

Opinnäytetyö ( Turun AMK)  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Rahoitus- ja vakuutuspalvelut  
2011

Harri Helenius

# VALUUTAKURSSIRISKEILTÄ SUOJAUTUMINEN KANSAINVÄLISESSÄ YRITYKSESSÄ X



TURUN AMMATTIKORKEAKOULU  
TURKU UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

OPINNÄYTETYÖ (AMK) | TIIVISTELMÄ

Turun ammattikorkeakoulu

Liiketalouden koulutusohjelma | Rahoitus- ja vakuutuspalvelut

Syky 2011 | Sivumäärä 51+ 1 liite

Jukka Rantala

Harri Helenius

# VALUUTTAKURSSIRISKEILTÄ SUOJAUTUMINEN KANSAINVÄLISESSÄ YRITYKSESSÄ X

Opinnäytetyön toimeksiantaja on iso kansainvälinen Yritys X, jonka tavoitteena on olla oman alansa johtaja maailmassa. Tutkimuksen tavoite on selvittää, miten kansainvälisessä Yrityksessä X varaudutaan valuuttariskiin ja miten valuuttariskiltä suojaudutaan. Tutkimuksessa pyritään tuomaan esille miten tärkeä asia valuuttariski on isoille yrityksille, jotka joutuvat päivittäin tekemään liiketoimia ulkomaan valuutoissa.

Työn teoriaosan tavoitteena on selvittää sisäisiä ja ulkoisia suojausmenetelmiä. Mitä ovat muun muassa transaktioriski, translaatoriski ja ekonominen riski ja miten suojautua niiltä. Minkälaisia johdannaisia on olemassa ja mitkä ovat niiden keskeiset erot. Keskeisimpiä aiheita ovat myös valuuttakurssit ja riskien luokittelu yrityksessä. Tutkimusmenetelmäksi valittiin kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus, koska työssä pyrittiin selvittämään valuuttariskien syitä ja niiden vaikutuksia yritykseen X. Tiedot tutkimukseen kerättiin rahoitusalaan liittyvästä kirjallisuudesta. Tietoja haettiin myös aiheeseen liittyviltä Internet-sivuilta sekä Yritys X:n intranetistä.

Tutkimuksen empiirinen osa koostuu case-yrityksen X rahoitusosaston kolmen eri työntekijän teemahaastatteluista. Tutkija pääsi myös seuraamaan rahoitusosaston työskentelyä valuuttakaupan parissa. Haastatteluilla pyrittiin selvittämään yrityksen valuuttapolitiikkaa sekä valuuttaposition hallintaa ja seurantaa ja sitä mitä suojausmenetelmiä yrityksessä on käytössä.

Tutkimuksen tuloksena selvitettiin case-yritys x:n valuuttapolitiikkaa ja valuuttaposition hallintaa. Yrityksessä pyritään mahdollisuuksien mukaan aina myymään ja ostamaan kotimaan valuutassa. Aina tämä ei ole mahdollista, joten seuraava tavoite on netottaa valuuttakohtaisesti myynnit ja ostot ja suojautua valuuttariskeiltä termiiniä käyttämällä. Tarkoituksena ei ole saada taloudellista hyötyä valuuttakaupoista, vaan pyrkiä suojaamaan kauppojen marginaalit ja turvaamaan näin tuotteiden kate. Yrityksen valuuttariskien hallinta on hyvällä tasolla ja noudattaa yrityksessä olevaa valuuttapolitiikkaa.

ASIASANAT:

transaktioriski, translaatoriski, ekonominen riski, valuuttaposition, valuuttariski, suojaus

BACHELOR'S THESIS | ABSTRACT  
TURKU UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Business | Financing and Insurance Services

Autumn 2011 | Total number of pages 51+ 1 appendix

Jukka Rantala

Harri Helenius

## INTERNATIONAL COMPANY X HEDGING AGAINST EXCHANGE RATE RISKS

The bachelor's thesis is based on the assignment of the big international company X which aim to be the world leader on their own field. The objective of thesis is to determine how an international company is prepared for foreign exchange risks and are hedging against those. The research aims to highlight the fact about the importancy of exchange risk for the international companies who are forced in daily business to deal with foreign currencies.

The object of the theoretical part is to identify the internal and external methods of hedging. Including the transaction risk, the translation risk and the economic risk and how to hedge against those risks. What kind of derivatives there are and their key differencies. The main topics are also the exchange rates and risk classification on the company. Qualitative research was selected because the work was to investigate the causes of currency risks and their impact on the company X. The data were collected from the financial sector literature. Data were also sought on related web pages as well as Company X's intranet.

The empirical part consists of three different interviews which were made for company's finance department employees. Researcher also reached to follow finance department work in foreign exchange trading. The interviews sought to identify the company's foreign exchange policy, as well as foreign exchange position management and monitoring, and what hedging methods on company are utilized.

The result of the thesis was to investigate Company X's currency policy and foreign exchange exposure management. The company seeks wherever possible to buy and sell in the domestic currency. Whenever this is not possible, therefore, by netting all sales and purchases per currencies and then hedge against currency risks by using forward contract. The aim is not to obtain financial gain on foreign exchange transactions, but to try to hedge the trade margins and thus to safeguard the products profit. The company's foreign exchange risk management is good and the company complies with the exchange rate policy.

### KEYWORDS:

transaction risk, translation risk, economic risk, foreign exchange position, currency risk, hedging

# SISÄLTÖ

<b>KÄYTETYT LYHENTEET (TAI) SANASTO</b>	<b>5</b>
<b>1 JOHDANTO</b>	<b>6</b>
<b>2 VALUUTTAKURSSIT JA VALUUTTAPOSITIO</b>	<b>8</b>
2.1 Valuuttakurssi	8
2.2 Riskien luokittelu yrityksessä	10
2.3 Valuuttariski	12
2.3.1 Transaktioriski	13
2.3.2 Translaatoriski	16
2.3.3 Ekonominen riski	19
2.4 Ulkoiset suojausmenetelmät	21
2.5 Sisäiset suojausmenetelmät	25
2.6 Positioiden suojaus	27
2.7 Valuuttariski myynnissä ja ostoissa	30
<b>3 CASE YRITYS X</b>	<b>33</b>
3.1 Yritysesittely	33
3.2 Tutkimusmenetelmä ja toteutus	34
3.3 Suojauspolitiikka	35
3.4 Yhteenveto	43
<b>4 JOHTOPÄÄTÖKSET</b>	<b>47</b>
<b>LÄHTEET</b>	<b>50</b>

## LIITTEET

Liite 1. Teematutkimushaastattelu

## KUVIOT

Kuvio 1. Valuuttakurssit.	8
Kuvio 2. Rahoitusriskit.	11
Kuvio 3. Valuuttakurssiriskin osatekijät.	12
Kuvio 4. Yrityksen valuuttakurssiriskin komponentit.	13
Kuvio 5. Hintajousto.	15
Kuvio 6. Hintajousto yhdistettynä suojaukseen.	15
Kuvio 7. Principal- malli.	41

## KÄYTETYT LYHENTEET (TAI) SANASTO

IFRS	Pörssiyritykset laativat tilinpäätöksen IFRS:n ( International Financial Reporting Standards) mukaisesti
Maturiteetti	arvopaperin alkuperäinen juoksuaika tai jäljellä oleva juoksuaika
NASDAQ OMX	suomalaisten arvopapereiden markkinapaikka
Spot- kurssi	on valuutan kyseisen hetken hinta
Treasury	rahoituksen yksikkö, joka vastaa mm. valuuttasuojauksista
Valuuttapositio	valuutta-asema , joka on laskelma yrityksen valuuttasaamisista ja -veloista valuutoittain kunakin ajanjaksona

# 1 JOHDANTO

Opinnäytetyötä aloitettaessa tilanne maailman taloudessa on erittäin sekava ja uutisista kantautuu päivittäin vain entistä huonompia uutisia. Yhdysvaltojen kaikkien aikojen suurin alijäämä sekä Euroopassa tapahtuvat jatkuvat elvytystoimet Euroopan talousjärjestelmän sekä samalla yhteisvaluutta euron pelastamiseksi ovat vallitsevia uutisia. Kreikka on ajautumassa velkasaneeraukseen, Irlanti ja Portugali ovat joutuneet ottamaan vastaan muiden euromaiden tukea selviytyäkseen veloistaan. Pelkona on Espanjan sekä Italian talouksien kaatuminen, joka mahdollisesti kaataisi Euroopan talouden sekä sen seurauksena saattaisi ajaa myös muun maailman erittäin syvään lamaan.

