



School of Economics
and Commercial Law
GÖTEBORG UNIVERSITY

**Handelshögskolan
Vid Göteborg Universitet
Företagsekonomiska institutionen
Avd. Industriell och finansiell ekonomi**

Valutans påverkan vid beslut av utlandsinvesteringar som sker i tillverkningssyfte – en studie av två svenska företag

Kandidatuppsats/Bachelor thesis
Vårtermin 2005

Daneshvar Minabi Reza 750325
Kling Daniel 790816

Handledare:
Anders Axvärm

Sammanfattning

Företagen är multinationella och bedriver en stor del av verksamheten utomlands samtidigt som man hela tiden söker nya marknader och regioner som kan vara intressanta att investera i. Huvudsyftet med denna studie är att analysera två företags inställning till valutor vid beslut av utlandsinvesteringar.

De båda företagen har var sin policy hur risker skall hanteras på både koncernnivå och lokal nivå. Diskussionerna om valutan och dess risker visar att andra faktorer har större betydelse vid ett investeringsbeslut.

Bakgrunden till investeringar är påverkad av företagets affärsstrategi. Affärsstrategin är i sin tur sammankopplad med företagets mål. Företagen är långsiktiga i sina investeringar. Oberoende av om företaget är börsnoterat eller privatägt är målet att tillfredsställa ägarnas krav. Beträffande valutakurser i samband med utlandsinvesteringar är att båda företagen inte tar någon hänsyn till valutafluktuationer. Det som har noterats i samband med långsiktiga utlandsinvesteringar är att företagen investerar i lokal valuta. När det gäller kortare tidshorisont med investeringen så brukar företagen säkra sig mot valutarisker med hjälp av terminskontrakt. Största anledningen till korta investeringar är att effektivisera produktionen och öka produktiviteten. Växelkursprognoser utnyttjas inte eftersom utfallet på prognoserna är osäkra på grund av att växelkurser kan påverkas av flera faktorer.

Beträffande valutafrågornas roll i samband med utlandsinvesteringar som sker i tillverkningsssyfte går det att konstatera att valutan inte har någon självständig roll vid investeringsbeslut. Valutan ses istället som en faktor av flera som ingår i en mer komplex situation som påverkar beslutsfattandet vid utlandsinvesteringar. Vad som har kunnat konstateras utifrån erhållet material är att affärsstrategiska komponenter spelar en mer avgörande roll vid beslutsfattandet.

Förord

Denna uppsats har skrivits i samarbete med två svenska företag som är lokaliserade i Göteborgsregionen. Analyser och slutsater har sitt ursprung i iakttagelser som gjorts under diskussioner med en nyckelperson från varje företag. Utan deras bidrag skulle denna uppsats vara svår att genomföra. Därför vill vi passa på och tacka dessa två personer för deras engagemang. Med respekt för företagens önskan om att vara anonyma benämns inte de vid namn i studien.

Slutligen vill vi även tacka vår handledare Anders Axvärn som har kommit med olika infallsvinklar under studiens gång.

Göteborg 2005-05-27

Daneshvar Minabi Reza & Kling Daniel

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	2
1.3 Problemformulering	5
1.4 Syfte	5
1.5 Avgränsning	5
1.6 Disposition	6
2. Metod	7
2.1 Fallstudie	7
2.2 Vetenskapligt angreppssätt	7
2.3 Datainsamling	8
2.3.1 Primärdata och Sekundärdata	8
2.3.2 Kvalitativ intervju	9
2.4 Urval	10
2.5 Databearbetning	10
2.6 Kvalitetssäkring av uppsatsen	11
3. Teoretisk referensram	12
3.1 Risk	12
3.1.1 Politiska risker	13
3.1.2 Ränterisk	13
3.2 Valutaexponering	14
3.2.1 Ekonomisk Exponering	14
3.2.2 Transaktionsexponering	14
3.2.3 Translationsexponering	15
3.3 Koppling mellan riskerna	15
3.4 Intern kurssäkring	16
3.4.1 Netting	16
3.4.2 Matchning	17
3.5 Extern kurssäkring	17
3.5.1 Penningmarknadssäkring	17
3.5.2 Terminssäkring	17
3.5.3 Valutaoptionssäkring	18
3.5.4 Valutaswapar	18
4. Empiri	19
4.1 Företagsbeskrivning	19
4.2 Strategi	20
4.3 Valutakurser	21
4.4 Risker	23
4.5 Riskreduktion	23
4.6 Investeringskalkyl och kassaflödesanalys	24
4.7 Policy	25

5. Analys	26
5.1 Bakgrund till investeringar	26
5.2 Bedömning av valutor	27
5.3 Riskbedömning och riskreduktion	28
5.4 Investeringskalkyler och kassaflödesanalys	29
5.5 Policy	29
6. Slutsats	30
Referenslista	31
Bilaga – Diskussionsunderlag	35



1. Inledning

I detta kapitel ges kortfattat en bakgrundsbeskrivning. Vidare diskuteras det problem som uppsatsen kommer att beröra. Avslutningsvis i dispositionsavsnittet beskrivs uppsatsens struktur.

1.1 Bakgrund

Sverige är en öppen ekonomi och starkt beroende av omvärlden. Att svenska företag har kunnat exportera bland annat naturresurser, verkstadsprodukter, kunnande inom telekom, IT och läkemedel har starkt bidragit till uppbyggnaden av det svenska välståndet. Idag har Sverige ett stort överskott i handel med omvärlden, vilket bidrar till en stark internationell position. Sveriges framtid är beroende av att vi kan bevara och utveckla vår konkurrensförmåga och att Sverige kan dra till sig investeringar från andra länder (Finansplanen 2005).

När världen integreras skapar företagen bättre internationella kontakter och förändrar sin egen ekonomiska miljö. De senaste 10-15 åren har den internationella handeln ökat kraftigt. Bidragande faktorer till detta är bland annat bättre teknologi, kommunikationer och transporter. Med globaliseringen följer möjligheter och nya regioner öppnas för företagen. Men utvidgningen och internationaliseringen innebär också risker och osäkerhet för företagen. Olika risker som förknippas med nya ekonomier kan få stora återverkningar i hela världen.

Handel i valuta har sedan långt tid tillbaka skett i syfte att anskaffa likvida medel för att betala köp av varor och tjänster från skilda länder, men även för att matcha framtida in- och utbetalningar i utländsk valuta (Den svenska finansmarknaden 2004). Överföring av köpkraft är nödvändig eftersom internationell handel och kapitaltransaktioner mellan olika länder normalt sett involverar deltagare i olika länder med olika nationella valutor (Wramsby & Österlund, 2003).

Sedan 1992 flyter kronan fritt mot andra valutor. Företagens förutsättningar för att göra affärer med utlandet förändrades då radikalt. Innan dess, när Sverige hade en fast växelkurspolitik, var valutariskerna under långa perioder relativt begränsade för olika företag som importerade och exporterade. Idag finns det ingen begränsning för hur värdet på kronan kan förändras. Kronan kan utsättas för både snabba och kraftiga kurssvängningar och är därmed långt ifrån stabil.



Tillkomsten av det monetära samarbetet inom EU gör att, ur ett svenskt perspektiv, antalet valutor minskat. Kursfluktuationer mot ett flertal europeiska valutor har bytts ut av fluktuationer gentemot euron. Om Sverige i framtiden ansluter sig till den monetära unionen kommer denna valutakursförändring att upphöra. Dock kvarstår givetvis risken för kursförändringar mot andra valutor.

För företagen blir det allt viktigare att skaffa sig kunskap om de risker och den osäkerhet som finns till följd av utlandshandel. Att företagen har goda kunskaper kring valutaexponering är viktig så att riskminimering inom området kan uppnås.

Marknaden är i ständig förändring och det skapar både möjligheter och begränsningar för företagen. Möjligheterna avgör investeringens karaktär som kan vara lägre produktionskostnader, närhet till leverantörer och kunder. Begränsningarna kan vara i form av nya lagar och restriktioner som uppstår. När företagen tittar på olika möjligheter av investeringar i utlandet beaktas olika faktorer beroende på investeringens karaktär. Detta påverkar i sin tur synen på valutans roll i investeringsbeslutet eftersom valutan är en av faktorerna som företagen bör ta hänsyn till.

1.2 Problemdiskussion

Schuster (2003) menar att för ett internationellt verksamt företag kan valutakursutvecklingen vara av betydelse i ett flertal olika avseenden. Ett typfall är att företag exporterar sina produkter och/eller importerar sina insatsvaror. Företagen kan vidare låna eller göra finansiella placeringar i utländsk valuta. Ett annat typfall är att företag bedriver verksamhet i utlandet genom utländska dotterbolag med lokal verksamhet och lokal finansiering, och har kapitalflöden i utländsk valuta i form av utdelningar och betalningar för eventuella varuflöden inom koncernen.

Den bättre globala ekonomiska situationen skapar nya möjligheter för företagen att genomföra utlandsinvesteringar (Aronsson, 2004). Företag köps, säljs, fusioneras och flyttas mellan olika länder och regioner. De gränsöverskridande investeringarna har under 1990-talet vuxit mycket kraftigt (Braunerhjelm, 2001). 70 procent av de större företagen i Europa, USA, Sydamerika och Asien genomför eller planerar att genomföra företagsköp under det närmaste året (Aronsson, 2004). Företagens förvärv och nyinvesteringar som sker i utlandet har olika ändamål. De olika ändamålen kan vara att komma in på nya marknader, sänka lönekostnader genom att flytta tillverkningen till ett annat geografiskt område och förbättra distributionen genom att investera i ett centrallager som ligger närmare kunder och leverantörer. Strategiska motiv är en nyckelfaktor till att företagen väljer att investera utomlands.



