

Blekinge Tekniska Högskola
Managementhögskolan



Kandidatarbete i Företagsekonomi

Börsföretagens valutaexponering

– Valutaexponeringens betydelse vid analys av resultatutveckling –

Författad av:
Andreas Nilsson

Förord

Jag vill inledningsvis passa på att tacka alla de som bidragit till att jag har kunnat genomföra detta kandidatarbete.

Jag vill speciellt tacka min handledare Anders Hederstierna för tips och idéer under arbetets gång. Detta är ett viktigt stöd när man skriver uppsatsen ensam.

Jag vill även rikta ett tack till det anonyma företag som ställt upp med material och svarat på mina frågor så jag på ett bra sätt kunnat bygga min modell. Med respekt för företagets önskan att få vara anonymt så benämns inte detta företag med namn i uppsatsen.

Sölvesborg 2006-04-02

Andreas Nilsson

Titel: Börsföretagens valutaexponering

Författare: Andreas Nilsson

Handledare: Anders Hederstierna

Institution: Managementhögskolan, Blekinge Tekniska Högskola

Kurs: Kandidatarbete i Företagsekonomi, 10 Poäng.

Bakgrund och problemdiskussion: Informationen om hur ändrade valutakurser påverkar ett företags försäljning är av stor vikt vid en analys av resultatutvecklingen. Resultateffekten hos svenska företag som har in- och utbetalningar i utländska valutor kan bli betydande.

Syfte: Syftet med denna uppsats är att undersöka om mer information kring ett företags valutapåverkan ger ett mervärde ur analysynpunkt.

Metod: Kvantitativ, Induktiv deduktiv metod. Primärdata är försäljningsstatistik insamlad från bokföringen på företag X.

Teori: Teoriavsnittet behandlar olika begrepp som dyker upp i de studerade företagens årsredovisningar. Jag har därför valt ut de mest förekommande begreppen till detta teoriavsnitt. Jag har även försökt skapa en teoretisk förståelse för företagens valutakänslighet.

Analys: En modell har tagits fram för att undersöka valutans påverkan i försäljningsvariansen hos ett utvalt företag.

Slutsats: Slutsatsen är att de studerade företagen endast på ett vagt sätt redovisade sin valutaexponering och hur den har påverkat dem. Analysen visade också att i företaget där jag valt att göra min djupare analys så hade priset en större effekt på försäljningen än vad valutan hade. Även om företagen blir bättre i framtiden på att redovisa sin valutakänslighet så visar analysen att de andra faktorerna också är viktiga. Det kan vara viktigt att få en bild av hur företagets priser har varit sammansatta och försöka förstå hur de kan utveckla sig i framtiden för företagets produkter eller tjänster.

Title: Stock market companies currency exposure

Author: Andreas Nilsson

Supervisor: Anders Hederstierna

Department: School of Management, Blekinge Institute of Technology

Course: Bachelor's thesis in business administration, 10 credits.

Background and Problem Discussion: The effect on earnings for Swedish companies that have money transactions in foreign currency can become significant. The information of how changes in the currency exchange influences the company's sales is therefore of great importance in analysing earnings.

Purpose: The purpose with this essay is to investigate if more information round a company's currency influence gives a added value out of analysis point of view.

Method: Quantitative, inductive method. Primary data is sales statistics collected from company X accounting books.

Theory: The theory section looks at different concepts that come up when analyzing how the company's financial results. I have therefore chosen the most common concept for the theory section. I have also tried to create a theoretical understanding for the company's currency sensitivity.

Analysis: I have used a model to examine how currency influences sales in a chosen company.

Conclusion: The analyzed company showed only marginally that its exposure to currency exchange influenced its earnings. Analysis also showed that product prices had a more substantial effect on target company sales, than what currency had. Even if in the future the company becomes better at showing its sensitivity to exchange rates, the analysis shows that it might be significant to get an overview of price history and how prices will develop in the future for the company's products or services.

Innehållsförteckning

1. Inledning	5
1.1 Bakgrund	5
1.2 Problemdiskussion	6
1.3 Syfte	7
2. Metod	8
2.1 Vetenskapligt angreppssätt	8
2.1.1 Deduktion	8
2.1.2 Induktion	8
2.1.3 Val av angreppssätt	8
2.2 Forskningsmetoder	9
2.2.1 Kvantitativ	9
2.2.2 Kvalitativ	9
2.3 Datainsamling	10
2.4 Reliabilitet och Validitet	10
3. Teori	11
3.1 Begrepp	11
3.1.1 Valutakursexponering	11
3.1.2 Transaktionsexponering	11
3.1.3 Känslighetsanalys	11
3.1.4 Finanspolicy	12
3.2 Valutakänslighet	12
3.2.1 Globala företag	12
3.2.2 Forskning	13
4. Modell & Analys	16
4.1 Företag X	16
4.2 Modellens syfte	17
4.3 Datainsamling	18
4.4 Modell för att analysera data	19
4.5 Resultatredovisning och analys	21
4.5.1 Analys av X data	21
5. Slutsats	23
5.1 Förslag på fortsatt forskning	25
6. Källförteckning	26

1. Inledning

1.1 Bakgrund

Efter den stora börsnedgången år 2000 så höjdes många röster både från småsparare, institutioner och en samlad presskår som ansåg att man fått starkt vinklad information från företagen.

När intresset är stort på de börsnoterade företagen och mycket pengar investeras så ökar också intresset ifrån allmänheten att få tillförlitlig information. Företagens externa redovisning är en viktig informationskälla för att tillgodose aktieägarna med god information om hur företagen mår och hur den förväntade utvecklingen ser ut i framtiden.

Resultateffekten hos svenska företag som har in- och utbetalningar i utländska valutor kan bli betydande. Informationen om hur ändrade valutakurser påverkar ett företag är därför av stor vikt vid en analys av resultatutvecklingen¹.

Detta konstateras av Hulden och Rundfelt² som på Stockholmsbörsens uppdrag granskade årsredovisningarna som börsens bolag släppte år 2000. Syftet med undersökningen var att fastställa om börsföretagens redovisningar följde god redovisningssed och redovisningsrådets rekommendationer.

Redovisningsrådet³ rekommenderar att företagen ska redovisa hur de påverkas av förändringar i valutakurser så att läsaren av rapporterna kan bilda sig en uppfattning av denna påverkan.

Hulden och Rundfelt pekar ut problematiken med redovisningarna där det står "Valutakursförändringarna har påverkat rörelseresultatet positivt med cirka 2 mkr".

Det är omöjligt att veta hur denna valutakursförändring har uppstått och redovisningsrådet kräver enligt Hulden och Rundfelt att företagen redovisar hur nettoresultatet påverkas av valutakursdifferenser. De anser också att det är önskvärt att information lämnas om valutaexponering och valutapolicy.

¹ Hansson, Sigurd (2001). *Aktier, Optioner, Obligationer, En Introduktion*.

² Lennart Hulden, Rolf Rundfelt, (2000). *Börsföretagens årsredovisningar år 2000*.

³ www.esv.se

1.2 Problemdiskussion

När en bedömning görs av ett företags aktiekurs används olika uppgifter om företaget, dess vinst och vinstutsikter osv⁴. En viktig faktor är att uppskatta framtida kassaflöden. Kassaflödet är skillnaden mellan företagets kontanta in- och utbetalningar⁵. Det kassaflöde som inte behöver investeras i företaget brukar kallas för det fria kassaflödet.