Kaikki huonot uutiset ovat osaltaan vaikuttamassa siihen, että valuuttakurssit ovat heilahdelleet poikkeuksellisen paljon ja riskit ovat suuret yrityksille, joiden liiketoiminta riippuu paljon muihin valuuttoihin tehdyistä muutoksista. Euron suhde moniin muihin valuuttoihin on heikentynyt huomattavasti syyskuun 2011 aikana ja sijoittajat sekä yritykset ovat mahdollisuuksien mukaan siirtäneet valuuttavarojaan enemmän muihin valuuttoihin kuin euro- tai dollari pohjaisiin valuuttoihin. Äärimmäisenä esimerkkinä on Sveitsin keskuspankin päätös määrätä Sveitsin frangille katto euroa vastaan, jonka alle frangi ei saa pudota. Sveitsin frangin korkea arvostus alkoi jo häiritä sveitsiläisten yritysten vientiä ja siihen oli puututtava keskuspankin taholta.

Tästä ennalta kerrotusta ja vallitsevasta maailman talouden tilasta syntyi aihe opinnäytetyöhön. Tutkimuksen tekijä on ollut kansainvälisessä yrityksessä X töissä noin kolme vuotta, ja tutkimuksessa käsitellään valuuttakurssiriskejä ja niiltä suojautumiselta juuri tässä kyseisessä yrityksessä X. Aihe on mielenkiintoinen ja aina yhtä ajankohtainen. Samalla tutkija saa paremman käsityksen ja kokonaiskuvan siitä miten isoissa kansainvälisissä yrityksissä varaudutaan erilaisiin riskeihin. Valuuttakurssiriskille altistuvat kaikki kansainvälistä kauppaa tekevät yritykset.

Markkinoiden levottomuus ei voi olla vaikuttamatta yrityksiin, varsinkin kansainvälisiin, joiden liiketoiminta riippuu monista riskitekijöistä. Tutkimus tehtiin yritykseen X, joka on varsin iso toimija, joten varmasti valuuttakurssiriskit on otettu huomioon. Yrityksen liiketoiminnasta suuri osa on sidottu muihin valuuttoihin kuin emoyhtiöllä käytössä olevaan euroon, joka kuitenkin on se tärkein ja pääasiallinen valuutta.

Aiheesta on tehty aiemmin paljon tutkimuksia, koska kansainvälisille yritykselle valuuttakurssiriskien suojaaminen on ehto. Näin ollen kirjallisuutta on tarjolla paljon ja markkinoiden levottomuudesta johtuen sähköistä päivitettyä materiaalia on saatavilla runsaasti. Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää mitkä valuuttakurssiriskien suojaukset tutkittavalla yrityksellä on käytössään ja olisiko niissä mahdollisesti jotain parannettavaa. Tutkimus tukee yrityksen hyvää valuuttakurssiriskien hallintaa. Tutkimus toimii sille vertaavana tilannekatsauksena tämän hetken vallitsevista ratkaisuksista ja luo erilaisen näkökulman nykyisille toimintavoille.

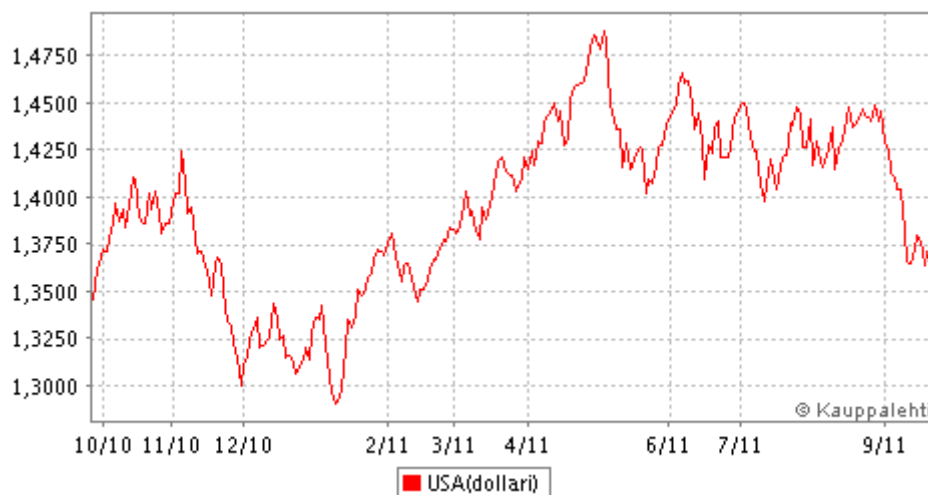
## 2 VALUUTTAKURSSIT JA VALUUTTAPOSITIO

### 2.1 Valuuttakurssi

Valuuttajärjestelmä säätelee tietyn valtion valuutan vaihdettavuutta muihin valuuttoihin sekä valuutan arvon määräytymistä valuuttamarkkinoilla. Valuuttoihin sovelletaan niitä ostettaessa tai myytäessä valuuttakursseja. Kiinteä ja kelluva valuutta ovat valuuttajärjestelmien päätyypit. ( Pekkarinen & Sutela 2004, 157.)

Valuuttakurssit ovat Euroopan keskuspankin julkaisemia euron viitekursseja. Kurssit ovat markkinakursseja ja perustuvat normaalisti klo 15.15 Suomen aikaa pidettävään keskuspankkien puhelinkokoukseen. Viitekurssit julkaistaan TARGETin (kansainvälinen maksujärjestelmä) aukiolopäivinä. (Suomen pankki 2011). Taulukossa alla on verrattu euron ja dollarin välistä kurssikehitystä vuoden ajalta.

Keski- kurssi	Muutos	Tili- osto	Tili- myynti	Seteli- osto	Seteli- myynti
1.3430	+0.00%	1.3580	1.3280	1.3750	1.3110



Kuvio 1. Valuuttakurssit. Kurssit ilmaisevat yhden euron arvon dollareissa. (Kauppalehti 2011).



Maailmanlaajuinen valuuttamarkkinoiden vaihtuvuus oli 20 prosenttia korkeampi huhtikuussa 2010 kuin huhtikuussa 2007, 4.0 biljoonan dollarin keskimääräisen päivävaihdon kanssa. Dollarilla käydään yhä eniten kauppaa ja dollarin prosenttiosuus kaupoista on edelleen 85 prosenttia. Suosio on kuitenkin laskenut vuoden 2001 huipun 90 prosentista, sillä euro ja Japanin jeni ovat kasvattaneet suosiotaan. (Bank for international settlements 2011).