Eiteman (2004) skriver om varför företag blir multinationella och summerar det med fem kategorier:

Market seekers som producerar i utländska marknader antingen för att tillgodose det lokala utbudet eller för att exportera till andra marknader än deras hemmamarknad.

Raw material seekers som tar ut råmaterial var det än kan hittas, antingen för export eller för fortsatt process och försäljning i det landet som råmaterialet hittades.

Production efficiency seekers som producerar i länder där en eller flera av fabrikerna som producerar har låg produktionskostnad i jämförelse med deras produktivitet.

Knowledge seekers verkar i utlandet för att få tillgång till teknologi eller ledande expertis.

Political safety seekers förvärvar eller etablerar nya verksamheter i länder som anser att det är osannolikt att lägga beslag på eller lägga sig i privat företagsamhet.

Strategi har alltmera kommit att förknippas med konkurrensfördelar, företagets position relativt kunder och konkurrenter, samt med principer för resursfördelning. Strategi blir då ett sammanhängande handlingsmönster som syftar till att skapa konkurrensfördelar, förbättra positionen gentemot kunder och konkurrenter och att fördela resurser på ett effektivt sätt, allt i syfte att nå de uppsatta företagsmålen (Samuelson, 2004).

Motiven att köpa bolag varierar generellt mellan ägare å ena sidan och företagsledning å den andra sidan. En ledning expanderar vanligen ut i världen genom att överväga företagsförvärv som ligger i linje med affärens logik. Ägarna kan självklart ha andra syften. Kapitalägarna kan utnyttja det exporterande eller internationaliserande företaget som en språngbräda men också på många andra olika sätt (Söderman, 1994). Vidare skriver Söderman (1994) att andra motiv som både ledning och ägare kan ha är att sprida risker genom att köpa bolag i olika delar av kontinenten, som kanske representerar olika branscher. Ytterligare motiv kan var att man har pengar som man vill placera, detta är huvudsakligen ett ägarperspektiv. Det slutgiltiga beslutet vid dessa investeringar påverkas av flera olika faktorer. Beroende på typ av investeringsprojekt, om det är en tillverkningsenhet, support eller centrallager, kan valutans roll variera i det slutliga beslutet om investeringen. Risker som uppstår måste hanteras på ett sådant sätt att man minimerar ett negativt utfall på investeringens resultat. Det blir då påtagligt att god kunskap behövs om valutans betydelse vid dessa utlandsinvesteringar. En grundläggande fråga är om det över huvud taget förekommer några valutarisker. Det finns teoretiska modeller av samband mellan köpkraftsutveckling, inflationstakter, räntenivåer och valutakursutveckling, utifrån vilka synnerligen långtgående slutsatser kan dras, som innebär att det egentligen inte finns någon valutarisk (Schuster, 2002).



Enligt köpkraftsteoremet, "Purchasing Power Parity", antas att förändringar i växelkursen mellan länder motsvarar förändringar i prisnivåer för varor och tjänster av samma storleksordning, och att det därför inte finns någon riskexponering i detta avseende (Schuster, 2002). Här har studier visat att det finns avvikelser, ju kortare tidsperspektiv desto större avvikelser. Detta styrker att företag måste ta ställning till om de ska försöka säkra sig mot valutarisker.

Transaktioner i andra valutor än den nationella valutan har blivit ett viktigt inslag i många företags verksamhet. Resultatet av dessa transaktioner är ofta av stor vikt för företagets totala utfall. En faktor som har betydelse för resultatet av dessa transaktioner är valutakursutvecklingen. Därför är det viktigt att undersöka om valutan har en betydande roll i företagets utlandsinvesteringar.

Företag måste ställa sig frågan om de överhuvudtaget behöver bry sig om valutarisker. Stor inverkan till svaret på denna fråga är vilken tidshorisont företaget är beredd att arbeta med och om man under tiden kan klara av påfrestningar som ofördelaktiga kursförändringar kan få.

Enligt Bennet (2003) bör den övergripande målsättningen för alla företag vara att vidta sådana åtgärder som minimerar risken för att ofördelaktiga valutakursförändringar får negativa konsekvenser på företagets resultatutveckling, kassaflöde och tillväxt. Dock kan det vara problemfyllt att hantera valutarisker på ett effektivt sätt. Ofta finns det restriktioner som begränsar möjligheten att hantera valutarisken på ett bra sätt.

Bennet (2003) nämner externa faktorer såsom; valutaregleringar, skattelagstiftning, redovisningsregler i olika länder samt avsaknad av effektiva marknader och instrument i vissa valutor. Vidare finns de interna faktorerna som kan vara företagets organisation, ansvarsfördelning samt svårigheter att få fram underlag för identifiering och mätning av valutaexponeringens struktur och storlek.

När företagen investerar i utlandet medföljer ett flertal risker som företagen bör beakta och på bästa sätt reducera. Beroende på hur företagen går till väga när de genomför dessa utlandsinvesteringar uppstår olika exponeringar mot valutan. Det blir tydligt att valutan är en faktor som kan påverka ett beslut vid utlandsinvesteringar.



1.3 Problemformulering

Många företag väljer att bedriva verksamhet utomlands och därmed bli multinationella. Utlandsinvesteringar är ett brett område eftersom de påverkar olika delar av organisationen. Företagen gör utlandsinvesteringar för att t ex vinna marknadsandelar, konkurrensfördelar och öka tillväxten. Vid utlandsinvesteringar uppkommer olika valutaexponeringar som företagen är tvungna att ta hänsyn till. Hur hanterar företagen valutaexponeringarna och hur ställer sig företagen till valutan när de skall investera i utlandet i form av en tillverkningsenhet? Ett investeringsbeslut påverkas av flera faktorer och tanken är ta reda på hur stor inverkan valutan har i det slutliga beslutsfattandet.

Huvudsakliga frågeställningen blir då ”Valutans påverkan vid beslut av utlandsinvesteringar” med fokusering på investeringar som sker i tillverknings syfte. Med detta medföljer frågor kring valutarisker som uppstår vid en sådan investering och hur företagen minimerar dessa risker.

1.4 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka och analysera, via iakttagelser som gjorts under diskussioner med en nyckelperson från varje företag, hur stor påverkan valutan och dess risker har i ett utlandsinvesteringsbeslut som sker i tillverknings syfte.

1.5 Avgränsning

Uppsatsens upplägg kommer att avgränsas till en studie av två multinationella företag. I vår studie granskas företagens hantering av valutans inverkan vid utlandsinvestering som sker i tillverknings syfte. Beskrivningen av företagens målsättningar kommer enbart att beröra faktorer som vi anser är relevanta i samband med företagens hantering av valutaproblematiken i utlandsinvesteringar.



1.6 Disposition

Här nedan presenteras kortfattat uppsatsens upplägg så att läsaren får en överblick av rapportens innehåll.

Inledningen innehåller en presentation av uppsatsen där problem och syfte beskrivs. I kapitel 2 diskuteras metod, tillvägagångssätt och syn på vetenskapliga angreppssätt.

Kapitel 3 berör ansatser kring valutarisker, säkringstekniker, företagsförvärv och strategier. Därefter presenteras det empiriska materialet som grundar sig på de intervjuer som har gjorts hos företagen om valutans påverkan vid beslut av utlandsinvesteringar.

I kapitel 5 sker sammankoppling av empirin med teorin. Därmed kan analyser och tolkningar göras.

Slutligen i kapitel 6 förs en diskussion kring slutsatser utifrån undersökningen.



2. Metod

Metod är ett redskap, ett sätt att lösa problem och komma fram till ny kunskap. Allt som kan bidra till att uppnå dessa mål är en metod. Det betyder inte, att alla metoder är lika hållbara eller tål en kritisk prövning lika bra (Holme & Solvang, 1986).

Det förekommer olika teorier för hur en uppsats skall utformas och redovisas. Olika kriterier bör uppfyllas för att uppsatsen skall uppnå den givna standarden. Att fundera över vari problemet egentligen består blir det första steget i undersökningen, vilket sedan styr bestämmande av teoriansats, metod och material. Valet av metod bestäms av syftet med undersökningen, problemformuleringen, den empiriska grunden och den tid och de andra resurser som finns att tillgå (Andersen 1994).

2.1 Fallstudie

Enligt Merriam (1994) är fallstudie en undersökning av en specifik företeelse, t ex ett program, en händelse, en person, ett skeende, en institution eller en social grupp. Studien har utförts genom att studera två företags syn på valutans roll i utlandsinvesteringsprojekt som berör tillverkningsområdet. En stor fördel med fallstudie är att det som studeras sker under verkliga förhållanden. Detta ger i sin tur god kunskap om själva händelsen. Informationen skall ligga till grund för fallstudien. Att komma nära företagen var viktigt för att få en bra förståelse hur de hanterar valutans roll och därför blev fallstudien ett bra val. För att få god kunskap kring problemformuleringen har insatta personer inom respektive företag intervjuats, eftersom dessa personer är involverade i företagets finansieringsarbete och har stor inverkan i beslutsfattandet kring utlandsinvesteringar. På grund av begränsad tid och att företagen var upptagna med viktigare frågor blev vi tvungna att nöja oss med de två företag som vi har varit i kontakt med. Dock var mötena med dessa företag givande och mycket information erhöles.