En prognos på det fria kassaflödet brukar göras för ett antal år framåt och sedan diskonteras det fria framtida kassaflödet till nutid och ett alternativt nuvärde uppstår. Detta nuvärde kan jämföras med vad företaget värderas till just nu på marknaden och om värdet som räknats fram är högre så bör man köpa aktier i företaget samt sälja om resultatet är det omvända.

Det är alltså viktigt att kunna uppskatta hur ett företags in- och utbetalningar kommer att se ut för den som vill uppskatta ett företags verkliga värde.

Ett företags försäljningsvärde (inbetalningar) kan öka eller minska på grund av att ett flertal variabler som ändrar sig och det är inte ovanligt att en mix av ett flertal variabler ändrar sig samtidigt och transparensen blir väldigt dålig för en utomstående som försöker analysera fenomenet.

Volym	Pris	Valuta
--------------	-------------	---------------

Figur 1.1

Figur 1.1 ovan visar en grov indelning av de variabler som kan förändra ett företags försäljningsvärde. Dessa tre variabler kan i sin tur delas upp i ett antal mindre delar t.ex. så kan prisvariabeln innehålla just prisförändringar, men även rabatter.

Företagsledare pratar ofta om deras syn på den egna marknaden, hur den kommer att utvecklas i framtiden samt hur stor andel av marknaden de siktar på att ha. Det är inte heller ovanligt att ge en prognos på hur prisbilden kan komma att utveckla sig. Dessa resonemang täcker in två av mina tre block i figur 1.1, nämligen "Volym" och "Pris".

Företagen är dock inte lika tydliga när det gäller det tredje blocket i min figur. På företagsledarnivå och i styrelsen har valutafrågorna trots allt en liten betydelse och större vikt läggs vid de mer övergripande affärsmässiga förhållandena samt de långsiktiga finansieringsproblemen⁶.

De redovisar dock ofta en känslighetsanalys i sin årsredovisning som ska visa hur de påverkas av olika yttre faktorer.

⁴ Hansson, Sigurd (2001). *Aktier, Optioner, Obligationer, En Introduktion*.

⁵ <http://www.inoff.nu/nyckeltal.htm>

⁶ Elvestedt, Ulf (1980). *Valutafrågor i svenska företag*.

Dessa känslighetsanalyser är inte standardiserade utan kan i princip se ut hur som helst. De är dock oftast i form av en statisk tabell som visar resultatpåverkan vid en viss valutaförändring.

En del av dessa känslighetsanalyser visar hur valutakurserna påverkar företaget. Ett exempel är känslighetsanalysen som presenteras i Anotos årsredovisning⁷ som visar att en rörelse i växelkursen med 5 % påverkar resultatet före skatt med +/- 3 MSEK mot USD och Eurons effekt blir då +/- 1 MSEK.

USD/SEK	+/- 3 MSEK
EURO/SEK	+/- 1 MSEK

Tabell 1.2 visar Anotos känslighetsanalys vid 5 % förändring i växelkursen.

Företag har ofta en finans- och valutapolicy som är antagen av bolagets styrelse. Policyn omfattar regler och riktlinjer för både finansverksamheten i stort samt hur man skall förhålla sig till de finansiella riskerna.

Vissa företag både köper och säljer komponenter i andra valutor. Ett exempel är Switchcore som anger⁸ att en stor del av intäkterna är i USD vilket delvis kompenseras av att de har en hög andel kostnader som också är baserade på USD. Switchcore har också presenterat en känslighetsanalys som visar deras känslighet gentemot kursrörelser i USD.

	Förändring	Påverkan på resultatet före skatt MSEK
Valutaeffekt på USD förändring	+/- 10 %	+/- 3,3

Tabell 1.3 visar Switchcore:s känslighetsanalys vid 10 % förändring i växelkursen.

Sedan finns det företag som Beijer som har som policy⁹ att inte terminssäkra sina valutor och någon känslighetsanalys som visar företagets valutakänslighet redovisas inte alls.

Mitt fokus ligger på att undersöka hur mycket valutan bidrar till förändringar i försäljningen och om priser och volymer är det mest väsentligt att redovisa i förhållande till valutan när ett företag informerar kring sin nuvarande och förväntade försäljningsvariation.

Jag ska inte gå på djupet och försöka undersöka mekaniken bakom valutaförändringarna och hur dessa eventuellt kan förebyggas med olika finansiella instrument.

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka om mer information kring ett företags valutapåverkan ger ett mervärde ur analysynpunkt.

⁷ Anoto årsredovisning 2004

⁸ Switchcores årsredovisning 2004

⁹ Beijer Electronics Årsredovisning 2004

2. Metod

Metoden är ett verktyg för att lösa problemet man valt att undersöka. Mitt huvudsakliga syfte med detta metodavsnitt är att visa vilka metoder och angreppssätt som jag valt mellan när jag skrivit denna uppsats.

2.1 Vetenskapligt angreppssätt

2.1.1 Deduktion

Deduktiv teori representerar den vanligaste uppfattningen om hur förhållandet mellan teori och praktik inom samhällsvetenskapen ser ut¹⁰. Den deduktiva processen utgår ifrån en känd teori som används för att skapa hypoteser som sedan underkastas en empirisk granskning.

Den deduktiva metoden kan sammanfattas som att forskaren får fram sina slutsatser via redan existerande teorier.

2.1.2 Induktion

Vid induktion blir metoden den motsatta än vid deduktion. En induktion inbegriper att forskaren beskriver konsekvenserna av resultatet av den teori som låg bakom eller styrde hela uppgiften eller undersökningen¹¹.

Induktion kan beskrivas som en observation av en företeelse som bildar ett begrepp som beskriver fenomenet eller företeelsen.

2.1.3 Val av angreppssätt

Analysdelen som riktar sig mot det anonyma företagets försäljningsstatistik är inriktad på induktion. Detta val gjorde jag för att jag hade tillgång till företagets försäljningsdata och försökte arbeta fram en modell utan att låsa mig vid någon teori.

¹⁰ Bryman, Alan & Bell, Emma (2003). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*.

¹¹ Bryman, Alan & Bell, Emma (2003). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*.

2.2 Forskningsmetoder

Vid vetenskapliga undersökningar kan två metoder användas för att samla in underlag och information. Dessa metoder brukar benämnas kvalitativ och kvantitativ metod. Vid en första anblick kan det tyckas att den enda skillnaden mellan kvantitativ och kvalitativ forskning är att kvantitativa forskare mäter olika företeelser och att kvalitativa inte gör det¹².

Meningarna om skillnaderna mellan metoderna går dock isär men jag redogör för min tolkning i detta avsnitt.

2.2.1 Kvantitativ

Fokus hamnar ofta på just mätningen när undersökningar utförs inom den kvantitativa forskningen och resonemangen kring vilka begrepp och indikatorer som är viktiga. Ofta handlar det om numerisk data men det kan även handla om mer svårdefinierade indikatorer som är svårare att sätta siffror och mått på.

Analysmodellen som jag skapat för att analysera ett företags försäljning i detalj är uppbyggd på siffror som skulle kunna benämnas som kvantifierad data då det är ren rådata ur företagets affärssystem som behandlas.