### **Kiinteä valuuttakurssi**

Kiinteässä valuutassa keskuspankki kiinnittää valuutan arvon toiseen valuuttaan tai useammasta valuutasta muodostettuun valuuttakoriin. Tällöin keskuspankki vaihtaa valuuttaa valitulla kiinteällä kurssilla. Kiinteä valuutta vähentää kansainvälisen taloudellisen toiminnan riskejä, mutta keskuspankeille tämä merkitsee sitä, että ne tarvitsevat riittävän suuren valuuttavarannon kattaaksen kysynnän ja tarjonnan. Ensimmäiseen maailmansotaan saakka rahajärjestelmänä toiminut kultakanta toimi takuuna keskuspankeille, joissa valuutta sitouduttiin vaihtamaan kiinteään kurssiin suhteessa kultaan. Myös Bretton Woodsin järjestelmä toimi kiinteiden kurssien järjestelmänä. (Pekkarinen & Sutela 2004, 158.)

### **Bretton Woods- systeemi 1944–1973**

Toisen maailmansodan loppupuolella Yhdysvaltojen ja Ison-Britannian hallitukset alkoivat käydä neuvotteluja kiinteiden kurssien valuuttajärjestelmän luomiseksi. Tarkoituksena oli estää 1930-luvun loppupuolen taloudellisen kaaoksen toistuminen. Kaupunki, jossa sopimus järjestettiin talouden vakauttamiseksi vuonna 1944, oli Bretton Woods. Osallistujamaita oli muitakin tähän tapaamiseen, Yhdysvaltojen ja Ison-Britannian lisäksi. Bretton Woods-järjestelmä sai siis nimensä kaupungin mukaan, jossa konferenssi pidettiin ja se oli kansainvälisen talouden hallintajärjestelmä aina 1970-luvulle asti. Sen tarkoituksena oli kansainvälisten talousinstituutioidensa avulla pitää maailmantaloutta, erityisesti valuuttakursseja vakaana. Toinen tehtävä sillä oli ylläpitää valuuttojen vaihdettavuutta.

John Keynes, joka oli Ison-Britannian neuvottelija konferenssissa, oli ennakoanut maansa päätyvän maksutaseongelmiin sodan jälkeen. Hänen toivomuksestaan toteutui myös Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF), jonka pääasiallinen tarkoitus oli valuuttaongelmien käsitteleminen.

Konferenssissa päätettiin, että vaihtokurssit määrättiin suhteessa dollariin, joka taas sidottiin kultaan. Dollarin arvoksi määriteltiin 35 \$ unssilta kultaa. Järjestelmä toimi pitkään länsimaiden taloutta vakauttavasti. Vuonna 1971 Richard Nixonin hallitus purki dollarin ja kullan välisen suhteen. Vaihtokurssijärjestelmä loppui käytännössä tähän. Bretton Woods -järjestelmän valuuttapolitiikka romuttui lopullisesti vuonna 1973, jolloin kelluvat valuuttakurssit yleistyivät ja valuuttapolitiikasta tuli kansallisen politiikan ongelma. ( Copeland 2008, 27–29.)

### **Kelluva valuuttakurssi**

Kelluvan valuutan arvo määräytyy vapaasti kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla, kysynnän ja tarjonnan mukaan ilman rajoituksia. Tyypillisesti suuret valuutat, kuten Yhdysvaltain dollari, euro ja jeni, ovat kelluvia. ( Pekkarinen & Sutela 2004, 158.)

Keskuspankki voi halutessaan nostaa kelluvan valuutan arvoa muun muassa nostamalla korkoa tai ostamalla lisää valuttua. Jos kelluvan valuutan arvo taas nousee liian vahvaksi, keskuspankki voi pyrkiä toimillaan heikentämään sitä laskemalla korkoa tai pumppaamalla markkinoille lisää omaa valuuttua. Yhdysvalloissa on viime aikoina keskuspankin toimesta pumpattu markkinoille lisää rahaa ja korko on laskettu ennätysalas, tukemaan ennemminkin heidän omaa heikkoa talouskasvuansa.

## **2.2 Riskien luokittelu yrityksessä**

Riski kielenkäytössä tarkoittaa mahdollisuutta menettää jotakin jonkin tapahtuman seurauksena ja tämän tapahtuman todennäköisyyttä. Ominaista riskille on satunnaisuus tai sattumanvaraisuus, mutta se ei silti ole aina ennalta- arvaamatonta.

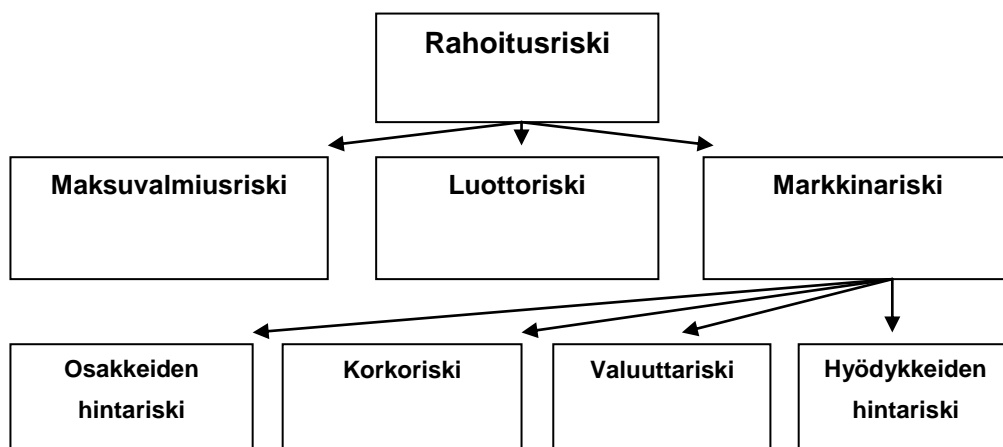
Yritystoimintaan liittyvät riskit jaetaan kolmeen yläluokkaan.

- Operationaalinen riski (yrityksen järjestelmäongelmat tai yrityksen toimintatapaongelmat).
- Vahinkoriski (vahinkoriskiä, joka toteutuessaan reaalisoituu esimerkiksi tulipalona tai varkautena).
- Taloudellinen riski (kaksipuolinen riski, johon sisältyy sekä voiton että tappion mahdollisuus).

(Knüpfer & Puttonen 2009, 208–209.)

Rahaan liittyviä riskejä luokitellaan eri tavoilla ja useimmiten puhuttaessa ne yhdistetään yrityksiin ja rahoitusriskeihin ja liiketoiminnan riskeihin. ( Anderson 2000, 24–25.)

Rahoitusriskit kattavat maksuvalmius-, luotto- ja markkinariskit. Markkinariskillä tarkoitetaan korko-, osake-, ja valuuttariskejä sekä hyödykemarkkinoiden hintariskiä. Näitä edellä mainittuja riskejä vastaan yritys voi suojautua. Seuraavassa kuvassa on esitetty näiden sidokset.



Kuvio 2. Rahoitusriskit. (Knüpfer & Puttonen 2009, 209).

Kaikkein pienimpienkin yritysten tulisi laatia riskienhallinnan strategia, josta käy selväksi yrityksen suhtautuminen erilaisiin riskeihin ja niiltä suojautuminen. Tavat ja riskiasemat riippuvat yrityksen koosta ja rakenteesta. Tärkeintä olisi

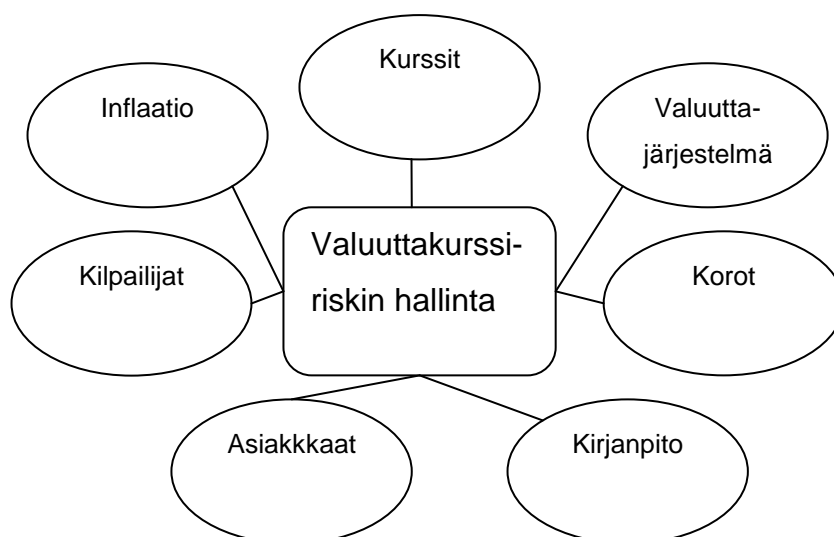
kuitenkin tiedostaa mahdolliset riskit ja omata selvä tapa hoitaa niitä riskejä. (Leppiniemi & Puttonen 2002, 198.)