2.2 Vetenskapligt angreppssätt

Kvalitativ metod går att identifiera genom dess närhet till forskningsobjektet. Det viktigaste inslaget i en kvalitativ metod är att det skall finnas en relation mellan forskare och undersökningsenheten. Forskaren måste möta verkligheten, alltså situationen som enheten befinner sig i. För att forskaren skall kunna förstå situationen som individerna i en organisation befinner sig i måste undersökningen ske i företaget. I en kvalitativ rapport förser forskaren läsare med en beskrivning som är tillräckligt detaljerad för att



denne ska kunna avgöra om forskarens slutsatser verkar logiska eller inte (Merriam, 1994).

Uppsatsen baseras i största del till en kvalitativ metod, eftersom tanken är att skapa förståelse för valutans roll vid utlandsinvesteringar och ta reda på om det förekommer andra faktorer som påverkar detta beslut och även titta närmare på hur dessa faktorer ställs mot valutans roll. Att studien till stor del baseras på intervjuer gör att en helhetsbild ges och större flexibilitet kan användas vid insamlingen av data. Kännetecknande för en kvalitativ metod är att den utgår från personliga åsikter och värderingar (Holme & Solvang, 1986).

Kvantitativ metod baseras på att det som studeras skall göras mätbart och resultaten ska framgå numeriskt. Forskaren bör uppfatta sitt forskningsfält som ett objekt, vilket skall undersökas beroende på en eller flera variabler. Den kvantitativa metoden fokuserar alltså på material som används i statistiska analyser.

Avsikten med denna uppsats är att studera valutans roll i utlandsinvesteringar som sker i tillverknings syfte, vilket gör att det inte kommer att göras någon form av jämförelse eller mäta fenomenet i siffror.

2.3 Datainsamling

Datainsamlingen skapar till största del grunden till denna uppsats. För att kunna samla in relevant material och därefter undersöka problemet kommer olika typer av data samlas in.

2.3.1 Primärdata och Sekundärdata

Primärdata består av material som författarna själva samlat in genom t.ex. intervjuer och enkäter, medan sekundärdatan är redan befintligt material i form av litteratur och artiklar som skapats av andra personer (Andersen, 1998). Insamling av primärdata har skett genom intervjuer med de ansvariga inom området. För att kortfattat kunna beskriva fallföretagens verksamhet och organisation har vi även tittat närmare på årsredovisningar ifrån dessa två företag. Med hänsyn till att inte avslöja företagens namn.

Den sekundära informationen erhålls via kurslitteratur, ämneskategorier och diverse författare. Sökningar på olika databaser som behandlar vetenskapliga artiklar inom ekonomi har gjorts.



2.3.2 Kvalitativ intervju

Styrkan i den kvalitativa intervjun ligger i att undersökningssituationen liknar en vardaglig situation och ett vanligt samtal. Det innebär att detta är den intervjuform där forskaren utövar den minsta styrningen vad gäller undersökningssituationen (Holme & Solvang, 1986). I den kvalitativa intervjun använder man sig inte av standardiserade frågeformulär. Detta för att man normalt inte vill ha för stor styrning från forskarens sida. Man vill tvärtom att de synpunkter som kommer fram är ett resultat av undersökningssituationens egna uppfattningar. Därför bör de i största möjliga utsträckning själva få styra utvecklingen av intervjun (Holme & Solvang, 1986).

Forskaren har i förväg likafullt en viss uppfattning om vilka faktorer som är viktiga. Dessa har han skrivit ner i en manual eller handledning till intervjun. Man behöver inte nödvändigtvis vara sig till innehåll eller ordningsföljd följa denna till punkt och pricka. Men det är viktigt att man i intervjun täcker de områden som handledningen innehåller. I intervjusituationen dyker det ofta upp andra idéer eller uppfattningar som ersätter eller fördjupar de punkter man har i sin intervjumanual. Det måste man ta hänsyn till under intervjuens gång (Holme & Solvang, 1986).

I denna uppsats har kvalitativ intervju tillämpats och standardiserade frågeformulär har således inte använts. Utifrån de tankar och uppfattningar vi hade i förväg utformades en intervjumanual/ett diskussionsunderlag (se bilaga) utifrån uppsatsens problemformulering och syfte.

Intervjumanual och diskussionsunderlag bestod av 22 frågor och dessa skickades sedan via e-post till respektive respondent inom de valda företagen ett par dagar innan bestämd intervjutid. Detta medförde att intervjupersonerna hade möjlighet att få inblick i vår problemformulering, syfte och frågor kring ämnet. Intervjupersonerna var således väl insatta i vår problemställning, vilket medförde att diskussionerna blev mer effektiva och innehållsrika. De få oklarheter som uppstod kring frågorna kunde lösas via telefonsamtal. Frågorna, vilka utgör ett diskussionsunderlag, behövdes inte följas till punkt och pricka av respondenterna. Intervjuerna bidrog till en klarare bild av vilka teorier som skulle beskrivas närmare i denna uppsats.

Med hänsyn till att vissa affärsstrategier diskuterades under intervjuernas gång valde företagen att var anonyma.



2.4 Urval

Urvalet av undersökningspersoner blir en avgörande del av undersökningen. Får man fel personer i sitt urval kan det leda till att hela undersökningen blir värdelös i relation till den utgångspunkt man hade när man började (Holme & Solvang, 1986).

Vidare skriver Holme & Solvang (1986) att syftet med kvalitativa intervjuer skall vara att öka informationsvärdet och skapa grund för djupare och mer fullständiga uppfattningar om det fenomen man studerar. För det första vill man kunna få så stort informationsinnehåll som möjligt genom att försäkra sig om största möjliga variationsbredd, för det andra kan man öka informationsinnehållet genom att använda sig av intervjupersoner som på goda grunder kan antas ha rikligt med kunskap om de företeelser man undersöker, för det tredje kommer också intervjupersonernas förmåga att uttrycka sig och villighet att delta att vara viktiga när man sätter ihop sitt urval.

Vid val av företag prioriterades de som har en multinationell verksamhet och genomför företagsförvärv relativt ofta. Företagen valdes utifrån Göteborgsregionen. I val av intervjuobjekt eftersträvades att komma i kontakt med finansansvariga inom respektive företag. Detta föll väl ut och personerna som intervjuades var väl insatta i finansfunktionen. I det första företaget intervjuades finanschefen och i det andra företaget kom vi i kontakt med controllerchefen som hade god kunskap om finansarbetet, eftersom denne hade rapporteringsskyldighet till finanschefen. Vid första telefonkontakten med respektive intervjuperson skapades en bra uppfattning om deras kunighet i området och deras vilja var stor att ta emot oss. Dessa två personer har varit till stor hjälp med att skapa en bra diskussion kring problemformuleringen.

2.5 Databearbetning

Vid genomförandet av intervjuerna användes diktafon. Detta med anledning till att diskussionerna pågick under en längre tid och det är svårt att hinna anteckna allt som diskuterades. Intervjuerna har överförts till skriftligt material utan att omformuleras, för att få en mer överskådlig syn. Detta gjorde att sammanställningen av det empiriska materialet och analysen blev mer strukturerad. I den empiriska delen har primärdata används.



2.6 Kvalitetssäkring av uppsatsen

Reliabilitet, pålitlighet, betyder att mätningarna är korrekt gjorda och resultatet blir ungefär lika när samma fenomen mäts på olika sätt. Det finns två skillnader i reliabilitet. Den ena är graden av överensstämmelse mellan olika forskares mätningar av samma fenomen. Den andra är graden av överensstämmelse mellan samma forskares olika mätningar av samma fenomen.

För att misstolkningar skall minimeras vid intervjuerna så kommer de att sammanställas och personen som intervjuades får granska och kommentera innehållet. Även andra personer på företaget kommer att få tillgång till frågor och svar på intervjuer för att så korrekt information som möjligt ska erhållas. Vid intervjuerna var båda skribenterna närvarande och diktafon användes. Anteckningar och noteringar gjordes kontinuerligt i samband med diskussionerna.

Validitet, giltighet, betyder att det som undersökts verkligen var det som forskaren ville undersöka. Dock behöver inte resultatet ha validitet även om det har hög reliabilitet. Resultatet visar hög validitet när undersökaren mäter hela det fenomen som undersökaren avsett att mäta och inget annat.

För att få en så god validitet som möjligt lämnas uppsatsen till utomstående personer som kritiserar och granskar dess innehåll.

Det finns två sätt att dra slutsatser, induktion och deduktion. Deduktion bygger på logik och induktion bygger på empiri. Induktion innebär att man drar allmänna, generella, slutsatser utifrån empirisk fakta. Induktion förutsätter alltså kvantifiering (Thurén, 1991).

Deduktion innebär att man drar en logisk slutsats som betraktas som giltig om den är logisk sammanhängande. Däremot behöver den inte nödvändigtvis vara sann i den meningen att den överensstämmer med verkligheten (Thurén, 1991). Det bör nämnas att skillnaden som finns mellan empiriska sanningar och logiska sanningar är att det aldrig går att vara helt säker på att en empirisk sanning verkligen är sann.

Slutsatsen som presenteras i kapitel 6 överensstämmer med deduktion. Den kan anses giltig och logisk sammanhängande för de två företagen som studien riktar sig emot. Däremot går det inte att fastslå att slutsatsen överensstämmer helt med verkligheten för företag i allmänhet.



3. Teoretisk referensram

Teoriavsnittet berör olika begrepp som diskuterades under intervjuerna med insatta personer från företagen. Därför bestämde vi, i samråd med handledaren, att de områden som skulle beskrivas i teorin valdes efter intervjuerna.