2.2.2 Kvalitativ

Den huvudsakliga skillnaden mellan den kvalitativa och den kvantitativa forskningen är att den kvalitativa lägger en stor vikt vid ord och inte till kvantifiering under insamling och analys av data¹³.

Kvalitativ metod är bäst tillämplig när forskaren vill förstå hur personer förhåller sig till olika fenomen såsom organisationer eller händelser.

Om denna uppsats skulle präglas av den kvalitativa forskningens kännetecken så skulle fokus vara mera inriktat på intervjuer med personer på de studerade företagen eller mer inriktat på att förstå varför företagen agerar som de gör.

Detta är inte mitt primära arbetssätt men det hade varit möjligt att även ta denna väg för att få förståelse för grunden till problematiken. Resultatet hade inte blivit mätbart på samma sätt och förmodligen mer inriktat på mer generella effekter som uppstår vid handel än de direkta som kan mätas med data.

¹² Bryman, Alan & Bell, Emma (2003). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*.

¹³ Bryman, Alan & Bell, Emma (2003). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*.

2.3 Datainsamling

Uppsatsen bygger både på primärdata samt sekundärdata. Primärdata är information och uppgifter som samlats in för första gången för att användas till den aktuella studien¹⁴. Exempel på metoder att samla in primärdata kan vara via intervjuer eller vid egna studier och iakttagelser.

Den primärdata som används i denna studie har till största delen samlats in på det börsnoterade företaget där analysmodellen har tagits fram. Denna insamling har skett genom studier av affärsdata som tagits fram i den omfattning och form som jag bett om.

Sekundärdata bygger på redan dokumenterad information som inte är insamlad för den egna studien. Den sekundära informationen som används i denna studie har erhållits via kurslitteratur, insamlade artiklar och årsredovisningar.

2.4 Reliabilitet och Validitet

En undersöknings reliabilitet syftar på hur tillförlitlig undersökningen är. Ett exempel kan vara om en undersökning som genomförs vid olika tillfällen men under samma förutsättningar så skall den få samma resultat.

I min undersökning så är all primärdata tagen ur det studerade företags X:s affärssystem och informationen gäller för en förutbestämd period. I detta fall handlar det om försäljningsdata för år 2003 och 2004. Även om jag i framtiden skulle be om data för samma period så skulle jag få exakt samma siffror då det handlar om redovisning och periodernas data är låst när månaden är slut.

Med validitet menas undersökningens giltighet, med andra ord betyder det att man mäter det man avser att mäta. Det handlar också om en bedömning om utfallet i det mätta materialet hänger ihop eller inte¹⁵.

Jag kunde verifiera innehållet genom att summera försäljningen i filerna och jämföra denna med den officiellt angivna försäljningen. På detta vis kunde jag validera att informationen jag fick var korrekt. Små variationer fanns mellan min inhämtade data och den officiella försäljningen och vid en närmare granskning visade det sig handla om avrundningar som uppstår mellan olika system och detta anser jag inte störa validiteten i min primärdata.

Modellen som jag skapat för att validera företag X:s försäljning är ett nödvändigt verktyg då försäljningen innefattar flera tusen rader och det hade tagit mycket lång tid att värdera informationen manuellt. Jag har verifierat modellens funktion genom att lägga in testvärden t.ex. samma valuta för båda perioderna och samma antal men olika pris och fick då endast utfall i priskolumnen. Detta test har jag gjort med flera olika kombinationer för att säkerställa att uträkningarna blir rätt.

¹⁴ Bryman, Alan & Bell, Emma (2003). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*.

¹⁵ Bryman, Alan & Bell, Emma (2003). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*.

3. Teori

3.1 Begrepp

Jag har valt ut de mest förekommande begreppen till detta teoriavsnitt.

3.1.1 Valutakursexponering

De flesta företag har en verksamhet som påverkas av valutakursrörelser. Valutakursexponering kan uppstå när ett företag köper, säljer eller båda delar i andra valutor än den egna. Dessa kursrörelser i valutan kan ändra företagets förutsättningar och konkurrensförmåga¹⁶.

Det är även viktigt att förstå hur denna exponering påverkar företaget då det kan ha en direkt påverkan på resultatet vid valutakursförändringar och är därmed en variabel som kan påverka marknadsvärdet på företaget.

3.1.2 Transaktionsexponering

Transaktionsexponeringen uppstår vid försäljning och köp i andra valutor än den egna¹⁷. Ett exempel kan vara när ett producerande företag har sina kostnader i USD samt sin försäljning i USD. Då är inte exponeringen så omfattande även om företaget har mycket affärer i den valutan då både intäkter och kostnader uppstår i samma valuta.

3.1.3 Känslighetsanalys

Det är vanligt att upplysningar om valutapolicy och valutaexponering lämnas i ett särskilt avsnitt med rubriken riskanalys eller känslighetsanalys¹⁸ i företagens årsredovisningar. En känslighetsanalys har ofta formen av en tabell som visar hur resultatet eller försäljningen påverkas vid en given procentuell avvikelse i en variabel.

Syftet med en känslighetsanalys är att visa hur företaget påverkas av faktorer i omvärlden som de inte kan påverka.

Det är viktigt att dessa analyser tolkas på rätt sätt då de är gjorda i en statisk miljö där en förändring i en variabel inte påverkar en annan variabel vilket kan hända i verkligheten¹⁹.

¹⁶ Wramsby, Gunnar & Österlund, Urban (2003). *Företagets finansiella miljö*

¹⁷ Hallgren, Örjan (2003). *Finansiell Metodik*

¹⁸ Börsföretagens årsredovisningar år 2000

¹⁹ Switchcores årsredovisning 2004

3.1.4 Finanspolicy

Många börsnoterade bolag har en finanspolicy. Detta är ett styrande dokument som reglerar den finansiella inriktningen samt vilka finansiella instrument som får användas och i vilken omfattning²⁰. Detta ger en bild av vilken riskexponering företagen har. Även riktlinjer för hur rapportering samt uppföljning skall skötas.

3.2 Valutakänslighet

Valutakänslighet är ett brett område med många olika infallsvinklar och mitt syfte är att försöka visa en del av resonemangen kring valutakänsligheten.

3.2.1 Globala företag

I en rapport från Mars 2004²¹ som behandlar bilindustrin beskrivs problematiken som de globala företagen har med sin transaktionsexponering. Rapporten beskriver hur Volkswagen koncernen gjort stora förluster och att fokus borde flyttas från att öka försäljning och minska kostnader till hur koncernen handskas med sin valutaexponering. Problematiken är att mycket av bilarna säljs i USD samtidigt som de flesta kostnaderna är knutna till Euron.

Förlusterna beskrivs i artikeln som ett riskabelt spel med valutor som slagit fel då Euron varit starkare i förhållande till dollarn än väntat.

Volvo Car upplever samma problematik när de ska satsa på den mycket kraftigt expanderande kinesiska marknaden. Volvo går då ett steg längre och satsar på att bygga en bilfabrik i Kina²². Även i detta fall så nämns valutakursförluster som en stor anledning till att de tagit beslutet.

Att ta steget och bygga en lokal fabrik är baserat på många fler faktorer än just valutadelen. Ett företag kan minska sina omkostnader, tullavgifter och korta ner ledtider samt få en förbättrad lokal logistik. Faktum kvarstår dock att den mycket riskabla valutaaspekten till en stor del försvinner då bilarna både produceras och säljs i samma valuta.

