



GÖTEBORGS UNIVERSITET  
HANDELSHÖGSKOLAN

# UPPBYGGNADEN AV EN VALUTAPOLICY

---

- EN FALLSTUDIE AV NILÖRNKONCERNEN

Kandidatarbete C-nivå  
Industrial and Financial Management  
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet  
Vårterminen 2014

Handledare:  
Ted Lindblom

Författare:  
Emelie Bengtsson 910725  
Johannes Hagman 910827



## Sammanfattning

Som en effekt av den ökande globaliseringen har utlandshandel blivit allt vanligare för företag. Med anledning av detta finns det nu många incitament som talar om vikten, för företag, att ha en god struktur och kunskap kring hanteringen av valutahantering. Uppsatsen skrivs på uppdrag av Nilörnkongcernen. Ett internationellt företag, med dotterbolag i 11 länder (2 dotterbolag belägna i Sverige), verksam inom designbranschen. Eftersom företaget växer blir frågan kring deras valutaexponering allt viktigare.

Uppsatsens syfte är att utifrån undersökningar, av rådande förhållanden hos Nilörnkongcernen, utveckla rekommendationer för hur företaget kan hantera sin valutaexponering. En kvantitativ fallstudie valdes med avsikt att besvara uppsatsens syfte. Bennets (2003) strukturerade steg kring hur en valutapolicy kan tas fram ligger till grund för teoriavsnittet.

Analysen tar utgångspunkt i en utvärdering av företagets nuvarande valutariskhantering. Det bekräftas att företaget idag använder sig av interna säkringsmetoder samt, i viss utsträckning, externa säkringsmetoder. Med avstamp i den känslighetsanalys som gjorts och den tidshorisont som företaget bör jobba efter förs ett resonemang kring hur Nilörnkongcernens valutapolicy kan struktureras.

Rekommendationerna till Nilörnkongcernen ligger främst i att de, i så stor utsträckning som möjligt, bör använda sig av interna säkringsmetoder. Vid behov av externa säkringsinstrument bör decentralisering vara nyckeln för att minska risken samtidigt som företaget effektiviserar valutahanteringen.

## **Förord**

Denna kandidatuppsats har skrivits på institutionen för industriell- och Finansiell ekonomi vid Handelshögskolan på Göteborgs Universitet.

Uppsatsen har skrivits på uppdrag av Nilörnkongcernen. Vi vill därför börja med att rikta ett stort tack till Krister Magnusson för hans hjälp med information samt vägledning under arbetets gång. Dessutom vill vi tacka alla Nilörnkongcernens dotterbolag som tog sig tid att redogöra för de uppgifter som vi bad dem om.

Slutligen vill vi även rikta ett stort tack till vår handledare Ted Lindblom som agerat bollplank under hela arbetsprocessen.

Göteborg 2014-05-28

Emelie Bengtsson

Johannes Hagman

**Förtydligande av valutabeteckningar:**

<i>Land</i>	<i>Valuta</i>	<i>Förkortning valuta</i>
<b>Bangladesh</b>	Bangladesh Taka	(BDT)
Schweiz	Schweiz Franc	(CHF)
<b>Shanghai</b>	Kinensiska Yen	(CNY)
<b>Danmark</b>	Danska kronor	(DKK)
<b>Belgien, Portugal, Tyskland, Turkiet</b>	Euro	(EUR)
<b>Storbritannien</b>	Brittiska pund	(GBP)
<b>Hongkong</b>	Hongkong-dollar	(HKD)
<b>Indien</b>	Indiska rupee	(INR)
Pakistan	Pakistanska rupee	(PKR)
<b>Sverige (Nilörngruppen, Nilörn AB)</b>	Svenska kronor	(SEK)
<b>Turkiet</b>	Turkiska nya lira	(TRY)
USA	Amerikanska dollar	(USD)

\* Fetmarkerade är länder som Nilörnkongcernen har dotterbolag i.

# Innehållsförteckning

<b>1 - INTRODUKTION</b> .....	<b>1</b>
1.1 BAKGRUND .....	1
1.2 PROBLEMBAKGRUND OCH DISKUSSION .....	2
1.3 PROBLEMFÖRMULERING .....	4
1.4 FRÅGESTÄLLNING .....	4
1.5 SYFTE .....	4
1.6 AVGRÄNSNING .....	4
1.7 FÖRVÄNTAT RESULTAT AV STUDIEN .....	5
<b>2 - METOD</b> .....	<b>6</b>
2.1 FORSKNINGSANSATS .....	6
2.2 VETENSKAPLIGT FÖRHÅLLNINGSSÄTT .....	7
2.3 UNDERSÖKNINGSMETODER .....	7
2.4 FALLSTUDIE .....	8
2.6 DATAINSAMLINGSMETODER .....	9
2.6.1 Primärdata .....	9
2.6.2 Sekundärdata .....	9
2.7 KVALITETSSÄKRING AV UPPSATSEN .....	10
2.7.1 Validitet .....	10
2.7.2 Reliabilitet .....	10
2.8 KÄLLKRITIK .....	11
<b>3 - TEORETISK REFERENSRAM OCH TIDIGARE STUDIER</b> .....	<b>12</b>
3.1 BAKGRUND VALUTARISK .....	12
3.2 VALUTAPOLICY .....	13
3.3 VALUTARISKEN UTIFRÅN JÄMVIKTSRELATIONER .....	13
3.4 UTVECKLING AV VALUTAPOLICY .....	14
3.4.1 Direkta och Indirekta valutarisker .....	15
3.4.2 Valutaexponeringar .....	16
3.4.3 Utveckling av ett adekvat informationssystem .....	18
3.4.4 Utveckling av en strategi för hur valutasäkring bör hanteras .....	18
3.4.5 Identifiering av olika risktäckningstekniker .....	20
3.4.6 Organisering av valutahanteringen .....	23
<b>4 - ANALYS</b> .....	<b>25</b>
4.1 VALUTAPOLICY PÅ FALLFÖRETAGET .....	25
4.2 ANALYS AV FALLFÖRETAGETS EXPONERING .....	25
4.2.1 Nilörnkongcernens indirekta och direkta valutarisker .....	26
4.2.2 Valutarisker .....	26
4.3 RISKTÄCKNINGSTEKNIKER .....	27
4.3.1 Interna risktäckningstekniker .....	28
4.3.2 Externa risktäckningstekniker .....	30
4.4 VALUTASÄKRING PÅ MÅNADSBASIS .....	31
4.5 MÄTNING AV FÖRETAGETS KÄNSLIGHET VID VALUTAKURSFÖRÄNDRINGAR .....	32



4.6 NILÖRNGRUPPENS TIDSDIMENSION AV VALUTARISKHANTERING .....	34
4.7 UTVECKLING AV EN STRATEGI FÖR HUR VALUTARISKERNA BÖR HANTERAS.....	34
<b>5 – SLUTSATS OCH REKOMMENDATIONER .....</b>	<b>36</b>
5.1 HAR NILÖRNKONCERNEN BEHOV AV EN VALUTAPOLICY? .....	36
5.2 ATT SKAPA EN VALUTAPOLICY .....	37
5.3 HUR OFTA SKALL NILÖRNKONCERNEN VALUTASÄKRA OCH VILKA SKALL GÖRA DET? .....	39
5.4 VILKA EXPONERADE VALUTOR BÖR NILÖRNKONCERNEN SÄKRA .....	40
5.5 HUR MYCKET SKALL MAN SÄKRA FÖRDELAT ÖVER ÅRET? .....	40
5.6 SÄKRING AV OFFERTER – KOMPLETTERING TILL RISKDOKUMENT .....	41
<b>6 AVSLUTNING.....</b>	<b>42</b>
6.1 SLUTSATS.....	42
6.2 FÖRSLAG TILL FRAMTIDA FORSKNING .....	43
<b>REFERENSER .....</b>	<b>44</b>
<b>APPENDIX.....</b>	<b>46</b>
Figur 4.1 Koncernens valutaexponering i respektive valuta konverterat till svenska kronor.....	27
Tabell 4.1 Nilörnkonscernens valutaexponering SEK, i respektive valuta, efter matchning samt efter netting och matchning 2013.....	28
Tabell 4.2 Valutaexponering för vardera dotterbolag.....	29
Tabell 4.3 Valutaexponering i SEK i respektive valuta efter matchning och netting.....	30
Tabell 4.4 Nilörnkonscernens valutaexponering fördelat över respektive månad 2013.....	31

# 1 - Introduktion

---

*Introduktionskapitlet ger en bakgrundsbeskrivning som tar ansats i varför valutahantering blir allt viktigare för företag som idkar internationell handel. Vidare presenteras en problembakgrund med diskussion som beskriver att uppsatsen skrivs på uppdrag av Nilörnkongcernen. Här framgår även att det finns makroekonomiska risker, bland annat valutarisker som företag idag kan säkra sig mot. Vidare presenteras en formulering kring det problem som uppsatsen tar avstamp i, nämligen hur Nilörnkongcernen kan arbeta för att minimera de risker som uppkommer vid deras hantering av valuta. Kapitlet omfattar även en beskrivning av fallföretaget, arbetets syfte, förväntat resultat av studien samt en disposition för uppsatsen.*

---

## 1.1 Bakgrund

Förbättrade internationella relationer samt förändringar av företagens ekonomiska omvärld har, under de sista årtiondena, bidragit till en kraftig ökning av den internationella handeln. På grund av makroekonomiska faktorer, så som bättre teknologi, kommunikation och transporter, ökar möjligheten till internationella samarbeten vilket, i förlängningen, bidrar till en större integration mellan länder och kontinenter. EU är ett exempel på att allt fler länder väljer att samverka och att samhället blir allt globalare. Detta har inte bara förbättrat relationer mellan länder, utan även underlättat handeln länder sinsemellan (Bennet, 2003).

Globaliseringen har dock inte bara medfört en mer omfattande marknad utan den har även skapat en ökad osäkerhet för företagen. Riskerna grundas på makroekonomiska faktorer så som politiska risker, finansieringsrisker samt valutarisker. Även ur ett mikroekonomiskt perspektiv har risker skapats som kan härledas till kunder, finansiärer och leverantörer. Dessa faktorer påverkar företagen på flera dimensioner vilket gör faktorerna svåra att förutsäga. Den ökade osäkerheten bidrar till att kunskap, om de risker, som har att göra med valutamarknaden och utlandshandel blir allt mer viktiga för företag (Oxelheim och Wihlborg 1987).

Enligt Bennet (2003) är valutaexponeringen överordnad andra risker, eftersom valutor både indirekt och direkt kan påverka företag. Den direkta risken uppstår när företag har intäkter och kostnader samt tillgångar och skulder i utländsk valuta. Detta förhållande uppstår när företaget idkar internationell handel eller har utländska dotterbolag. Vidare uppstår den indirekta valutarisken från företagets exponering mot utländska eller inhemska konkurrenter med en delvis valutaexponerad kostnadsstruktur. Författaren hävdar att så länge vi idkar internationell handel med nationell valuta kommer valutahandeln bestå. Det finns således ingen anledning att tro att valutariskerna kommer att minska i framtiden. Han förklarar att införandet av EMU-mål ger en bild om vart valutamarknaden är på väg, men trots att EMU skapar en enhetlig valuta kommer valutaproblematiken att kvarstå. Så länge Sverige inte, fullt ut, går med i EMU kommer svenska företag alltid vara utsatta för en valutarisk mot euron och andra valutor.



## 1.2 Problembakgrund och diskussion

Nilörnkongern är ett av de svenska företag som idag kraftigt exponeras mot valutarisker. Kongern har verksamhet i tolv olika länder, något som har medfört att deras omsättning till 90 % består utav transaktioner med utländska valutor. Nettoomsättningen ökade dessutom kraftigt från 2012 till 2013, under en tid när det ekonomiska landskapet var under stor förändring. Det är således högst intressant för Nilörnkongern att undersöka sin valutaexponering under dessa nya förhållanden för att hitta en optimal policy för deras hantering av exponeringens risker.

Nilörnkongern är ett dotterbolag till investmentbolaget Traction AB som investerar i noterade och onoterade innehav samt har en portfölj av dotterbolag som de äger. Traction påtalar att det jobbas aktivt med strukturförändringar för att effektivisera Nilörnkongerns verksamhet (Traction, 2014). Styrelsen består utav 4 medlemmar varav Traction AB har representanter på två av positionerna. Ledning består utav 3 medlemmar där en person, Nilörnkongerns finanschef, även är finanschef för Traction AB:s verksamhet (Nilörnkongern, 2013).

Företag utsätts idag för makroekonomiska risker. Dessa kan definieras som risker som varken kan kännetecknas av att vara företagsspecifika eller branschspecifika. För företag som verkar internationellt kan de makroekonomiska riskerna delas in i fyra kategorier, länderrisker, kommersiella risker, valutarisker och finansiella risker. Sker det en förändring i någon av de ovan nämnda riskerna leder det ofta till förändring i de övriga (Oxelheim och Wihlborg, 1987).

Nilörnkongern påverkas av valutarörelser genom de fodringar och skulder som löpande uppstår i utländska valutor. Huvuddelen av de risker som uppstår täcks i dagsläget av Nilörnkongern genom antingen finansiering i respektive bolags valuta eller av terminssäkring (Nilörnkongerns årsredovisning, 2013).

Valutarisk är risken för att oförutsedda förändringar i valutakursen påverkar företagets resultat negativt. Valutarisken är intressant att undersöka eftersom det är en risk som det finns möjlighet att skydda sig mot. Förändringar på valutamarknaden har ökat i takt med globaliseringen vilket i sin tur leder till att behovet av kunskap om effektiv valutahantering är stort från företagets sida (Oxelheim, 1990).

Fluktuationer i växelkursen påverkar företag på olika sätt. Sett ur svenska företagsperspektiv finns det framförallt två tillfällen då valutarisken kan bli påtaglig. Först i samband med transaktioner i utländsk valuta och sedan även i de fall då de svenska företaget har dotterbolag internationellt. Ur flertalet artiklar kan man läsa om hur valutarisk delas upp i tre olika kategorier, (Bennet, 2003), (Grinblatt och Titman, 2002), (Oxelheim och Wihlborg, 1987), (Eun m.fl., 2012):

*Transaktionsexponering* är möjligheten att fluktuationer i valutakurser påverkar exportintäkter och importkostnader. Något som vidare påverkar företagets rörelseresultat och anläggningstillgångars anskaffningsvärde. Enligt Grinblatt och Titman (2002) försvårar transaktionsexponeringen företagets budgetarbete. Transaktionsexponering är den valutarisk som idag valutasäkras i högst utsträckning





hos företag. Enligt diverse studier är det också den typ av exponering som företag lättast kan minska med hjälp av olika risktäckningstekniker, Hagelin & Pramborg (2002).

*Omräkningsexponering* är den risk som företaget utsätts för då dotterbolagets balans- och resultaträkning, på bokslutsdagen, ska omvandlas till moderbolagets inhemska valuta. Vid sammanställning av koncernredovisningens alla delar är det nödvändigt att beakta värdet av dotterbolagen i den inhemska valutan. Grinblatt och Titman (2002) menar dock att detta endast är redovisningsmässiga förändringar som ej realiserar förrän då försäljning sker.

*Ekonomisk exponering* är en riskexponering som beror på förändringar i växelkursen. Enligt Grinblatt och Titman (2002) utgörs företagets värde av dess framtida kassaflöden. Eftersom den ekonomiska exponeringen i form av växelkursförändring påverkar företagets framtida kassaflöde är denna risk svår att kontrollera och har ett mer långsiktigt perspektiv. Många förespråkare av den effektiva marknadsteorin avfärdar ekonomisk exponering som irrelevant. Eftersom valutakurser uppnår jämvikt ur ett långsiktigt perspektiv (Bergendahl & Sjögren, 2011).

För Nilörnkongcernen, som är verksam internationellt, är vikten av ett fungerande valutahanteringsprogram något som blivit allt mer viktigt. Många företag finner nu problematik i att välja en optimal valutapolicy för att hantera valutarisken på bästa sätt. En valutapolicy ska ligga till grund för hur företaget ska hantera riskerna i samband med valutahandel och eftersom riskerna emellanåt är svårdefinierade så finns det en svårighet att hitta ett entydigt optimalt tillvägagångssätt.

Alla företag som är utsatta för valutarisk borde enligt Bennet (2003) jobba aktivt mot att minimera risken för att ogynnsamma valutaförändringar skall få negativa effekter på företagets tillväxt och resultat. Många företag anser att deras valutaexponering är försumbar, vilket medför att de inte behöver en valutapolicy. Dock blir det allt vanligare att företag kommer till insikt att det inte går att ignorera valutahandeln då dess genomslagskraft på företagets finansiella data kan bli katastrofal (Griffin, 2001).

Både Oxelheim och Wihlborg (1987) och Bennet (2003) har tagit fram metoder för hur företag på ett effektivt sätt kan hantera sina valutarisker. Något som genomsyrar författarnas metoder är deras fokusering på vikten av en grundlig kartläggning av företagets valutaexponering. Valutapolicyn måste vara omfattande och även inkludera mjuka värden så som mål, ansvarsfördelning, informationsstruktur, riskattityd samt de risktäckningsinstrument som erbjuds på dagens finansiella marknader.

Definition av en policy finns skrivet av Shrivastava (1994) där det framgår att en policy ska fungera som en strategi för att organisera arbete för en viss funktion. Valutapolicyn kommer således hjälpa företaget att finna struktur kring dess arbete med valuta. Dock ligger det i företagets intresse att det även framgår ur policyformuleringen hur det praktiska tillvägagångssättet, gällande valutahandling, ska gå till. Gillani (1996) menar att en väldefinierad policy ger företaget möjlighet att hantera valutarisk mer effektivt.



Enligt Bennet (2003) är det av betydelse att företag ställer sig frågan huruvida kostnaden för säkring mot risk är gynnsam eller inte. Vid utvecklandet av en valutapolicy är kostnaden något som borde tas i beaktande då det finns en risk att kostnaden för valutasäkring mot valutarisker överstiger förlusten vid en osäkrad valutaaffär. Vidare menar Bennet (2003) att det är tiden som avgör ställningstagandet. Faktorer som spelar in är huruvida företaget klarar av ekonomiska påfrestningar likväl som exponeringens tidshorisont.

### 1.3 Problemformulering

Nilörnkongcernen arbetar idag med valutariskhantering men har ingen definierad valutapolicy. Idag har kongcernen ett system som hanterar interna risktäckningstekniker, i syfte att matcha och netta bort transaktionsexponering. Utöver interna risktäckningstekniker så använder de sig även av instrument för att minska sin valutaexponering efter matchning och netting. Både interna och externa risktäckningstekniker för valutariskhantering sker på centraliserad nivå.

Företaget arbetade tidigare med valutariskhantering för omräkningsexponering. Det blev emellertid, ur ett redovisningsperspektiv, för komplicerat och Nilörnkongcernen beslutade sig för att sluta säkra företagets omräkningsexponering.

För att ta fram en framgångsrik valutapolicy för företaget krävs det att de faktorer som diskuteras i problembakgrunden tas i beaktande. Problemet som denna uppsats kommer fokusera på är hur Nilörnkongcernen ska agera för att minimera de risker som uppkommer vid hantering av valuta. Genom kartläggning av företagets valutaexponering och mål kopplat till valutahantering, erhålls tillräckligt med information för att besluta om lämplig valutariskhantering. Med hjälp av detta finns det möjlighet att skapa en valutapolicy som ska genomsyra företaget.

### 1.4 Frågeställning

1. Vilket behov har Nilörnkongcernen av en valutapolicy för att hantera sina valutarisker?
2. Hur kan en ändamålsenlig valutapolicy för Nilörnkongcernen utformas?

### 1.5 Syfte

Att, utifrån Nilörnkongcernens nuvarande valutarisker, finna lämpliga teoretiska risktäckningstekniker i syfte att ge företaget rekommendationer angående kongcernens valutariskhantering.

