

Valutarisk i ett fastighetsbolag

RISKER OCH MÖJLIGHETER

LEKTION 3 ▶ För de fastighetsbolag som har tillgångar i flera länder blir den oroliga valutamarknaden allt viktigare. Kursrörelserna kan innebära avsevärda valutavinster med också ge förödande likviditetseffekter. Det behövs mer än någonsin en tydlig strategi.

VALUTAMARKNADEN har bjudit på exceptionell dramatik. Dollarn och kinesiska yuansen har det senaste året stigit med 30 procent och euron med 13 procent. Pundet har under samma period sjunkit med 10 procent och rubeln har sedan toppen sjunkit med 20 procent. Den största uppgången har vi sett i japanska yen som sedan i somras stigit med mer än 50 procent. Totalavkastningen i en internationell fastighetsportfölj har minst sagt varit beroende av påverkan från valutakurser.

Valutarisker är kanske inte ett problem för flertalet fastighetsinvestorare men berör alla investorer med fastigheter i flera länder med olika valutor. I Storbritannien har intresset för hanteringen av valutarisk i fastighetsbolag ökat i takt med att det brittiska pundet försvagats. Investorer ser en möjlighet

att säkra in valutavinster i ett läge där investeringarna inte utvecklats som önskat. Svenska investorer med tillgångar i utlandet bör göra motsvarande överväganden. Kanske är det ett gyllene tillfälle att göra en bra affär?

Att hantera valutarisker i ett

fastighetsbolag skiljer sig dock på flera punkter från hur andra företag vanligen hanterar denna typ av risker. Många tycker att det är en komplex fråga där ett välgrundat beslut kräver information och kunskap inom flera olika områden.

Det krävs god kännedom om

bolagets finansierings- och likviditetssituation. Man behöver kunskap och erfarenhet av att handla instrument på valutamarknaden. Likaså krävs det kunskap om vilka effekter som uppkommer i bolagets resultat- och balansräkning och även vilken syn på risk som ägarna/investerarna har.

Valutarisker i fastighetsbolag

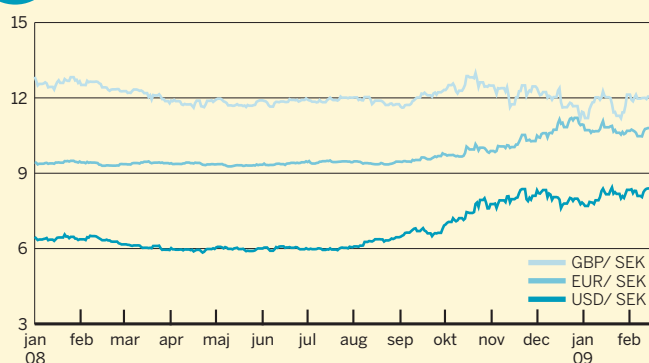
När ett fastighetsbolag investerar i fastigheter i ett annat land med en annan valuta uppkommer valutarisker. Vanligtvis finansieras investeringen med lån i lokal valuta medan eget kapital tillförs från moderbolaget.

Därmed uppkommer en valutarisk motsvarande insatt kapital. Karaktären på denna risk är dock beroende på ägarnas/investerarnas syn på om de investerat i svenska kronor eller i en mix av tillgångar i flera länder med olika valutor. Därutöver tillkommer eventuella flöden från investeringen.

Investorer kan välja att använda derivatinstrument för att minska riskerna. Enklast är att sälja motvärdet av tillgångar minus skulder i respektive valuta, en så kallad equity hedge.

1

OROLIGT PÅ VALUTAMARKNADEN



En tydlig strategi, gärna dokumenterad i en policy, behövs för att ge instruktioner till finansverksamheten och för att förankra hos styrelse och ägare hur riskerna ska hanteras.

På motsvarande sätt kan även värdet av förväntade flöden skyddas.

Bolag som hanterar valutarisker aktivt bör skaffa sig god kunskap om valutamarknadens instrument och om redovisningsfrågor. Det är även viktigt att ha tillgång till bra systemstöd för att säkerställa hanteringen och för att minska administrationen.

Problemställningar

Oavsett val av hur riskerna skall hanteras uppkommer flera viktiga frågor att ta ställning till. Den första frågan man ställs inför är hur likviditetseffekten ska hanteras.

Ett svenskt fastighetsbolag har köpt ett fastighetsbestånd för 100 miljoner euro och lånat 70 miljoner euro. Bolagets egen insats var 30 miljoner euro. Bolaget och dess ägare strävar efter en total avkastning i svenska kronor. Under det senaste halvåret har euron stigit kraftigt mot den svenska kronan.