En artikel i Dagens Industri²³ med titeln "Glöm valutaeffekterna" refererar en undersökning gjord av Morgan Stanley där 1100 Europeiska börsbolags exponering mot olika världsdelar studeras.

Morgan Stanley har speciellt fokuserat på hur rörelser i USD och Euro påverkat aktiens utveckling för varje bolag. Slutsatsen som dras är att en svag dollar generellt är dåligt för de Europeiska bolagen medan tillväxttakten i världen är betydligt viktigare för företagen än valutan.

²⁰ Lennart Hulden, Rolf Rundfelt, (2000) *Börsföretagens årsredovisningar år 2000*

²¹ Kathryn Tully (2004), *Car companies face currency quandary*

²² www.realtid.se

²³ <http://di.se/Index/Nyheter/2003/11/19/92538.htm?src=xlink>

Korrelationen mellan börsutvecklingen för företagen och valutaeffekterna är svag enligt samma artikel. Vidare noteras precis som i artikeln om Volkswagen och Volvo att det är viktigt också var produktionen ligger och inte bara vart produkterna säljs.

3.2.2 Forskning

Efter att ha gjort eftersökningar bland forskningsrapporter så kan jag konstatera att den befintliga forskningen oftast kan delas upp i två forskningsområden.

Det första området berör valutaproblematiken och är oftast mer inriktad och detaljerad på just detta område. De behandlar alltså endast valutadelen som jag kallar den i min analys utan att ta hänsyn till de andra variablerna såsom pris och volym. De är ofta mer tekniska i sin struktur och behandlar olika finansiella instrument.

Det andra området berör företagens riskexponering i grövre drag där mitt valda område förekommer som en del av ett bredare synsätt på hur företag utsätter sig för risker och hur de redovisar detta. Dessa rapporter är betydligt bredare i sin utformning än min och har inte samma frågeställning.

En rapport som behandlar problemet ur det första området jag beskrev är en rapport²⁴ där effekten på företagens marknadsvärden undersöks ur valutaperspektivet. Slutsatsen är att marknaden sällan eller aldrig upp eller nedvärderar ett företag på grund av valutakursexponering eftersom det är så svårt för de existerande analysverktygen att få en bra bild av den verkliga risken.

Detta stöds även av en annan rapport²⁵ som studerar hur företag i Storbritannien agerar vid förändringar i valutakurser när försäljning sker i annan valuta än den egna. Det som framkommer i rapporten är att företagen justerar priser och volymer vid olika tillfällen för att kunna matcha de svängningar i valutor som de lever med.

Företagen ser också valutaeffekterna på lång sikt och då blir effekterna inte så stora. Effekten blir också mindre för företag som köper råmaterial eller delkomponenter utomlands. Denna handel medför att en naturlig hedging uppstår då både inköp material och sålda produkter sker i annan valuta.

Att marknadsvärdet inte påverkas av valutakursexponeringen motsägs i en annan rapport²⁶ där företag från 18 länder undersöks i en modell där de delats in i två grupper.

²⁴ Martin A.D, Mauer L.J, (2003) *A note on common methods used to estimate foreign exchange exposure*

²⁵ Katrina Bradley, Peter Moles (2001) *The effects of exchange rate movements on non-financial UK firms.*

²⁶ Craig Doidge, John Griffin, Rohan Williamson (2006) *Measuring the economic importance of exchange rate exposure*

Den ena gruppen innehåller företag med den största andelen av sin försäljning inom det egna landet och i den lokala valutan och den andra gruppen är företag med en hög andel av sin försäljning koncentrerad i andra valutor än den egna.

Det påpekas att det är svårt att få fram detaljerad information om företagets valutapåverkan genom att få ta del av deras försäljningsdata. Angreppsvinkeln har istället varit att se hur värderingen på företagen har ändrats under perioder med valutasvängningar.

Författarna skriver i rapporten att tidigare undersökningar har kommit fram till olika resultat i frågan. Det som skiljer denna statistiska undersökning från de andra är att nära 18000 företag omfattas och tidsspannet är 10 år. Naturligtvis är det många andra faktorer som påverkar ett företags resultat men slutsatsen som dras är att rörelser i valutorna påverkar företagets värderingar.

Valutaosäkerhetens betydelse i svenska företag studeras i boken "valutafrågor i svenska företag"²⁷. Det som studeras är hur svenska företag hanterar och påverkas av den valutamässiga risk som uppstår i samband med internationella affärer.

En enkätstudie som genomfördes av författaren visar ett relativt spritt beteende hos företagen när det gäller förutsättningarna för en effektiv valutaförvaltning samt i vilken mån man valt att genomföra en sådan eller ej. Det som visar sig vara en genomgående trend hos företagen är dock att deras grundläggande valutapolitik är att de inte ska "tjäna pengar" på valutahanteringen utan endast att de skall skydda sig ifrån stora kursförluster. Valutor är en yttre påverkan företagen vill eliminera i så stor utsträckning som möjligt.

De flesta företagen strävar också efter att få nollbalanser i alla viktiga valutor, dvs. att inflöden och tillgångar ska matchas med lika stora utflöden och skulder. En sådan strategi är dock normalt endast delvis praktiskt och ekonomiskt genomförbar, vilket innebär att företagen de facto spekulerar i valuta.

Eitman²⁸ resonerar kring valutaosäkerheten genom att påpeka att det finns två synvinklar. Det ena är att företagsledningen är de enda som har tillräckligt god insyn och förståelse i valutarisken för att ta beslut om strategival. Den andra är att risken ska exponeras så att investeraren själv kan ta beslutet om bolaget är intressant att investera i. Investeraren kan själv diversifiera sin portfölj med bolag som har olika riskexponering.

En rapport som jag fann intressant var en rapport som Lennart Hulden och Rolf Rundfelt gjort på uppdrag av stockholmsbörsen²⁹. Syftet med rapporten var att fastställa om de noterade företagens årsredovisningar avviker ifrån god redovisningssed och redovisningsrådets rekommendationer. Rapporten pekar

²⁷ Elvestedt, Ulf (1980). *Valutafrågor i svenska företag*.

²⁸ Eitman, David, Stonehill Arthur I, Moffett, Michael H. & S, Cheol (1998). *Multinational business finance*.

²⁹ Lennart Hulden, Rolf Rundfelt, (2000) *Börsföretagens årsredovisningar år 2000*

på vissa brister inom den externa rapporteringen hos de börsnoterade företagen.

Rapporten hänvisar även till redovisningsrådets rekommendationer som innefattar hur företagen bör redovisa hur valutakurssäkringarna har belastat resultatet samt med vilket belopp som valutakursdifferanserna har påverkat periodens nettoresultat. Hulden och Rundfelt noterar även att redovisningsrådet också rekommenderar att alla börsnoterade företag redovisar sin valutapolicy samt valutaexponering.

En uppsats³⁰ som jag tittat närmre på tar upp två forskningsfrågor kring ämnet risk. Den ena är hur företagens riskredovisning ser ut på deras hemsidor samt hur deras avvägning ser ut vid redovisning av risker och riskpolicys. Slutsatsen som dras i denna uppsats är att de undersökta företagen verkar begränsa sin information till aktieägarna för att ha en så god handlingsfrihet som möjligt.