### 1.6 Avgränsning

I uppsatsen beaktas inte skatters inverkan vid hantering av valutaexponering, eftersom det inte går att utgå ifrån någon generell skattesats. Nilörnkongcernen har dotterbolag i tolv olika länder och beaktar olika skattelagar i samtliga av dessa länder. Tidsaspekten räcker inte till för att på ett realistiskt sätt ta hänsyn till Nilörnkongcernens skatteeffekter och undviks därför.



I uppsatsen behandlas inte heller fallföretagets kommunikationskapacitet, i bemärkelsen att koncernens informationssystem inte tas i beaktning. Vidare åsyftar inte uppsatsen till att se hur fallföretaget bör organisera sin ansvarsfördelning vid hantering av företagets valutaexponering. En undersökning av informationssystem och ansvarsfördelning hade krävt en omfattande analys av hela företaget vilket inte tiden räcker till att göra.

## 1.7 Förväntat resultat av studien

Vi förväntar oss att ur empiri och teori kunna ta fram en framgångsrik valutapolicy för Nilörnkongcernen. Sett till vad vi vet idag faller vår hypotes i riktning mot att användande av riskhanteringstekniker kommer vara gynnsamt för fallföretaget. Förra året påverkade förändringar i valutakurser företaget negativt och dessutom i relativt stor omfattning. Om fluktuationerna, både uppåt och neråt, i Nilörnskongcernens redovisning kan begränsas borde detta rimligtvis föredras om man utgår ifrån det standardiserade antagandet att människor och företag är riskaverta.

Nilörnkongcernen valutasäkra delar av sin verksamhet idag men inte till den omfattande grad att de nollställer sin valutaexponering helt. Företaget växer och ökade sin nettoomsättning med 16% mellan 2012 och 2013. Det kan således finnas incitament för företaget att använda sig av en mer omfattande valutariskhantering eftersom procentuella skillnader i valutakurser får en allt större påverkan på Nilörnkongcernen i absoluta tal.



## 2 - Metod

---

*Syftet med det här kapitlet är att beskriva och diskutera den metod som har använts i strävan efter att besvara uppsatsens frågeställningar. Detta kapitel beskriver hur datasamlingen har utformats vid skapandet av en teoretisk referensram samt en utvärdering av validiteten hos data som använts. Metodiken vid insamlandet av empiriskt material har också beskrivits tillsammans med en utvärdering av uppsatsens objektivitet.*

---

### 2.1 Forskningsansats

Deduktiv teori är ett tillvägagångssätt då en vetenskaplig artikel skrivs. Författaren definierar, med utgångspunkt i teorin, en hypotes kring det förväntade utfallet av uppsatsen. Hypotesen genomgår sedan en empirisk granskning som i slutändan bekräftar eller förkastar den ursprungliga hypotesen. Utifrån utfallet så reviderar man teorin så att den, på ett korrekt sätt, bygger upp den empiriska granskningen (Bryman & Bell 2007).

Denna uppsats började med en hypotes huruvida Nilörnkongern skulle behöva en valutapolicy och i vilken utsträckning. En teori skapas för att grundläggande beskriva hur skapandet av en valutapolicy går till. Material samlades in från Nilörnkongerns tolv dotterbolag som sedan analyserades utifrån beskrivna teoretiska metoder. Utgångspunkt togs således i teorin och knöts samman i en analys från Nilörnkongerns perspektiv.

*Induktiv teori* innebär istället att man, med utgångspunkt i observationer och resultat, skapar teorier som förklarar varför observationer och resultat ser ut som dem gör (Bryman & Bell, 2007). Det finns emellertid ett förhållningssätt där man blandar båda deduktiv- och induktiv teori, kallad *abduktiv teori*. Genom att använda sig av etablerade metoder från det deduktiva synsättet tillsammans med en forskares nyfikenhet för nya fenomen enligt det induktiva synsättet så går det att skapa sig en generell bild av fenomenet samtidigt som nya frågor väcks Thurén (1991)

Denna uppsats är tänkt att blanda både deduktiv och induktiv teori och sällar sig således under, vad som kallas, en *abduktiv ansats*. Enligt Thurén (1991) används ett abduktivt förhållningssätt ofta vid fallstudiebaserade undersökningar. Studien kräver att de empiriska resultaten härleds till teorin under arbetets gång och att delarna kopplas till varandra. Studien är tänkt att besvara hur en optimal valutapolicy för Nilörnkongern skulle se ut. Därmed är tanken inte enbart att undersöka hur Nilörnkongern säkrar sin valutaexponering, utan att också analysera vedertagna metoder i syfte att se om rådande valutapolicy går att förbättra.

Vid användning av ett abduktivt förhållningssätt utgår man från det empiriska materialet i syfte att observera olika problem. Information från empiri kopplas till teori angående valutariskhantering för att se vilka valutarisker Nilörnkongern utsätts för. Avsikten i denna studie är först och främst att genom enkäter, formade som ifyllbara Excel-filer, samla in information från vardera av Nilörnkongerns 12 utlandsbaserade dotterbolag kring deras förhållanden när det kommer till



valutarisk. Utifrån denna information kommer en uppfattning kring problemen att skapas som sedan kopplas ihop med lämpliga teorier kring valutariskhantering.

Den abduktiva ansatsen är viktig eftersom det, på förhand, är svårt att veta hur rådande förhållanden ser ut hos Nilörnkongern. Den största förankringen kommer visserligen att ske i vedertagen teori kring hur valutapolicy skapas. Under arbetets kommer emellertid teorin att förändras utifrån hur Nilörnkongerns förhållanden ser ut. Det är viktigt att addera den induktiva ansatsen till den deduktiva så att valutapolicyn inte enbart är formad i teorin utan även har ett syfte i praktiken.

## 2.2 Vetenskapligt förhållningssätt

Bryman & Bell (2007) talar om *positivism*, ett förhållningssätt som förespråkar användning av naturvetenskapliga metoder vid studier av en social verklighet. Deduktivism och induktivism, som förklaras i forskningsansatsen, inbegrips i det förhållningssätt. I det deduktivistiska synsättet är teorins syfte att generera hypoteser som kan prövas. När det kommer till det induktivistiska, uppnår man istället kunskap genom att samla in fakta som utgör en grund för att finna regelbundenheter. Positivism förespråkar vidare att vetenskapen skall vara värderingsfri och att författaren av en vetenskaplig artikel skall förhålla sig objektiv. Bryman & Bell (2007) förklarar vidare att det endast är företeelser vilka kan bekräftas via människans sinnen som skall anses vara riktig kunskap, något som går under benämningen *fenomenalism*.

Uppsatsen har tagit sin grund i traditionell teori kring skapandet av en valutapolicy. Det insamlade empiriska materialet från Nilörnkongern kopplas således till denna teori i syfte att finna sammanhang och regelbundenheter. När det empiriska materialet har knutits samman med vedertagen teori så skapas möjligheter för rekommendationer i syfte att optimera Nilörnkongerns arbete med valuta.

Enligt Lundahl & Skärvad (1999) är det positivism som ligger till grund för den kvantitativa metoden. De menar att det är viktigt för en författare av en vetenskaplig artikel att förhålla sig objektiv till studien och agera åskådare snarare än deltagare. Lundahl & Skärvad (1999) avhandlar också *hermeneutik*, ett annat förhållningssätt som kan beskrivas som motsatsen till positivism. Hermeneutiken ligger, enligt Lundahl & Skärvad (1999), till grund för ett mer kvalitativt förhållningssätt där författarens tolkning spelar en betydande roll. Subjektiva tolkningar är således accepterade och studier som avhandlar samma ämne kan därför komma till olika slutsatser.

## 2.3 Undersökningsmetoder

Bryman & Bell (2007) anser att det finns två, mycket övergripande, sätt att samla in information på. *Kvantitativ forskningsdesign* innebär kvantitativa jämförelser mellan experiment- och kontrollgrupp. Datainsamling sker ofta genom enkätstudier eller observationer av ett urval vid en viss tidpunkt. Enkätstudierna kan också ske på andra vis, exempelvis genom kontinuerliga enkäter vid olika tillfällen. Vid en fallstudie är det vanligt att använda sig av enkäter med syfte att hitta tendenser i undersökningsobjektet. En enkätstudie kan också ha som syfte att jämföra två eller flera fall.



Det andra sättet för datainsamling är, enligt Bryman & Bell (2007) att använda sig av en *kvalitativ forskningsdesign*. Detta sätt att samla information riktar in sig på ett mer subjektivt förhållningssätt där man genom intervjuer får underlag till studien. Liksom för enkäter kan intervjudesignen formas på olika sätt beroende på syftet med studien.

Denna studie använder sig av en *kvantitativ forskningsdesign*. Undersökningen baseras på matematiska data och kräver således inget subjektivt förhållningssätt. I enlighet med Bryman & Bell (2007) används enkätundersökning för att samla in data, all insamling kommer därmed vara av objektiv karaktär. Rekommendationen till Nilörnkongcernen kommer att baseras på resultatet av studien och eftersom resultatet utformas från objektiva data kommer även resultatet att vara objektivt. Detta medför, liksom tidigare nämnt, att författarna kan förhålla sig som åskådare, istället för deltagare, till studien.

Rekommendationen till Nilörnkongcernen kommer att baseras på resultatet av studien och eftersom resultatet utformas från objektiva data kommer även resultatet att vara objektivt. Detta medför, liksom tidigare nämnt, att författarna kan förhålla sig som åskådare, istället för deltagare, till studien.

## 2.4 Fallstudie

Den empiriska studien är en studie av ett internationellt designföretags valutariskhantering. Innan hypotes och teori utformas måste således en beskrivning av vad som skall undersökas utformas. Data till studien kommer från Nilörnkongcernen, delvis genom årsredovisningar och delvis genom enkätundersökningar. Eftersom dessa data är av matematisk karaktär och kommer direkt från företaget så är det, enligt Bryman & Bell (2007), ett vetenskapligt säkert tillvägagångssätt som kommer generera ett trovärdigt resultat.

Denna studie är formad för att besvara om Nilörnkongcernen har något behov av valutasäkring samt att utifrån detta resultat formulera en valutapolicy för företaget. Studien undersöker enbart Nilörnkongcernens förehavanden eftersom deras data bör vara tillräckligt för att utveckla en slutsats i syfte att besvara frågeställningarna. Enkätundersökningen kommer att bestå av en enkät skickad till varje av Nilörnkongcernens olika kontor baserade i tolv olika länder.

Fallstudien kommer att baseras på Nilörnkongcernens valutatransaktion under 2013. Företagets omsättning växer vilket medför att tidigare års transaktioner blir mindre relevanta. Nilörnkongcernen efterfrågade således en undersökning baserad på 2013 års transaktioner. Transaktionerna kommer ligga till grund för en prognos hur Nilörnkongcernen skall hantera sin valutaexponering 2014 och framåt. Även om siffrorna förändras varje år så kan kongcernen dra slutsatser kring vilka metoder som är mest effektiva att använda.



Ett antagande har gjorts, att kvantitativ data är tillräckligt för att på ett tillfredställande sätt besvara frågeställningarna. Kvalitativ data hade bidragit med mer omfattande information för studien men valdes bort i enlighet med tidsaspekten. En prioritering gjordes, utifrån rådande förutsättningar, att lägga vikt på kvantitativ insamlad data.

## 2.6 Datainsamlingsmetoder

Under punkt 2.3 beskrev vi karaktäristikan av data som samlas in och definierade den som antingen subjektiv eller objektiv Bryman & Bell (2007). Emellertid kan också data klassificeras inom två andra kategorier, primär- och sekundärdata. Data som forskaren själv samlar in klassificeras som primärdata medan sekundärdata är information som, sedan tidigare, har publicerats i ämnet. Information från de två olika datakällorna tillsammans med metoden har som syfte att ligga till grund för studien och bidra till att besvara frågeställningarna.

### 2.6.1 Primärdata

Studiens enda resurs för primärdata är de Excel-enkäter som kommer att sändas till huvudkontoren i respektive land där Nilörnkongcernen opererar. Färdigställda enkäter används eftersom det, enligt Bryman & Bell (2007), är snabbare än personliga intervjuer. Dessutom medför enkätundersökningar att man undviker intervju effekt, det vill säga att man undviker att intervjun påverkar respondentens svar. Vidare så minskar också enkäter variationen i frågeformuleringar. En nackdel som denna typ av informationsinsamling kan medföra är att möjligheterna till följdfrågor eliminerar. Denna studie avser dock endast att ställa frågor av matematisk karaktär och således bör antalet potentiella följdfrågor begränsas avsevärt.

Användandet av primärdata som en form av resurs begrundar sig i att studien behöver information angående de tolv dotterbolagens valutatransaktioner. Den primära valutarisk Excel-filerna har som syfte att undersöka är risken som uppstår vid transaktioner länder sinsemellan. Eftersom den stora majoriteten av transaktionerna sker på kredit medför tidsperioden mellan leverans och betalning en risk i form av en eventuell valutakursförändring. När data väl har samlats in så jämförs företagets transaktioner för att jämföra ifall det kan finnas åtgärder som effektiviserar valutariskhanteringen på koncernnivå.

### 2.6.2 Sekundärdata

Sekundärdata är den främsta informationskällan i denna studie. Nilörnkongcernens årsredovisning är en källa till att besvara hur nuvarande valutariskhantering utförs samt hur den påverkar företagets resultat. Liksom tidigare nämnt skall uppsatsens empiri kopplas samman med teori. Teorin kommer att hämtas från litteratur samt vetenskapliga artiklar. Göteborgs universitetsbiblioteks databas kommer att vara källan till den största delen av sökningar efter relevant material. Sekundärdata är det som skapar ramen för uppsatsen och hjälper till att tyda primärdata som samlas in direkt från dotterbolagen.



## 2.7 Kvalitetssäkring av uppsatsen

Bryman & Bell (2007), anser att de viktigaste kriterierna för en uppsats är *reliabilitet*, *replikation* och *validitet*. Dessa tre kriterier måste alltså uppfyllas för att resultatet skall bära den relevans som krävs för att läsaren skall anse studien trovärdig och pålitlig.

### 2.7.1 Validitet

Validitet innebär att författarna skall försäkra sig om att de undersökt det som de avsett att undersöka. Enligt Bryman & Bell (2007) kan begreppet delas upp i yttre- och inre validitet. Inre validitet handlar om huruvida en slutsats stämmer överens med verkligheten. Yttre validitet behandlar istället frågan huruvida resultatet från undersökningen kan användas i högre omfattning än i den specifika undersökningskontexten.

Den inre validiteten i studien försäkras genom att undersökningen hålls så kvantitativ som möjligt. Ett sådant tillvägagångssätt frambringar en vetenskaplig hållning och minimerar risken för att slutsatsen skall inbegripa subjektiva åsikter. Validiteten på studien höjs eftersom alla som utför enkäten kommer att besvara samma frågor. En aspekt som dock kan påverka den inre validiteten är uppsatsens syfte. Det finns inte ett uppenbart optimalt sätt att hantera sin valutarisk utan det är individuellt för varje företag och dess inställning till risk.

Yttre validiteten kommer begränsas, i viss mån, eftersom studien utgår specifikt från Nilörnkongcernens verksamhet med syfte att utveckla en valutapolicy som explicit riktar sig till företaget. Resultatet bör dock vara applicerbart, som modell, för hur företag kan gå tillväga när de skall utveckla sin egen valutapolicy. Företag, vars verksamhet och valutaflöden skiljer sig från Nilörnkongcernens, kan dock få problem eftersom valutapolicyns utformning beror, i hög grad, på branschspecifika faktorer och risksituationen för det specifika företaget. Denna studie har dock kraftigt influerats av Bennets metodik för att skapa en valutapolicy. Andra företag bör således kunna läsa denna studie för att få inspiration hur de skall gå tillväga när de skapar sin egna valutapolicy.

### 2.7.2 Reliabilitet

Reliabilitet kan översättas som pålitligheten hos uppsatsen. Enligt Bryman & Bell (2007) så är det viktigt att se hur tillförlitligt resultatet av undersökningen är. Om studien exempelvis skulle göras om på nytt, hade man då kommit fram till samma resultat? Reliabilitet visar på måttet av slumpmässiga eller tillfälliga betingelser och används därför i störst mån vid kvantitativa undersökningar.

Denna studie är av kvantitativ karaktär och därmed är det viktigt att uppsatsens reliabilitet undersöks. Informationsunderlaget för denna uppsats är variabler som är verifierbara och som har, med revisorers hjälp, framställts så korrekta som möjligt. Resultatet är dock beroende på utfallet av valutafluktuationerna vilket medför att resultatet av studien kan variera från år till år. Resultatet som





ämnen ligger till grund för Nilörnkongcernens framtida valutapolicy kan påverkas av framtida opåverkbara faktorer. Reliabiliteten utifrån nuvarande siffror bedöms dock som god.

## 2.8 Källkritik

Metoderna som används vid datainsamling måste vara omfattande och samtidigt granskas kritiskt. Det är viktigt att få med samtliga siffror och samtidigt vara noggrann med att få med alla Nilörnkongcernens internationella kontor i syfte att undvika missvisande resultat vid undersökningen. Det är vidare viktigt att enkätundersökningarna inbegriper alla frågor som behöver besvaras så att en fullständig valutapolicy kan utvecklas.

Årsredovisningarna, som kommer att användas i omfattande grad, är skrivna av företaget och granskade av oberoende revisor, de bör därför upprätthålla god källkritisk nivå. Alla övriga kvantitativa variabler i denna undersökning kommer direkt från Nilörnkongcernen och bör hålla hög nivå av tillförlitlighet. Enkätfrågorna kommer vara av kvantitativ karaktär vilket medför att studien undviker intervju effekter och således kan bibehållas objektiv.

Sekundära data är svårare att bedöma. Enbart auktoriserad studentlitteratur och vetenskapliga artiklar kommer att användas men det finns fortfarande risk för att författarnas subjektiva uppfattning påverkar dess innehåll. I syfte att begränsa detta problem kommer ett stort antal källor att användas och vägas mot varandra för att på så vis minska risken för att en mindre källkritisk artikel får för stor påverkan på denna studie. Informationen kommer att sökas i såväl befintliga litteratur som publicerade artiklar.



### 3 - Teoretisk referensram och tidigare studier

---

*En teoretisk referensram kan bestå utav teorier, modeller samt centrala begrepp som används för att besvara en forskningsansats. Genom Exceldokument kommer data avseende dotterbolagens valutaexponering att samlas in. Teorin kommer således att användas för att dels förklara varför data ser ut som den gör, dels användas för att, med hjälp av enkätdata, utveckla en optimal valutapolicy för Nilörnkongcernen. Den teoretiska referensramen inleds således med att redogöra för teorin bakom jämnviktsrelationerna. Teorin genomsyras av Bennets (2003) syn på hur en valutapolicy ska utformas. Vardera av hans sex punkter kommer att beröras. Kapitlet fördjupas kring olika typer av valutaexponering som företag kan utsättas för samt vilka skydd marknaden erbjuder för att säkra sig mot dessa.*

---

#### 3.1 Bakgrund Valutarisk

Marknaden för valutahandel har som uppgift, enligt Eun m.fl. (2012), att överföra köpkraft från en valuta till en annan med hjälp av olika instrument. Det är en marknad som påverkar länder över hela världen och som, till följd av tidsskillnaden, är aktiv på olika platser av Jorden 24 timmar om dygnet.

Copeland (2008) beskriver mekanismerna bakom valutarisk från ett väldigt grundläggande perspektiv. Han menar att valutamarknaden, liksom vilken annan marknad som helst, prissätts utifrån utbud och efterfrågan. För varje utbud av dollar måste det således finnas en ekvivalent efterfrågan. Copeland (2008) hävdar vidare att det finns tre olika kategorier som står för utbudet och efterfrågan av valutor:

- *Exportörer:* Exporterar varor till utländska köpare. Nilörnkongcernen klassificeras under denna kategori.
- *Utländska investerare:* Investerare som exempelvis köper fastigheter utomlands.
- *Spekulatörer:* Investerare som spekulerar i olika valutors upp- och nedgångar.