3.1 Risk

Det råder en viss oklarhet – framförallt mellan praktiker och akademiker – kring begreppet risk. Risk för placerare är ett uttryck för oväntad variation i hans/hennes målvariabel. Kassaflödet är en vanligt förekommande sådan variabel. Valutarisk är sålunda ett mått på fluktuationer i kassaflödet till följd av oväntade fluktuationer i valutakursen (Oxelhiem, 1988). Det förekommer olika risker i samband med makroekonomiska faktorer som ett företags verksamhet kan utsättas för.

Oxelheim (1988) menar att utöver de risker som är specifikt knutna till det finansiella instrumentet är det i huvudsak fyra typer av risk som ett företag är exponerat för. Dessa är enligt följande:

- Länderrisk, som är ett uttryck för instabiliteten i spelreglerna på olika marknader i ett land. I länderrisken ingår också polisk risk
- Finansiell risk, som är ett uttryck för variation i räntor och kapitalkostnader i en given valuta
- Valutarisk, som är ett uttryck för variation i valutakurser. I valutarisken ingår även inflationsrisk.

Vidare skriver Oxelheim (1988) att dessa tre risker kan kallas makroekonomiska och måste beaktas vid finansiellt arbitrage. Till dessa kommer för det enskilda företaget en specifik.

- Kommersiell risk, som är ett uttryck för variation i relativpriser och försäljningsvolym.



3.1.2 Politiska risker

Med politisk risk eller landsrisk avses här risken att en affär ej skall kunna genomföras på ett kontraktsevenligt sätt beroende på åtgärder som utgår från motpartens hemland eller annat lands regering eller myndighet (Grath, 1998).

Enligt Grath (1998) skulle man kunna härleda de politiska riskerna till olika bakomliggande faktorer, nämligen;

- Politisk stabilitet
- Social stabilitet, och
- Ekonomisk stabilitet.

Den politiska stabiliteten, det vill säga inhemsk politisk struktur och ideologi kombinerat med det externa förhållandet till andra länder, anses vara ett viktigt kriterium på den verkliga politiska risken. Denna stabilitet ger nämligen en grov bild av sannolikheten för att landet skall bli indraget i krig, terroristhandlingar eller sanktioner och blockader från utländskt håll (Grath, 1998).

Den sociala stabiliteten i ett land är också av största betydelse, framför allt på längre sikt (Grath, 1998).

När det till sist gäller den ekonomiska stabiliteten (infrastruktur, landets beroende av enskilda export- eller importvaror, skuldbörda, råvarutillgång mm) är den mycket viktig när det gäller att bevara förtroendet i omvärlden för landets förmåga att klara sina betalningsförpliktelser (Grath, 1998).

Förutom dessa renodlade politiska risker finns andra former av åtgärder från myndigheterna i köparlandet, som just exportören bör se upp med, t.ex. krav på standarder eller speciella utföranden, miljökrav etc. (Grath, 1998).

3.1.3 Ränterisk

Ränteriskhantering är framförallt att hänföra till att reducera risken att ofördelaktiga ränteförändringar påverkar företagets resultat. För internationellt verksamma företag finns det en nära koppling till valutariskproblematiken och till politiska risker. Det finns också en koppling till cash managementfrågorna, eftersom snabbare kassaflöde och mindre kapitalbindning skapar mindre finansieringsbehov.

En annan viktig faktor är naturligtvis tillgängligheten till önskad finansiering (finansieringsrik). I vissa situationer är det nödvändigt att acceptera en relativt högre



ränta, om man vill säkerställa en specifik blandning av olika typer av finansieringsinstrument eller förfallostrukturer. I andra fall kanske önskad finansiering inte ens finns tillgänglig (Bennet, 2003).

3.2 Valutaexponering

Alla konkurrensutsatta företags verksamheter är direkt eller indirekt valutaberoende. En valutakursförändring kan radikalt förändra förutsättningarna för ett företags konkurrensförmåga. Det är givet att valutakursförändringar inte enbart påverkar företag med internationell handel. Generellt gäller att valutaexponering är ett mått på hur ett företags vinstmöjligheter, betalningsflöden och marknadsvärde påverkas av valutakursförändringar (Wramsby & Österlund, 2003).

3.2.1 Ekonomisk Exponering

Även kallad för verksamhetsexponering uttrycker en möjlig förändring av ett företags värde (nuvärde) som ett resultat av en förändring i framtida betalningsflöden (cash flow) orsakad av en oväntad framtida valutakursförändring. Värdets förändring beror av valutakurseffekter som påverkar ett företags framtida försäljningsvolym, priser, och kostnader, det vill säga effekter som påverkar ett företags långsiktiga konkurrenskraft. Verksamhetsexponering blir alltså ett mått på hur känsligt ett företags ekonomiska värde är för valutakursförändringar (Wramsby & Österlund, 2003).

3.2.2 Transaktionsexponering

Bennet (2003) skriver att transaktionsexponering uppstår när företag har monetära tillgångar och skulder i utländska valutor på balansräkningen vid en given tidpunkt, samt förväntade framtida kommersiella och finansiella flöden i utländska valutor.

När man mäter transaktionsexponeringen är det viktigt att man tar hänsyn till sådana exponeringar som kan finnas ute i de utländska dotterbolagen som också köper och säljer i andra valutor än sin hemvaluta. Härigenom kan man säkerställa att man vet vilka effekter valutaförändringar får på hela koncernen och agera därefter, samtidigt som man kan förhindra att valutasäkringsåtgärder vidtages, som kan förvärpa situationen för koncernen, även om det kan se bra ut för det enskilda dotterbolaget. När alla enheter och bolag tagit fram en valutaprognos kan en konsoliderad transaktionsexponering sammanställas (Bennet, 2003).

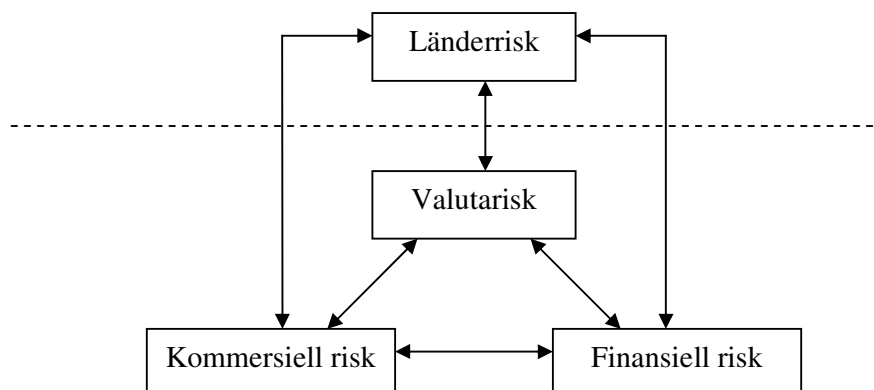
3.2.3 Translationsexponering

Bennet (2003) hävdar att omräkningsexponering uppstår när företag har utländska dotterbolag eller andra reala tillgångar uttryckta i utländska valutor, och där behov föreligger att omräkna dessa enheters resultat- och balansräkningar till moderbolagets hemvaluta (svenska kronor) vid bokslutstillfällena. Vidare skriver Bennet (2003) att strukturen på en omräkningsexponering är direkt relaterad till vilka redovisningsprinciper som används i moderbolaget. De valutavinster-/förluster (omräkningsdifferenser) som kan uppstå får normalt inte någon kassaflödes- eller skatteeffekt, utan förblir orealiserade till dess att dotterbolaget eller de reala tillgångarna säljs. De skattemässiga konsekvenserna av omräkningsdifferenser blir ofta föremål för individuell tolkning och bland annat beroende av huruvida de utländska dotterbolagen är självständiga enheter eller endast betraktas som en integrerad del (osjälvständig enhet) av moderbolagets försäljningsorganisation (Bennet, 2003).

Det Bennet (2003) säger är att man skall vara försiktig med hur omräkningsexponeringen hanteras, eftersom en kurssäkring av omräkningsexponeringen kan få ödesdigra kassaflödes- och skattekonsekvenser.

3.3 Koppling mellan riskerna

De olika riskerna är kopplade till varandra som framgår av figur 1, där den streckade linjen markerar gränsen mellan administrativt inflytande och marknadens inflytande.



Figur 1: Koppling mellan riskerna

Källa: Oxelheim, 1988



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

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

3.4 Intern kurssäkring

Netting och matchning är effektiva cash managementtekniker, eftersom de ofta leder till reducerade bankkostnader och valutaväxlingskostnader samt till bättre disciplin vid betalning av koncerninterna mellanhavanden. Härigenom uppnås en reduktion av transaktionsexponering före skatt (Bennet, 2003).

3.4.1 Netting

Innebär att företagen inom en koncern avräknar interna betalningsflöden mellan koncernbolagen t ex en gång per månad. Fördelen med netting är att inga växlingskostnader eller räntefloatkostnader uppstår. Netting är resultat av noggrann genomgång av betalningsströmmarnas tidigare utseende mellan bolagen samt en centraliserad finansfunktion. Det är inte ovanligt att svenska företag utvidgar nettingbegreppet och även externt kurssäkrar en koncerns totala nettosition i utländsk valuta (Wramsby & Österlund, 2003). Vidare förklarar Bennet (2003) att för netting krävs ofta speciella rutiner och system, eftersom flera partner ingår i ett nettingsystem. Företagen kan arrangera netting sinsemellan, en förutsättning är att det förekommer regelbundna betalningsflöden mellan företagen för att det skall vara värt att tillämpa. Detta system fungerar bäst när företagen tillhör samma koncern och därmed reducerar kredit risken (Winstone, 1995).