Det finns även uppsatser som berör valutor inom den företagsekonomiska sfären. Inriktningen på dessa uppsatser är dock mer fokuserad på hur företag förhåller sig till valutan vid investeringar utomlands.

En annan studie³¹ behandlar problematiken kring företagens policy och vilken roll valutan har vid investeringar utomlands. Slutsatsen i denna studie är att valuta inte har någon självständig roll vid ett investeringsbeslut utan mer behandlas som en variabel ibland många andra. En gemensam faktor hos de båda undersökta företagen är att man inte tar hänsyn till valutafluktuationer i samband med sina bedömningar om framtida utlandsinvesteringar.

³⁰ Tuve Mattsson, Carina Svensson, *Finansiell riskredovisning*

³¹ Daneshvar Minabi Reza, Kling Daniel, *Valutans roll vid beslut av utlandsinvesteringar som sker i tillverknings syfte.*

4. Modell & Analys

I detta avsnitt presenterar jag företag X som är företaget där jag inhämtade min primärdata. Jag redogör också för min modell som jag tagit fram för att undersöka valutans påverkan i försäljningsvariansen hos företag X.

4.1 Företag X

Företaget har valt att få vara anonymt då de redovisade resultaten kan vara strategiskt och affärsmässigt känsliga. Jag har därför valt att kalla företaget X.

X är verksamt inom teknik-sektorn och lägger stora resurser på forskning och utveckling då man helt själv utvecklar en stor del av den kritiska hårdvaran till sina produkter.

Produktsortimentet består till största delen av den egenutvecklade hårdvaran. Slutkunderna kan vara företag, organisationer och skolor. Försäljningen sker över hela världen i över 70 länder. En liten del av försäljningen består av den egenutvecklade mjukvaran som säljs och används tillsammans med produkterna men deras försäljningsvärde är relativt lågt i förhållande till hårdvaran.

Försäljningen ökar med ungefär 30 % per år vilket ska generera relativt stora skalfördelar på sikt då all tillverkning är utlagd på underleverantörer och den snabba ökningen i försäljningen inte skall ha lika stor ökning i företagets kostnadsmassa.

Försäljningen sker via distributörer ut till slutkunden vilket är en affärsmodell som är vanlig inom IT och elektronik industrin. Tabell 4.1 visar fördelningen mellan den regionala försäljningen.

Europa	50 %
Nord & Sydamerika	30 %
Asien	20 %

Tabell 4.1

Då företaget säljer sina produkter på en global marknad så återspeglas detta naturligtvis även i faktureringarna som är i flera olika valutor. De fyra dominerande faktureringsvalutorna redovisar nedan i tabell 4.2.

Euro	44 %
SEK	5 %
USD	39 %
Yen	12 %

Tabell 4.2

4.2 Modellens syfte

Syftet med analysen är att lyfta fram andra betydande indikatorer som påverkar försäljningen förutom valutaeffekten. Tanken är att isolera valutaeffekten för att då kunna se de andra påverkande variablerna. Är någon av dessa variabler så pass dominerande i förhållande till valutan så företagen borde tänka på att redovisa dem i sin externa kommunikation?

	Månad 1	Månad 2	Skillnad
USD\$ kurs	9	9,1	0,1
KUSD\$ Försäljning	5000	5000	0
Försäljning i KSEK	45000	45500	500

Tabell 4.3

Tabell 4.3 visar ett exempel där ett lokalt kontor i USA har sålt för 5 MUSD två månader i följd i lokal valuta. Valutakursens förändring påverkar försäljningen som ökar med 500 KSEK. Trots att de på detta enkla sätt hade kunnat redovisa valutapåverkan genom att redovisa värdet av sin lokala försäljning i lokala belopp så har inget av företagen i undersökningen valt att presentera sin försäljning på detta vis.

	Månad 1	Månad 2	Skillnad
USD\$ kurs	9	9,1	0,1
KUSD\$ Försäljning	5000	4950	-50
Försäljning i KSEK	45000	45045	45

Tabell 4.4

Tabell 4.4 visar samma valutaskillnad mellan månad 1 och månad 2 som i föregående exempel men med en 50 KUSD lägre försäljning i lokal valuta i månad 2. Totalt så har försäljningen ökat med 45 KSEK när den räknas om till SEK. Det är nu inte längre möjligt att avgöra vilken den största enskilda indikatorn är som påverkar försäljningen eftersom de -50 KUSD kan innefatta flera olika variabler som påverkar försäljningen som kan vara intressanta att känna till.

Ett exempel kan vara att företaget har gett 50 KUSD i rabatt till en kund och att den rabatten inte blir synlig på totalnivån då valutavinsten eliminerar effekten av rabatten. Detta kan vara bra att veta i framtiden då valutaeffekten kan bli den omvända och man får dubbel motsatt effekt.

4.3 Datainsamling

Företag X saknar idag en metod att analysera sin försäljningsvarians på en detaljerad nivå. IFS är systemet som företag X använder för order, lager, fakturering och ekonomi. All information som finns tillgänglig gällande företagets försäljning finns lagrat i affärssystemet IFS³².

Jag arbetade aldrig direkt ur systemet utan fick på förfrågan tillgång till utdrag ur systemet i form av filer i Excel-format där all data fanns samlad i detalj. Detaljnivån på dessa utdrag var god då varje såld artikel i varje region hade en egen rad i systemet i lokal valuta. Jag visar ett kortare utdrag i tabell 4.5.

Utdraget som redovisas i tabell 4.5 är ifrån den svenska försäljningen under två kvartal. Utdragen som sker i annan valuta än i SEK har en extra kolumn som visar den aktuella valutakursen.

Avvikelser fanns i mindre belopp men kunde härledas till avrundningsfel som inte påverkar modellens funktion eller utfallets validitet.

Artikelnummer	Q1 Sverige Försäljning	Q1 Sverige Kvantitet	Q1 Sverige Kostnad	Q2 Sverige Försäljning	Q2 Sverige Kvantitet	Q2 Sverige Kostnad
0133-404	49728	45	11733	32109	30	7812
0224-801	1797198	321	338385	622140	120	128253
0698-604	1033185	252	263730	5538	12	28257
0285-404	130053	21	20553	112497	15	14655
0197-204	281430	120	95331	-7785	-3	0
0197-205	138549	114	53448	71031	57	29394
0199-034	126396	132	57108	374385	339	144123
0199-035	2964	48	1941	1284	18	735
0232-024	14286	3	2937	0	0	0
5005-001	120834	99	59436	201756	150	84570
0235-024	34893	21	10746	14484	9	5028

Tabell 4.5

³² <http://www.ifsworld.com/se/>

4.4 Modell för att analysera data

För att tydliggöra modellens funktion visar jag nedan ett fiktivt utdrag som behandlar försäljningen för nio olika produkter som skett under två olika perioder. Försäljningen visas i den fiktiva valutan Z samt i SEK.