### 2.3 Valuuttariski

Yritykset, jotka harjoittavat kansainvälistä toimintaa altistuvat yleensä sekä korko- että valuuttariskeille. Toisaalta niihin sisältyy sekä tappion että voiton mahdollisuus, mutta harva yritys uskaltaa perustaa taloutensa hyvään tuuriin eikä näin ollen ennakoi riskille altistumista. (Knüpfner & Puttonen 2009, 209–210.)

Riippuvuussuhteita valuuttakurssien, inflaation ja korkojen välillä kuvataan pariteettisuhteiteorioilla. Ymmärtämällä niitä on edellytykset hyvään ja tehokkaaseen valuuttariskin hallintaan. Käytännön kokemuksista ja tutkimuksista on kuitenkin opittu, että teorioista ei ole kurssien ennustettavuuteen lyhyellä aikavälillä apua yrityksille, joten en käy teorioita syvemmin läpi tässä opinnäytetyössä .

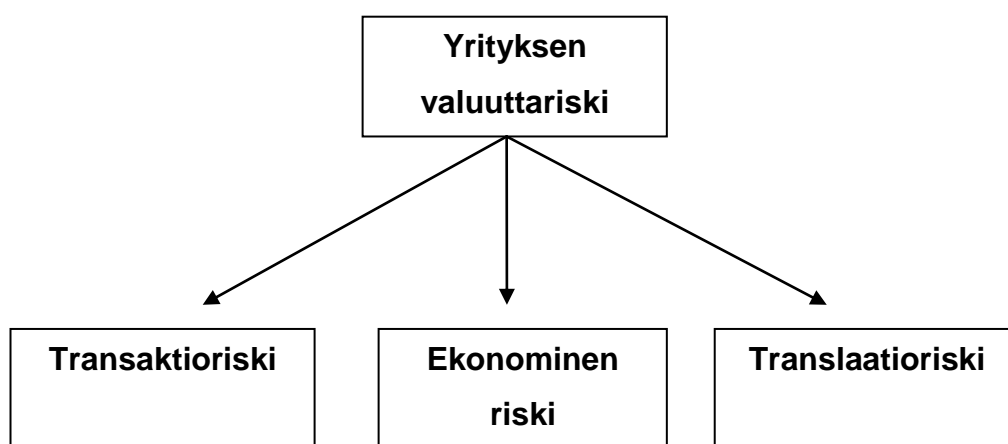
Kilpailukykyä ja liiketoiminnan suunnittelua voi kuitenkin lisätä hallitsemalla valuuttariskejä. Mitä paremmin riski tunnistetaan, sen helpompaa on luoda hyvä suojaus. Valuuttariskienhallinnassa täytyy huomioida monen osatekijän vaikutukset. Kuvio 3 alhaalla kuvaa näitä osatekijöitä. (Kasanen & Lundström & Puttonen & Veijola 1997, 101, 103, 112.)



Kuvio 3. Valuuttakurssiriskin osatekijät ( Kasanen ym. 1997, 101).

Sellaisetkin yritykset, jotka ostavat ja myyvät kotivaluutassaan joutuvat kohtaamaan valuuttakurssien vaihtelun kilpailun kautta. Harva yritys onnistuu suojautumaan valuuttakurssiriskeiltä laajasti, koska valuuttakurssiriski ei ole vain rahoitustoimintojen ongelma, vaan siihen vaikuttavat monet tekijät koko organisaatiossa. Valuuttakurssiriski otettava huomioon muun muassa hinnoittelupäätöksissä, investointeja suunniteltaessa, budjettia tehtäessä sekä ostojen ja myyntien kohdentamisessa eri maissa.

Yrityksen valuuttakurssiriski on erittäin moniulotteinen ja se jaetaan kolmeen eri tyyppiin. Kuviossa 4 alhaalla on esitetty nämä kolme valuuttariskiä, transaktio-, translaatio- ja ekonominen riski. (Knüpfer & Puttonen 2009, 209–210.)



Kuvio 4. Yrityksen valuuttakurssiriskin komponentit ( Knüpfer & Puttonen 2009, 210).

### 2.3.1 Transaktioriski

Transaktioriskillä tarkoitetaan valuuttakurssiriskiä, joka liittyy yksittäisiin maksutapahtumiin. Riski syntyy siitä, että maksuhetkellä oleva valuuttakurssi poikkeaa sopimushetkellä olevasta valuuttakurssista. Näitä maksutapahtumia kutsutaan sopimus pohjaisiksi eriksi ja ne voivat olla muun muassa ostovelkoja, myyntisaamia ja voittojen kotiuttamista. Transaktioriskiltä voidaan suojaautua esimerkiksi siten, että saatavapuoleen liittyvää positiota vastaan luodaan samankokoinen ja ajoitukseltaan samankaltainen velkapositio samassa

valuutassa. Toteutus voidaan tehdä vaikka myymällä valuuttatermiini. Tämä toimii myös toisinpäin, eli velkapositio vaihdetaan saatavapuolen positioksi ostamalla valuuttatermiini. (Niskanen & Niskanen 2007, 419-420.)

### **Transaktiosition määrittäminen**

Transaktiosition määrittäminen suhteessa yrityksen päävaluuttaan. Rahavirrat, jotka ovat euromääräisiä, eivät kuulu positioon, niin kauan kuin ne liittyvät euroalueella oleviin yhtiöihin. Kansainvälisessä konsernissa transaktiosition määrittäminen lähtee tytäryhtiön perusvaluutasta. Ulkomaisen tytäryhtiön tuloksen arvo euroissa ei ole transaktiosition jälkeen varmistettu, vaan se muuttuu euron ja tytäryhtiön valuutan kurssin muuttuessa. Tästä syntyy juuri valuuttariski, joka kuuluu transaktiosition. Jos konserniyhtiöllä on euromääräisiä rahavirtoja, nekin kuuluvat transaktiosition, vaikka konsernin perusvaluutta onkin euro. (Kasanen ym. 1997, 129-130.)

Transaktiosition valuutan määrittäminen tulisi pohjautua sekä hinnoitteluvaluuttaan että laskutusvaluuttaan. Hinnoitteluvaluutta on se milloin hinta on annettu ja laskutusvaluutasta on kyse silloin kun lasku tai maksu tapahtuvat. Jos maksu on tapahtunut yrityksen kotivaluutassa, niin valuuttariskiä ei voi syntyä, mutta ennen kuin toimittaja on laskuttanut ostavalla yrityksellä on valuuttariskiä, jos hinnoiteltu tuote on toimittajan valuutassa. (Kasanen ym. 1997, 131.)