I takt med att världen blir allt mer globaliserad så ökar även företags valutaexponering och därmed också antalet dagliga valutatransaktioner. Bergendahl & Sjögren (2011) skriver i sin artikel att den internationella valutamarknaden hade \$208 miljarder i daglig omsättning 1986, denna siffra steg till \$3.9 biljoner 2008.

Bergendahl & Sjögren (2011) skriver vidare i sin artikel att det vanligtvis finns en distinkt skillnad mellan *valutarisk* och *valutaexponering*. Den vedertagna beskrivningen av begreppen är att valutarisk definieras som sannolikheten för finansiell avvikelse från ett förväntad värde. Valutaexponering relateras istället till det belopp som ett företag har exponerat till valutarisk. Således kan valutarisk beskrivas som marknadsorienterad medan valutaexponeringen istället härleds till hur mycket det specifika företaget kan påverkas av fluktuationer i valutakurser.



### 3.2 Valutapolicy

En valutapolicy är en strategi som redogör för hur ett företag förhåller sig till risk som uppkommer vid internationell handel. Med utgångspunkt i ett företags valutaexponering, valutarisk och dess tidshorisont skall en strategisk plan utvecklas för det specifika företaget. Planen kopplas därefter till företagets riskattityd och en optimal valutapolicy skapas (Bennet, 2003).

Idag finns det många teorier som diskuterar huruvida det är lönsamt att valutasäkra eller ej. Bortsett från jämviktsrelationerna, som kommer beröras senare, så skriver Bergendahl & Sjögren (2011) att ett annat ämne som diskuteras flitigt är vem som skall stå för risken. Enligt Bank & Demarzo (2011), som beskriver Modigliani & Millers propositioner, skall en investerare vara diversifierad i sin portfölj att han inte utsätts för företagsspecifik risk. Från detta perspektiv skall således inte en investerare vara villig att betala för att ett företag skall minska sin volatilitet. För att det skall vara lönsamt för ett företag att ha en valutapolicy som innehåller valutasäkringsmetoder måste företaget vara av uppfattningen att det finns brister på marknaden som därmed gynnar ett aktivt agerande gentemot dessa risker.

Det finns aktieägare som, trots den långsiktiga jämvikten, finner ett intresse av att valutasäkra i syfte att minska den kortsiktiga volatiliteten samt undvika att företag går miste om tillväxtpotentialer. Denna inställning härleds från faktumet att investerare värderar volatilitet i kassaflöden som något negativt, Rountree, Weston & Allayannis (2008). Företag tenderar att säkra transaktionsexponering till en hög grad samtidigt som de, mer sällan, säkrar ekonomisk exponering. Detta stödjer tesen att investerare uppmuntrar företag att säkra kortsiktig exponering men att lämna långsiktig exponering obevakad (Bergendahl & Sjögren, 2011).

Bergendahl och Sjögren (2011) skriver att det är bekräftat enligt en mängd olika studier att strategiska säkringar är viktiga verktyg för företag. Vidare förklarar dem att när Dhanani och Grover (2001) gjorde en studie över tolv olika stora multinationella företag så slog dem fast att företagen på ett aktivt sätt väljer att sköta sin exponering.

Hagelin & Pramborg (2002) kommer i sin studie, fram till ett liknande resultat och konstaterar att företag har en utvecklad valutapolicy. De finner också att nivån av valutasäkring ökar i linje med storleken på företaget samt med dess naturliga exponering, definierat som differensen mellan intäkter och kostnader i utländsk valuta.

### 3.3 Valutarisken utifrån jämviktsrelationer

Företag har olika syn kring hur valutarisker skall hanteras. Vissa företag väljer att inte överhuvudtaget ta hänsyn till valutarisker och detta kan ha sin grund i att de tror på jämviktsrelationerna. Dessa relationer härstammar från uppfattningen om den effektiva marknadshypotesen. Eun m.fl (2012) förklarar att denna hypotes utgår ifrån att marknaderna är effektiva. Det innebär att de nuvarande valutakurserna redan har tagit all relevant information i beaktning och således är korrekt prissatta.



Eun m.fl. (2012) förklarar vidare att teorin utgår från regeln om ett pris, att två varor är likadant prissatta oberoende av lokalisering eller marknad.

Om man, som företag, tror på dessa grundläggande hypoteser så bör man inte säkra sin valutaexponering. Eun m.fl. (2012) förklarar detta med att eftersom marknaden är korrekt prissatt så uppstår inga arbitragemöjligheter och således kan man inte gynnas, som företag, av att säkra sina valutarisker. Shapiro (2001) beskriver att det måste finnas fem olika teoretiska ekonomiska relationer, som sinsemellan påverkar varandra, för att arbitragemöjligheter inte skall uppstå, dessa kallas *jämviktsrelationerna* och beskrivs nedan:

*Köpkraftspariteten (PPP):*

Denna teori förkunnar, enligt Shapiro (2001), att prisnivåerna skall vara på samma nivå världen över ifall man växlar dem till en specifik valuta. Denna teori kan jämföras med *regeln om ett pris* och ignorerar därmed effekter så som transportkostnader, skatter, kvoter och andra restriktioner.

*Ränteparitet (IRP):*

Shapiro (2001) förklarar att ett land med lägre ränta än ett annat skall kompensera detta med en motsvarande skillnad i valutakurs. Om inte detta förhållande hade existerat skulle arbitragemöjligheter uppstå eftersom investeraren då investerar i landet som genererar högst avkastning. Detta förhållande måste således gälla för att jämviktsteorin skall hålla.

*Fishereffekten (FE):*

Eun m.fl. (2012) förklarar denna effekt som att en ökad (minskad) förväntad inflation i ett land kommer att skapa en motsvarande ökning (minskning) av räntan i samma land. Den nominella räntan består, enligt Fishereffekten, av två komponenter, dels den reala räntan, dels inflationen.

*Internationella Fishereffekten (IFE):*

Eun m.fl. (2012) beskriver att detta är teorin bakom Fishereffekten som appliceras på olika länder istället för att bara förklara sambanden inom ett specifikt land. Skillnaden mellan två länders nominella ränta gör att man kan uppskatta den förväntade förändringen i ett lands valutakurs. Om ett land har till exempel 2 % lägre nominell ränta än ett land förväntas landets valutakurs öka med 2 % per år för att åter hitta balans i jämvikten.

*Termin Förväntningsjämvikt (FEP):*

Om en termin har en premium eller en rabatt skall den motsvara den förväntade framtida avistakursen. Du köper alltså, enligt den effektiva marknadshypotesen, framtidens avistakurs när du köper en termin (Eun m.fl., 2012).

### 3.4 Utveckling av valutapolicy

Bennet (2003) hävdar att den första frågan man måste ställa sig, vid utvecklandet av en valutapolicy, är huruvida företaget behöver bry sig om valutarisker. Han menar att det beror i stor grad på vilken tidshorisont företaget är beredda att arbeta med. Även om man arbetar på lång sikt måste man dock



rannsaka sig och betänka om man, som företag, klarar de påfrestningar som ofördelaktiga valutakursförändringar kan få på företagets resultat- och balansräkningar. Bennets (2003) slutsatser är helt i enlighet med vad Bergendahl & Sjögren (2011) och Hagelin & Pramborg (2002) diskuterar i sina studier.

Oavsett om man väljer att aktivt valutasäkra eller inte så påtalar Bennet (2003) att det är viktigt att företaget skapar sig ett samlat grepp över problematiken och systematiskt undersöker ifall det kan finnas incitament för valutariskhantering. Som hjälp har sex punkter utvecklats som företaget bör följa:

1. Definition av vilka de direkta eller indirekta valutariskerna är.
2. Analys av vilken typ av exponering företaget har.
3. Utveckling av ett adekvat informationssystem.
4. Identifiering av vilka risktäckningstekniker som står till buds och kan användas vid varje givet tillfälle.
5. Utveckling av en strategi för hur valutariskerna bör hanteras.
6. Organisering av valutariskhanteringen så att ansvarsfördelningen är klar och så att den kan genomföras på ett effektivt sätt.

### 3.4.1 Direkta och Indirekta valutarisker

Bennet (2003) härleder de direkta valutariskerna till följande punkter:

- Företag exporterar och importerar i utländska valutor.
- Företag köper och säljer i svenska kronor, men med valutaklausul i kontraktet.
- Företag har finansiella skulder och tillgångar i utländska valutor.
- Företag har utländska investeringar (dotterbolag).
- Företag har utländska dotterbolag som betalar utdelning, royalty etc i utländsk valuta.

Indirekt valutarisk uppstår, enligt Bennet (2003) i nedanstående fall:

- Företag exporterar och importerar i sin egen valuta, men priset påverkas över tiden av valutakursförändringar.
- Företaget arbetar på marknader, både i Sverige och utomlands, med inhemska konkurrenter som har en valutaexponerad kostnadsstruktur.
- Företag arbetar i marknader både i Sverige och utomlands med utländska konkurrenter, som har annorlunda kostnadsstrukturer.

Bennet (2003) sammanfattar sina punkter med att slå fast att de är så omfattande att nästan alla företag, på ett eller annat sätt, är utsatta för valutarisker.



### 3.4.2 Valutaexponeringar

Företag som väljer att operera i flera olika länder exponeras mot respektive lands inhemska valutakurs. Allmänt vedertaget mäter man valutarisken hos ett enskilt företag på tre olika sätt, genom *transaktionsexponering*, *ekonomisk exponering* samt *omräkningsexponering*.

#### *Transaktionsexponering*

Benämns som den vanligaste och mest lättberäknade valutaexponeringen. Den uppkommer genom flöden av in- och utbetalningar i olika valutor vilket ger upphov till en transaktionsrisk. Vanligtvis startar denna exponering när en order läggs eller ett pris offereras eftersom man, vid det tillfället, omedelbart blir exponerad mot fluktuationer i valutan. Risken vid den enskilda transaktionen slutar när betalningen konverteras till huvudkontorets valuta och sätts in på deras konton (Bergendahl & Sjögren, 2011).

Transaktionsexponeringen kan delas in i ytterligare två kategorier enligt Donaldson (1987). Han menar att man bör skilja på långsiktiga kontrakt där avtalen är giltiga över en bred tidsperiod, ibland flera år, samt regelbundna transaktioner som inträffar utan specifika intervall. Företag som producerar specialtillverkade produkter brukar vanligtvis placeras i den första kategorin medan företag som har ett utbud av standardiserade produkter vanligtvis säljer dem regelbundet. Eftersom dessa kassaflöden påverkar företagets inhemska kassaflöden brukar man emellanåt betrakta transaktionsexponeringen som den kortsiktiga ekonomiska exponeringen Eun m.fl. (2012). De förklarar vidare att transaktionsexponering uppkommer vid kontrakt med ett fast pris i en värld där valutakurserna ändras

#### *Ekonomisk exponering*

Eun m.fl. (2012) förklarar denna typ av exponering som den utsträckning oförutsedda förändringar i valutakurser påverkar ett företag. Enbart de oförutsedda förändringarna inbegrips i detta begrepp eftersom de förutsägbara redan skall ha diskonterats in i företagets värde. Man kan säga att ekonomisk exponering, i motsats till transaktionsexponering, mäter långsiktigt hur ett företag påverkas av långsiktiga förändringar i valutakursen, Bergendahl & Sjögren (2011).

Ekonomisk exponering är kassaflöden som ännu inte inträffat men som kan komma att påverka framtida försäljningsvolym, priser och produktionskostnader. Resultatet av denna typ av påverkan är således skillnaden mellan ett företags framtida operativa kostnader och dess framtida operativa vinster. Ekonomisk exponering kan också vanligtvis benämnas som operationell exponering, Bergendahl & Sjögren (2011).

På grund av svårigheterna med att uppskatta framtida kassaflöden väljer relativt få företag att försöka hantera denna typ av risk (Shapiro, 2001). Eftersom den ekonomiska exponeringen är så långsiktig och att den påverkas av konkurrens från utländska konkurrenter så säkra man den lättast genom naturlig säkring. Detta medför att den ekonomiska exponeringen påverkar hela företaget och är något som borde inkluderas i företagets generella strategi, Bergendahl & Sjögren (2011).



Ekonomisk exponering är därmed inte endast en uppgift för finansavdelningen utan även för avdelningar som deltar i företagets beslut kring strategi, Dhanini & Groves (2001).

Bennet (2003) hävdar att ett företag som vill ha full kontroll över sin valutaexponering bör göra detta med hjälp av ekonomisk exponering. Det är dock även den som är mest komplicerad eftersom den påverkas av så många olika dimensioner samtidigt. Ekonomiska exponeringen får motstånd från anhängare av den effektiva marknadshypotesen. Studier har visat att valutakursförändringar kan ske oregelbundet i det korta perspektivet men att det uppstår en jämvikt mellan valutakurser ur ett långt perspektiv, Eun m.fl. (2012).

#### *Omräkningsexponering*

Eun m.fl. (2012) beskriver denna exponering som den potentiella effekten förändringar i valutakurser kan ha på konsoliderade finansiella rapporter. Konsolidering innebär att ett dotterbolags finansiella siffror konverteras från sin inhemska valuta till moderföretagets valuta. Det består av ännu icke realiserade siffror rent kassaflödesmässigt och medför således en risk att utfallet, i slutändan, inte stämmer överens med det redovisade värdet, Eun m.fl. (2012).

Det finns incitament som talar för vikten av att de nyckeltal som företag presenterar i sina årsredovisningar ska ge bra förutsättning för analys för aktieägare och analytiker. Omräkningsexponering är i botten ett redovisningstekniskt problem eftersom det inte påverkar kassaflöden. Denna exponering realiserar först när ett utländskt dotterbolag säljs och påverkar då resultaträkningen, Nilörnkonscernens årsredovisning (2013). Den årliga differens som uppstår på bokslutsdagen ska redovisas som en post under förändringar i koncernens egna kapital. Detta kan ge en missvisande bild till aktieägarna oavsett om det egna kapitalet växer eller minskar, Eun m.fl., (2012).

Omräkningsexponeringen kan också inkludera en överföring av fasta tillgångar till den rapporterade valutan. Således kan den bestå av nettotillgångarna subtraherat skulder specificerat per valuta. Överföringen behöver alltså inte enbart bestå av dotterbolagets finansiella rapport, utan kan också innebära en överföring av tillgångar och skulder betecknade i utländsk valuta till moderbolaget, Bergendahl & Sjögren (2011).

Ur ett teoretiskt perspektiv hävdar man att denna typ av exponering är irrelevant att säkra eftersom den endast härleder sig till tidigare prestation och således inte påverkar framtida kassaflöden, Bergendahl & Sjögren (2011). Kritiker mot det teoretiska perspektivet av säkring mot omräkningsexponering påtalar dock att de finansiella rapporterna har stor påverkan på företagsledning och aktieägare. Aktieägare har dessutom en negativ uppfattning av volatila kassaflöden och risken dem medför. Rountree, Weston & Allayanis (2008) hävdar därför att det finns incitament för företag att hantera omräkningsexponering.

Bergendahl & Sjögren (2011) kommer, i sin studie, fram till att företag idag inte valutasäkra sig mot omräkningsexponering. Hagelin & Pramberg (2002) hävdar dock, enligt sin studie, att säkring av omräkningsexponering kan vara gynnsamt för företag. En teori, som de presenteras för att förklara



detta resultat, är att omräkningsexponering approximerar värdet av framtida kassaflöden i utländska dotterbolag. I så fall minskar man ekonomisk exponering genom att säkra omräkningsexponeringen.

### 3.4.3 Utveckling av ett adekvat informationssystem

Efter att ett företag har kartlagt sin valutaexponering så behöver organisationen utveckla ett adekvat informationssystem kring sin valutariskhantering. Det är främst två faktorer som står informationsbehovet:

- Valutaexponeringen företaget har bestämt sig för att undersöka
- Vilka delar av organisationen som skall hantera valutariskhanteringen

Efter att ha tagit beslut kring dessa två frågor kan företaget gå vidare med att besluta hur informationssystemet skall utformas, Bennet (2003).

Ett normalt perspektiv kräver att flöden i utländska valutor rapporteras regelbundet. Informationsflödet skall gärna vara utformat så att prognoser kan göras så långt in i framtiden som möjligt. Ett företag får gärna försöka planera 3-6 månader fram i tiden för att sedan bryta ner tidshorizonten i veckoperioder eller tvåveckorsperioder, Bennet (2003).

Vid en mer regelbunden planering skapas möjligheter till mer precisa prognoser av framtida valutatransaktioner. Företaget kan således bättre planera sina strategier kring valutariskhantering och undviker på så vis onödiga kostnader till följd av felprognoser, Bennet (2003).

### 3.4.4 Utveckling av en strategi för hur valutasäkring bör hanteras

Innan företaget bestämmer sig för vilken valutahanteringsstrategi de ska använda sig av måste de ta beslut om huruvida valutarisken är värd att säkra sig mot eller ej. Sett till om köpkraftsteoremet och/eller fishereffektsteoremet håller, utifrån företaget, görs en bedömning om det finns kapacitet hos företaget att överleva chocker, som negativa valutakursjusteringar, eller om det istället är värt att säkra sig mot valutarisker, Bennet (2003).

#### *Mål med valutapolicyn*

Enligt Bennet (2003) är det viktigt för företag att utveckla en strategi för valutariskhantering då de ovannämnda teoremen inte är tillförlitliga i det korta till medellånga perspektivet.

Utveckling av en strategi innefattar att företaget måste ta beslut kring tre viktiga frågor:

- Vilken typ av valutaexponering ska hanteras?
- Vilken tidshorizont ska företagens valutariskhantering fokusera på?
- Vilken riskattityd ska företaget ha?

Punkt ett omfattar omräkningsexponering, transaktionsexponering samt ekonomisk exponering.





Bennet (2003) anser att man, utifrån företaget, ska fokusera på de exponeringar som innebär störst valutarisk.

Punkt nummer två, ser till det tidsperspektiv som företaget ska basera sin valutariskhantering på. Tidsperspektivet grundas främst i två faktorer; företagets möjlighet att justera sina priser på deras produkter samt hur förändringsbenägna priserna är i relation till valutakursfluktuationer. Det finns även fler faktorer som påverkar tidsperspektivet bland annat politisk instabilitet och tillgång till effektiv valutamarknad, Bennet (2003).

Punkt tre grundas i företagsledningens möjlighet att kunna förutspå den framtida valuta- och ränteutvecklingen på kort och medellång sikt. Anser företaget att kompetensen är stor kommer de att kunna utnyttja detta och således kosta på sig en riskneutral attityd, Bennet (2003).

### ***Riskattityd***

En faktor som påverkar hur företaget väljer att utforma sin policy för valutahantering är dess inställning till risk. Utifrån kostnaden, för riskreduceringen, tas en procentsats alternativt ett belopp fram. Detta blir sedan en riktlinje för hur mycket av företagets valutaexponering som ska säkras. Vanligtvis ligger det hos företagets styrelse att besluta om dess inställning till risk, Oxelheim och Wihlborg (1987).

Enligt Rodriquez (1981) är följande en uppdelning av företagets risknivåer:

#### *Riskneutrala*

Företag som jämställer minskade intäkterna, från valutakursfluktuationer, med ökade kostnader, som konsekvens av valutasäkring, är riskneutrala. Ett riskneutralt företag ser ingen oro i förändrade valutakurser vilket bidrar till att man har som policy att aldrig valutasäkra.

#### *Riskundvikande*

Företag vars aversion till risk är hög har som generell inställning att alltid valutasäkra. Dessa företag kallas för riskundvikande och de arbetar för att reducera exponeringen till noll oavsett reduceringskostnaden.

#### *Asymmetrisk risk*

Företag som har en riskaversion som ligger mellan de riskneutralas och riskundvikande kallas för företag med asymmetrisk riskinställning. Dessa företag väljer att valutasäkra sig till en viss kostnad och det är upp till företaget att själva besluta vilken nivå av exponeringen som bör säkras.