	Sälj Z	Sälj Z	Sälj SEK	Sälj SEK
	Period 1	Period 2	Period 1	Period 2
Produkt 1	10	10	100	100
Produkt 2	10	20	100	200
Produkt 3	10	10	100	110
Produkt 4	10	100	100	1 000
Produkt 5	10	60	100	600
Produkt 6	10	22	100	250
Produkt 7	10	10	100	150
Produkt 8	10	20	100	150
Produkt 9	10	33	100	330
Summa	90	285	900	2 890

Tabell 4.6

Jag börjar med att visa en beräkning som kan göras utan min modell. Om SEK summan i period 1 divideras med Z summan ($900/90$) så blir växelkursen 10 för period 1. Samma uträkning för period 2 ($2890/285$) resulterar i kursen 10,40. En multiplicering av försäljningen i Z för period 2 (285) med valutakursen för period 1 (10) resulterar i 2850. 2850 är alltså vad försäljningen hade varit värd om valutakursen varit samma i båda perioderna.

Valutapåverkan mellan dessa två perioder blir då ($2890-2850=40$) 40 SEK och då blir volymförändringen ($2890-900-40=1950$). Slutsatsen vi kan dra med detta exempel är att skillnaden i svenska kronor mellan perioden som är 1990 SEK består av 40 SEK i valutaskillnad samt 1950 i ökad försäljning.

Vad jag upptäckte var att om jag inkluderar fler variabler i beräkningen så får jag ett annat resultat. Utdraget som visas i tabell 5.5 visar att även kvantitet och den aktuella växelkursen finns tillgänglig för varje såld artikel.

Med dessa fyra variabler (Antal, Lokalt pris, Sek Pris, Valutakurs) så skapade jag en ny modell som byggde vidare på den som redovisas i tabell 5.6.

Förenklat kan modellen beskrivas som att den genom att använda de fyra variablerna och beräknar dem mot varandra så får man fram ett resultat som ger tre olika variationsförklaringar.

Dessa förklaringar är:

- **Prisskillnad** – Uppstår när volym och valuta är oförändrad mellan perioderna men försäljningsvärdet förändras.
- **Volym/Mix** – Uppstår när valuta och prisskillnad är oförändrad mellan perioderna och det säljs mer eller mindre antal produkter av samma slag eller mindre av en sort och mer av en annan som ger en ny produktmix.
- **Valuta** – Uppstår när en förändring i valutakursen påverkar försäljningsvärdet när prisskillnad och volym är konstant.

För att göra det tydligare har jag använt samma siffror i modell 4.7 som visas i tabell 4.6 men den är kompletterad med antal och valutakurs.

	Antal		Sälj Z		Sälj SEK		Kurs SEK / Z		Prisskillnad	Volym / Mix	Valuta
	Period 1	Period 2	Period 1	Period 2	Period 1	Period 2	Period 1	Period 2			
Produkt 1	1	2	10	10	100	100	10,00	10,00	-100	100	0
Produkt 2	1	1	10	20	100	200	10,00	10,00	100	0	0
Produkt 3	1	1	10	10	100	110	10,00	11,00	0	0	10
Produkt 4	1	10	10	100	100	1 000	10,00	10,00	0	900	0
Produkt 5	1	5	10	60	100	600	10,00	10,00	100	400	0
Produkt 6	1	2	10	22	100	250	10,00	11,36	20	100	30
Produkt 7	1	1	10	10	100	150	10,00	15,00	0	0	50
Produkt 8	1	2	10	20	100	150	10,00	7,50	0	100	-50
Produkt 9	1	3	10	33	100	330	10,00	10,00	30	200	0
Summa			90	285	900	2 890			150	1 800	40

Tabell 4.7

Prisskillnaden visar sig enklast på produkt 2 där både antal och valutakurs är oförändrad i båda perioderna men det är bättre betalt i period 2. Denna prisskillnad hade tolkats som volymökning i tabell 4.6.

I raden för Produkt 4 är det en tiodubblad försäljning i kvantitet samt i båda valutorna, detta ger utfall i Volym/Mix kolumnen. Produkt 6 visar att om alla variabler ändrar sig i perioden så kommer utfallet i alla tre variationsförklaringarna.

Analysen sammanfattas med att ökningen i försäljningen med 1990 SEK är består av 150 i prisskillnad, 1800 i Volym/Mix och 40 i valutaökning. Om detta utfall jämförs med utfallet i tidigare exempel så kan det nu konstateras att prisskillnaden bidrog till ökningen med mer än 3ggr så mycket som valutaeffekten.

4.5 Resultatredovisning och analys

4.5.1 Analys av X data

De flesta företag kommenterar sina siffror i förhållande till motsvarande period under det föregående året och jag har därför byggt min analys från företag X på jämförelsetal mellan ett kvartal från år 2003 och motsvarande kvartal under 2004. Resultatet redovisas i tabell 4.8.

Jag har valt att konstruera ett eget kvartal (ex April+Juni+Oktober) för att behålla företagets anonymitet. Jag har dock valt samma konstruktion för båda kvartalen för att inte störa relationen i jämförelsetalen då det i nästan alla företag kan förekomma viss säsongvariation.

MSEK	Kvartal 1	Prisskillnad	Volym / Mix	Valuta	Kvartal 2
Total Försäljning	148,5	-7,6	94,0	-5,7	229,1
Europa	74,5	-5,0	49,4	0,7	119,6
Nord & Sydamerika	39,7	-3,0	31,1	-4,3	63,5
Asien (excl Japan)	10,9	0,9	5,1	-0,6	16,2
Japan	23,3	-0,6	9,6	-1,5	30,8
Övrigt	0,1	0,0	-1,2	0,0	-1,1

Tabell 4.8

Resultatet i tabell 4.8 visar att försäljningen ökade från 148,5 MSEK till 229,1 MSEK mellan de båda perioderna.

Genomsnittspriset per produkt minskade vilket gjorde att företaget förlorade 7,6 MSEK i försäljningsintäkter och en negativ valutautveckling bidrog till att minska försäljningen med 5,7 MSEK. Trots dessa effekter så komparerades detta väl genom en volymökning på 94 MSEK.

I Asien har prispressen inte varit lika tydlig som i de andra regionerna och de har till och med lyckats med en svag prisökning (0,9 MSEK). Värdet på Singapore dollar (SGD) har dock gjort att regionen fått en valutaförlust på 0,6 MSEK. Resultatet blir att prisökningen tar ut valutaförlusten och endast volymökningen påverkar försäljningen.

Modellen visar dock tydligt att volymen är totalt dominerande för detta företag och tillväxten är motorn för försäljningsutvecklingen.

Ett inte helt omöjligt scenario är om tillväxten stagnerar på företagets totala försäljning så får prisskillnaden och valutan en betydande roll och i exemplet

ovan visas det att prisskillnaden har en större betydelse än valutan för den totala försäljningen.

Detta scenario visar att det är mycket viktigt att förstå vilka komponenter som påverkar försäljningen och vad som händer när dessa ändrar sig.

5. Slutsats

Utfallet i min modell som visas i tabell 4.8 visar att valutan har en mycket begränsad påverkan på företagets försäljning och att volymen är den klara motorn för att driva företagets försäljning. Detta bekräftar Morgan Stanleys undersökning³³ som kom fram till slutsatsen att det är den långsiktiga globala tillväxten som påverkar företagen mest och inte tillfälliga valutakursvariationer.

Jag fann dock rapporter³⁴ som pekade på motsatsen när en längre tidsperiod studerades. Det tyder på att även min undersökning kunde ha fått annorlunda resultat om jag följt företaget under en längre tidsperiod.