3.4.2 Matchning

Om ett företag både säljer och köper i en utländsk valuta har de möjlighet till att matcha in- och utbetalningar i samma valuta (Winstone, 1995). För matchning krävs normalt endast valutakonton (Bennet, 2003). Vidare poängterar Wramsby och Österlund (2003) att, avsikten med att matcha betalningsströmmar är att komma fram till ett netto t.ex. för en viss vecka. Denna nettoposition kan kurssäkras externt. För att kunna bygga upp ett matchningssystem inom ett företag fordras att ekonomi/finansavdelningen har budgeterade flöden i olika valutor fördelade över tiden. Att skapa ett fungerande rapportsystem kan ofta var ett stort problem. Problemet med matchning är att denna inte kan baseras på inrapporterade kontrakt eller affärsredovisningens leverantörskontra om denna baseras på faktiska order. I sådana fall förutsätter matchning inte bara att in- och utbetalning sker samtidigt i samma valuta utan också att rapporten om in- och utbetalning sker samtidigt. Detta är inte sannolikt. Istället måste matchning för att bli meningsfull alltid grundas på budgeterade betalningsströmmar över tiden.

3.5 Extern kurssäkring

3.5.1 Penningmarknadssäkring

Penningmarknadssäkring (money market hedge) innebär att en exportör som i framtiden väntar en inbetalning i utländsk valuta, tar upp ett lån i utländsk valuta till motsvarande belopp, växlar dessa avista till inhemsk valuta och placerar dessa i sitt hemland på den inhemska penningmarknaden. Vid förfall betalas utlandslånet plus ränta på lånet med de erhållna exportintäkterna. En importör som har en utbetalning i utländsk valuta i framtiden, tar upp ett lån i hemvalutan, växlar dessa avista till utländsk valuta och placerar detta belopp på penningmarknaden i utlandet. Vid förfall används utlandsplacering plus ränta för att betala importutbetalningen (Wramsby & Österlund, 2003).

3.5.2 Terminssäkring

Även kallad för forward market hedge, innebär att en exportör säljer sina kontrakterade flöden i utländsk valuta på termin och en importör köper sina kontrakterade flöden i utländsk valuta på termin. Vid terminssäkring är kunden, den som köper eller säljer utländsk valuta av banken, bunden vid sitt kontrakt (Wramsby & Österlund, 2003). Terminskontraktet görs oftast mot banker, och transaktionskostnaderna är betydligt låga.



3.5.3 Valutaoptionssäkring

Valutaoptionen skiljer sig från terminsaffären genom att den enbart är en rättighet att till en bestämt kurs köpa eller sälja valuta fram till, eller under, en bestämd dag i framtiden. Den kan därför i flera fall vara ett alternativ till terminsaffären, som är en skyldighet att vid en framtida tidpunkt köpa eller sälja valutan (Grath, 1998). Ett valutaoptionskontrakt är alltid dyrare än ett valutaterminskontrakt med samma lösenpris. Argument för detta är att köparen av ett optionskontrakt kan dra nytta av en för köpare gynnsam kursutveckling vilket inte är möjligt vid ett terminskontrakt (Kinnwall och Nordman, 1994).

3.5.4 Valutaswapar

Valutaswaps innebär en uppgörelse mellan två parter att växla ett givet belopp i en valuta mot ett givet belopp i en annan valuta och efter en tid byta tillbaka det ursprungliga swappade beloppet. Vanliga typer av swapransaktioner är ”spot against forward” ”back to back” eller ”parallell loan” och ”currency swap” (Wramsby & Öserlund, 2003).



4. Empiri

I detta avsnitt redogörs de diskussioner som har genomförts kring valutans roll i samband med utlandsinvesteringar som sker i tillverknings syfte. Dessa diskussioner baseras på intervjuer som har gjorts hos två företag. Företagen valde att vara anonyma, eftersom under diskussionerna berördes olika strategiska aspekter. Därför har vi valt att kalla företagen för X och Y.

4.1 Företagsbeskrivning

Företag X startades i början av 1900-talet, idag är det ett globalt kunskapsföretag. Affärsidén är att stärka företagets globala ledarskap och bibehålla en lönsam tillväxt genom att vara det företag man väljer:

- som kund eller distributör
- som anställd
- som aktieägare

Visionen är att förse världen med företagets kunskap. De arbetar utifrån samtliga drivkrafter, vilket är lönsamhet, kvalitet, innovation och snabbhet.

Företaget är världsledande leverantör av kund Anpassade lösningar och tjänster inom sitt område. Koncernens kompetens omfattar också tekniskt stöd, underhållservice, tillståndsövervakning och utbildning. Koncernen är organiserad i 5 divisioner, varav 4 är baserade på kundsegment och en division som är produktorienterad inom specifika marknadssegment. Varje division server en global marknad med fokus på sina specifika kundsegment.

Y startades i slutet av 1930-talet, och idag är Nordens ledande företag inom branschen. Organisationsstrukturen är indelad i tre moderbolag. Under varje moderbolag finns hel- eller delägda dotterbolag. Inom koncernen ingår flera affärsområden och koncernens verksamhet omfattar även internationell handel. Vi var i kontakt med det moderbolag som har störst omsättning. Verksamhetsåret 03/04 dominerades av kraftigt stigande energi- och råvarupriser, vilket medförde en ökad efterfrågan på branschens produkter. Detta innebar väsentliga förbättrade förutsättningar för koncernens internationella tradingverksamhet. Företaget strävar kontinuerligt att bli bättre. Under föregående år investerades för framtiden i form av nya etableringar, företagsförvärv, nya produkter, nya tekniker, ny kunskap och framför allt utveckling av medarbetarna. Koncernen är idag verksam på närmare 200 platser på sex hemmamarknader. Företaget gjorde över 20



investeringar under 03/04 i form av nya anläggningar och företagsförvärv. Antal anställda i alla bolagen uppgår till närmare 12000.

4.2 Strategi

Företagets utgångspunkt i samband med utlandsinvesteringar som sker i tillverknings syfte är enligt X att de arbetar med långsiktiga investeringar eftersom de utgår ifrån att möta marknadens krav. T ex när de investerar i en lagerfabrik som är kapitalintensiv, görs det inte på kort sikt utan tidshorisonten är minst 10-15 år. Tidsplaneringen är alltså långsiktig. Y menar att det enda ändamålet är att komma in på nya marknader. Om de gör en investering har den inget med billigare tillverkning att göra utan syftet är alltid att komma in på nya marknader.

När diskussionen förs kring företagets affärsstrategi och hur strategin påverkar ett beslut vid utlandsinvesteringar nämner X att ibland kan det finnas ett krav ifrån kunderna att man skall ha lokal tillverkning om de skall vara kvar som leverantör. Han tar upp den amerikanska bilindustrin, som inte vill förlita sig helt på import och därför ställer krav på lokal tillverkning. En annan faktor som förut påverkade beslutet var tullskift, som gjorde att företaget valde att etablera en lokal fabrik. I vissa fall när tullskift tas bort kan det vara mer kostnadseffektivt att importera från en högvolymfabrik och därför tas beslutet att avveckla den lokala fabriken. De investeringar som görs idag är mer baserade på kostnadsfaktorn och man måste finnas lokalt i länder med hög produktionsvolym för att försörja marknadens krav.

Strafftullar kan göra att man kanaliserar produktion via ett land utan straffullar.

Många investeringar görs för att sänka kostnader i tillverkningen. Företaget anser att det inte är strategiskt utan är av den operativa karaktären. Vissa investeringar måste göras för att de är tvingande eftersom lagar och förordningar kräver det.

Y påstår att ägaren är otroligt långsiktig och strategin är att konstant växa. Ägaren låter pengarna förvaltas i bolaget och det strategiska självändamålet blir således att konstant växa. Finanschefen beskriver att för tio år sedan hanterades varor endast med positiva värden men idag är industrins krav annorlunda. Företaget måste även hantera varor med negativa värden. Det är en strategi att bredda utbudet mot framförallt industrin. Vidare nämner han att företaget konstant letar tillväxt i form av att komma in på nya marknader och nya produktslag.

I samband med strategisk planering så använder sig inte företag X av ett visst analysverktyg. För att få in informationen använder de sig av ett hemsnickrat rapporteringspaket. Företag Y har ingen manual eller mall, utan analyserna varierar från fall till fall. Vidare analyserar företag X hur tillväxten ser ut för att inte göra misstaget



att investera i en jättefabrik i Europa om behovet inte finns i Europa. Detta leder till att produktionen blir mer kundorderstyrd. Det ses som en omvärldsanalys av situationen.

4.3 Valutakurser

Vilka faktorer som påverkar investeringsbeslutet? Görs någon avvägning mellan faktorerna med hänsyn till valutakursutvecklingen?

Företag X svarade att de tog absolut ingen hänsyn till valutakursutvecklingen eftersom branschen är kapitalintensiv. Vidare tar han upp ett exempel om Brasilien och Argentina när deras valuta helt plötsligt var övervärderad skulle det inte genomföras några investeringar där. Eftersom det tar upp till två år för att komma igång med en fabrik, innan det ger resultat och för att de investerar ungefär en krona för varje försäljningskrona om det skall etablera sig tas ingen hänsyn till valutakursutvecklingen. Därför beaktas andra faktorer såsom marknadskrav och andra strategiska faktorer.

Finanschefen på företag Y svarade att de egentligen inte gör några avvägningar. Vidare säger han att de inte backar för någon marknad på grund av valutan, vilket förklarar att de inte väljer någon marknad utifrån valutan. Finansieringen sker i lokal valuta vilket bidrar till att de inte ackumulerar upp stora valutakursrisker någonstans. Vid bedömningen utvärderas varje marknad och varje land individuellt, det förekommer ingen skriven koncernpolicy på hur man skall gå till väga vid en investering.