### ***Känslighetsanalys***

Känslighetsanalys används för analysera hur känslig utdata är för förändringar i indata. Indatan tillåts variera för att påvisa hur stor effekt det får på utfallet av undersökningsfaktorn. Variationen som tillåts i indatan kan vara förväntade, potentiella eller hypotetiska förändringar. Syftet med en



känslighetsanalys är att belysa vilka faktorer som är känsliga för förändringar. Åtgärder kan sedan riktas mot de mest känsliga faktorerna för att minska deras osäkerhet och på så vis förbättra framtida antaganden om utdata, Scott et al. (2006).

Bennet (2003) hävdar att känslighetsanalyser är något som måste utföras för att ett företag skall kunna utarbeta planer inför framtiden. Vidare så påtalar han att det, med hjälp av känslighetsanalyser, blir enklare för företag att determinera vilken effekt valutakursförändringar får på ett företags resultat- samt balansräkning. När ett företag vet hur känsligt det är för valutakursförändringar så kan ett beslut tas angående hur mycket företaget är beredd att betala för att minska exponeringen.

### 3.4.5 Identifiering av olika risktäckningstekniker

I valet huruvida företag ska välja att säkra sina tillgångar är det många aspekter som behöver vägas in. I grunden handlar det om att väga samman företagets olika finansiella risker och sedan bedöma hur de på bästa sätt kan hanteras så att en optimal lösning kan tas fram. Beroende på hur exponerat företaget är mot makroekonomiska effekter varierar vikten av säkringsfrågan, RedHead (1998).

#### *Skydd mot omräkningsexponering*

Genom lån och valutaderivat finns det möjlighet, för företag, att säkra sig mot denna ickereella risk. Eun m.fl. (2012) beskriver två metoder som används vid säkring av omräkningsexponering, säkring av balansräkningsexponering och valutaderivat.

*Säkring av balansräkningsexponering* utgår ifrån ett intresse av att säkra de utländska nettotillgångarna så att obalansen mellan nettotillgångar och nettoskulder elimineras vid omräkning till annan valuta. Som ett exempel antas en underliggande fordran på 1 miljon Euro som förfaller till betalning om 90 dagar. Vidare bestäms en säkring av denna exponering och den låses således till ett matchande värde i Amerikanska-dollar. Genom att använda ett 90-dagars valutaderivat som talar om vilken mängd dollar, du efter 90-dagar, får betalt för dina euro valutasäkras fordran. Värdet på kontrakten kommer således vandra i motsatt riktning gentemot värdeförändringen i fordran varigenom det kommer åstadkommes en balans, Eun m.fl. (2012)

*Valutaderivat* används oftast som ett instrument för säkring av valutarisker, men kan även användas i spekulationssyfte. Priset på denna säkerhet är beroende av eller härrör från en eller flera underliggande tillgångar. Dess värde bestäms av fluktuationer i den underliggande tillgången. Derivatet i sig är ett avtal mellan två eller flera parter. Ett exempel är om en europeisk investerare köper aktier i ett amerikanskt företag, genom ett amerikanskt utbyte, (med hjälp av US-dollar) utsätts investeraren således för valutarisk så länge beståndet hålls. För att säkra denna risk, kan investeraren köpa valutaderivat för att låsa den angivna växelkursen för den framtida aktieförsäljningen och vidare valutakonvertera tillbaka till Euro, Eun m.fl. (2012).



### *Skydd mot transaktionsexponering*

Det finns flera olika verktyg som kan användas för säkring mot transaktionsexponering. Man kan dela in dessa verktyg i externa och interna valutasäkringsmetoder. Vidare följer nu en beskrivning på hur några av de olika verktygen används.

#### *Kontraksrelaterade risktäckningsmetoder*

##### *Prisklausuler*

Med en prisklausul går det att skydda sig mot förändringar i växelkursen. Klausulen förs in i det kontrakt som skrivs mellan köpare och säljare. Då det är säljaren som lämnar offerten är det denne som bestämmer vilka möjliga förändringar, i växelkursen, som klausulen kommer att skydda mot. Kontraktet fördelas på ett sådant sätt att valutarisken tillfaller, till stor del, köparen. Prisklausul leder således till att köparen uppfattar kontraktet som mindre attraktivt vilket kan bidra till en värdeminskning av kontraktet. Värdeminskningen i sig leder till att prisklausulen som verktyg mot transaktionsrisker kan ha en indirekt kostnad, Wramsby och Österlund (2001).

##### *Kontraksvaluta*

Enligt Wramsby och Österlund (2001) ligger det på det säljande företagets ansvar att bestämma vilken valuta som ska användas vid betalning. Faller det sig så att det säljande företaget väljer att genomföra transaktionen med den inhemska valutan eliminerar företaget på så sätt sig mot transaktionsrisken. Detta medför dock att risken faller på köparen och troligtvis kommer denne att jobba för att hitta en alternativ leverantör för sitt köp.

##### *Delad kursrisk*

Man kan dela på kursrisken genom att upprätta ett avtal om detta. Avtalet innebär att den som gynnas av en förändring i växelkursen delar med sig av vinsten till motparten som således förlorar på fluktuationen, Wramsby och Österlund (2001).

##### *Prispåslag*

Vidare beskriver Wramsby och Österlund (2001) att företag ibland använder sig av så kallade prispåslag. Företaget väljer då att höja priset för att redan innan affären gardera sig mot fluktuationer i växelkursen. En konsekvens av prispåslag är dock den minskade konkurrenskraften vilket missgynnar säljaren på så sätt att det minskar chans till order.

#### *Interna valutasäkringsmetoder*

##### *Matchning:*

Matchning innebär att ett företag kvittar bort sina in- och utbetalningar i en valuta i så hög utsträckning som möjligt (Bennet 2003). Ett exempel på hur det fungerar i praktiken följer nedan:

*Ett företag får en inbetalning på Euro. Istället för att omedelbart konvertera dem till koncernens redovisningsbara valuta, SEK, så behåller företaget summan på ett valutakonto. När de sedan skall*



*göra en utbetalning i Euro använder de sig av kassareserven på valutakontot i så hög utsträckning som möjligt. Detta medför att beloppet, som företaget lyckas netta bort, undvika att exponeras för SEK.*

Matchning anses ofta vara en effektiv valutasäkringsteknik eftersom det enda som krävs är ett valutakonto. Det finns emellertid en risk att företaget låter för stora belopp ligga på valutakontot för länge. I dessa fall kan kostnaden för att ha en ineffektiv cash management-teknik överstiga nyttan av en lägre nettoexponering, Wrambsby och Österlund (2001).

#### *Netting:*

Netting och matchning går lite hand i hand. Skillnaden mellan matchning och netting ligger främst i att netting sker på koncernnivå medan matchning utförs inom respektive företag i koncernen. Eftersom det är flera parter som ingår i en koncern krävs det ofta specifika rutiner och system för att netting ska vara möjligt. Netting medför ofta bättre disciplin vid betalning av koncerninterna mellanhavanden, Bennet (2003).

#### **Externa valutasäkringsmetoder**

##### *Terminskontrakt:*

Terminskurs är ett pris på en valuta som avses levereras vid ett specifikt datum i framtiden. Prissättningen skiljer sig ofta från avistakursen eftersom man, vid kursställningen av terminsvalutor, inkluderar skillnader mellan nivåerna på euroräntan och den inhemska räntan för de berörda räntorna, Bennet (2003).

Futures är ovanligt förekommande i Europa och således är Forward det som är mest relevant för den svenska marknaden. En Forward är ett avtal där man redan idag fastställer priset för en framtida period. Oavsett hur utveckling sker fram till lösendagen gäller det överenskomna priset mellan parterna, Bennet (2003).

Valutatermin är ett instrument som medför att företag kan säkra en framtida betalning eller fordrar till en specifik kurs och på så vis undvika valutarisken, Handelsbanken (2014).

##### *Valutaoptioner:*

Valutaoptioner medför att företag köper rätten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja ett valutakontrakt i framtiden. Således är detta ett instrument som skyddar mot valutarisk kopplat till transaktioner. Bennet (2003) menar att kvantitet, kurs och tidpunkt för när valutan ska köpas eller säljas ska framgå i kontrakten.

Två vanliga benämningar på optioner är amerikansk eller europeisk. Amerikanska valutaoptioner medför en rättighet att när som helst under kontraktstiden lösa in optionen. En europeisk är istället bunden till kontraktstiden och innehar endast möjligheten att lösas in på avslutsdagen, Bennet (2003).



När en valutaoption köps betalas en premie. Priset på premien baseras på vilken typ av option det handlar om, tidpunkt samt valutan. En option kan vara till fördel när osäkerheten är hög, vid exempelvis offerter. Om kunden sedermera accepterar offerten är man inte bara bunden under kontraktstiden utan man har, med hjälp av optionen, även skyddat sig mot ofördelaktiga valutakursförändringar under offerttiden, Bennet (2003).

#### *Valutaswap:*

En valutaswap består utav tre steg. Det första steget är att de underliggande lånen byts i de två valutorna till en överenskommen kurs. Det andra steget är sedan bytet av räntebetalningarna till de fasta räntesatserna. Sista steget är sedan att swapaffären avslutas med att de underliggande lånen byts tillbaka, Bennet (2003).

Handelsbanken (2014) förklarar ett sådant avtal som att parterna vid en särskild tidpunkt utbyter valutor med varandra. Det huvudsakliga syfte är att skifta valutaexponeringen över en specifik tid, exempelvis om man vill senare- alternativt tidigarelägga en terminsaffär som förfaller.

#### **Skydd mot ekonomisk exponering**

Den ekonomiska exponeringen är mer diffus än ovannämnda exponeringar i bemärkelsen att den är mer svårdefinierad. Enligt Eun m.fl (2012) ligger vikten, vid försök att skydda sig mot ekonomisk exponering, på att ha en tydlig och klar bild av sin verksamhet. Har man detta kan man sprida riskerna i den operativa verksamheten.

Ett exempel, på skydd mot ekonomisk exponering, skulle kunna vara att man väljer att fördela sin produktion till olika länder med olika kostnadslägen. Andra faktorer som också härrör den ekonomiska exponeringen är marknadsaktiviteter som prissättningsstrategier, marknadsföring samt vilka marknader företaget ska verka på. Bennet (2003) menar vidare att genom en diversifierad verksamhet, med fokus på att vara verksam på marknader med olika valutor, avtar sårbarheten för rubbningar i en enskild valuta.

#### **3.4.6 Organisering av valutahanteringen**

Den sista punkten berör hur organisering av valutahanteringen ska byggas upp inom företaget. Enligt Bennet (2003) väljer många företag att centralisera sin finansfunktion. Detta betyder att valutaexponering och valutarisker hanteras av en intern avdelning. Vidare menar Bennet att en centralisering av beslutsfattandet inte behöver generera en centralisering av exponeringsriskerna. Så länge en grundlig studie och analys av företagens valutahanteringsrisker görs, och att det finns ett visst mått av central kontroll, är förutsättningar för att arbeta utifrån ett icke-centraliserat perspektiv goda.

Eftersom valutariskproblematiken påverkar hela företaget bör valutariskhanteringen koordineras mellan olika funktioner. Kunskap i form av medvetenhet och förståelse för hur valutakursfluktuationer påverkar företaget på kort och lång sikt bidrar således till att införandet av



effektiva rutiner och system, för identifiering samt mätning och kontroll av valutarisker, blir allt enklare, Bennet (2003).

Oxelheim och Wilborg (1987) hävdar att centralisering av valutariskhantering medför skalfördelar. I många företag finns det brist på kunskap på lokal nivå. En centralisering minskar således risken att okunskap får för stort inflytande på koncernens valutahantering. Att minimera dotterbolags inflytande kan dock få negativ påverkan, på företaget, i den bemärkelsen att dotterbolagen känner sig exkluderade från beslutsprocessen.



## 4 - Analys

---

*I detta kapitel kommer Nilörnkongcernens valutariskhantering att beskrivas. Litteraturstudier som gjorts i samband med teorikapitlet kommer att ligga till grund för beskrivningen. En genomgående analys presenteras kring företagets indirekta och direkta valutarisker. Dessa vägs samman med relevanta risktäckningstekniker och en analys görs kring vilka av dessa som är mest lämpade för Nilörnkongcernen att använda sig av. Vidare beskrivs även Nilörnkongcernens känslighet för valutafluktuationer samt den tidsdimension säkringsinstrumenten bör förhållas till. Kapitlet presenterar slutligen ett strategiskt arbetssätt för hantering av valutarisker. Syftet är att kartlägga de behov gällande valutahantering som Nilörnkongcernen har idag. Siffrorna som presenteras i kapitlet är insamlade från Nilörnkongcernens dotterbolag.*

---

### 4.1 Valutapolicy på fallföretaget

Från Excel-dokumentet, som har sänts ut till Nilörnkongcernens 12 olika dotterbolag, har information samlats in om respektive dotterbolags valutaexponering. Analys, och sedermera rekommendation, av Nilörnkongcernen valutapolicy tar avstamp i Bennets (2003) modell som presenteras i teorikapitlet. Denna studie kommer att följa Bennets punkter stegvis för att slutligen rendera i en valutarekommendation utformad utifrån Nilörngruppens förutsättningar. Policyn formas enligt följande punkter:

1. Definition av vilka de direkta eller indirekta valutariskerna är.
2. Analys av vilken typ av exponering företaget har.
3. *Utveckling av ett adekvat informationssystem.*
4. Identifiering av vilka risktäckningstekniker som står till buds och kan användas vid varje givet tillfälle.
5. Utveckling av en strategi för hur valutariskerna bör hanteras.
6. *Organisering av valutariskhanteringen så att ansvarfördelningen är klar och så att den kan genomföras på ett effektivt sätt.*

Som nämnts i avgränsningsavsnittet så frånses punkt 3 samt punkt 6 vid utformandet av Nilörnkongcernens valutapolicy. Bakgrunden till detta beslut är avsaknaden av befogenheterna och den tidshorisont som hade krävts för att göra en sådan omfattande kartläggning av Nilörnkongcernens organisation. Således har fokus lagts på de mer kvantitativa aspekterna av valutariskhanteringen.

### 4.2 Analys av fallföretagets exponering

Nedan kommer denna studie att gå igenom Bennets (2003) fyra punkter för att koppla dem till Nilörnkongcernens situation. Analysen härleds från empiri samt det material som Nilörnkongcernens 12 dotterbolag har bidragit med. Utifrån Nilörnkongcernens önskemål analyseras endast effekterna på årsbasis. Genom ökad synkronisering, mellan dotterbolagen, finns möjlighet för Nilörn att uppnå de optimala siffror som vidare presenteras i detta kapitel.



#### 4.2.1 Nilörnkonzernens indirekta och direkta valutarisker

Bennet (2003) beskrev direkta valutarisker enligt 5 punkter förklarade i avsnitt 3.4.1. Dessa punkter undersöks noggrant nedan för att se om Nilörnkonzernen påverkas av direkta valutarisker.

Nilörnkonzernen har, i allra högsta grad, direkta valutarisker. Företaget exporterar varor till företag med utländska valutor och de har även förlagt en stor del av sin produktion utomlands. Detta betyder att de importerar därmed mycket av sina produkter från dessa länder. Vidare så köper och säljer man mycket i svenska kronor och brukar, i regel, inte ha någon valutaklausul i kontrakten. Nilörnkonzernen blir således fullt exponerad under kontraktstiden såvida de inte använder sig av andra risktäckningstekniker.

Med anledning av att Nilörnkonzernen har dotterbolag förlagda utomlands så har de också tillgångar och skulder i dessa länder. Slutligen så kan konstateras att koncernen exponeras för nästan varenda av de olika direkta exponeringarna som Bennet (2003) har punktutsett.

Liksom för direkta valutarisker så har Bennet (2003) staplat upp ett antal förhållanden, beskrivna i avsnitt 3.4.1, som påvisar om ett företag utsätts för indirekta valutarisker. Nilörnkonzernen säljer mycket till inhemska företag och ingår vanligtvis kontrakt som löper med sex månaders uppsägningstid. Under kontraktstiden finns det en risk att den svenska kronan stärks eller försvagas gentemot övriga valutor. Det medför en indirekt valutarisk att betalning som erhålles, över tid, blir mer eller mindre värd i relation till andra länders valutakurser. Vidare så befinner sig Nilörngruppen på en konkurrensutsatt marknad, där företagets konkurrenter utsätts för egna valutarisker.

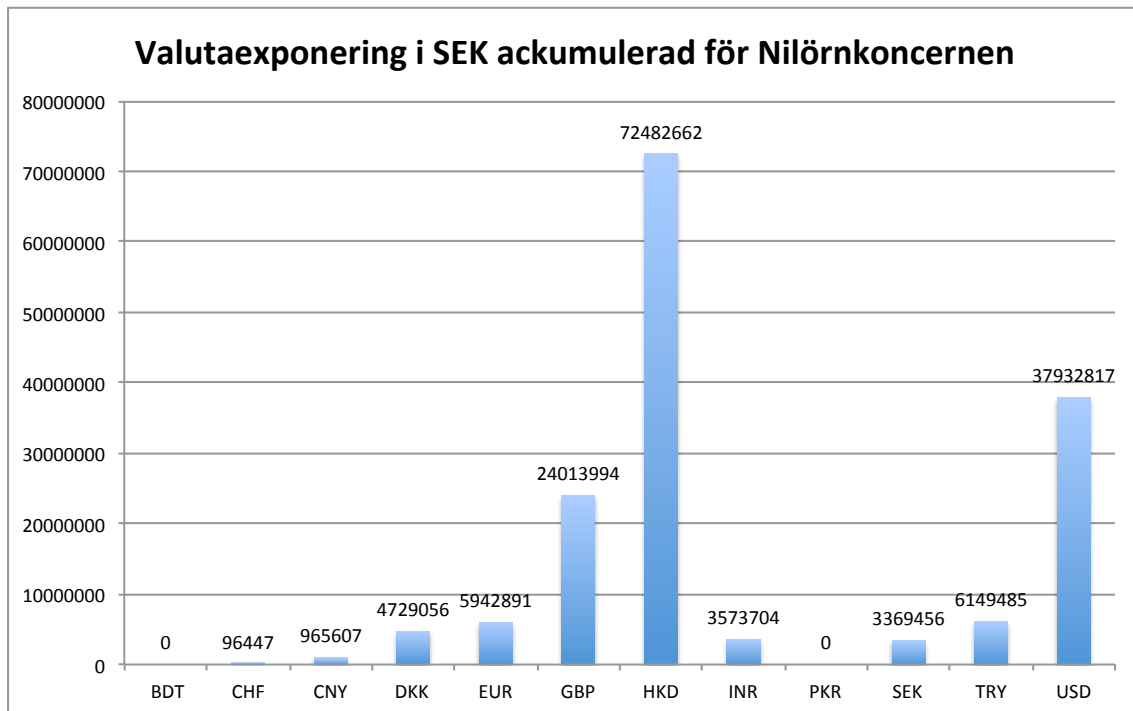
Även när det kommer till indirekta valutarisker, uppfyller Nilörnkonzernen Bennets (2003) punkter och det kan därmed slås fast att företaget exponeras både mot direkta och indirekta valutarisker. Bennet (2003) poängterade vikten, för ett företag, att närmare undersöka valutariskerna när det bekräftas att företaget exponeras. Det finns alltså ett syfte att fortsätta kartlägga Nilörnkonzernens valutaexponering.