Det enklaste sättet att redovisa sin valutapåverkan på är att redovisa hur mycket av försäljningen som uppstod i varje berörd lokal valuta. Om försäljningen redovisas i lokala valutor så kan en investerare räkna fram den faktiska valutakänsligheten.

Redovisningsrådet rekommenderar att: *företagen bör redovisa hur valutakurssäkringarna har belastat resultatet samt med vilket belopp som valutakursdifferanserna har påverkat periodens nettoresultat med fördelning på rörelsen och finansiella poster*³⁵.

Företagen jag beskriver i min problemdiskussion har olika sätt att visa sin exponering på. Anoto redovisar en känslighetsanalys i sin årsredovisning³⁶ som visar vilken påverkan en viss procentuell variation i valutan har på resultatet. Känslighetsanalysen inkluderar effekterna av valutasäkringar samt transaktionsexponeringen.

Switchcore har i sin årsredovisning³⁷ redovisat en känslighetsanalys för sin valutapåverkan på resultat före skatt. Känslighetsanalysen visar att om USD ändrar sig med +/-10 % så är påverkan på resultatet +/- 3,3 MSEK. I en kommentar skriver Switchcore att en förstärkning av kronan mot dollarn med 10 % skulle påverka försäljningen negativt med cirka 13 MSEK³⁸.

Beijer har också valt att presentera en känslighetsanalys. Analysen behandlar dock inte valutaperspektivet utan är helt inriktad på hur känslig Beijer är för omsättningsförändringar, varukostnader samt personalkostnader.

³³ Se kap 3.2.1

³⁴ Se kap 3.2.2

³⁵ Börsföretagens årsredovisningar år 2000

³⁶ Anoto årsredovisning 2004

³⁷ Switchcore årsredovisning 2004

³⁸ Switchcore årsredovisning 2004

Även om vi skulle hålla med Eitmans³⁹ teori som säger att risken ska exponeras så att investeraren själv kan ta beslutet att diversifiera sin portfölj med bolag som har olika riskexponering, så blir det svårt att göra jämförelsen då alla bolag redovisar sin risk på sitt eget sätt.

Min analys visar att det även vore önskvärt att företagen förutom att visa valutakänsligheten även redovisade hur mycket prispress eller höjda priser har påverkat försäljningen. Problemet med detta är gränsdragningen för vad som påverkar vad. När ett svenskt företag säljer produkter på den amerikanska marknaden och USD sjunker så får samma försäljningsvolym ett lägre värde för företaget. Alternativet är då att höja priset i USD för att kompensera detta, vilket borde resultera i en lägre försäljning i antal enheter. Om detta görs ett antal gånger så är detta ganska svårt att analysera i efterhand vad som påverkat vad.

I USA måste företagen enligt lag redovisa sina valutaberoenden⁴⁰ vilket tyder på att det anses vara av stor betydelse för aktiemarkanden att känna till denna information. Det står ganska klart att företag inte är särskilt intresserade av att presentera denna information i sina årsredovisningar. Det väcker naturligtvis frågan om detta är en medveten strategi eller om de anser att informationen inte är relevant nog att redovisa i detalj.

Det visar sig i min modell att även snittpriset sjunker på produkterna vilket aldrig är populärt att medge för företag. Men det borde vara relativt normalt i tekniksektorn där konstant utveckling skapar en naturlig prispress på de existerande produkterna.

Jag har ett fokus på företagets valutaexponering som får effekt på försäljningen. Det är även viktigt att veta i vilka valutor företagen har sina kostnader för att få en bra totalbild av exponeringen men jag har medvetet valt att begränsa mig till försäljningen i min analys.

Analysen visade också att i företaget där jag valt att göra min djupare analys så hade priset en större effekt på försäljningen än vad valutan hade. Så även om företagen blir bättre på att redovisa sin valutakänslighet så visar min analys att det är minst lika viktigt att få en bild av hur priset har varit och hur den kommer att utveckla sig i framtiden för företagets produkter eller tjänster.

En annan viktig punkt att ta hänsyn till är ur vilket tidsperspektiv valutaexponeringen skall värderas. Min modell har visat att på kvartalsbasis så har valutan en högst marginell påverkan på företagets försäljning.

Ur ett ännu kortare perspektiv är det svårt att värdera valutapåverkan och det är också svårt för företagen att parera kortare svängningar. I ett längre perspektiv som kan vara upp till flera år så är trenden att företagen tar allvarligare på

³⁹ Eitman, David, Stonehill Arthur I, Moffett, Michael H. & S, Cheol (1998). *Multinational business finance*.

⁴⁰ <http://www.sec.gov/info/edgar/forms/edgform.pdf>

problematiken och agerar så som Volvo Car har gjort⁴¹ och flyttar sin produktion till regionen där försäljningen skall ske och på detta vis minimerar de risken för att utsättas för oväntade valutakursförändringar.

Behovet av att analysera och förklara valutakursvariationerna kan diskuteras men nivån där företagen ligger nu i sina förklaringar känns inte rätt.

Antingen tar man upp diskussionen och redovisar hur de verkligen påverkas av valutor eller bör de fokusera mer på att förklara de andra faktorerna såsom volymtillväxt samt förväntade framtida prisjusteringar. Jag ser även ett behov att standardiserade känslighetsanalyser som gör det möjligt att jämföra bolagens exponering på ett logiskt och enkelt sätt.

5.1 Förslag på fortsatt forskning

Studien skulle kunna vidareutvecklas med syfte att jämföra flera företag inom samma bransch eller att jämföra olika branscher med varandra för att se om samma slutsatser kan dras i ett större perspektiv. Mitt mål har inte varit att generalisera utan att skapa förståelse för problematiken och hur det kan se ut i vissa företag och hur detta kan mätas för ökad förståelse.

⁴¹ Se kap 3.2.1

6. Källförteckning

Litteratur

Bradley, Katrina & Moles, Peter (2001). *The effects of exchange rate movements on non-financial UK firms*. International Business review Vol.10

Bryman, Alan & Bell, Emma (2003). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Liber AB

Doidge, Craig, Griffin, John, Williamson, Rohan (2006). *Measuring the economic importance of exchange rate exposure*. Journal of Empirical Finance Vol.13

Eiteman, David, Stonehill Arthur I, Moffett, Michael H. & S, Cheol (1998). *Multinational business finance*. Addison-Wesley publishing Company Inc.