Därefter kom diskussionen in på hur valutan påverkar val av det geografiska området. Både företag X och Y förklarade att de inte väljer geografiskt område baserat på valutan. Ingen marknad är diskvalificerad eller får företräde beroende på valutan. Företagen kom upp med exempel på investeringar som hade gjorts tidigare. X förklarar att om de hade tagit hänsyn till valutautvecklingen, då hade de inte investerat i Tyskland. Avgörande faktor i det här fallet var att komma över en strategisk komponent eller kompetens som fanns tillgänglig. Just i det specifika området har de inte varit fulltäckande tidigare därför gjordes denna investering. Med investeringen i Danmark beskriver Y att förvärvet gjordes för att komma in på ett visst affärsområde i den ständiga strävan i att växa.

***Känslighetsanalys, görs det för valutakurs, inflation och räntor och i så fall varför?***

X beskriver om de skall investera i en enhet i USA tittar de först på hur stor deras försäljning i USA är och hur stor del av försäljningen som sker utanför USA. Detta görs för att skapa sig en uppfattning hur stor påverkan valutan har. Om försäljningen sker i USA har valutan ingen nämnvärd påverkan. En faktor som bör tas hänsyn till är om det förekommer en eller flera konkurrenter som importerar samma produkter, i en sådan situation kan det förekomma att man tar hänsyn till de ovannämnda faktorerna.

Y förklarar enligt följande:

”Nej, valutan försöker vi hedga bort. Inflation och räntor hänger ihop så vad är riktigt? Vad är rimligt, du får på något sätt fundera logiskt. Idag har vi en reporänta på 2 %. Det är klart, vi lägger oss på en rimlig ränta. Vad är rimlig ränta på ett långsiktigt perspektiv i svenska kronor? Vi lägger oss på 4-5 %, det finns ett par procent höjd i det. Skulle räntan gå upp mer så beror det på inflationen har gått upp och då är förhoppningsvis marknaden het och det blir mer kvar i resultaträkningen. Så enkelt tänker vi.”

Utnyttjas växelkursprognoser i samband med utlandsinvesteringar som sker i tillverkningssyfte?

X svarade med att de inte utnyttjar växelkursprognoser. Eftersom det påverkas av många faktorer beskriver han att man aldrig kan vara säker på utfallet. Vidare tas diskussionen kring Eurons tillkomst och att det med den har blivit färre valutor att ta hänsyn till. X tycker att variationerna i växelkurser inte är skärskild stora i Europa. Y tar heller inte hänsyn till valutakursprognoser.

Vidare kom diskussionen in på ledningens inställning till valutan vid beslutsfattande som berör utlandsinvesteringar. Företag X förklarade att ledningen inte tar hänsyn till valutan, snarare spelar landsrisken en betydande roll. Om det är väldigt instabilt i ett land kan ledningen bli mer tveksam till investeringen. Här återges ett citat från företag X:

”Jag tror inte att vi i dagsläget skulle investera i en fabrik i Sydafrika eftersom det kan vara lite oroligt där. Detta är snarare en faktor som kan påverka inställningen i samband med investeringen.”



Företag Y förklarade att ledningen har ingen inställning till valutan vid utlandsinvesteringar.

4.4 Risker

Företag X:s internbank är de enda som får spekulera i valutor genom att teckna kontrakt och därmed har företaget valt att ta bort möjligheten för fabrikena att spekulera i valutor. X försöker göra en typ av riskbedömning framförallt i samband med deras ettåriga affärsplan. Där kan de se hur riskerna slår och enligt controllerchefen spelar valutan en definitiv betydelse i riskbedömningen, i och med att de har stor exponering i första hand gentemot dollarn. Flera valutor har i princip en fast relation till dollarn och några är helt knutna till dollarn. Den största exponeringen är alltså mot dollarn och dollarrelaterade valutor. Investeringarna löper ofta under flera år och det görs även känslighetsanalyser över vad konsekvenserna skulle bli om valutan rör sig 10 % upp eller ner.

Företag Y bryr sig inte om tranaktionsrisk och translationsrisken. Det förklaras med att det som tjänas lokalt investeras lokalt och i vissa fall går vinsten till att amortera den skuld som finns i lokal valuta. Den ekonomiska exponeringen försöker de däremot bemästra. De är främst exponerade mot dollarn, i det här fallet är det finansavdelningen som spekulerar i valutor. Finanschefen anser att företaget är risksökande.

4.5 Riskreduktion

X menar att de inte gör någon långsiktig valutariskhantering i samband med utlandsinvesteringar. Controllerchefen förklarar det med följande citat:

”Jag är inte medveten om att vi täcker in valutarisken speciellt vid investeringar. Det finns vissa valutor som du inte kan täcka upp med kontrakt. Om vi skulle investera i t ex Brasilien skulle vi säkert täcka in den valutarisken men i t ex Malaysia så kan man teckna kontrakt på den exponeringen om vi bedömer att det är en risk.”

Företaget har en bruttoexponering på alla varuflöden på ungefär 15 miljarder kronor, men nettoexponeringen är ungefär 6 miljarder kronor vilket innebär att man nettar bort 9 miljarder kronor. Det görs för att minska betalningar av bankavgifter. Dessa flöden kurssäkras kvartalsvis och i speciella fall upp till ett halvår. Men i dollar och dollarbaserade valutor har företaget en exponering som också säkras på ungefär ett kvartal framåt. Syftet är att säkerställa företagets kontrakt med kunder för att minimera kostnaden. Treasurycentern brukar varje år generera en hyfsad valutavinst på verksamheten.



Företag Y:s målsättning med investeringarna är att vid varje tillfälle tjäna så mycket pengar som möjligt. Det gäller att ha en uppfattning om vilka risker de är exponerade för och hur de hanteras. Om företaget har en särskild tro hanteras det genom swap eller option. Finanschefen förklarar närmare:

” Vi kan antingen sälja av flöden på termin, göra spot affärer, och rena optioner men det mest effektiva är att finansiera i rätt valuta, det är en effektiv hedge. En del av våra bolag försöker vi styra bort från risker genom att påverka leverantör eller kund. Detta är ett sätt att hantera valutarisk.”

4.6 Investeringskalkyl och kassaflödesanalys

X beskriver att de arbetar med en Rate Of Return kalkyl och ser nuvärdet över en 10 års period på en investering. Huvudregeln är att Rate Of Return skall var över 30 %. I vissa fall kan de gå med på en investering som ligger strax under 30 %. Tidshorisonten är beroende på typ av investering. T ex om en maskin skall ersättas med en annan så är det ganska kort tidshorisont, meningen med de korta investeringarna är att effektivisera produktionen och öka produktiviteten. Kalkylerna görs i lokal valuta. Skulle en omräkning ske till svenska kronor använder de sig oftast av dagskurser. Vid framtagande av kalkylräntan används ofta räntan på en 5 årig obligation i respektive land plus en riskpremie som ligger mellan 2 – 6 %. Investeras i ett land där det är mer oroligt, då görs bedömningen på landsrisken. När de sammanställer en Rate Of Return kalkyl räknar de på ett nuvärde av kassaflödet. Företaget använder sig av två mått vid kassaflödesanalys. Primärt tillämpas Rate of Return och delvis Pay-off metoden. Kassaflödesanalysen är i lokal valuta och översätts sedan till svenska kronor. Kassaflöden skyddas alltid på kort sikt, men ej på långt sikt.

Företag Y använder sig av en kalkylränta på ca 3 % över bankräntan. Finanschefen ville inte avslöja vad avkastningskravet låg på. Kalkylerna görs alltid i lokal valuta och dagskurser används. Som tidigare nämnts är investeringen evig och kalkylerna görs därefter. Han menar att investeringens tidsperspektiv, i beslutsfasen, alltid är evigt. Storleken på investeringen spelar roll men de har alltid samma grundtänkande och finansierar i lokal valuta oavsett storlek. Kassaflödesanalysen är oerhört viktig som beslutsunderlag vid en investering och analysen är sammanställd i lokal valuta.



4.7 Policy

Företag X förklarar att det finns en policy som treasury center arbetar efter. Policyn innebär i korta drag att minimera valutaexponeringen och att det sker på ganska kort sikt. Om de skall frångå den policyn är det ett föremål för beslut på högre nivå, där VD, divisionscheferna och ekonomichefen fattar det slutliga beslutet. Vidare beskriver controllerchefen:

”Det vi kan säga är att vi är ganska konservativa på det sättet att vi inte arbetar långsiktigt med valutariskerna. Klart att en del har åkt på en del smällar med det också, det är inte bara vinster med det. Tar man fel beslut så är det lätt att man hamnar i galen tunna. Då är det inte skoj att stå och tala om att vi har ett sådant finansnetto.”

Även i företag Y finns en formell policy som de utgår ifrån. Den återges nedan med ett citat av finanschefen:

” Att vi skall hantera riskerna med sunt förnuft på koncernnivå. Däremot på lägre nivå skall man aldrig exponera sig mot valutarisker. Om en säljare i Polen säljer i dollar skall han direkt sälja det på termin. Sen vad vi gör på koncernnivå beror på att kanske vet vi att vi skall göra en investering i dollar, då är det inga problem att bli långa i dollarn. Det är ju en hedge i sig att få in dollar. Det sker i sunt förnuft, det beror på situationen.”