#### 4.2.2 Valutarisker

##### *Transaktionsexponering:*

Nilörnkonzernens årsredovisning påvisar att transaktionsexponeringen står för merparten av företagets valutarisk. Valutapolicyn kommer att ha som huvudmål att optimera, fallföretagets, hantering utav denna exponering. Med hjälp av insamlad information från Nilörnkonzernens 12 dotterbolag har deras valutatransaktioner kartlagts i syfte att klargöra vilka länder de olika dotterbolagen har exponering mot samt i vilken utsträckning. Den ackumulerade valutaexponeringen har sedan konverterats över från respektive lands inhemska valuta till svenska kronor. Ett diagram, innehållande koncernens exponering i respektive valuta, konverterat till svenska kronor, publiceras nedan för lättare jämförelse valutor emellan:





Figur 4.1. Koncernens valutaexponering i respektive valuta konverterat till svenska kronor. (Se appendix)

Vad som kan utläsas i ovanstående diagram är att transaktionsexponeringen skiljer sig mycket åt mellan olika valutorna. Alla värden redovisas som absoluta belopp och särskiljer inte på om det är exponering till följd av kommande inbetalningar eller utbetalningar. Nilörnkongcernen exponeras lika mycket för en utbetalning på 1 MKR om 1 månad som när de väntar på en inbetalning på 1 MKR om 1 månad. Ett företag måste således räkna på absoluta belopp för att beräkna sin totala exponering. Tabellen redovisas på detta vis eftersom den har som syfte att belysa Nilörnkongcernens valutaexponering mot respektive valuta före användandet av risktäckningstekniker.

Hongkong-dollar (HKD), Amerikanska dollar (USD), Pund (GBP), Turkiska Lira (TRY), Danska kronor (DKK), EURO (EUR), Svenska kronor (SEK) samt Indiska rupier (INR) har en exponering som överstiger 1 MSEK per år. Det är således dessa valutor som får störst genomslagskraft på Nilörnkongcernens resultat och undersökningen koncentreras på dessa valutor för att se ifall det kan finnas ett värde i att valutasäkra dem.

Nästa steg, i utvecklandet av Nilörnkongcernens valutapolicy, är att undersöka dotterbolagens exponering mot respektive land. Första diagrammet bidrar med ett konstaterande om att det är framförallt åtta olika valutor som står för Nilörnkongcernens transaktionsexponering. Med anledning av detta kartläggs vidare dotterbolagens valutaexponering mot de åtta ovan nämnda valutorna.

### 4.3 Risktäckningstekniker

I avsnitt 3.6 kan tydas att interna tekniker är att föredra eftersom det är åtgärder, som företaget internt kan åta, som minimerar valutaexponeringen. Externa tekniker, såsom valutasäkring med hjälp av derivatinstrument medför, i de flesta fall, högre kostnader. Genom att utveckla ett omfattande



internt risktäckningssystem så undviker företag kostnader samtidigt som de reducerar valutaexponeringens risker.

#### 4.3.1 Interna risktäckningstekniker

##### *Matchning:*

Genom att matcha Nilörnkongcernens in- och utbetalningar minskas företagets valutaexponering. Wrambsy och Österlund (2001) hävdar att detta är ett kostnadseffektivt sätt att minska valutarisker, eftersom varje individuellt dotterbolag själva har som ansvar att matcha sina in- och utbetalningar. Detta görs på företagsnivå vilket betyder att det inte krävs några avancerade system för att koordinera matchningen i kongcernen.

Matchningsproceduren är, vanligtvis elementär, i ett valutariskhanteringssystem och varje lands valutaexponering har därför redan matchats vid presentationen av siffrorna i tabell 4.2 nedan. För att förtydliga; Nilörnkongcernens exponering, mot respektive valuta efter matchning, presenteras i den första kolumnen i tabell 4.1. Det framkommer tydligt, enligt tabell 4.1, att HKD, USD samt GBP står för den tydliga majoriteten av valutaexponering efter matchning.

##### *Netting:*

Netting skapar möjlighet för Nilörnkongcernen att synkronisera de olika dotterbolagens valutaexponering och minska kongcernens ackumulerade valutarisk. I andra kolumnen i tabell 4.1 kan man utläsa effekten ifall kongcernen väljer att, utöver matcha, även netta sina valutatransaktioner. Desto högre grad av matchning och netting inom kongcernen, desto färre externa tekniker behöver Nilörnkongcernen använda sig utav för att minska sin valutarisk. Netting får emellertid en förhållandevis låg effekt eftersom kongcernen i hög utsträckning köper mot andra valutor än vad de säljer till. Den enda valuta som egentligen får påtaglig effekt av netting är Euro där exponeringen minskar med cirka 2.5MKR.

Valuta	Expo. Efter matchning	Expo. Efter match. & Nett.
BDT	-	-
CHF	96 447	96 447
CNY	965 607	947 991
DKK	4 729 056	4 729 056
EUR	5 942 891	3 462 972
GBP	24 013 994	24 013 994
HKD	72 482 662	72 482 662
INR	3 573 704	2 891 398
PKR	-	-
SEK	3 369 456	3 369 456
TRY	6 149 485	6 149 485
USD	37 932 817	34 504 523

Tabell 4.1 – Nilörnkongcernens valutaexponering SEK, i respektive valuta, efter matchning samt efter netting och matchning 2013. (Se appendix)



Att Nilörnkongern har möjlighet att netta bort stora belopp i Euro medför emellertid en ny risk. Även om beloppen kan nettas bort på koncernnivå, kan de slå hårt på de enskilda företagen som exponeras mot Euro. Ifall Nilörnkongern vill valutasäkra sig mot företagsspecifika exponeringar, som kan nettas bort på koncernnivå, kan de använda sig av koncerninterna kontrakt. En möjlighet är helt enkelt att företaget som har inbetalningar i Euro skapar en intern valutaswap mot företaget som har en utbetalning för att således oskadliggöra valutarisken för de enskilda företagen.

Nilörnkongern använder sig idag av netting där dotterbolagen månadsvis nettar ut kongernens alla tillgångar och skulder i olika valutor. Efter netting så får Nilörnkongern en nettoposition i svenska kronor som säkras upp med externa risktäckningstekniker (Nilörnkongerns årsredovisning 2013).

En matris över hur vardera dotterbolag exponeras mot respektive valuta presenteras nedan:

Valuta	Danmark	Portugal	Indien	Bangladesh	Turkiet	Hongkong	Tyskland	Storbritanien	Belgien	NilörnAB	Nilörngruppen	Totalt
BDT												0
CHF						-60 052		-36 396				-96 448
CNY		-8 808					853 073		103 726			947 991
DKK					-4 184 491				-249 862	-294 703		-4 729 056
EUR	1 048		143 966		-21 090			-1 301 921		4 640 970		3 462 972
GBP		-300 845	-684			-23 715 458				2 993		-24 013 994
HKD	-2 268	-5 352 241	-17 726	-3 109		-5 214 647	-53 593 445	-4 739 163	-3 082 995		-477 069	-72 482 662
INR	155						304 805	-3 232 551		36 193		-2 891 398
PKR												0
SEK	-341		-167 848			-1 825 322			-1 375 945			-3 369 456
TRY	1 077						2 483 891		1 008 562	2 655 954		6 149 485
USD	643	-1 373 677	802 308	42 690		32 290 715	-131 704	1 269 244	-207 417	1 811 722		34 504 523

Tabell 4.2. Valutaexponering för vardera dotterbolag. (Se appendix)

#### Förändringar i betalningsvillkor:

Nilörnkongern arbetar vanligtvis med kredit på 30 dagar men kredittiden varierar beroende på kund och kontraktstid. Det optimala vore om Nilörnkongern kan minska sin kredittid i så hög utsträckning som möjligt eftersom det effektivt minskar tiden de valutaexponeras. Kongern opererar emellertid på en konkurrensutsatt marknad där det är svårt, som säljare, att ställa hårdare krav på kunderna än vad konkurrenterna gör.

#### Förändring i prispolitik:

Nilörnkongern producerar, i huvudsak, specialproducerade varor specifikt anpassat till motpartens önskemål. Detta medför att prissättningen sker, från fall till fall, utan någon standardiserad prislista. Nilörnkongern har ingen valutaklausul i kontrakten utan, under kontraktstiden, exponeras dem fullt ut mot förändringar i motpartens valuta.

Nilörnkongerns kontrakt löper på varierande tidslängder men signifikant för kontrakten är att de har en uppsägningstid på sex månader. I enlighet med hur kontrakten är upplagda kan sex månader ses som en tidsrymd inom vilken Nilörngruppen kan förutse sina valutatransaktioner. I händelse av att valutakurserna skulle flukturer kraftigt har Nilörngruppen möjlighet att justera priserna vid förnyandet av ett kontrakt. Problematiken uppstår dock i att branschen, som de opererar i, är konkurrensutsatt och att kunderna därmed är relativt prismedvetna.



#### 4.3.2 Externa risktäckningstekniker

Efter maximal utnyttjande av interna risktäckningstekniker bör Nilörn se över externa tekniker för att säkra sin valutaexponering. Nedan följer en matris som prenterar Nilörns valutaexponering efter matchning och netting. Följande bör ligga till grund för valet av externa säkringsmetoder.

Valuta	Valutaexponering i SEK
BDT	-
CHF	96 447
CNY	965 607
DKK	4 729 056
EUR	3 462 972
GBP	24 013 994
HKD	72 482 662
INR	2 891 398
PKR	-
SEK	3 369 456
TRY	6 149 485
USD	34 504 523

Tabell 4.3. - Valutaexponering i SEK i respektive valuta efter matchning och netting (Se appendix)

##### *Futures:*

Att använda sig av futures kan vara fördelaktigt då kontrakten ofta är standardiserade. Det medför att Nilörnkongcernen skulle kunna avyttra dem på en sekundär marknad vid behov. En fördel med det är att kongcernen får en möjlighet att valutasäkra sin offert då man kan sälja future-kontrakten i händelse av att motparten inte accepterar offerten. Problematiken är emellertid att marknaden för futures i Europa är väldigt begränsad. Likviditeten är således låg och det är sällan futures kan användas, i dagsläget, för att säkra valutarisker (Bennet, 2003)

##### *Forward:*

Ett forwardkontrakt utesluter likviditeten, eftersom det inte kan avyttras på en sekundär marknad. Vid tillfällen när Nilörnkongcernen ingår avtal på tidsbasis kan företaget komma överens med motparten om förutsättningarna för ett forwardkontrakt. Kontraktet blir således skräddarsytt efter hur avtalet mellan Nilörnkongcernen och deras motpart ser ut, vilket medför stor säkerhet för företaget. Vid stora förändringar är varje part knuten till kontraktet, något som i Nilörnkongcernens fall kan medföra risk för förlust, eller chans till vinst, beroende på hur valutorna förändras.

##### *Valutaoption:*

Option medför ökad flexibilitet, jämfört med terminer, för Nilörnkongcernen vid deras valutariskhantering. Beroende på motpartens kredittid så kan Nilörnkongcernen köpa en option som ger dem rätt att växla till sig ett belopp som motsvarar fordran vid kredittidens slut. Beroende på valutakursfluktuationer under optionstiden kan Nilörnkongcernen välja att realisera optionen eller att avböja att använda den. Detta medför att de kan gardera sig mot valutakursförluster men ger dem en uppsida i att realisera valutakursvinster. Nackdelen med den ökade flexibiliteten är att premien,



som Nilörnkongcernen måste betala, för att säkra sin valutaexponering med optioner är högre än vad den är för terminer.

#### Valutaswappar:

Valutaswappar påverkar inte Nilörnkongcernens transaktionsexponering, eftersom det inte reallt minskar exponeringen. Möjligheterna för Nilörnkongcernen att använda sig av valutaswappar ligger i funktionen att ändra valutaexponeringen över en viss tid. Nilörnkongcernens kunder har ofta 30 dagars kredittid. Om en kund meddelar dem att de får svårt att betala inom tidsfristen, kan Nilörnkongcernen använda sig av valutaswappar för att förlänga options- eller termintiden. Det medför att Nilörnkongcernen inte exponeras för valutakursförändringar under de extra dagar som kunden behöver för att kunna betala. Det är därmed ett viktigt verktyg att använda vid transaktioner där det är osäkert när kunden kommer att betala.

## 4.4 Valutasäkring på månadsbasis

Hittills har denna uppsats utgått ifrån ett scenario där Nilörnkongcernen kan matcha och netta bort sin valutaexponering på årsbasis. I praktiken blir detta inte lika enkelt eftersom kongcernen vill undvika att ha stora belopp liggandes på sina valutakonton för länge. Därför presenteras, i tabell 4.4 nedan, Nilörnkongcernens exponering i respektive valuta fördelat på månadsbasis 2013.

Utifrån dessa siffror kan sedan dotterbolagen observera hur exponeringen gentemot respektive valuta fluktuerar under året. Exempelvis Hongkong-dollar, som är den valuta Nilörnkongcernen exponeras mest emot, når en väldigt hög nivå i juni. Euro och USD, å andra sidan, verkar ha en relativt jämn fördelning över året.

Med hjälp av denna vetskap kan Nilörnkongcernen bedöma hur pass hög exponering kongcernen kan acceptera i respektive valuta per månad. Nilörnkongcernen delger sedan dessa uppgifter till respektive dotterbolag som därmed vet hur mycket de behöver valutasäkra utifrån sina prognoser för den kommande månaden.

Net exposure	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CHF	-1 355	-998	-2 587	-60 052	-2 832	0	-1 426	-26 352	0	-845	0	0	-96 447
CNY	7 581	8 150	10 675	88 326	49 012	33 782	41 073	135 702	157 526	42 628	253 246	120 291	947 991
DKK	-216 149	-124 537	-381 773	-660 792	-392 379	-450 163	-231 091	-170 953	-596 009	-653 595	-340 301	-504 394	-4 722 136
EUR	328 666	562 529	1 169 263	458 186	252 523	-137 974	-225 306	747 486	-257 102	825 600	280 797	-541 664	3 463 003
GBP	-1 933 233	-845 676	-2 456 726	-3 345 293	-2 209 813	-1 434 959	-2 185 612	-1 471 075	-2 049 594	-2 632 425	-1 783 715	-1 665 872	-24 013 994
HKD	-3 941 702	-2 435 654	-1 375 400	-6 986 336	-5 987 296	-11 118 684	-4 661 221	-5 540 838	-12 012 899	-5 768 324	-6 038 238	-6 618 789	-72 485 382
INR	0	-510	110 532	-1 150 350	518	75 946	-284	1 793	71 265	-2 093 843	-252	93 790	-2 891 398
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SEK	-248 001	-362 466	-257 572	-261 486	-399 310	-327 014	-164 994	-276 487	-262 268	-376 204	-149 874	-283 818	-3 369 494
TRY	353 223	345 759	352 491	551 285	455 542	484 690	458 812	303 992	651 414	986 970	739 437	465 871	6 149 485
USD	1 936 459	616 549	3 144 641	4 517 144	2 654 503	1 238 097	1 737 390	2 183 120	3 344 827	4 755 160	5 364 647	3 012 710	34 505 249

Tabell 4.4 Nilörnkongcernens valutaexponering fördelat över respektive månad 2013.

## Omräkningsexponering

Enligt teorin finns det både incitament som talar för och emot säkring av balansexponering. Utifrån det kristiska perspektivet bör Nilörnkongcernen välja att frånse säkring av sin omräkningsexponering eftersom denna exponering inte ger upphov till några reella förändringar i kassaflödet.



Omräkningsexponering härleder sig till tidigare prestationer vilket innebär att det enbart påverkar Nilörnkonscernens resultat på redovisningsdagen.

Den teori som talar för säkring av omräkningsexponering grundas i aktieägarnas inställning till volatilitet i de finansiella rapporter som företagsledningen väljer att presentera. Enligt teorin har aktieägare en negativ uppfattning av volatila kassaflöden i finansiella rapporter, något som i mångt och mycket reduceras med hjälp av säkring av omräkningsexponering.

I denna studie kartläggs Nilörnkonscernens valutatransaktioner och varför företagets kassaflöden är i fokus. Eftersom omräkningsexponeringen inte rent kassaflödesmässigt påverkar Nilörnkonscernen, kommer denna uppsats att främja omräkningsexponeringen och dess påverkan på företagets finansiella rapporter på bokslutsdagen. Dessutom har denna studie tagit i beaktning att väldigt få företag i dagsläget väljer att valutasäkra sin omräkningsexponering.

### **Ekonomisk exponering**

Som beskrivet i teorin hävdar Bennet att ett företag, som vill ha full kontroll över sin valutaexponering, bör säkra sin ekonomiska exponering. Problemetiken är att den är så svårberäknelig, eftersom det finns så många olika faktorer som påverkar ett företags framtida transaktioner. Som Dhanani & Gloves (2001) var inne på är ett företags transaktioner något som inte bara påverkar finansavdelningen utan hela företaget i stort. Det behövs därför ett oerhört omfattande informationsflöde för att ha någon som helst möjlighet att prognostisera dessa värden.

Förespråkare till den effektiva marknadshypotesen hävdar också att den ekonomiska exponeringen är helt irrelevant för ett företag. Deras synpunkt tar avstamp i studier som har kommit fram till att valutakurser uppnår jämvikt ur ett långt perspektiv. Det finns därmed inte, enligt dem, några incitament för att valutasäkra något annat än i ett kort perspektiv.

För att utveckla en valutasäkringspolicy utav ekonomisk exponering, kopplat till Nilörnkonscernen, skulle det behöva göras en oerhört omfattande studie där alla företagets beståndsdelar inbegrips. Den tiden finns inte att tillgå och även med obegränsad tid vore risken för felprognoser allt för stor för att det skulle vara något man bör ta fasta på. Denna studie har således valt att fortsättningsvis betrakta ekonomisk exponering som något Nilörnkonscernen inte behöver vidta aktiva åtgärder mot.

## **4.5 Mätning av företagets känslighet vid valutakursförändringar**

Med hjälp av data från respektive Nilörnföretag samt en analys av konscernen direkta och indirekta valutarisker har det fastslagits att Nilörnkonscernen är utsatt för valutarisker. Valutariskerna påverkar företaget till den grad att förändringar i Nilörns dotterbolags inhemska valutor får en effekt på deras resultat- och balansräkningar. Nästa steg, vid utvecklandet av en valutapolicy, är att undersöka hur en procentuell förändring i deras officiella redovisningskurs får för faktisk effekt på resultatet redovisat i svenska kronor.



Nilörnkongern har själva utfört en känslighetsanalys som presenteras i företagens årsredovisning (2012). Enligt deras egna undersökning så medför en förstärkt svensk krona en negativ effekt på Nilörnkongerns omsättning. 10 % förstärkt svensk krona skulle minska kongerns nettoomsättning med cirka 30 MKR och därmed minska nettovinsten med 2 MKR (Nilörnkongerns årsredovisning 2013).

Att en förstärkt krona med 10 % påverkar nettoomsättningen negativt med 30 MKR är hämtad ur en beräkning utifrån att alla valutor förändras i samma utsträckning. Det tar alltså avstamp ur ett scenario där SEK förstärks med 10 % mot alla valutor som Nilörnkongern exponeras mot. För att förtydliga; det finns valutor som Nilörnkongern exponeras mot som kan försvagas med 10 % mot svenska kronan utan att det påverkar kongerns nettoomsättning nämnvärt. Det är dock ett viktigt scenario att ha i åtanke vid framtida analyser av Nilörnkongerns valutaexponering.

Som Nilörnkongern själva förklarar i sin årsredovisning för 2013, sker 90 % av omsättningen i en annan än kongerns funktionella valuta. Dotterbolagens valuta får därför stor påverkan på de enskilda posterna i den konsoliderade resultaträkningen. Att en förstärkning av svenska kronan är negativt för kongerns resultaträkning härleds till valutaväxlingen när dotterbolagens resultat konsolideras in i kongerns. Högre svensk kurs medför en högre kostnad i resultaträkningen vilket försämrar kongerns resultat.

Huruvida en omsättning försämrad med 30 MKR är en kraftig belastning för ett företag är individuellt beroende på vilket företag som undersöks. Hur effekten procentuellt förefaller i relation till kongerns totala omsättning är egentligen det som är intressant. De senaste tre årens nettoomsättning är enligt nedan:

- 2011: 323 MKR
- 2012: 330 MKR
- 2013: 383 MKR

Ett medelvärde över de senaste tre årens nettoomsättning resulterar i 345.33 MKR.