### **Valuuttahintajousto**

Valuuttahintajoustoksi kutsutaan valuuttamääräisen hinnan muutosherkkyyttä, joka johtuu valuuttakurssien muuttumisen johdosta. Jos vientihinnat laskevat euron devalvoitumisen jälkeen, kyse on valuuttahintajoustosta. Euron devalvoituminen antaa yritykselle mahdollisuuden laskea vientihintojaan pienentämättä kuitenkaan katettaan. (Kasanen ym, 1997, 132.)

Myyjän katelaskelma:			
	Vanhalla kurssilla	Hintajousto	Uudella kurssilla
Valuuttamääräinen hinta	\$ 100	→	\$ 90
Kurssi	1,50		1,35
Euromääräinen hinta	66		66
Kustannukset	50		50
Laskettu tulos	16	Kate sama	16

Kuvio 5. Hintajousto. (Kasanen ym. 1997, 132.)

Kuvio 5 esimerkistä näkee, että yritys voi dollarin vahvistuttua laskea tuotteen hintaa 10 prosentilla ilman, että euromääräinen kate huononee. Hintajousto on näin ollen yksi tärkeimpiä transaktiosition määrittämisen osatekijöitä.

Mikäli positioon sisällytetään täysimääräisesti eriä, jossa valuuttamääräinen määrä tai hinta joustavat, on positio väärin määritelty. Tämän johdosta vääränlainen suojaus voi lisätä yrityksen altistumista kurssimuutoksille. Seuraavassa esimerkissä (Kuvio 6) havainnollistetaan tilanne, jossa on määritetty yrityksen transaktiosition budjettikaudeksi Positio on suojattu kurssilla euron suhde dollariin 1,50. Tässä suojaus tarkoittaa sitä, että budjetoidusta myynnistä tulevat dollarit on myyty hintaan 0,67 euroa. Mahdollisesti vahvistuneesta dollarista ei näin ollen tule hyötyä tilikauden aikana. Jos myynnin dollarihinta kuitenkin laskee nousua vastaavasti, hinnanlasku näkyy yrityksen tuloksessa huonontavasti. (Kasanen ym. 1997, 133.)

	Vanhalla	Uudella
Vientitulot valuutassa	\$100	\$90
Kurssi	1,50	1,35
Vientitulot euroissa ennen suojausta	66	66
Suojauksen kurssiero	0	-15 = [ \$100 x (1,35-1,50)]
Kustannukset	50	50
Toteutunut tulos	16	1
	Kate huonontunut	

Kuvio 6. Hintajousto yhdistettynä suojaukseen( Kasanen ym. 1997, 133).

Edellä olevassa esimerkissä hinta muuttui kurssimuutoksen johdosta. Jos myyjä ei olisi laskenut valuuttamääräistä hintaa, niin asiakas olisi ehkä ostanut muualta, mistä olisi seurannut myöskin katteen heikkenemistä. Tästä esimerkistä näkee, kuinka tärkeää transaktiopositiota määritettäessä on hintojen ja määrien pitävyys. (Kasanen ym. 1997, 133.)

### 2.3.2 Translaatoriski

Translaatoriski syntyy, kun esimerkiksi ulkomaisten tytäryhtiöiden tilinpäätöstiedot muutetaan tilinpäätöstilanteessa kotimaan valuuttamääräisiksi. Se vaikuttaa yrityksen tilinpäätökseen siten, että syntyy valuuttakurssivoittoja tai -tappioita. Sen seurauksena tämä koskee myös osakkeenomistajia, joille jaetaan mahdollisia osinkoja.

Rahoituskirjallisuudessa ei ole päästy yhteisymmärrykseen siitä, miten yrityksen pitäisi suhtautua translaatoriskiin. Yhden näkemyksen mukaan riskiltä pitäisi suojautua, koska tytäryhtiön euromääräinen arvo ja osingonmaksukyky riippuvat maiden välisen valuutan silloisesta kurssissa.

Toisen näkemyksen mukaan riskiltä suojautuminen ei ole järkevää, jos valuuttamarkkinat ovat toimivat ja tarkoituksena on vain maksimoida omistajiensa varallisuutta voiton sijaan. Tämä ei kuitenkaan toimi, jos markkinat eivät ole tehokkaat. Myös yrityksen velkoihin liittyvät kovenantit (luottosopimukseen otettava erityisehto, joka korvaa vakuutta) voivat vaikuttaa siihen, että translaatoriskiltä suojautuminen on varteenotettava vaihtoehto. (Niskanen & Niskanen 2007, 420.)

### **Translaatioposition määrittäminen**

Translaatiopositiota kutsutaan toisella nimellä myös kirjanpidolliseksi positioksi. Usein väitetään, että yrityksen taloudelliseen arvoon sillä ei olisi merkitystä, mutta toisin kuin väitetään sillä on merkitystä. Esimerkiksi, jos konsernin euro arvon säilyttäminen on tavoitteena. Tällöin on olemassa suuri riski, koska



tytäryhtiön euroarvo riippuu tytäryhtiön valuutan kurssista. Kansainvälisissä yrityksissä translaatoriski vaikuttaa monin tavoin ja se on jaettu neljään osaan.

1. Oman pääoman valuuttariski
2. Budjetoidun tuloksen valuuttakurssiriski
3. Tuloksen muuntoeroriski
4. Tulos- ja taselaskelmarakenteen riski

(Kasanen ym. 1997, 139.)

Oman pääoman valuuttariski tarkoittaa valuuttakurssimuutosten vaikutusta konsernin euromääräiseen omaan pääomaan. Valuuttakurssien kehitys vaikuttaa myös konsernin ulkomaisten tytäryhtiöiden omien pääomien perusarvoon. Oman pääoman muuntoeroa syntyy silloin, kun ulkomainen tytäryhtiö konsolidoidaan konsernin perusvaluuttaan ja konsernin perusvaluutan ja tytäryhtiön valuutan keskinäinen kurssi on muuttunut edellisestä tilinpäätöksestä. Konsernijohdon pitäisi ottaa vastuu position määrittämisestä ja seurannasta, koska muuntoero on havaittavissa vain konsernitasolla.

Otetaan esimerkki suomalaisesta yrityksestä, jolla on omaa pääomaa 500 miljoonaa euroa. Yritys on perustanut tytäryhtiön Yhdysvaltoihin ja johon emoyhtiö on sijoittanut 100 miljoonaa euroa. Valuuttakurssi on sijoitushetkellä EUR/USD 1,40 ja yritys on siirtänyt 100 miljoonaa tytäryhtiöön. Kirjanpitoon se merkitään emoyhtiön tytäryhtiösijoutuksena ja sen arvo säilyy sijoitushetkellä 100 miljoonassa eurossa. Konsernin oma pääoma vähennetään tytäryhtiön omaa pääomaa vastaan. Kurssi on edelleen 1,40 eli konsernin oma pääoma voidaan laskea esitetetyllä tavalla.

emoyhtiön oma pääoma	500 M €
oman pääoman sijoitus tytäryhtiöön	-100 M €
<u>tytäryhtiön oma pääoma 140 M \$</u>	<u>+100 M €</u>
konsernin oma pääoma	500 M €

Kuten edeltävästä taulukosta näkee, niin konsernin oman pääoman määrää tytäryhtiön perustaminen ei tietenkään muuttanut. Yrityksen pääomaan ei tehty pääoman lisäystä, vaan Yhdysvalloissa olevaan tytäryhtiöön siirrettiin emoyhtiön pääomasta 100 miljoonaa euroa. Valuuttakurssien muutokset vaikuttavat yrityksen konsolidoituun omaan pääomaan alla olevan taulukon tapaan. Pääomat alla miljoonissa euroissa.

valuuttakurssi EUR/USD	1,4	1,6	1,2
emoyhtiön oma pääoma	500	500	500
oman pääoman sijoitus tytäryhtiöön	-100	-100	-100
<u>tytäryhtiön oma pääoma</u>	<u>+100</u>	<u>+114</u>	<u>+ 86</u>
konsernin oma pääoma yhteensä	500	514	486

Edeltävästä taulukosta näkee, että valuuttakurssin nousu kasvattaa esimerkki konsernin omaa pääomaa 14 miljoonalla eurolla ja lasku vastaavasti alentaa emoyhtiön pääomaa 14 miljoonalla eurolla. Näin ollen syntyy 14 miljoonan euron oman pääoman muuntoeroa kirjanpitoon. Esimerkin tarkoituksena on osoittaa, että kansainvälisessä yrityksessä yrityksen oma valuutta muuttuu tytäryhtiön käytössä olevan kurssiin suhteutettuna, eli valuuttakurssiriski on huomattava. (Kasanen ym. 1997, 141–144.)

