutasäkring, utöver transaktionernas storlek?

Vilka riktlinjer gäller kring spekulation?

Hur sätts valutakurserna?

Hur fungerar betalningen kring valutasäkringen? Finns en fördelningsnyckel?

Eka Chemicals riskattityd i allmänhet?

Är dagens valutasäkring för Eka Chemicals effektiv?

Intervjufrågor Jonny Sander 031202

Vilken funktion har du för Akzo Nobel? EKA Chemicals?
Vilka är dina arbetsuppgifter?

Valutahantering

Vilken del av kedjan i valutasäkringen bidrar du med?
Vilka delar av koncernen vänder sig till dig?
Utför du någon form av kvittning eller liknande eller vidarebefordrar du endast sammanställda uppgifter?
Hur ofta sker rapportering vidare till Holland? På månadsbasis?
Hur ser det ut före dig i kedjan? Vilka data får Jonny?
Hur ser det ut efter? Vilka data skickar Jonny?
Har du någon uppfattning om hur valutasäkringen går till i sista ledet? Vilka metoder används osv.?
Hur sätts valutakurserna? Egen prognos? Hur ofta? Vem använder kurserna? Vem gör dem?
Stämmer valutakurserna med verkligheten?
Hur fungerar inhousebanken i Holland? Vilka hedgingverktyg använder de?
Skäl till valutasäkring? Lönsamt? Spekulation? Säkerhet?
Hur ser Akzo Nobel på spekulation?
Vad ser du som spekulation?
Vad vet du om Eka Chemicals finansiella policy?
Skulle Eka Chemicals valutasystem kunna effektiviseras?
Är Eka Chemicals flöden stabila?
Hur rätt är valutaprognoserna? Hur fastställs de? Fungerar tre månaders sikt?
Hur fungerar uppföljningen?

Kostnad

Går det att mäta hur mycket det kostar?
Vem står för kostnaden?
Var hamnar vinsten / förlusten?
Vem tjänar / förlorar på det?
Hur bokförs det?
Vad händer om Eka Chemicals hedgar för mycket?
Betalar företagen genom att detta är inbakat i valutakursen?
Skulle EKA kunna klara detta på egen hand eller skulle de då förlora flera viktiga fördelar som Akzo Nobel kan tillföra?
Har det historiskt sett lönat sig att valutasäkra?

Riskattityd

Vilken personlig uppfattning har du angående valutariskhantering? Är det nödvändigt?
Vilka typer av risk bör man ta hänsyn till?
Hur riskmedvetna är Akzo Nobel generellt?

Övrigt

Egna synpunkter