Under förutsättning att fastighetens värde är oförändrat betyder det att det egna kapitalet omräknat till svenska kronor ökat i

2

VIKTIGA FRÅGOR

Hur ska likviditetseffekt-erna hanteras?
Hur ska affärerna redovisas?

värde. Om bolaget valde att inte göra någonting för att hantera valutarisken är situationen gynnsam och bolagets faktiska värde och egna kapital har ökat.

Om bolaget däremot säkrat valutaxponeringen uppstår en oönskad effekt. Det egna kapitalet har ökat men förlusterna på terminerna är lika stora. Totalt sett är nettovärdet oförändrat men när terminerna förfaller ska förlusten betalas till banken.

Den viktiga frågan är om bolaget har tillgång till kapital för att betala förlusten. Relationen mellan tillgångar och skulder i euro är oförändrad vilket även betyder att belåningsgraden är oförändrad. Bolaget kan därför mycket väl stå inför en situation där likviditet är ett problem trots att investeringens värde är intakt.

Ytterligare ett problem uppkommer när fastigheternas vär-

3

INSTRUMENT PÅ VALUTAMARKNADEN

- ▶ En valutatermin är ett avtal där bolaget med banken kommer överens om att vid ett framtida datum köpa eller sälja valuta till en bestämd kurs. Pris-sättningen på en valutatermin baseras på avistakursen för valutorna korrigerad för ränteskillnaden mellan valutorna.
- ▶ En valutaoption är ett avtal som ger innehavaren rätten eller skyldigheten att köpa eller sälja en valuta till en bestämd kurs vid ett bestämt framtida datum. Optioner kan användas för att skapa ett försäkringsliknande skydd mot valutaförluster.

- ▶ Optionspremien är proportionell mot risken (och chansen) i en valuta. Stora kurssvängningar ger höga optionspremier på samma sätt som en brandförsäkring är dyr om det förväntas brinna ofta. Kombinationer av optioner är en vanlig lösning för att skapa önskad riskprofil eller för att reducera premiekostnaden.

den varierar. Sjunger värdena minskar andelen eget kapital och säkrings belopp måste omedelbart sänkas. För den del där instrumentets värde överstiger nettoinvesteringen uppkommer en ren valutarisk som inte har någon egentlig koppling till investeringen. Korrigeringar av säkringarnas volym måste därför göras direkt – vilket förstås i praktiken är omöjligt.

Nästa frågeställning brukar handla om hur affärerna ska redovisas. Grundregeln är att instrument som används för att minska risker får säkringsredovisas, vilket betyder att värdeförändringen inte behöver resultatföras förrän investeringen avvecklas.

Har optioner använts (se faktaruta) blir redovisningsfrågan mer komplex. Redovisning enligt IFRS kräver att optionens marknadsvärde delas upp i realvärde och tidsvärde. Förändringen av tidsvärdet måste resultatföras varje kvartal. Det här är en regel som inte förefal-

ler logisk för de flesta av oss och som i många fall tar bort fördelen med optioner.

Slutsatser och rekommendationer

För alla större fastighetsbolag med investeringar i flera länder med olika valutor krävs en strategi för hur riskerna ska hanteras. En tydlig strategi, gärna dokumenterad i en policy, behövs för att ge instruktioner till finansverksamheten och för att förankra hos styrelse och ägare hur riskerna ska hanteras. Otydlighet och passiv hantering av risker riskerar alltid att leda till obehagliga överraskningar. I rådande marknad är toleransen mot överraskningar lägre än någonsin.

TEXT LINUS ERICSSON

4

REDOVISNINGSREGLER ENLIGT IFRS

- ▶ Nettoinvesteringar i utländska dotterbolag till följd av valutakursändringar ska redovisas som omräkningsdifferens i eget kapital. Värdeförändringen påverkar därmed inte bolagets resultat. Detta gäller oavsett om bolaget följer IFRS eller följer rekommendationer från Redovisningsrådet.
- ▶ Instrument som används för att skydda bolaget mot risker får säkringsredovisas. Det innebär att vinster eller förluster på instrumenten resultatföras först vid utgången av den horisont som säkringen avser. Orealiserade resultat bokförs i en så kallad säkringsreserv i eget kapital.

NÄSTA LEKTION

- ▶ Det här var sista lektionen av Låneakuten. I nästa nummer påbörjas en ny och spännande skola.