Budjetoitu valuuttariski tarkoittaa valuuttakurssimuutosten vaikutusta suunniteltuun tulokseen. Konsernin tulos voi jäädä kokonaisbudjetista siitäkin huolimatta, että yrityksen ulkomaiset yksiköt olisivat ylittäneet sovittuihin omiin budjetteihin. Näin voi käydä, jos emoyhtiön valuuttana olevaa euroa vastaan ulkomaisten yksiköiden valuutat heikkenevät. Valuuttakurssimuutosten vaikutus yrityksen budjetoidun tuloksen toteutumiseen riippuu muun muassa siitä onko tuloksia suojattu yrityksen tytäryrityksissä. Tuloksen muuntoeroriski vaikuttaa myös budjetoidun voiton valuuttariskiinkin. (Kasanen ym. 1997, 139–140.)

Tuloksen muuntoeroriski tarkoittaa sitä, että tuloslaskelma ja tase konsolidoidaan eri kursseilla. Ulkomaisen tytäryhtiön tase muutetaan aina euroiksi tilinpäätöshetkellä vallitsevaan kurssiin, mutta vastaavasti tuloksessa saatetaan käyttää kurssia, joka vallitsee tilinpäätöshetkellä tai keskipurssia koko tilikaudelta. Jos tulos on laskettu keskipurssia käyttäen, niin tulos on poikkeava taseessa ja tuloslaskelmassa. Tämä kyseinen ero tasoitetaan tulosmuuntoerona taseessa.

Kansainvälisesti suositellaan käyttämään keskipurssia tuloslaskelman kääntämisessä. Tuloskehityksestä saadaan parempi kuva, sen sijaan, että käytettäisiin kurssia joka vallitsee tilinpäätösajankohtana. Yrityksille, jotka käyttävät keskipurssia suojaamalla tilikauden tulosta valuuttakurssiriskiltä, se aiheuttaa ongelmia.

Translaatoriski taseen ja tuloslaskelman rakenteeseen vaikuttaa muuttaessaan eri valuutoissa olevien tytäryhtiöiden lukujen painoarvoa. Esimerkiksi ulkomaisen tytäryhtiön tulos suhteessa sen omaan liikevaihtoon on suurempi kuin emoyhtiön keskimääräinen tulos. Tytäryhtiössä käytössä olevan valuutan arvon aleneminen heikentää koko konsernin tulosta. Toisessa esimerkissä taas tytäryhtiön rahoitus on järjestetty velkarahalla ja oman pääoman osa tytäryhtiössä on merkittävästi pienempi kuin yrityksessä kokonaisvaltaisesti. Valuutan vahvistuminen tytäryhtiön valuutassa vaikuttaa heikentävästi koko konsernin vakavaraisuuteen. (Kasanen ym. 1997, 140–141.)

### 2.3.3 Ekonominen riski

Kolmas valuuttakurssiriski tyyppi on ekonominen riski, jonka vaikutuksesta koko yrityksen arvo riippuu jonkin valuuttakurssin muutoksista. Kurssimuutokset heijastuvat näin ollen yrityksen kotimaanvaluuttamääräisen kassavirtaan ja myös yrityksen kilpailuasemaan markkinoilla. Taloudellista riskiä on erittäin vaikea mitata, mutta siltä kannattaa yrittää suojautua, koska sillä on suora vaikutus yrityksen arvoon. (Niskanen & Niskanen 2007, 420–421.)

## **Ekonomisen position määrittäminen**

Ekonomisen kurssin riski, josta käytetään myös nimitystä ”väärän kurssitaso” riski. Tämä ilmenee siten, että esimerkiksi yliarvostettu euro poikkeaa pariteettiarvostaan suhteessa aliarvostettuun Yhdysvaltain dollariin. Tätä kurssikehityksen muutosta, joka johtaa pariteetti-poikkeamaan, kutsutaan reaalkurssimuutokseksi. Yritykselle pariteettitasapaino ja reaalkurssimuutokset ovat merkittäviä, tarkoitus on kuitenkin säilyttää kilpailukyky kilpaileviin ulkomaissin yrityksiin nähden.

Näin ollen ekonomisen position määrittäminen lähtee kurssimuutosten pitkäaikaisista vaikutuksista yrityksen taloudelliseen asemaan. Jos reaali-muutoksia ei aiheudu, niin pitkällä aikavälillä sillä ei ole vaikutusta yrityksen arvoon. Näin ollen yrityksen pitäisi keskittyä hallitsemaan reaalkurssimuutoksia omalla toimialalla. (Kasanen ym. 1997, 135.)

Oletetaan, että kilpailevan yrityksen toimialan laskutusvaluuttana on käytössä Yhdysvaltain dollari. Kilpailuasema markkinoilla riippuu merkittävästi dollarin ja euron kehityksestä. Yritys saa dollarin vahvistuessa enemmän euroja jokaisesta myyntitulosta saamastaan dollarista ja yritys voi hinnoitella tuotteensa kilpailukykyiseksi ilman, että se näkyisi kotimaan valuutassa laskettavassa tuloksessa. Vastaavasti jos dollari heikkenee, niin yritys saa vähemmän euroja ja voi joutua nostamaan tuotteensa hintaa. (Niskanen & Niskanen 2007, 420–421.)

Yrityksen pitäisi analysoida minkälaisilla vaihteluilla taloudellinen positio olisi optimaalinen ja kuinka eroava valuuttakurssiherkkyys on kilpaileviin yrityksiin verrattuna. Jotta mahdollisimman kattava ekonominen positio toteutuu, niin yrityksen pitäisi ajatella vastauksia seuraavanlaisiin asioihin.

- Yrityksen kilpailijat, markkinat ja tuotannontekijät; keitä he ovat, ulkomaisia vai kotimaisia?
- Tuotannontekijöiden ja tuotteiden hinnoittelu; maailmanmarkkinahinta vai paikallinen hinta?

- Yrityksen tuotantolaitosten sijainti
- Kysynnän reagointi hinnamuutoksiin; joustava vai joustamaton kysyntä
- Millä aikavälillä yritys pystyy sopeuttamaan reaali toimintonsa? Markkinoilta vetäytyminen, uusien markkinoiden kehittäminen tai kustannusten valuuttarakenteen muuttaminen. (Kasanen ym. 1997, 137–138.)