En förstärkning av svenska kronan med 10 % förändrar alltså nettoomsättningen med  $30/345.33 = 8.7\%$

Kanske är det mer intressant att se vad en 2 MKR försämring av nettovinsten skulle få för procentuell effekt på nettovinsten. De senaste tre årens nettovinst har varit enligt nedan:

- 2011: 36 MKR
- 2012: 25 MKR
- 2013: 35 MKR

Ett medelvärde över de senaste tre årens nettovinst resulterar i 32 MKR.



En förstärkning av svenska kronan med 10 % försämrar alltså nettovinsten med  $2/32 = 6.25$  %. Detta betyder att företagets nettovinst är procentuellt mindre känslig för valutakursförändringar, än förändringar i företagets nettoomsättning, är.

Denna studie har tidigare påvisat att Nilörnkongcernens exponering till ca 50 % sker mot Hongkong-dollar. Det kan således vara intressant att undersöka hur svenska kronans volatilitet har varit mot Hongkong-dollar de senaste åren. Vid kraftig volatilitet löper Nilörnkongcernen högre risk att påverkas av förändringar i den svenska valutakursen.

Enligt Ratesfx (2014) har Hongkong-dollar uppvisat en volatilitet, i relation till svenska kronan, på 9.42 % de senaste tre åren. Historiskt sett är därmed Nilörnkongcernens beräknade känslighetsscenario på 10 % valutakursförändringen inte orealistiskt i relation till Hongkong-dollar.

#### 4.6 Nilörngruppens tidsdimension av valutariskhantering

Transaktionsexponeringen uppkommer redan när offert lämnas till kund. Det är dock svårt att valutasäkra en offert eftersom det, beroende på utfall, kan bli ren spekulering. I händelse av att kunden slutligen väljer att avböja offerten så hade man i så fall valutasäkrat ett fiktivt värde som inte hade behövt säkras från första början.

Nilörnkongcernen säljer produkter speciellt anpassade efter sina kunders önskemål. Eftersom varorna inte är standardiserade brukar man ingå kontrakt med sina kunder för att säkra produktion och försäljning för en tid framöver. Kontrakten löper ofta med varierande löptid men den gemensamma nämnaren är en uppsägningstid på sex månader. Nilörnkongcernen kan således, med relativt säkra mått, prognostisera sin valutaexponering inom respektive kontrakt sex månader fram i tiden.

En annan aspekt som företaget behöver ta i beaktande, när det tidsdimensionerar sin valutariskhantering, är möjligheterna till prisjusteringar utifrån förändringar i valutakurser. Nilörnkongcernen producerar, i huvudsak, specialproducerade varor specifikt anpassat till motpartens önskemål. Detta medför att prissättningen sker från fall till fall utan någon standardiserad prislista. Nilörnkongcernen har ingen valutaklausul i kontrakten utan exponeras fullt ut mot förändringar i motpartens valuta under kontraktstiden.

Majoritet av Nilörnkongcernens kontrakt löper med sex månaders uppsägningstid samtidigt som möjligheterna till prisjusteringar under kontraktets löptid är begränsade. Sex månader är alltså det perspektiv inom vilken Nilörngruppen kan kontrollera sin valutaexponering.

#### 4.7 Utveckling av en strategi för hur valutariskerna bör hanteras

Företagets inställning till risk, vilket mål de har med sin valutapolitik, tidshorisonten för politik samt vilken exponering det är som ska behandlas är delar som företaget bör ha sammanställt i en strategi. I avsnitt 3.7 framgår att denna strategi ger företaget en tydlig avsikt med sin säkring och ligger således till grund för hur en valutapolitik ska utformas.





För tillfället finns det inget system inom företaget som arbetar med att prognostisera transaktionsexponeringen eller arbetar med att förutse utvecklingen på valutamarknaden. Valutapolicyn har som avsikt att endast reglera behandling av transaktionsrisken. Omräkningsexponering och den ekonomiska exponeringen behandlas således inte.



## 5 – Slutsats och Rekommendationer

---

*I detta kapital knyts de behov som har tagits fram i analys och empirikapitlet samman. Utifrån dessa behov har ett tillvägagångssätt tagits fram i avsikt att exemplifiera hur Nilörn kan arbeta för att utforma en valutapolicy. Det presenterade arbetssättet tar avstamp i vilka säkringsmetoder företaget bör använda sig av. Vilka valutor företaget bör säkra samt tidshorisonten på säkringen. Vidare framgår även om säkringen bör ske på centraliserad eller decentraliserad nivå.*

---

### 5.1 Har Nilörnkongcernen behov av en valutapolicy?

Företag kan göra ett aktivt val att inte utforma en valutapolicy. Ett sådant ställningstagande grundas främst på en tilltro till jämnviktsrelationerna, som redovisas i avsnitt 3.3, och det faktum att valutasäkring tenderar att kosta mer än den nytta den faktiskt bringar. Nilörnkongcernen valutasäkras en del av sin valutaexponering men kongcernens omsättning växer och således kan det vara på sin plats att omdefiniera valutapolicyn så att den bättre motsvarar dagens förhållanden.

För att minska valutakursernas påverkan på Nilörnkongcernen finansiella rapporter och, i enlighet med detta, minska fluktuationerna i nettovinsten så finns det idag incitament till att valutasäkra en stor del av transaktionsexponeringen. På kort sikt finns det idag ingen tilltro till jämnviktsrelationerna och de finansiella rapporterna kan i allra högsta grad bli påverkade av valutaförändringar.

Nilörnkongcernen är ett växande företag med ökande antal projekt i utländsk valuta vilket ökar deras valutaexponering i linje med denna utveckling. Detta medför en ökad sårbarhet för företaget och dess nettovinst. Vidare påtalas även i kapitel 4.5, genom en känslighetsanalys, att Nilörnkongcernens nettoresultat kan påverkas negativt med 6.25% om svenska kronan förstärks med 10 %. Eftersom ungefär 50 % av kongcernens valutaexponering sker mot Honkong-dollar, som har påvisat en volatilitet på 9.42 % de senaste tre åren, så är denna förändring inte ett helt realistiskt scenario. Valutakursers påverkan på Nilörnkongcernens resultat är tillräckligt högt för att det skall finnas behov av en uttalad valutapolicy.

#### **Mål med valutapolicyn**

Införandet av en valutapolicy kommer minska volatiliteten i företaget beroende på i vilken utsträckning Nilörnkongcernen väljer att aktivt hantera sin transaktionsexponering. Valutapolicyn syftar även till att reducera många av de riskfaktorer som måste hanteras vid internationell handel. Nilörnkongcernen har inte en uttalad riskaversion idag, något som medför att valutapolicyns riktlinjer, gällande säkring av valutaexponering, är svår att precisera exakt. Dock är utgångspunkten att Nilörnkongcernen vill minska valutakursers påverkan på nettovinsten i så hög utsträckning som möjligt.

Riktlinjerna som kommer att rekommenderas till Nilörnkongcernen är vilka åtgärder de skall företa sig utifrån den exponering som kan accepteras. Någon exakt procentsats kommer inte att definieras utan det är snarare en rangordning över de risktäckningstekniker som står till buds. I denna uppsats



ligger intresse uteslutande kring transaktionsexponering. I Nilörnkongcernens fall är det transaktionsexponeringen som får störst påverkan från projekt och internationell handel i Nilörnkongcernens samtliga företag.

## 5.2 Att skapa en valutapolicy

Då Nilörnkongcernen väl definierat sin målsättning med valutapolicyn kan själva arbetet med dess framtagning påbörjas. Enligt Shrivastava (1994) är en policy en strategi för att organisera arbetet kring en funktion. Rekommendationskapitlet har strukturerats kring de instrument och problem som identifierats i analysen.

### *Tänkbara valutasäkringsmetoder*

Val av valutasäkringsverktyg kommer att variera beroende på den utsträckning Nilörnkongcernen väljer att valutasäkra. För att uppnå maximal tillfredsställelse är det viktigt att Nilörnkongcernen besitter kännedom om hur olika valutasäkringsverktyg fungerar. Valutapolicyn kan därför inkludera en teknisk redogörelse för de olika finansiella verktyg som beskrivs i teorin. Vidare kommer rekommendationen behandla en ordning över vilka risktäckningstekniker som bör föredras framför andra.

### *Interna risktäckningstekniker*

Den huvudsakliga rekommendationen är, i enhetlighet med teorin, att använda sig av interna risktäckningstekniker i så hög utsträckning som möjligt. Vidare rekommenderas att använda matchning då detta är ett billigt och förhållandevis enkelt sätt att minska valutaexponeringen. Matchning innebär även att varje dotterbolag själva får som uppgift att hantera denna typ av valutasäkring. Genom att dotterbolagen skapar ett valutakonto och själva matchar bort in- och utbetalningar i respektive valuta så minskar Nilörnkongcernen sin valutaexponering till minsta möjliga kostnad och tidsåtgång.

Vidare har även netting diskuteras som ett förmånligt instrument. Netting medför att alla kongcernens företaget synkroniseras till ett nätverk och man på kongcernbasis nettar bort valutatransaktioner. Ur Nilörnkongcernens perspektiv skulle denna risktäckningsteknik kräva ett omfattande informationssystem där hela kongcernen inkluderas. I dagsläget nettar Nilörnkongcernen sina valutatransaktioner, vilket innebär att de redan har ett etablerat informationssystem.

Enligt tabell 4.1 presenterad i analysen har det emellertid påvisats att möjligheterna till att netta bort stora delar av valutaexponeringen är begränsad. Denna problematik härstammar från att de flesta av Nilörnkongcernens dotterbolag har försäljning i andra valutor än vad de köper in i. Eftersom kongcernen dock redan har ett etablerat informationssystem, rekommenderas Nilörnkongcernen att fortsätta med att netta på kongcernnivå.



Om Nilörnkongernens nuvarande nettingsystem bidrar med möjlighet att netta bort in- och utbetalningar, dotterbolagen sinsemellan, utan att det tar för mycket tid och kostnader från kongern i övrigt kan det vara en användbar risktäckningsteknik. Det är även viktigt, vid hantering av interna risktäckningstekniker, att den ansvarige hela tiden jobbar för att hålla saldot på valutakonton på ett minimum. Det finns en risk för höga alternativkostnader om stora summor hålls på dessa konton under en längre tid.

Om Nilörnkongern nettar bort stora belopp i Euro så kan det, vilket har beskrivits i analysen, fortfarande få stor effekt på det enskilda dotterbolaget. Rekommendationen är att dotterbolag, som exponeras för Euro, skapar kongernintern valutaswappar för att sinsemellan säkra sin exponering mot valutan.

När det kommer till förändringar i betalningsvillkor i syfte att minska kredittiden och på så vis minska valutaexponeringen är möjligheterna begränsade. I nuläget varierar kundernas kredittid, beroende på avtal, men vanligtvis löper denna i 30 dagar. Eftersom det är en konkurrensutsatt bransch, där Nilörnkongern hela tiden konkurrerar mot andra företag om att vinna kontrakt, befinner de sig inte i en situation där de kan sätta press på sina kunder. Nilörnkongern får således utgå ifrån att kredittiden även fortsättningsvis kommer vara ungefär 30 dagar.

Den fjärde interna tekniken som behandlas är förändringar i pris utifrån valutakurserna utveckling. I dagsläget används inga valutaklausuler i kontrakten utan kongern ser sin möjlighet till prisförändringar vid kontraktens slut. En rekommendation till Nilörnkongern är att försöka, vid stora och långa kontrakt, att skapa en klausul i kontrakten som tar hänsyn till valutakurserna. Det är en åtgärd som borde minska både deras och kundens volatilitet vid transaktionerna och således vara till gagn för båda parter.

Sammanfattningvis är rekommendationen, när det kommer till interna risktäckningstekniker, att Nilörnkongern ska använda sig av matchning i så hög utsträckning som möjligt. I den mån det är möjligt och anses nödvändigt kan Nilörnkongern dessutom väva in en valutaklausul i kontraktet de skriver. Det är en åtgärd som borde minska deras valutaexponering i hög utsträckning. Netting bör användas om Nilörnkongern kan slå fast att alternativkostnaderna för den ökade administrationen inte överstiger intäkterna. Slutligen anses inte Nilörnkongern vinna nytta på att förändra kundernas kredittid.

### ***Externa risktäckningsmetoder***

Rekommendationen är att Nilörnkongern använder ovan nämnda interna risktäckningstekniker i så hög utsträckning som möjligt innan de vidtar externa metoder. I händelse av att de interna verktygen inte medför en tillfredställande grad av valutariskhantering så rekommenderas att vissa av de externa risktäckningsteknikerna tillkommer.

De externa risktäckningsteknikerna utgörs främst av forwards eller optioner. Futures är ovanligt förekommande i Europa och är således inte något som företaget kan förlita sig på. Forwards medför



en lägre premie, än jämförbara optioner, men har både en ned- och uppsida beroende på hur utvecklingen artar sig.

Optioner har fördelen, jämfört med forwards, att de begränsar nedsidan. Nilörnkongcernen behöver således inte bekymra sig om någon nedsida men problematiken uppstår i att premien, i enlighet med denna egenskap, också är högre. Option ger även Nilörnkongcernen möjlighet att själva komponera en lämplig optionstrategi som ger företaget möjlighet att tillgodose sina objektiv.

Med tanke på att valutaterminer handlas till en lägre premie än valutaoptioner är rekommendationen att de föredras när det kommer till valutasäkring utav avtalade kontrakt. Optioner bör emellertid användas i händelse av att offerter behöver valutasäkras, något som behandlas i avsnitt 5.4 nedan.

Valutaswap är inte ett instrument som minskar Nilörnkongcernens valutaexponering men har ändå en viktig funktion i riskhanteringsarbetet. Valutaswappars funktion tillkommer vid tillfällena då Nilörnkongcernen har köpt en termin eller option för att täcka exponeringen under en viss kredittid. Rekommendationen till Nilörnkongcernen är att använda valutaswappar om kunden väljer att betala för tidigt eller för sent. Vid dessa tillfällen uppstår en differens mellan betalningstiden och tiden som risktäckningsverktyget valutasäkrar. Valutaswappen kan då användas för att minska alternativt öka terminen/optionens tid så att de matchar den nya kredittiden.

Sammanfattningsvis kan sägas att externa risktäckningstekniker bör användas i de fall då Nilörnkongcernen anser att de interna teknikerna inte räcker till. Terminer eller optioner är de verktyg som i så fall bör användas och vilken av dem Nilörnkongcernen använder beror på deras intentioner med affären. Valutaterminer används vid fall då valutaexponering skall säkras under en definierad kontraktstid. Valutaoptioner används vid de tillfällen när Nilörnkongcernen bedömer att en offert behöver valutasäkras. Valutaswappar minskar inte valutaexponeringen men kan användas i de fall kredittiden förändras med kort varsel.

### **5.3 Hur ofta skall Nilörnkongcernen valutasäkra och vilka skall göra det?**

Det finns en avvägning mellan acceptabel tidsåtgång för att administrera valutasäkringen och felmarginal i prognosen. Nilörnkongcernens kontrakt löper med varierande löptider men med den gemensamma nämnaren att de har en uppsägningstid på sex månader. Att prognostisera valutatransaktionerna inom respektive kontrakt är relativt enkelt att göra sex månader fram i tiden men valutasäkras man längre än så uppstår en risk då motparten skulle vilja säga upp kontraktet.

Rekommendationen är att varje dotterbolag sköter sin egen valutasäkring för att lättare hålla koll på de antal kontrakt som de behöver säkra. Farhågan är att tidsåtgången skulle bli för omfattande om valutasäkringen sker på koncernnivå. Detta är ett problem som undviks om uppgiften delegeras ut till respektive dotterbolag.



Ifall respektive dotterbolag valutasäkrar sina egna exponeringar borde Nilörnkongern dessutom kunna intensifiera hur ofta de valutasäkrar. Även om respektive dotterbolag kan prognostisera varje kontrakt relativt väl, sex månader fram i tiden, så löper inte alla kontrakt samtidigt. En rekommendation är därför att valutasäkra på månadsbasis. Genom så frekventa valutasäkringar tillsammans med en decentraliserad valutastruktur kan man kombinera en låg felmarginal med en låg tidsåtgång.

Det finns dock ett problem med decentralisering av valutaexponering. Bennet (2003) hävdar att företag kan använda sig av olika metoder för att prognostisera sina transaktioner. Vissa företag baserar sina resultat av vald säkringsmetod på bokförda fakturor medan andra även tar hänsyn till historisk data. Bennet (2003) slår emellertid fast att det viktigaste är att prognosen blir så korrekt som möjligt och ett enhetligt tillvägagångssätt kommer i andra hand.

Sammanfattningsvis så är rekommendationen att matchning sker på dotterbolagsnivå. Huvudkontoret har sedan som uppdrag att, genom sitt redan etablerade system, netta bort så mycket valutatransaktioner som möjligt på koncernnivå. Efter matchning och netting får sedan respektive dotterbolag i uppgift att, med hjälp av externa risktäckningstekniker, valutasäkra bort övrig valutaexponering.

#### 5.4 Vilka exponerade valutor bör Nilörnkongern säkra

Nilörnkongern har främst en exponering mot de åtta följande valutorna; Hongkong-dollar (HKD), Amerikanska dollar (USD), Pund (GBP), Turkiska Lira (TRY), Danska kronor (DKK), EURO (EUR), Svenska kronor (SEK) samt Indiska rupier (INR). Exponeringen mot var och en av dessa valutor överstiger 1 MSEK per år. På grund av exponeringarnas storlek finns det relevans att ta till externa valutasäkringsmetoder för att minska dessa.

#### 5.5 Hur mycket skall man säkra fördelat över året?

Enligt tabell 4.4, i avsnitt 4.4, presenteras Nilörnkongerns valutaexponering i respektive valuta under 2013. Detta bidrar till ökad förståelse för eventuella trender och hur mycket som skall valutasäkras per månad.

Nilörnkongern kan välja att procentuellt säkra en viss del av sin exponering eller att bestämma ett absolutbelopp som de kan tänka sig att exponera per månad. Rekommendationen är att Nilörnkongern undviker att basera sin valutaexponering på procentuella lösningar. En lösning som utgår ifrån att Nilörnkongern kan klara av en exponering på 1 MKR per månad är rekommenderbar.

En metod med procentuell säkring kan medföra högre exponering i absoluta termer vissa månader med högre valutatransaktioner. Detta undviks genom att Nilörnkongern istället sätter ett tak för vad de klarar av. Sedan är det upp till Nilörnkongerns dotterbolag att sinsemellan prognostisera



sina egna valutatransaktioner så att exponeringen understiger detta belopp. Detta bidrar med klara direktiv till Nilörnkongcernens dotterbolag hur de ska hantera sina valutasäkringar.

## 5.6 Säkring av offerter – komplettering till riskdokument

Det finns faktorer som bör ses över då Nilörn ska komma till beslut om huruvida en offert ska valutasäkras eller inte. Punkterna bör ligga till grund för företagets valutapolicy då det är faktorer som spelar in i transaktionsrisken. Punkterna är hämtade ur avsnitt 3.4.5 samt 4.6 och är följande:

- Offertens belopp
- Offertens tidsdimension
- Riskkategori med hänsyn taget till förlängd offert
- Riskkategori med hänsyn taget till försenad inbetalning

Punkterna ovan betygsätts och ett sammansatt riskbetyg för offertens valutarisk kan tas fram. Hur betygen sätts kan variera beroende på vilken situation företaget, just vid offertens tecknande, befinner sig i. Nilörnkongcernen har ett brett spektrum utav offerter med några gemensamma nämnare så som uppsägningstid och, i vissa fall, kredittid.

Den ordinära rekommendationen är att inte säkra offerterna eftersom det, ifall kunden avböjer, blir fråga om ren valutaspekulation från företagets sida. Emellertid är det viktigt att ha i åtanke hur offerten är komponerad innan man helt avfärdar huruvida den skall valutasäkras eller inte. Det kan finnas incitament att trots spekulationsrisken säkra en offert i de fall då offertens belopp eller tidsdimension vida överstiger vad som är vanligt för företaget.