Elvestedt, Ulf (1980). *Valutafrågor i svenska företag*. EFI

Hallgren, Örjan (2003). *Finansiell Metodik*. Ekonomibok Förlag AB

Hansson, Sigurd (2001). *Aktier, Optioner, Obligationer, En Introduktion*. Studentlitteratur

Martin, A.D & Mauer, L.J (2005). *A note on common methods used to estimate foreign exchange exposure*. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money Vol 15

Wransby, Gunnar & Österlund, Urban (2003). *Företagets finansiella miljö*. Wransby & Österlund förlag

Internet

Anoto Årsredovisning, (2004),
<http://www.anotogroup.com/cldoc/15039.htm>

Arkiv EX;
<http://www.bth.se/fou/cuppsats.nsf> (2006-01-14)

Beijer Electronics årsredovisning, (2004),
<http://www.beijer.se/web/Beijercorp.nsf/AllDocuments/EB8DE022AE2AB44DC1256F43003A2D8B>

Börsföretagens årsredovisningar år 2000,
[http://domino.omgroup.com/www/InfoSupervision.nsf/48b05a67b780646dc12569b6004124d6/812ad3b6a5c22b4bc1256eae004169a3/\\$FILE/_m8aa74sr2dtm62pr5dppi11jiedp6ap3fepkn6ri9dpjm2sh068o30c105kg6t1j7e9gi0qb1ddq78ob7clm76pbi_.pdf](http://domino.omgroup.com/www/InfoSupervision.nsf/48b05a67b780646dc12569b6004124d6/812ad3b6a5c22b4bc1256eae004169a3/$FILE/_m8aa74sr2dtm62pr5dppi11jiedp6ap3fepkn6ri9dpjm2sh068o30c105kg6t1j7e9gi0qb1ddq78ob7clm76pbi_.pdf).

Car companies face currency quandary, Kathryn Tully,
<http://proquest.umi.com.miman.bib.bth.se/pqdlink?did=609359391&Fmt=7&clientId=53681&RQT=309&VName=PQD> (2006-06-15)

Dagens Industri
<http://di.se/Index/Nyheter/2003/11/19/92538.htm?src=xlink> (2006-05-21)

ELIN
<http://elin.lub.lu.se.miman.bib.bth.se/elin> (2006-04-27)

Euroinfo
www.euroinfo.com (2006-02-22)

Finansiell riskredovisning – En studie av finansiell riskredovisning från svenska A-noterade företag

<http://www.bth.se/fou/cuppsats.nsf/1d345136c12b9a52c1256608004f0519/a8e35d3f94d80a8fc1256a65003a409e!OpenDocument>

Förklaring av ekonomiska termer

<http://www.inoff.nu/nyckeltal.htm> (2006-12-27)

IFS

<http://www.ifsworld.com/se/> (2006-02-19)

Realtid

http://www.realtid.se/ArticlePages/200505/10/20050510090123_Realtid899/20050510090123_Realtid899.dbp.asp (2006-05-20)

Redovisningsrådet,

www.esv.se (2006-05-20)

Riksbanken,

www.riksbanken.se (2006-03-02)

SEC,

<http://www.sec.gov/info/edgar/forms/edgform.pdf> (2006-03-02)

Switchcore Årsredovisning, (2004),

<http://hugin.info/130062/R/989222/148369.pdf>

Valutans roll vid beslut av utlandsinvesteringar som sker i tillverknings syfte.

<http://www.handels.gu.se/epc/archive/00004412/>

Bilagor

Utdrag ur Riksbankens valutakurs databas. www.riksbanken.se

Mittkurser resultat

Information:

Ackumulerat genomsnitt från årets början. För att få fram ett helt års genomsnitt ska december väljas i rullningslistan för Månad. Genomsnitt beräknas på publicerade noteringar för de dagliga fixkurserna under perioden.

Publicering av noteringar sker dagligen kl 12:05.

2003 januari - december					
Enhet	Valutakod	Medel	Min	Max	Ultimo
1	AUD	5,2564	4,925	5,595	5,4325
1	CAD	5,7749	5,47	6,1075	5,5575
100	CHF	600,4271	570,05	633,35	582,85
1	CNY	0,9768	0,85	1,11	0,88
1	CYP	15,6269	15,24	16,01	15,52
100	CZK	28,66	27,57	29,53	27,95
100	DKK	122,8002	119,8	125,15	122,15
1	EEK	0,5832	0,5685	0,594	0,581
1	EUR	9,125	8,899	9,2965	9,094
1	GBP	13,1946	12,6475	14,1875	12,9125
1	HKD	1,0388	0,9375	1,1275	0,9375
100	HUF	3,6033	3,31	3,91	3,48
100	IDR	0,0949	0,09	0,1	0,09
100	INR	17,3649	15,96	18,62	15,96
100	ISK	10,5356	9,94	11,13	10,15
100	JPY	6,9772	6,495	7,385	6,8
1	KWD	27,1339	24,7	29,3	24,7
1	LTL	2,6431	2,58	2,69	2,63
1	LVL	14,2559	13,5	14,92	13,6
1	MAD	0,8427	0,81	0,86	0,82
1	MXN	0,7507	0,65	0,85	0,65
1	MYR	2,129	1,91	2,31	1,91
100	NOK	114,1793	108,05	126,25	108,05
1	NZD	4,6993	4,45	4,9625	4,7475
1	PLN	2,0787	1,91	2,29	1,94
100	RUB	26,3472	24,68	28,11	24,88
1	SAR	2,1571	1,94	2,35	1,94
1	SGD	4,6403	4,26	5,045	4,275
100	SIT	3,9024	3,77	4,02	3,84
1	THB	0,1947	0,185	0,21	0,185
100	TRL	0,0005	0,0005	0,0006	0,0005
1	USD	8,0894	7,275	8,8	7,275
1	ZAR	1,0736	0,94	1,19	1,09

Mittkurser resultat

Information:

Akkumulerat genomsnitt från årets början. För att få fram ett helt årsgenomsnitt ska december väljas i rullningslistan för Månad. Genomsnitt beräknas på publicerade noteringar för de dagliga fixkurserna under perioden.

Publicering av noteringar sker dagligen kl 12:05.

2004 januari - december					
Enhet	Valutakod	Medel	Min	Max	Ultimo
1	AUD	5,4056	5,1	5,83	5,12
1	CAD	5,6505	5,3925	5,9025	5,46
100	CHF	591,2506	578,15	608,45	582,7
1	CNY	0,8874	0,8	0,94	0,8
1	CYP	15,6874	15,35	15,99	15,53
100	CZK	28,6155	27,46	29,58	29,51
100	DKK	122,6743	119,7	124,55	121,15
1	EEK	0,5833	0,5685	0,5925	0,5755
1	EUR	9,1268	8,892	9,273	9,007
1	GBP	13,456	12,7	13,9875	12,71
1	HKD	0,9435	0,845	0,9925	0,85
100	HUF	3,6283	3,38	3,74	3,67
100	IDR	0,0826	0,07	0,09	0,07
100	INR	16,2195	14,96	17,59	15,12
100	ISK	10,4723	10,13	10,94	10,79
100	JPY	6,7944	6,375	7,275	6,375
1	KWD	24,9356	22,35	26,3	22,45
1	LTL	2,6431	2,58	2,69	2,61
1	LVL	13,7283	12,87	14,21	12,92
1	MAD	0,8277	0,79	0,85	0,8
1	MXN	0,6515	0,59	0,69	0,59
1	MYR	1,9342	1,73	2,04	1,74
100	NOK	109,048	103,25	112,25	108,8
1	NZD	4,8751	4,585	5,1375	4,7225
1	PLN	2,0192	1,88	2,22	2,21
100	RUB	25,5079	23,7	26,89	23,76
1	SAR	1,9598	1,755	2,065	1,76
1	SGD	4,3465	4,025	4,59	4,04
100	SIT	3,8177	3,71	3,9	3,76
1	THB	0,1825	0,17	0,195	0,17
100	TRL	0,0005	0,0005	0,0006	0,0005
1	USD	7,3496	6,5825	7,75	6,6125
1	ZAR	1,1419	0,98	1,25	1,16