## 2.4 Ulkoiset suojausmenetelmät

Ulkoisiin suojausmenetelmiin kuuluu johdannaisinstrumentit kuten termiinit, futuurit, optiot, swapit ja warrantit. Instrumenttien hinta määräytyy kohde-etuutena toimivan hyödykkeen arvon perusteella. Hyödyke voi olla rahamarkkinainstrumentti, korko, raaka-aine, osake tai valuutta. Johdannaiskaupassa hyödyke ei yleensä vaihda omistajaa, kauppaa käydään oikeuksilla ja velvollisuuksilla ostaa tai myydä hyödyke tiettyyn hintaan tiettyinä ajankohtana. Johdannaiskauppaan erikoistuneissa pörssissä käydään kauppaa vakioituilla johdannaisilla, joiden voimassaoloaika, kohde-etuus ja kohde-etuusvakio ovat ennalta määritetyt. Kohde-etuusvakio kertoo kuinka monta kohde-etuutta yksi johdannainen vastaa. Pörssien ulkopuolella voidaan vaihtaa ei-vakioituja johdannaisia pankkien välityksellä. Tämä kaupankäynti on keskittynyt juuri valuutta- ja korkojohdannaisiin, joita käytetään yritysrahoituksessa suojaustarkoituksiin. (Martikainen & Martikainen, 2002, 58, 121.)

### **Termiinit**

Valuuttatermiini on ylivoimaisesti yleisin valuuttariskin suojautumisinstrumentti, yrityksistä melkein 90 prosenttia on käyttänyt sitä. Ehkä siksi, että termiini on helppo ja yksinkertainen suojautumisinstrumentti sekä likviditeetti termiinimarkkinoilla mahdollistaa suurien valuuttaerien suojaamisen helposti. (Knüpfer & Puttonen 2009, 212.)

Toteutushinta termiinissä valitaan siten, että termiinin arvo sopimuksen alkaessa on nolla. Tästä johtuen kumpikaan osapuoli ei maksa mitään termiinistä sopimuksen alkaessa. Termiinin hinta riippuu valuutan spot-hinnasta ja valuuttojen välisestä korkoerosta. Yritys terminoidessaan suostuu ja on velvollinen myymään tai ostamaan valuuttaa tietyn määrän tietynä päivänä ennalta sovittuun hintaan. Termiinin arvon ollessa positiivinen, termiinin ostaja jää voitolle, sillä hänellä on oikeus ostaa toteutushinnalla, jonka spot-kurssi on korkeampi. Vastaavasti termiinin arvon ollessa negatiivinen, termiinin myyjä jää voitolle. (Lauriala 2008, 340.)

#### Esimerkki valuuttatermiinin käytöstä

Yritys x:llä on miljoona dollaria ostovelkaa, joka pitää maksaa vuoden kuluttua. Dollarin spot- kurssi on 04.10.2011 1,3279. Termiinikurssi 12 kuukaudelle on 1.3096 (Nordea pankin myyntikurssi)[Kauppalehti. Viitattu 04.10.2011.] Näin ollen ostovelka terminoidaan kurssiin 1,3096, jolloin ostovelan, termiinin ja kokonaisposition arvot ovat dollarin kursseilla seuraavat. (Kasanen ym. 1997, 155.)

USD/EUR- kurssi	Ostovelka	Termiinin tulos	Yhteensä
1,20	-833 000	70 000	-763 000
1.25	-800 000	37 000	-763 000
1,30	-769 000	6 000	-763 000
1,35	-740 000	-23 000	-763 000
1,40	-714 000	-49 000	-763 000

Taulukko 1. Termiinisopimuksen vaikutus ostovelkoihin

Yllä olevasta taulukosta nähdään, että terminoimalla voidaan kiinnittää ostovelan arvo 763 000 euroon. Dollarin vahvistumisesta aiheutuva velan euromääräinen kasvu kompensoituu termiinisopimuksesta tulevasta voitosta ja toisinpäin. (Kasanen ym. 1997, 156.)

#### Futuurit

Futuuri on sopimus, joka sitoo myymään ja ostamaan sovittuna aikana tulevaisuudessa, joka on sopimushetkellä sovittu. Futuureilla pyritään saamaan taloudellista voittoa markkinahintojen muutosten ennustamisella sekä antaa mahdollisuuden suojautua hinnamuutoksilta. (Lauriala 2008, 339.)

Futuuri ja termiini ovat käytännössä samanlaisia ja ne poikkeavat lähinnä toisistaan vakioinnin suhteen. Termiinit eivät ole vakioituja toisin kuin futuurit, eli kaupankäynti tapahtuu futuurien osalta johdannaispörssissä. Suomessa johdannaispörssiä käydään Helsingin Pörssissä. (Knüpfer & Puttonen, 2008, 216.) Maturiteetti eli juoksu-aika on myös vakioitu futuurisopimuksissa. Futuurisopimusten etuja ovat kustannustehokkuus sekä takuu siitä, että sopimuksen voi milloin tahansa ennen sopimuksen päättymistä ostaa tai myydä markkinoilla vallitsevaan hintaan. (Kasanen ym. 1997, 156.)

### Optiot

Valuuttaoptio antaa haltijalleen oikeuden myydä tai ostaa option kohde-etuus ennalta määrättyyn hintaan määrättyyn aikaan. Haltijalla on siis oikeus, muttei velvollisuutta suorittaa kauppa joka on sovittu. Sen arvo määräytyy kohde-edun arvon mukaan, aivan kuten termiinin. Eroa on termiinin verrattuna sen sitovuudessa. Option kohdalla vain myyjä on sitoutunut transaktion toteuttamiseen. Näin ollen option haltija päättää siitä, että toteutuuko option ehtojen mukainen transaktio. Optiot on jaettu osto- ja myyntioptioihin. Myyntioptio antaa haltijalleen oikeuden myydä valuutta ja osto-optio vastaavasti oikeuden ostaa kohde-etuutena oleva valuutta. (Lauriala 2008, 341.)

	Ostaja	Myyjä
Osto optio	Oikeus ostaa	Velvollisuus myydä
Myyntioptio	Oikeus myydä	Velvollisuus ostaa

Taulukko 2. Optioiden perusominaisuuksia. (Knüpfer & Puttonen 2008, 217).

Option ostajalla on siis oikeus, muttei velvollisuutta. Tästä oikeudesta ostaja joutuu maksamaan preemion eli hintaa. Preemion suuruuteen vaikuttaa viisi eri tekijää.

- spot- kurssi
- lunastushinta
- voimassaoloaika
- korkoero valuuttojen välillä
- odotettavissa oleva volatilitiiteetti

(Kasanen ym. 1997, 157.)

### **Valuuttawarrantit**

Valuuttawarrantti on lyhytaikainen optio, joka voidaan kytkeä muuan muassa velkainstrumentteihin. Sijoittajan ostaessa ostowarrantin, hän saa oikeuden mutta ei velvollisuutta kohde-etuusvaluutan ostamiseen etukäteen määrättyyn hintaan warrantin päättymispäivänä. Myyntiwarrantti antaa sijoittajalle puolestaan oikeuden, mutta ei velvollisuutta kohde-etuusvaluutan myyntiin etukäteen määrättyyn toteutushintaan warrantin päättymispäivänä. Warranttien edut heijastuvat niiden vipuvaikutuksen kautta, mahdollistaen suurempia tuottomahdollisuuksia. Samalla warrantit mahdollistavat sijoittamisen vaihtoehtoisille markkinoille sekä vaihtoehtoisin kohde-etuuksiin kustannustehokkaasti. (Lauriala 2008, 343) ja (SG valuuttawarrantit 2011.)

### **Swap**

Valuuttaswap eli valuutanvaihtosopimus voidaan määrittää kahden sijoittajan väliseksi sopimukseksi, jossa molemmat sijoittajat keskenään vaihtavat valuuttalainoja tai sijoituksiin yleisesti liittyvät maksut. Valuuttaswap antaa mahdollisuuden sijoittajille vaihtaa kahta eri valuutan maksua ennalta määrättyihin kursseihin ja päivinä. Poiketen futuureista ja termiineistä, swap rahamarkkinat tarjoavat pidempää suojausta niitä haluavalle, joissa maturiteetti



on yli vuoden. Pääsääntöisesti futuurit ja termiinit tarjoavat vain alle vuoden maturiteettia. Jos valuutanvaihtosopimuksen lisäksi yhdistetään koronvaihto, niin tästä syntyy yhdistetty korko- ja valuuttaswap. Niiden erona on se, että valuuttaswapissa pääomat vaihdetaan sijoitajien kesken. Valuuttaswapia käytetään myös valuutta kassavirtojen muuttamiseksi. (Kasanen ym. 1997, 156–157.) ja (Handelsbanken 2011.)