De tillfällen då Nilörnkongcernen anser sig behöva valutasäkra en offert bör de använda sig utav valutaoptioner eftersom det medför en flexibilitet som är viktig att ha. Det finns olika utfall ifall lösenpriset på optionen likställs med avstakursen och optionen realiserar ifall valutakursen har utvecklats ogynnsamt under offerttiden.

Sammanfattningsvis kan därmed sägas att den ordinära rekommendationen är att undvika användning av risktäckningstekniker för offerter. Vid osedvanligt högt riskbetyg kan det emellertid finnas incitament för Nilörnkongcernen att, i viss utsträckning, valutasäkra offerten. När Nilörnkongcernen väl behöver valutasäkra offerten så bör de göra det med hjälp av valutaoptioner.



## 6 - Avslutning

---

*Detta kapitel presenterar de slutsatser som från teori och empiri har dragits angående Nilörnkongcernens valutariskhantering. Kapitlet avslutas med ett avsnitt innefattande förslag till fortsatta studier.*

---

Den genomförda studien har syftat till att belysa hur Nilörnkongcernen kan utveckla sin valutapolicy. Studien visar generellt på att en valutapolicy är något som alla företag, med handel på internationell nivå, bör ha utformad. Rekommendationerna till Nilörnkongcernen har baserats på fyra av de sex punkter som Bennet (2003) anser är essentiella vid skapandet av en valutapolicy. De slutliga rekommendationerna presenteras nedan

### 6.1 Slutsats

#### ***Nilörnkongcernens har behov av en valutapolicy***

Nilörnkongcernen resultat drabbas, inte minst ur ett kortsiktigt perspektiv, av valutafluktuationer vilket medför att kongcernen inte kan förlita sig på att jämviktsrelationerna i sitt valutahandlingsarbete. I känslighetsanalysen slås det fast att effekten av valutakursförändringar kan få stor påverkan på kongcernens nettovinst. Nilörnkongcernen har således ett behov av en valutapolicy.

#### ***Nilörnkongcernen bör först och främst använda sig av interna risktäckningstekniker***

Interna risktäckningstekniker medför lägsta kostnader för kongcernen och bör därför användas i så hög utsträckning som möjligt. Matchning av in- och utbetalningar sker inom respektive dotterbolag. Efter matchning använder sig Nilörnkongcernen av sitt befintliga system för att netta bort så mycket som möjligt mellan de olika dotterbolagen. Nilörnkongcernen bör inte kunna förändra sina kredittider och kan således inte förlita sig på det. En annan rekommendation är att Nilörnkongcernen, vid förhandlingar med kunder, försöker inkludera valutaklausuler i kontrakten för att undvika valutaexponeringen i sin helhet.

#### ***Efter interna risktäckningstekniker bör Nilörnkongcernen använda sig av externa***

Rekommendationer är att kontrakt säkras med hjälp av terminer eftersom det medför lägsta premie. I de fall då Nilörnkongcernen vill valutasäkra offerter så används lämpligen optioner. Anledningen till detta är fördelen att kongcernen inte behöver realisera optionerna i händelse av att offerten avböjs, därmed undviks negativ valutaspekulation. Valutaswap rekommenderas bara att användas vid de tillfällen då kunden betalar för tidigt eller för sent. Med hjälp av en valutaswap har Nilörnkongcernen, i dessa fall, möjlighet att förändra derivatinstrumentets löptid så att det stämmer överens med kundens förändrade betalningstid.

#### ***Decentraliserad struktur med valutasäkringar på månadsbasis***

För att minska kostnaden och tidsåtgången som läggs på valutariskhantering rekommenderas Nilörnkongcernen att använda sig av en decentraliserad struktur där de tolv dotterbolagen själva ansvarar för sin valutariskhantering. Uppsägningstiden för kontrakten ligger på sex månader vilket är den tid Nilörnkongcernen kan prognostisera med låg felmarginal. Decentraliserad struktur medför





dock så stor flexibilitet att dotterbolagen rekommenderas att valutariskhantera på månadsbasis för att minimera möjlig felmarginal.

#### ***Nilörnkongern exponeras främst mot åtta olika valutor***

De valutor som Nilörnkongern rekommenderas aktivt hantera är HKD, USD, GBP, TRY, DKK, EUR, SEK samt INR. Exponeringen mot dem överstiger 1MKR per år.

#### ***Storleken på valutasäkring bör förankras i belopp snarare än procent***

Rekommendationen till Nilörnkongern är att utgå ifrån ett belopp på hur hög exponering de kan klara av på ett år. Att sätta ett tak på exponeringen medför klara direktiv till dotterbolagen så att de vet hur mycket valutaexponering de skall säkra per månad. Ett bestämt belopp skapar också en jämn exponering över året vilket inte hade varit fallet om valutasäkring skedde procentuellt.

#### ***Offerter skall säkras ifall det handlar om osedvanligt lång tid eller hög belopp***

Den ordinära rekommendationen är att Nilörnkongern inte skall valutasäkra optioner. Det finns emellertid incitament till att valutasäkra offerter vid kontrakt med lång löptid eller höga belopp. När Nilörnkongern skall valutasäkra en offert så bör de göra det med hjälp av option.

## **6.2 Förslag till framtida forskning**

Denna studie har, i huvudsak, behandlat de kvantitativa aspekterna vid skapandet av en valutapolitik. Det hade varit av intresse att skapa en studie där de två, av Bennets (2003) punkter, som vi exkluderade behandlas i detalj. En studie där hela fallföretagets organisation kartläggs för att slutligen rendera i en rekommendation kring hur hela företagets strategi, runt valutariskhantering, utformas.

En annan intressant infallsvinkel hade varit att försöka att skapa en optimal valutariskhantering för den ekonomiska exponeringen. Bennet (2003) är av uppfattningen att ett företag bemästrar sin valutariskhantering optimalt när man kan styra exponeringen ur ett långsiktigt perspektiv. Ekonomiska exponeringen påverkas av ett stort antal faktorer och hela verksamheten måste undersökas noggrant för att ha vetskap om hur dem hänger ihop. En studie som kommer fram till huruvida detta är genomförbart hade varit ett intressant bidrag som framtida forskning.



## Referenser

### *Böcker och artiklar*

Bennet S., (1998) *Euron och det Svenska företaget*, V, Industriutveckling/ Industrilitteratur AB, Kristianstad

Bennet S., (2003) *Finanshandboken*, Industrilitteratur AB, Stockholm

Bergendahl G. och Sjögren S., (2011), *The effects of Changed Policies and Regimes within European Financial Markets on MNCs' Foreign Exchange Exposure Management*, Bank Stability, Sovereign Debt and Derivates Edit by Josef Falzon

Bryman A. och Bell E., (2007) *Business research methods*, andra upplagan, Oxford university press, New York

Copeland L., (2008) *Exchange Rates and International Finance*, Fifth Edition, Person Education, London

Dhanani A. och Groves R., (2001) *The Mangement of Strategic Exchange Risk: Evidence from Corporate Practice*, Accounting And business Review, Vol 31, No 4.

Donaldson J. A., (1987) *Corporate Currency Risk A Reappraisal*, Financing Times Business Information, London

Eun S.C. och Resnick B.G., (2012) *International Financial Mangement, Managers Guide*, Praeger Publisher, New York

Gillani D.F., (1996) *Managing Your foreign currency exposure*, Cma Magazine, Jun96, vol70. Issue 5.

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

Grinblatt M., och Titman S., (2002) *Financial markets and corporate strategy*, McGraw-Hill, New York.

Hagelin och Pramborg (2002), *Hedging Foreign Exchange Exposure: Risk Reduction from Transaction and Translation Hedging*, Department of Corporate Finance, Stockholm University

Lundahl U. och Skarvad P-H., (1999) *Utredningsmetodik for samhallsvetare och ekonomer*, tredje upplagan, Studentlitteratur, Lund.

Nilörnkongernens Årsredovisning (2013)

Oxelheim L., (1990) *Exchange risk management in modern company – a total perspective*, Scandinavian Institute for Foreign Exchange Research, Stockholm

Oxelheim L. och Wihlborg C., (1987) *Macroeconomic Uncertainty – International Risks and Opportunities for the Corporation*, John Wiley and Sons Ltd, Storbritannien



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

RedHead K., (1998) *Financial Derivatives, an introduction to futures, forwards, options and swaps*, Prentice Hall, Europa.

Rodriquez R., (1981) Corporate Exchange Risk management, Theme And Aberrations, *The journal of Finance*, Vol.36 (2)

Rountree Weston och Allayannis,. (2008), *Do Investors value smooth performance?*, Journal of Financial Economics, Vol90 no.3

Scott F. och Troy Tucker W., (2006), *Sensitivity in Risk Anakyses with Uncertain Numbers*, Sandia National Laboratories, New Mexico

Shapiro (2001), *International Financial management*, John Wiley and sons, New York

Shrivastava P., (1994) *Strategic management: concept and practice*, South-Western, Cincinnati: Ohio

Thuren T., (1991) *Vetenskap for nyborjare*, Liber AB, Stockholm.

Wramsby G. Och Österlund U., (2001) *Företagets finansiella miljö*, Wramsby/Österlund, Pixbo

### **Elektroniska källor**

Handelsbanken (2014), *Valutaterminer och Valutaswappar*,  
[http://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/y\\_bankarenden\\_privat\\_infoblاد\\_valutaterminer/\\$file/infoblاد\\_valutaterminer.pdf](http://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/y_bankarenden_privat_infoblاد_valutaterminer/$file/infoblاد_valutaterminer.pdf). Publicerad december 2007. Hämtad maj 2014.

Deloitte, (2014) AS 21 — The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates, Uppdaterad 2014, Hämtad 2014-05-15

Nilörnkongcernen – *Om Nilörnkongcernen*

<http://www.nilorn.se/company/board>, Uppdaterad 2014-06-15, Hämtad 2014-06-15

Ratesfx, *HKD - Hong Kong dollar Predictions and volatility data*,

<http://www.ratesfx.com/predictions/pred-hkd.htm>, Uppdaterad 2014-05-19, Hämtad 2014-05-19

Traction AB - *Om Traction AB*

<http://www.traction.se/sv/om-traction/#organisation>, Uppdaterad 2014-06-15, Hämtad 2014-06-15



GÖTEBORGS UNIVERSITET  
HANDELSHÖGSKOLAN

## Appendix

**CURRENCY EXPOSURE**

Please fill in your foreign currency exposure in the yellow cells below.  
 (Do not fill in your own currency, as that is not a foreign currency exposure for your company.)  
 Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company   
 Period  1.01.2013 to 31.12.2013

**Monthly Currency flow**

Nedan följer en instruktion till den excellfil som har skickats ut till Nilörns 12 dotterbolag. Vidare i appendix kommer endast den sista tabellen, nettoexponeringen, för de 12 dotterbolagen att presenteras.

1. Dotterbolagen har fyllt i den gula rutan med det land som de representerar.

Turnover	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
BDT													0
CHF													0
CNY													0
DKK													0
EUR													0
GBP													0
HKD													0
INR													0
PKR													0
SEK													0
TRY													0
USD													0
XXX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

2. Här har företaget fyllt i sin omsättning, per månad, som de haft under det senaste året.

Purchase	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
BDT													0
CHF													0
CNY													0
DKK													0
EUR													0
GBP													0
HKD													0
INR													0
PKR													0
SEK													0
TRY													0
USD													0
XXX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

3. Här har företaget fyllt i sina inköp, per månad, som de haft under det senaste året.

Net exposure	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CHF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CNY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DKK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EUR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GBP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
HKD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
INR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SEK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
XXX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

6. Ovanstående tabeller är kodade så att siffrorna sammanfaller, i denna tabell, till företagens nettoexponering.  
 Steg 2 + Steg 4 - Steg 3 - Steg 5 = Nettoexponering

Comm Income	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
BDT													0
CHF													0
CNY													0
DKK													0
EUR													0
GBP													0
HKD													0
INR													0
PKR													0
SEK													0
TRY													0
USD													0
XXX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

4. Här har företaget fyllt hur mycket de tjänar på grund av företagens inhemska ränta.

Comm Expense	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
BDT													0
CHF													0
CNY													0
DKK													0
EUR													0
GBP													0
HKD													0
INR													0
PKR													0
SEK													0
TRY													0
USD													0
XXX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

5. Här har företaget fyllt i hur mycket de betalar på grund av företagens inhemska räntan.

**CURRENCY EXPOSURE**

Please fill in your sales and purchase divided in different currencies in the yellow cells below.

Please fill in your commission (received / paid), see the table to the right.

Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company **Nilorn Bangladesh Ltd.**Period **1.01.2013 to 31.12.2013**

Net exposure	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
BDT	-759544	-1937314,4	-1227454	-2290670	-1327173	-1515974	-3277077,47	-791152	-904449	-977570	-1747605	-2211476	-18967458,87
CHF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CNY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DKK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EUR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GBP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
HKD	-130	0	0	-13556,7	-10346	-2921	0	0	0	-280	0	-10004	-37237,7
INR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SEK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
USD	33263,1	36997,78	41423,19	31213,81	31863,88	39000,24	60574,75	40904,84	56099,71	25979,85	59861,48	54074,1	511256,73
	-726410,9	-1900316,6	-1186030,8	-2273012,9	-1305655,1	-1479894,8	-3216502,7	-750247,2	-848349,3	-951870,2	-1687743,5	-2167405,9	-18493439,8

Bangladesh

Net Exposure ir	33133,1	36997,8	41423,2	17657,1	21517,9	36079,2	60574,8	40904,8	56099,7	25699,9	59861,5	44070,1	474019,0
Currency rate	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835
Net Exposure ir	2766,61385	3089,31463	3458,836365	1474,368685	1796,74298	3012,61654	5057,991625	3415,55414	4684,325785	2145,937475	4998,43358	3679,85335	39580,58901

## CURRENCY EXPOSURE

Please fill in your sales and purchase divided in different currencies in the yellow cells below.

Please fill in your commission (received / paid), see the table to the right.

Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company

Period	1.01.2013		to											31.12.2013	
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total		
Net exposure															
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
CHF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
CNY	14,42	203,22	203,22	524,75	271,51	10,75	86,65	223,18	2072,36	131,42	4501,06	3749,76	11992,3		
DKK	-460,69	-962,12	-423,88	-2071,51	-3292,73	-12218,29	-210,21	-1355	-4435,01	-2321,75	-695,21	-441,38	-28887,78		
EUR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
GBP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
HKD	-51639,56	-15760,97	-82298,12	-104064,23	-739,43	-32481,41	-45327,83	-62400,11	-53516,5	-31035,4	-61581,58	-7072,98	-547918,12		
INR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
SEK	-8132,15	-15505,45	-12340,11	-9773,58	-21192,49	-14196,22	-13058,49	-13273,4	-9793,75	-20472,08	-11274,03	-10068,05	-159079,8		
TRY	5319,97	4241,28	7730,51	7311,29	16782,1	13368,25	6606,77	8190,85	9478,72	15324,98	16016,43	6233,74	116604,89		
USD	0	0	-68,2	-4822,27	-7805,75	-595,75	0	0	-1127,25	0	-1466,12	-8095,13	-23980,47		
	-54898,0	-27784,0	-87196,6	-112895,6	-15976,8	-46112,7	-51903,1	-68614,5	-57321,4	-38372,8	-54499,5	-15694,0	-631269,0		

Belgien

Net Exposure t	-54898,0	-27784,0	-87196,6	-112895,6	-15976,8	-46112,7	-51903,1	-68614,5	-57321,4	-38372,8	-54499,5	-15694,0	-631269,0
Currency Rate	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494
Net Exposure €	-474834,8477	-240315,2756	-754198,0991	-976478,7702	-138189,6474	-398846,9279	-448930,7596	-593474,0833	-495795,9766	-331901,9558	-471387,5428	-135744,0296	-5460097,916

**CURRENCY EXPOSURE**

Please fill in your sales and purchase divided in different currencies in the yellow cells below.

Please fill in your commission (received / paid), see the table to the right.

Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company **Nilorn Denmark AS**Period **1.01.2013 to 31.12.2013**

Net exposure	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CHF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CNY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DKK	811,96	468,131	550,46	520,503	539,632	514,928	369,261	358,901	639,901	718,978	776,896	625,838	6895,389
EUR	84,317	36,878	-30,306	140,068	118,022	224,867	43,769	-13,133	143,693	113,968	-10,32	51,634	903,457
GBP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
HKD	-144,715	-196,47	-82,424	-56,618	-186,092	-91,1	-101,936	-295,005	-462,9	-14,013	-74,238	-249,715	-1955,226
INR	0	3,466	26,561	0	4,18	29,119	0	0	18,3	0	0	52,138	133,764
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SEK	-40,389	0	0	-43,448	-42,359	-50,256	-7,707	-5,483	-5,472	-84,718	-7,401	-6,421	-293,654
TRY	6,95	769	13,114	11,431	10,401	13,036	13,576	8,101	14,109	16,283	27,534	25,229	928,764
USD	8,767	4,694	3,82	81,724	23,461	8,67	52,731	1,284	5,991	122,273	78,424	162,442	554,281
	726,9	1085,7	481,2	653,7	467,2	649,3	369,7	54,7	353,6	872,8	790,9	661,1	7166,8

Danmark

Net Exposure ir	-85,1	617,6	-69,2	133,2	-72,4	134,3	0,4	-304,2	-286,3	153,8	14,0	35,3	271,4
Currency rate	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985
Net Exposure ir	-98,6684395	716,2862448	-80,30221475	154,4421465	-83,95806195	155,8096096	0,50221505	-352,8681246	-332,0406982	178,3768111	16,23674015	40,95082395	314,7670521



**CURRENCY EXPOSURE**

Please fill in your sales and purchase divided in different currencies in the yellow cells below.

Please fill in your commission (received / paid), see the table to the right.

Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company

Nilorn East Asia

Period	1.01.2013		to		31.12.2013										
Net exposure	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total		
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CHF	0	0	0	-71507,229	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-71507,229
CNY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DKK	-237778,552	-55090,72591	-437414,3238	-725739,2478	-386895,2172	-378926,24	-248817,144	-151454,253	-653098,35	-734516,628	-393425,0486	-579567,921	-4982723,651		
EUR	257255,6544	105796,3911	308439,9484	-581909,796	-112159,5721	-16798,21567	-83878,85227	392336,6863	-968270,1418	484028,7471	6278,896704	183766,8566	-25113,39719		
GBP	-2294439,992	-994105,3968	-2926041,9	-3975196,69	-2591914,891	-1681181,502	-2569304,572	-1748603,822	-2435213,021	-2951939,498	-2085885,038	-1985584,906	-28239411,23		
HKD	-5358440,09	-2099037,754	2415025,63	2860559,02	292207,46	-2405123,42	-392771,47	-4593172,1	412171,93	-3997670,5	-3704845,56	-1305898,51	-17876995,36		
INR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SEK	-211497,3856	-271913,7788	-142931,9022	-210645,227	-257154,6236	-243113,2254	-61963,4952	-192514,9531	-211421,2143	-212572,764	-62338,18522	-95453,68712	-2173520,441		
TRY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
USD	2241659,232	756175,1752	3826626,918	5275280,577	3039030,848	1511960,509	1735432,138	2600220,791	3917757,931	5258152,574	4684406,991	3603778,228	38450481,91		
	-5603241,1	-2558176,1	3043704,4	2570841,4	-16886,0	-3213182,1	-1621303,4	-3693187,7	61927,1	-2154518,1	-1555807,9	-178959,9	-14918789,4		

**CURRENCY EXPOSURE**

Please fill in your sales and purchase divided in different currencies in the yellow cells below.

Please fill in your commission (received / paid), see the table to the right.

Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company

NILORN INDIA

Period

1.01.2013

to

31.12.2013

Net exposure	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CHF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CNY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DKK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EUR	-12270	153695,85	801280,4	2831,19	159776,68	77602,98	1579,28	93916,54	0	275539,71	-280301,75	15498,28	1289149,16
GBP	18475,71	-45428	5050,3	0	1912,38	0	-1912,38	0	0	27555,59	-19090	7315,36	-6121,04
HKD	0	0	0	0	0	-21167,87	0	0	0	0	-10260,2	-127301	-158729,07
INR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SEK	0	0	-275772	0	0	0	0	0	0	-183674	0	-1043561	-1503007
TRY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
USD	410028,61	36032,3	746383,51	1098777,51	275409,98	58669,44	263114,49	704825,33	1387678,48	1066972,06	397206,66	739216,12	7184314,49
	416234,3	144300,2	1276942,2	1101608,7	437099,0	115104,6	262781,4	798741,9	1387678,5	1186393,4	87554,7	-408832,2	6805606,5

Indien													
Net Exposure I	416234,3	144300,2	1276942,2	1101608,7	437099,0	115104,6	262781,4	798741,9	1387678,5	1186393,4	87554,7	-408832,2	6805606,5
Currency Rate	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675
Net Exposure €	46482,96769	16114,71925	142602,5213	123022,1516	48813,03529	12854,30062	29346,11173	89199,49833	154968,9943	132490,4785	9777,672239	-45656,3404	760016,1104

## CURRENCY EXPOSURE

Please fill in your sales and purchase divided in different currencies in the yellow cells below.

Please fill in your commission (received / paid), see the table to the right.

Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company **Nilorn Portugal, Lda.**

Period	1.01.2013		to										31.12.2013	
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total	
Net exposure														
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
CHF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
CNY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1018,34	-1018,34	
DKK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
EUR	127769,27	129335,3	146436,35	151615,18	192525,78	142776,469	185395,71	52452,78	123803,3	263058,92	196462	181501,63	1893132,689	
GBP	-1042,49	-43,16	0	-489,5	-4452,5	-3725	-3259,6	0	-520,5	-17797,56	-3451,88	0	-34782,19	
HKD	0	0	-7087	-1300	-5632,7	-4837,3	-109071,3	-92507,4	-42860,02	-223351,65	-118901,69	-13250	-618799,06	
INR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
SEK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
TRY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
USD	-10612,53	-14877,36	-10343,08	-7655,42	-18085,43	-24230,19	-11494,89	-5434,02	-7761,07	-20719,01	-18413,005	-9191,61	-158817,615	
	116114,3	114414,8	129006,3	142170,3	164355,2	109984,0	61569,9	-45488,6	72661,7	1190,7	55695,4	158041,7	1079715,5	

Portugal

Net Exposure t	-11655,0	-14920,5	-17430,1	-9444,9	-28170,6	-32792,5	-123825,8	-97941,4	-51141,6	-261868,2	-140766,6	-23460,0	-813417,2
Currency Rate	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494
Net Exposure €	-100808,93	-129053,5457	-150759,734	-81692,89105	-243659,0471	-283635,363	-1071018,788	-847134,5181	-442344,0685	-2265002,982	-1217546,414	-202914,4915	-7035570,773

## CURRENCY EXPOSURE

Please fill in your sales and purchase divided in different currencies in the yellow cells below.

Please fill in your commission (received / paid), see the table to the right.

Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company **Nilorn Shanghai Ltd**

Period	1.01.2013		to										31.12.2013	
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total	
Net exposure														
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
CHF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
CNY	-115,5	-88	616	542,5	865,7	303,1	744,7	-5	714,6	603,5	1499	1378,8	7059,4	
DKK	0	0	0	0	23	0	0	0	0	0	0	0	23	
EUR	0	0	0	0	0	0	-0,1	-0,5	0	-0,4	0	0	-1,4	
GBP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
HKD	0	-12	-263	-396,1	-95,5	-181,3	-232,1	-226	-377,3	-571,4	-50,9	-157	-2562,6	
INR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
SEK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
TRY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
USD	2,6	64	107	10,5	39,8	31	67	23	28,2	21	94,5	27	515,6	
	-112,9	-36,0	460,0	156,9	833,0	152,7	579,1	-208,0	365,1	53,1	1542,6	1248,4	5034,0	

Shanghai

Net Exposure €	2,6	52,0	-156,0	-385,6	-32,7	-150,4	-165,6	-203,0	-349,5	-550,4	43,6	-130,4	-2025,4
Currency Rate	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596
Net exposure €	2,75496	55,0992	-165,2976	-408,58176	-34,64892	-159,36384	-175,46976	-215,0988	-370,3302	-583,20384	46,19856	-138,17184	-2146,11384

## CURRENCY EXPOSURE

Please fill in your sales and purchase divided in different currencies in the yellow cells below.

Please fill in your commission (received / paid), see the table to the right.

Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company

Nilom UK Ltd

Period	1.01.2013		to		31.12.2013									
Net exposure	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total	
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
CHF	-133	-98	-254	0	-278	0	-140	-2587	0	-83	0	0	-3573	
CNY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
DKK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
EUR	-4092	-15365	878	36	-15543	-14763	-13109	1318	-12783	-9505	2228	-47111	-127811	
GBP	224262	111621	213065	373668	538737	290205	238257	265088	307174	291317	257410	258881	3369685	
HKD	-288370	-172279	-25920	-507143	-492624	-942002	-212170	-385519	-1102459	-331698	-378992	-422150	-5261326	
INR	0	0	0	-112933	0	0	0	0	0	-204410	0	0	-317343	
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
SEK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
TRY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
USD	-620	0	0	0	-1806	0	19650	-19660	-17369	-134	131156	13386	124603	
	-68953,0	-76121,0	187769,0	-246372,0	28486,0	-666560,0	32488,0	-141360,0	-825437,0	-254513,0	11802,0	-196994,0	-2215765,0	

Storbritanien

Net Exposure (	-293215,0	-187742,0	-25296,0	-620040,0	-510251,0	-956765,0	-205769,0	-406448,0	-1132611,0	-545830,0	-245608,0	-455875,0	-5585450,0
Currency Rate	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863
Net exposure £	-2986775,955	-1912396,335	-257672,6448	-6315913,452	-5197569,761	-9745895,32	-2096024,765	-4140201,262	-11537115,43	-5559988,129	-2501836,77	-4643679,513	-56895069,34

**CURRENCY EXPOSURE**

Please fill in your sales and purchase divided in different currencies in the yellow cells below.

Please fill in your commission (received / paid), see the table to the right.

Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company

Nilorn Turkey

Period

1.01.2013

to

31.12.2013

Net exposure	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CHF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CNY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DKK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EUR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GBP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
HKD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
INR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SEK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRY	204,6	137,3	173,3	224,2	272,6	211,2	211,2	158,3	290,8	307,1	253,2	118	2561,8
USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	204,6	137,3	173,3	224,2	272,6	211,2	211,2	158,3	290,8	307,1	253,2	118,0	2561,8

Turkiet

Net Exposure 1	204,6	137,3	173,3	224,2	272,6	211,2	211,2	158,3	290,8	307,1	253,2	118,0	2561,8
Currency Rate	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292
Net Exposure €	701,61432	470,82916	594,28036	768,82664	934,79992	724,24704	724,24704	542,84236	997,21136	1053,10732	868,27344	404,6456	8784,92456

## CURRENCY EXPOSURE

Please fill in your sales and purchase divided in different currencies in the yellow cells below.

Please fill in your commission (received / paid), see the table to the right.

Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company **Nilorn Germany GmbH**

Period	1.01.2013		to										31.12.2013	
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total	
Net exposure														
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
CHF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
CNY	862	739	1031	9687	5395	3895	4662	15466	16140	4797	24778	11176	98628	
DKK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
EUR	212383	149170	283796	238748	277765	203751	227277	139457	273735	287388	245709	234938	2774117	
GBP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
HKD	-67916	-36742	-66297	-53519	-37142	-31651	-69082	-42230,21	-25292	-35409	-60481	-77130	-602891,21	
INR	0	0	11113	0	0	7370	0	0	6567	0	0	10190	35240	
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
SEK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
TRY	16910	17552	19848	21720	17748	16480	23060	11918	29672	48840	35093	28334	287175	
USD	-225	0	-2166	-273	-4171	-130	-80	-489	-918	-2276	0	-4499	-15227	
	162014,0	130719,0	247325,0	216363,0	259595,0	199715,0	185837,0	124121,8	299904,0	303340,0	245099,0	203009,0	2577041,8	

Tyskland

Net Exposure t	-50369,0	-18451,0	-36471,0	-22385,0	-18170,0	-4036,0	-41440,0	-15335,2	26169,0	15952,0	-610,0	-31929,0	-197075,2
Currency Rate	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494
Net exposure €	-435661,6286	-159590,0794	-315452,2674	-193616,819	-157159,598	-34908,9784	-358431,136	-132640,3654	226346,1486	137975,2288	-5276,134	-276166,6926	-1704582,321

**CURRENCY EXPOSURE**

Please fill in your sales and purchase divided in different currencies in the yellow cells below.

Please fill in your commission (received / paid), see the table to the right.

Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company

Nilörn AB

Period	1.01.2013		to										31.12.2013
Net exposure	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CHF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CNY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DKK	-13 290	-70 418	-11 317	-33 920	-39 549	-26 775	-20 686	-32 400	-9 817	-17 385	-4 666	-14 481	-294 703
EUR	155 578	612 983	811 824	946 028	487 056	17 584	-21 559	394 101	686 096	485 024	284 150	-217 896	4 640 970
GBP	591	-5 378	0	-2 689	5 175	9 117	497	-2 598	0	-2 526	0	805	2 993
HKD	58 617	-212 709	247 439	-408 040	-514 945	-890 741	-552 365	180 607	272 582	122 938	-28 690	-1 357 688	-3 082 995
INR	0	-514	14 380	19	513	12 166	-284	1 793	14 443	-11 662	-252	5 592	36 193
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SEK	782 239	181 633	1 468 985	1 178 554	1 178 689	1 261 900	1 012 530	713 454	1 606 549	986 719	1 323 751	1 259 822	12 954 825
TRY	160 939	156 368	113 939	300 168	156 865	226 506	202 197	130 053	312 767	431 963	297 339	166 851	2 655 954
USD	105 377	103 006	-47 122	71 804	347 248	174 354	145 349	168 778	156 714	418 108	217 073	-48 966	1 811 722
	1 250 051	764 971	2 598 127	2 051 924	1 621 053	784 109	765 679	1 553 788	3 039 334	2 413 178	2 088 705	-205 960	18 724 960

NilörnAB - Sverige

Net Exposur	467 812	583 338	1 129 142	873 370	442 364	-477 791	-246 851	840 334	1 432 785	1 426 459	764 954	-1 465 782	5 770 134
Currency Ra	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Net Exposur	467 812	583 338	1 129 142	873 370	442 364	-477 791	-246 851	840 334	1 432 785	1 426 459	764 954	-1 465 782	5 770 134



**CURRENCY EXPOSURE**

Please fill in your sales and purchase divided in different currencies in the yellow cells below.

Please fill in your commission (received / paid), see the table to the right.

Fill in all figures with positive (no negative = -)

Company

Nilörngruppen

Period	1.01.2013		to											31.12.2013	
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total		
Net exposure															
BDT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
CHF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
CNY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
DKK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
EUR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
GBP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
HKD	-28633,6	-13700	-11878,4	-36523,2	-76782,4	-32975,2	-14287,2	-88728,8	-2207,2	-5280	-63539,2	-102533,6	-477068,8		
INR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
PKR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
SEK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
TRY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	-28633,6	-13700,0	-11878,4	-36523,2	-76782,4	-32975,2	-14287,2	-88728,8	-2207,2	-5280,0	-63539,2	-102533,6	-477068,8		

Genomsnittskurser

HKD 0,8

Nilörngruppen - Sverige

Net Exposure	-28633,6	-13700,0	-11878,4	-36523,2	-76782,4	-32975,2	-14287,2	-88728,8	-2207,2	-5280,0	-63539,2	-102533,6	-477068,8
Currency Rate	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Net Exposur	-28633,6	-13700,0	-11878,4	-36523,2	-76782,4	-32975,2	-14287,2	-88728,8	-2207,2	-5280,0	-63539,2	-102533,6	-477068,8

## Arets genomsnittskurser

CNY	1,0596
EUR	8,6494
GBP	10,1863
HKD	0,8398
INR	0,111675
TRY	3,4292
USD	6,514
DKK	1,15985
BDT	0,0835

Bangladesh	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
Net Exposure in BDT	33133,1	36997,8	41423,2	17657,1	21517,9	36079,2	60574,8	40904,8	56099,7	25699,9	59861,5	44070,1	474019,0
Currency rate	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835	0,0835
Net Exposure in SEK	2766,61385	3089,31463	3458,83637	1474,36868	1796,74298	3012,61654	5057,99163	3415,55414	4684,32579	2145,93748	4998,43358	3679,85335	39580,589

Danmark	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
Net Exposure in DDK	-85,1	617,6	-69,2	133,2	-72,4	134,3	0,4	-304,2	-286,3	153,8	14,0	35,3	271,4
Currency rate	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985	1,15985
Net Exposure in SEK	-98,6684395	716,286245	-80,302215	154,442146	-83,958062	155,80961	0,50221505	-352,86812	-332,0407	178,376811	16,2367401	40,950824	314,767052

Turkiet	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
Net Exposure TRY	204,6	137,3	173,3	224,2	272,6	211,2	211,2	158,3	290,8	307,1	253,2	118,0	2561,8
Currency Rate	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292	3,4292
Net Exposure SEK	701,61432	470,82916	594,28036	768,82664	934,79992	724,24704	724,24704	542,84236	997,21136	1053,10732	868,27344	404,6456	8784,92456

Indien	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
Net Exposure INR	416234,3	144300,2	1276942,2	1101608,7	437099,0	115104,6	262781,4	798741,9	1387678,5	1186393,4	87554,7	-408832,2	6805606,5
Currency Rate	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675	0,111675
Net Exposure SEK	46482,96769	16114,7193	142602,521	123022,152	48813,0353	12854,3006	29346,1117	89199,4983	154968,994	132490,478	9777,67224	-45656,34	760016,11

Portugal	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
Net Exposure EUR	-11655,0	-14920,5	-17430,1	-9444,9	-28170,6	-32792,5	-123825,8	-97941,4	-51141,6	-261868,2	-140766,6	-23460,0	-813417,2
Currency Rate	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494
Net Exposure SEK	-100808,93	-129053,55	-150759,73	-81692,891	-243659,05	-283635,363	-1071018,8	-847134,52	-442344,07	-2265003	-1217546,4	-202914,49	-7035570,8

Tyskland	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
Net Exposure EUR	-50369,0	-18451,0	-36471,0	-22385,0	-18170,0	-4036,0	-41440,0	-15335,2	26169,0	15952,0	-610,0	-31929,0	-197075,2
Currency Rate	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494
Net exposure SEK	-435661,6286	-159590,08	-315452,27	-193616,82	-157159,6	-34908,9784	-358431,14	-132640,37	226346,149	137975,229	-5276,134	-276166,69	-1704582,3

Hongkong	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
Net Exposure HKD	-1651,0	-669,0	-2174,0	-2974,0	-1769,0	-1153,0	-1571,0	-1250,0	-1919,0	-2370,0	-1574,0	-1643,0	-20717,0
Currency Rate	0,8398	0,8398	0,8398	0,8398	0,8398	0,8398	0,8398	0,8398	0,8398	0,8398	0,8398	0,8398	0,8398
Net Exposure SEK	-1386,5098	-561,8262	-1825,7252	-2497,5652	-1485,6062	-968,2894	-1319,3258	-1049,75	-1611,5762	-1990,326	-1321,8452	-1379,7914	-17398,137

Shanghai	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
Net Exposure CNY	2,6	52,0	-156,0	-385,6	-32,7	-150,4	-165,6	-203,0	-349,5	-550,4	43,6	-130,4	-2025,4
Currency Rate	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596	1,0596
Net exposure SEK	2,75496	55,0992	-165,2976	-408,58176	-34,64892	-159,36384	-175,46976	-215,0988	-370,3302	-583,20384	46,19856	-138,17184	-2146,1138

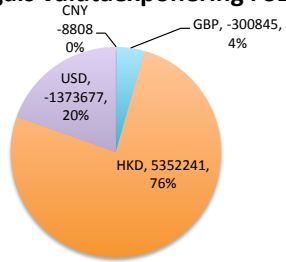
Storbritanien	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
Net Exposure GBP	-293215,0	-187742,0	-25296,0	-620040,0	-510251,0	-956765,0	-205769,0	-406448,0	-1132611,0	-545830,0	-245608,0	-455875,0	-5585450,0
Currency Rate	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863	10,1863
Net exposure SEK	-2986775,955	-1912396,3	-257672,64	-6315913,5	-5197569,8	-9745895,32	-2096024,8	-4140201,3	-11537115	-5559988,1	-2501836,8	-4643679,5	-56895069

Nilörngruppen - Sverige	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
Net Exposure SEK	-28633,6	-13700,0	-11878,4	-36523,2	-76782,4	-32975,2	-14287,2	-88728,8	-2207,2	-5280,0	-63539,2	-102533,6	-477068,8
Currency Rate	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Net Exposure SEK	-28633,6	-13700,0	-11878,4	-36523,2	-76782,4	-32975,2	-14287,2	-88728,8	-2207,2	-5280,0	-63539,2	-102533,6	-477068,8

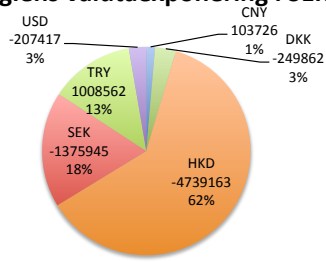
NilörnAB - Sverige	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
Net Exposure SEK	467 812	583 338	1 129 142	873 370	442 364	-477 791	-246 851	840 334	1 432 785	1 426 459	764 954	-1 465 782	5 770 134
Currency Rate	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Net Exposure SEK	467 812	583 338	1 129 142	873 370	442 364	-477 791	-246 851	840 334	1 432 785	1 426 459	764 954	-1 465 782	5 770 134

Belgien	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Total
Net Exposure EUR	-54898,0	-27784,0	-87196,6	-112895,6	-15976,8	-46112,7	-51903,1	-68614,5	-57321,4	-38372,8	-54499,5	-15694,0	-631269,0
Currency Rate	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494	8,6494
Net Exposure SEK	-474834,8477	-240315,28	-754198,1	-976478,77	-138189,65	-398846,928	-448930,76	-593474,08	-495795,98	-331901,96	-471387,54	-135744,03	-5460097,9

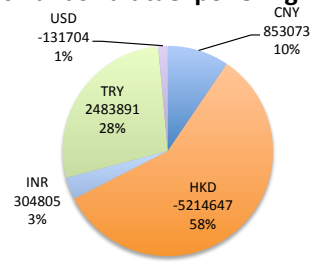
**Portugals valutaexponering i SEK**



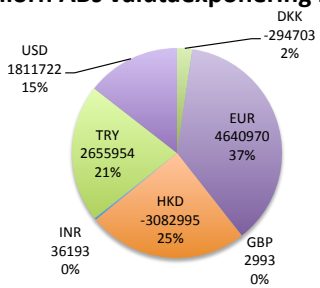
**Belgiens valutaexponering i SEK**



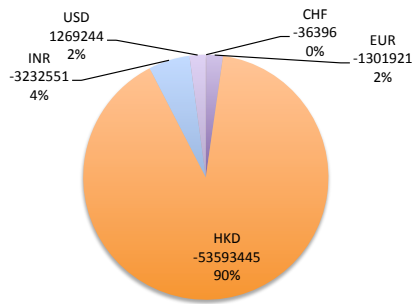
**Tysklands valutaexponering i SEK**



**Nilörn ABs valutaexponering i SEK**



**Storbritanniens valutaexponering i SEK**



**Nilörns totala valutaexponering**