5. Analys

I detta avsnitt kommer analyser att göras utifrån studiens problemformulering och syfte. Vidare kommer empiriska materialet att sammankopplas med teorin som redovisats i kapitel 3. Diskussionen förs kring valutans roll i ett investeringsbeslut som sker i tillverknings syfte.

5.1 Bakgrund till investeringar

Utifrån diskussionerna som har förts med företagen går det att dra paralleller med teorin angående varför företagen blir multinationella. Det går att konstatera att båda företagen vill komma in på nya marknader för att kunna tillgodose marknadens krav. Det förekommer även andra syften som styr valet med att göra investeringar utomlands i form av företagsförvärv. Vad som kan noteras med bakgrund från empirin är att i vissa fall görs investeringar för att komma över en strategisk komponent eller kompetens som saknas i företaget. Andra avgörande faktorer som går att identifiera i samband med företagens utlandsinvesteringar är att sänka kostnader i tillverkningen och effektivisera både produktionen och logistiken. Detta går i linje med vad Eiteman (2004) skriver om varför företag blir multinationella.

Vad som är viktigt att påpeka är att bakgrunden till investeringar även är påverkad av företagens affärsstrategi. Affärsstrategin är i sin tur sammankopplad med företagets mål. Båda företagen är långsiktiga i sina investeringar och vid investeringsbeslutet resonerar de inte som ett riskkapitalbolag, vilka köper, förädlar och därefter avyttrar. Oberoende av om företaget är börsnoterat eller privatägt är målet att tillfredsställa ägarnas krav. Det som kan konstateras är att strategiska beslut styrs av målet. Detta kan styrkas med vad Samuelson (2004) skriver:

”Formulering av mål och strategier hänger emellertid så nära ihop, att man vid strategiarbete i praktiken nästan alltid ägnar sig åt både mål och strategier.”

Vad som går att utläsa ifrån fallföretag X affärsidé är att företaget vill stärka sitt globala ledarskap vilket är i linje med att ständigt växa. Även i diskussionen med företag Y går det att identifiera att ägaren är otroligt långsiktig och strategin är att konstant växa. Noterbart är att vinsten förvaltas i bolaget, detta går hand i hand med det strategiska självändamålet som är att konstant växa. Det för oss tillbaka till vad Söderman (1994) beskriver att ytterligare motiv till företagsförvärv är att man har pengar som man vill placera; detta är huvudsakligen ett ägarperspektiv.



5.2 Bedömning av valutor

De iakttagelser som har gjorts beträffande valutakurser i samband med utlandsinvesteringar är att båda företagen inte tar någon hänsyn till valutafluktuationer. Växelkursprognoser utnyttjas inte eftersom utfallet på prognoserna är osäkra på grund av att växelkurser kan påverkas av flera faktorer.

Beträffande känslighetsanalyser om valutakurser, inflation och räntor verkar företagen inte göra några komplicerade beräkningar och analyser. Däremot gjorde företag X känslighetsanalyser på vad utfallet skulle bli om valutan rörde sig en viss procent upp eller ner på längre sikt. Om företaget gör en investering i en fabrik utomlands beaktas två faktorer. För det första ser de till hur stor del av försäljningen som sker i det valda landet och för det andra hur stor del av försäljningen som sker utanför regionen. I den sistnämnda för att bedöma hur stor påverkan valutan har. Detta är i linje med vad Wramsby & Österlund (2003) skriver om ekonomisk exponering:

”Värdets förändring beror av valutakurseffekter som påverkar ett företags framtida försäljningsvolym, priser, och kostnader, det vill säga effekter som påverkar ett företags långsiktiga konkurrenskraft.”

I det andra fallet förklaras att inflation och ränta hänger ihop, logiskt sätt beskrivs om räntan går upp så beror det på att inflationen har stigit och att resultaträkningen påverkas positivt tack vare att marknaden är het.

Företagen väljer inte marknad utifrån valutan utan andra komponenter, såsom marknadskrav och strategiska faktorer, väger tyngre. Detta resonemang ligger relativt nära till vad Schuster (2002) skriver. Han menar att valutafrågorna inte spelar någon självständig roll vid investeringsbeslut.

Varför företagen inte gör några avvägningar för valutan vid investeringar kan kopplas ihop med att finansiering sker i lokal valuta (money market hedge) och därmed vet företagen vad kostnaden kan bli. Vidare är branscherna kapitalintensiva och därför tar företagen större hänsyn till strategiska faktorer än valutan. Vidare konstaterades att valutan inte påverkar val av den geografiska placeringen. Företagen beskrev fenomenet utifrån hur de hade gått tillväga vid tidigare tillfällen. Det framkom att dels komma över en strategisk komponent, att komma in på ett visst affärsområde och att kostandssitsen spelade avgörande roll.



5.3 Riskbedömning och riskreduktion

Riskattityden skiljer sig mellan företagen, det ena företaget (X) är mer riskavert och det andra företaget (Y) ansåg sig själva mera risksökande. Båda fallföretagen är främst utsatta för den ekonomiska exponeringen därför arbetar både företagen ständigt med att reducera denna risk. Företag Y förklarade att det som tjänas lokalt investeras lokalt och i vissa fall går vinsten till att amortera den skuld som finns i lokal valuta. Det finns därmed ingen anledning att bry sig om transaktionsrisk och translationsrisken. Den största exponeringen sker för båda företagen mot dollarn och dollarrelaterade valutor. Vidare när det gäller riskbedömning för företag X görs det framförallt i samband med den ettåriga affärsplanen. Tanken är att skapa sig en uppfattning om utfallet av riskerna. I det avseendet spelar valutan en definitiv betydelse i riskbedömningen. Som tidigare har nämnts görs känslighetsanalyser över vad konsekvenserna skulle bli om valutan rör sig en viss procent upp eller ner.

Företag X förklarar vidare att ledningen inte tar hänsyn till valutarisken i samband med utlandsinvesteringar utan landsrisken har en avgörande roll i beslutet. Detta förklarades med att om det valda landet eller regionen är väldigt instabilt kan ledningen bli mer tveksam till investeringen.

”Jag tror inte att vi i dagsläget skulle investera i en fabrik i Sydafrika eftersom det kan vara lite oroligt där. Detta är snarare en faktor som kan påverka inställningen i samband med investeringen.”

Ovannämnd beskrivning kan sammankopplas med vad Grath (1998) skriver om politiska risker i teoriavsnittet.

Det som har noterats i samband med långsiktiga utlandsinvesteringar är att företagen investerar i lokal valuta. Detta är en riskreduktion i sig. När det gäller kortare tidshorisont med investeringen så brukar företagen säkra sig mot valutarisker med hjälp av terminskontrakt. Största anledningen till korta investeringar är att effektivisera produktionen och öka produktiviteten. Detta resulterar på längre sikt att kostnader för produktionen sänks och därmed bör avkastningen öka.

Valutaflöden inom företagen säkras genom interna kurssäkringsmetoder, netting och matchning. Dessa flöden kurssäkras kvartalsvis och i speciella fall upp till ett halvår. Båda företagen har en så kallad internbank som man benämner olika. Internbankerna är de enda organen i företaget som får spekulera i valutor genom att teckna kontrakt.



5.4 Investeringskalkyler och kassaflödesanalys

Det som har framkommit angående investeringskalkyler är att företagen kalkylerar på långt sikt. Syftet med investeringen är att finnas där under en längre period, kanske under så lång tid att en rättvis kalkyl är svår att upprätta för hela tidsperioden. Det visar sig att kalkylerna har en tidshorisont på mellan 10 till 15 år. Kalkylerna görs i båda fallen i lokal valuta, eftersom finansieringen av en investering sker i lokal valuta. Skulle omräkning ske till svenska kronor använder sig båda företagen av dagskurser. Noterbart är vid framtagande av kalkylränta så används en riskpremie på mellan 2 % till 3 %. För företagen är deras kassaflödesanalyser väldigt viktiga och de ligger till stor grund för om en investering skall genomföras eller inte.

5.5 Policy

Det som kan identifieras från båda företagen är att koncernernas underliggande divisioner inte på något sätt skall spekulera eller utsätta sig för risker. Det finns en policy, skriven eller inte, hos bägge företagen om hur valutarisker skall hanteras. Det som bör nämnas är att hos det familjeägda företaget (Y) hanterar man riskerna med sunt förnuft. Studerar man dock resultatet av intervjun lite närmare så upptäcker man att i slutändan är det egentligen samma tekniker som används för både det börsnoterade företaget och det familjeägda företaget. Det är terminer, optioner, swapar och money market hedge som verkar vara det mest använda, och därmed gångbara, säkringsteknikerna.



6. Slutsats

I detta kapitel är det viktigt att ha i baktanke att slutsatserna dras utifrån de två företag som har studerats. Därför går det inte att påstå att nedanstående diskussion kan gälla för företag i allmänhet. Det bör beaktas att de företag som vi har varit i kontakt med har en stabil ekonomi och därmed tillgång till oerhört mycket likvida medel, vilket i sin tur kan påverka hur företagen agerar i en situation som berör utlandsinvesteringar.

Företagens utgångspunkt har visat sig vara att komma in på nya marknader av olika skäl. Andra avgörande faktorer som är viktiga i samband med företagets utlandsinvesteringar är att sänka kostnader i tillverkningen och effektivisera både produktionen och logistiken. Vad som är viktigt att poängtera är att företagen inte alltid själva väljer var de skall placera tillverkningen utan företagets intressenter ställer olika krav som gör att bolaget måste tillgodose deras behov. Samspelet mellan företagen och dess intressenter är en viktig faktor för bolagets överlevnad på den konkurrensutsatta marknaden. Vidare har vi kunnat identifiera att förväntningar om växelkursfluktuationer inte påverkar placeringen av en tillverkningsenhet. Snarare kan vi konstatera att den politiska risken (länderrisken) har en eventuell påverkan vid beslutsfattandet, eftersom om ett land skulle bli indragen i konflikter t ex krig, terroristhandlingar eller sanktioner kan det då leda till att investerade pengar går förlorade.

Finansiering kan ses som både en källa för valutarisk och ett sätt att hantera valutarisk. En iakttagelse i företagen i samband med utlandsinvesteringar är att de gärna finansierar investeringarna i lokal valuta (money market hedge). Alltså kan slutsatsen dras att företagen ser finansieringen som ett sätt att hantera valutarisken. Utlandsinvesteringarna har oftast en längre tidshorisont men hanteringen av valutarisken sker oftast på kort sikt. Anledningen till att företagen väljer att bry sig om valutarisken på kort sikt är att ofördelaktiga kursförändringar kan påverka företagets resultat negativt.

Beträffande valutafrågornas roll i samband med utlandsinvesteringar som sker i tillverknings syfte går det att konstatera att valutan inte har någon självständig roll vid investeringsbeslut. Valutan ses istället som en faktor av flera som ingår i en mer komplex situation som påverkar beslutsfattandet vid utlandsinvesteringar. Vad som har kunnat konstateras utifrån erhållet material är att affärsstrategiska komponenter spelar en mer avgörande roll vid beslutsfattandet.



Referenslista

Böcker:

Andersen, H., (1994) *Vetenskapsteori och metodlära, En introduktion*, Studentlitteratur, Lund.

Andersen, Ib, (1998) *Den uppenbara verkligheten: val av samhällsvetenskaplig metod*. Studentlitteratur, Lund.

Bennet, S, (2003) *Finanshandboken, Kassaflöde – Risk – Värde*, Industrilitteratur, Stockholm.

Eiteman, D., Stonehill, A., & Moffett, M., (2004) *Multinational Business Finance*, Tenth Edition, Addison-Wesley Publishing Company, Inc, Reading MA.

Grath, A, (1998) *Företagets utlandsaffärer – betalning, valuta och finansiering*, Industrilitteratur, Stockholm.

Holme, I. & Solvang, B., (1997) *Forskningsmetodik- om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Studentlitteratur, Lund.

Kinnwall, M & Norman, P., (1994) *Valutamarknaden*, SNS Förlag, Stockholm.

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

Oxelheim, L., (1988) *Finansiell integration*, Industrins Utredningsinstitut, Stockholm.

Oxelheim, L & Whilborg, C., (1987) *Macroeconomic Uncertainty – International risk and opportunities for the corporation*, Jhon Wily & Sons Ltd, Great Britain.

Trost, J., (2005) *Kvalitativa intervjuer*, Studentlitteratur, Lund.

Thurén, T., (1991) *Vetenskapsteori för nybörjare*, Team Offset, Malmö.

Samuelson, L., (2004) *Controllerhandboken*, Industrilitteratur, Stockholm.



Schuster, W., (2002) *Företagets valutarisk – en studie av horisontella och vertikala styrprocesser*, EFI, Stockholm.

Sveriges riksbank., (2004) *Den svenska finansmarknaden*, Sveriges riksbank.

Söderman, S., (1994) *Exporthandboken – strategier, Affärsutveckling för små och stora företag*, Industrilitteratur, Stockholm.

Uggla, C & Stenberg, J., (1989) *Finansfunktionen i internationellt verksamma företag*, Montage AB, Göteborg.

Wallén, G., (1996) *Vetenskapsteori och forskningsmetodik*, Studentlitteratur, Lund.

Winstone, D., (1995) *Financial Derivatives: Hedging with futures, forwards, options & swaps*, First Edition, Chapman & Hall, London.

Wramsby, G & Österlund, U., (2003) *Företagets finansiella miljö*, Wramsby/Österlund Förlag.

**Hemsidor:**

www.afajof.org , 2005-04-16

www.di.se, 2005-04-10

www.ne.su.se/ed/ , 2005-04-20

www.regeringen.se, 2005-04-10

www.ssrn.com , 2004-04-01

Artiklar:

Dagens industris hemsida (senast uppdaterad 2005). Aronsson, Cecilia., *Dramatisk ökning av företagsförvärv*. [Elektronisk]

Tillgänglig: < <http://di.se/Index/Nyheter/2004/08/16/113488.htm> >. [2005-04-20]

[Sökord: utlandsinvesteringar].

Nationalekonomiska institutionens hemsida. Braunerhjelm, Pontus., *Storföretagen och den ekonomiska geografin*. [Elektronisk]

Tillgänglig: < <http://www.ne.su.se/ed/pdf/29-6-pb.pdf> >. [2005-04-20] [Sökord:

ekonomiska geografin].

Sveriges Regerings hemsida. *Finansplan – Riktlinjer för den ekonomiska politiken och budgetpolitiken*. [Elektronisk]

Tillgänglig: < <http://www.regeringen.se/content/1/c6/03/00/96/e2fbaa0f.pdf> >. [2005-

04-10].

The Journal of Finance hemsida. (senast uppdaterad 2005-04-16). Eli, Bartov., Gordon M, Bodnar., (1994) *Firm Valuation, Earnings Expectations, and the Exchange-Rate Exposure Effect*. Vol.49, No 5 (Dec., 1994) 1755-1785 [Elektronisk]

Tillgänglig:<[http://links.jstor.org/sici?sici00022-](http://links.jstor.org/sici?sici00022-1082%28199412%2949%3A5%3c1755%3AFVVEAT%3E2.0.CO%3B2-Q)

[1082%28199412%2949%3A5%3c1755%3AFVVEAT%3E2.0.CO%3B2-Q](http://links.jstor.org/sici?sici00022-1082%28199412%2949%3A5%3c1755%3AFVVEAT%3E2.0.CO%3B2-Q) >. [2005-

04-16] [Sökord: Exchange-rate Exposure]



Intervjuer:

Företag X

Controllerchef 2005-04-25, 2005-05-10 (telefon), 2005-05-22 (e-post)
2005-05-23 (e-post)

Moderbolaget Göteborg

Utbildning: Fil kand-examen 1970 med inriktning på matematik, statistik och företagsekonomi. Handelshögskolan i Göteborg.

Företag Y

Finanschef 2005-04-27, 2005-05-12 (e-post), 2005-05-22 (e-post)

Moderbolag Göteborg

Utbildning: Fil kand-examen 1987 med inriktning på redovisning och finansiering. Handelshögskolan i Göteborg.



Bilaga – Diskussionsunderlag

Följande frågor är ett diskussionsunderlag och det är inte nödvändigt att följa dessa till punkt och pricka.

1. Vad är företagets utgångspunkt när det gäller utlandsinvesteringar som sker i tillverknings syfte?
2. Vad är företagets affärsstrategi? På vilket sätt påverkar den beslutet vid en utlandsinvestering som sker i tillverknings syfte?
3. Vilken typ av analysverktyg används vid strategisk planering i samband med utlandsinvestering som sker i tillverknings syfte?
4. Vilka faktorer som påverkar investeringsbeslutet? Görs någon avvägning mellan faktorerna med hänsyn till valutakursutvecklingen?
5. Val av geografiskt område utifrån valutans roll, hur påverkar olika valutors relativa styrka det geografiska beslutet?
6. Om det är ett förvärv eller en nyinvestering, hur stor inverkan har detta på det geografiska beslutet?
7. Känslighetsanalys, görs det för valutakurs, inflation och räntor och i så fall varför?
8. Utnyttjas växelkursprognoser i samband med utlandsinvesteringar som sker i tillverknings syfte?
9. Ledningens inställning till valutans roll i beslutet som berör utlandsinvesteringar i samband med tillverknings syfte?
10. Hur definierar Ni valutarisk i samband med utlandsinvestering?
11. Vilken typ av valutaexponering är Ni utsatta för och hur mäts/bedöms storleken på företagets valutaexponering vid utlandsinvestering?



12. Vilken valuta är ni främst exponerade för?
13. Vilken är er inställning till risk (riskavert, riskneutral, risksökande)?
14. Vilka är er målsättning med långsiktiga valutariskhantering i samband med utlandsinvesteringar?
15. Vilken/vilka valutasäkringsåtgärder använder ni er av och varför?
16. Vilka kostnader medför valda säkringstekniker? Påverkar kostnaderna valet av säkringsteknik?
17. Bestäms valutasäkringsåtgärder från fall till fall beroende på:
 - a. investeringens tidsperspektiv?
 - b. storlek på investeringen?
 - c. den ekonomiska stabiliteten i det valda landet/regionen?
18. Anser Ni att den sammanlagda effekten av dessa säkringstekniker leder till att målsättningarna uppnås på ett tillfredställande sätt inom utlandsinvesteringar?
19. Investeringskalkyler som rör utlandsinvesteringar:
 - a. Vilken kalkylränta används, hur bestäms kalkylräntan?
 - b. Vilka kalkylvalutor används?
 - c. Vilka kalkylkurser används?
 - d. Vilken tidshorisont är vanligast?
 - e. Vad är ägarnas avkastningskrav?
20. Kassaflödesanalys
 - a. Hur viktig är kassaflödesanalysen i ett investeringsbeslut?
 - b. Används kassaflödesanalysen som ett underlag till strategiska beslut?
 - c. Hur kartläggs flöden i utländsk valuta?
 - d. Vilken metod används för att skydda kassaflöden?
21. Finns en formellt skriven policy hur valutarisker skall hanteras?
22. Vad innebär policyn?