### **Valuuttalainat**

Valuuttalaina on finanssisuojauksista kaikkein yksinkertaisin. Jos yritys tarvitsee lainaa tai sillä on likviditeettiä sijoittaa, niin valuuttalaina on mahdollisesti kaikkein edullisin vaihtoehto. Valuuttalainan ottaminen markkinolita eurolainan sijaan ei synnytä ylimääräisiä kuluja, joten suojauskeinona se ei aiheuta yritykselle kuluja. (Kasanen ym. 1997, 155.)

Valuuttalainat ovat kiinteäkorkoisia yleensä suhteellisen lyhyen ajan, kiinteäkorkoisuuden päätyttyä korkoa tarkistetaan vastaamaan sovitun tarkistusajankohdan mukaista eurokorkoa. (WSOY pro.fi. 2011.)

### **Sisäiset suojausmenetelmät**

Sisäinen eli operatiivinen suojautuminen tarkoittaa lähtöposition muokkaamista yrityksen sisäisillä toiminnoilla. Pää tarkoituksena on muovata lähtöposition kokoa valuuttakurssimuutosten vaikutusten minimoimiseksi. Tarkoitus on myös pyrkiä ehkäisemään epäedullisten valuuttapositionien muodostumista ennalta. Sisäinen suojautuminen tuo tullessaan kustannuksia, joten yrityksen täytyy tuntea oma kustannusrakenteensa tarkasti, ennen varsinaista toimintaa.

Yksinkertaisimmillaan kurssiriskin muodostumista voidaan pienentää myös vain oikean sopimusvaluutan valinnalla. Valuuttaklausuulin käyttö sekä ostaminen samassa valuutassa ovat tärkeimmät suojausmenetelmät yritykselle. Esimerkiksi euroalueella toimivan yrityksen kannattaa keskittää ostonsa ja myyntinsä euroalueelle, jos se vain on taloudellisesti järkevää. Tällöin erityisiä suojauskeinoja ei edes erikseen tarvita, sillä valuuttakurssiriskiä ei synny, jos valuuttana käytetään euroa. Toisaalta, jos kuitenkin yritys toimii myös

euroalueen ulkopuolella, viejän on järkevää valita pienikorkoinen ja vahvistuva valuutta, jotta se saa mahdollisimman optimaalisen ratkaisun aikaiseksi. (Kasanen ym. 1997, 152–153.)

### **Leading ja lagging**

Leading tarkoittaa valuuttamaksurytmin muuttamista kassaan- tai kassastamaksujen aikaistamista sekä vastaavasti lagging tarkoittaa vastavuoroisesti viivästyttämistä. Maksujen viivästyttämisestä tai nopeuttamisesta voidaan hyötyä odotettujen kurssi- tai korkomuutosten vuoksi. Esim. viejät voivat hidastaa valuuttatulojen perimistä tai vaihtamista ja tuojat nopeuttaa velkojen maksua oman valuutan lasku- ja devalvaatio-odotusten vallitessa. (Kasanen ym. 1997, 153–154.)

### **Netting**

Nettingin tarkoitus on vähentää laskujen määrää, jolloin voidaan säästää pankkikuluissa sekä vähentää valuuttapohjaisia myyntejä sekä ostoja. Tämä toimii siten, että esimerkiksi jonkin yhtiön kaikki tytäryhtiöt maksavat saman valuutan laskut ja maksut vain kerran ennalta määrättyinä päivinä kuukaudessa emoyhtiön hallinnoiman sisäisen pankin kautta. Näin syntyy yhdelle valuutalle vain yksi lasku kuukaudessa, joka osaltaan vähentää kuluja ja valuuttasuojauksia huomattavasti. (Yritys X. Intranet 2011.)

### **Matching**

Matching eli tasapainottaminen tarkoittaa valuuttamääräisten menojen ja tulojen yhteensovittamista niin, että yritys esimerkiksi vaihtaa ostovaluutan samaksi kuin myyntivaluutta. Näin yritys voi tarkkailla valuuttaa, jolla tarjoukset on saatu. Toiseksi yrityksen kannattaa keskittää tuotanto ja logistiikkatoimet maahan, jossa tämä käy kauppaa. Kannattaa kuitenkin huomioda tasapainottamisessa se, että esimerkiksi tällä hetkellä tehty ostos ei anna suojaa muutaman kuukauden päästä sovittua toisen valuutan myyntiä. (Kasanen ym. 1997, 153.)

### **Hajauttaminen**

Valuuttavirtojen hajauttamisessa eli diversifioinnissa pyrkimys on pienentää valuuttaposition riskiä käyttämällä useita eri valuuttoja, joiden positiiviset ja negatiiviset vaikutukset kumoaisivat toisensa. Hajauttamalla ei keskimääräistä tulosta pysty parantamaan, mutta heilahtelu vähenee. Myös valuuttakurssien heilahtelujen eriaikaisuudella on hyödyllinen vaikutus, sillä valuuttojen välillä on korrelaatiota. Hajauttamisen perusoletus on, etteivät kaikkien kurssit valuuttojen välillä voi muuttua yhtäaikaisesti huonoon suuntaan. (Knüpfer & Puttonen 2008, 214–215.)

### **Valuuttaklausuuli**

Valuuttaklausuuli eli valuuttalauseke on sopimukseen neuvoteltava suojautumislauseke. Sen tehtävänä on vähentää valuutariskiä sopimalla, että valuuttamääräistä hintaa tarkistetaan, jos sopimusvaluutan kurssi muuttuu tietyn määrän. Sopimuksen osapuolet sitoutuvat toimimaan sopimusvaluutan vallitsevalla kurssilla, mikäli se liikkuu ennalta sovituisissa rajoissa. Jos kurssimuutos heilahtelee suuremmalla välillä, kaupan hinta tulee muuttumaan. (Taloussanomien 2011.)

## 2.5 Positioiden suojaus

### **Transaktiosition suojaus**

Transaktiosition lähtöpositiolla on ominaista, että se on yleensä lyhyt, alle vuoden pituinen. Toiseksi valuuttakurssien aiheuttamat muutokset ovat myös yhtä suuret molempiin suuntiin. Tämä tarkoittaa, että valuuttakurssien heikkenemisestä tai vastaavasti vahvistumisesta aiheutuneet tappiot tai voitot ovat yhtä suuria, mutta vastakkaismerkkisiä. Koska transaktiosition kassavirrat voidaan ennustaa hyvin, paras suojautumiskeino on jonkun kiinteän suojautumiskeinon valinta. Esimerkiksi termiini ja futuuri sopisivat tähän tarkoitukseen erittäin hyvin, koska ne suojaavat likviditeettivaikutuksiltaan lähtöpositiota.

Termiinin eräpäivä voidaan sopia vapaasti ja näin se on helppo valita samaksi päiväksi kuin kassavirran toteutuminen. Tämä on hyvä keino suojata yksittäisiä

eriä, joiden toteutumispäivä on jo tiedossa. Jos yrityksellä on useampia eriä, kuten kuukausittaisia myyntejä, niin yritys voi valita termiin tai futuurin, sillä molemmat vaihtoehdot ovat suojaamiseen hyviä. Lyhyttä lainaa käytettäessä transaktioposition suojaamiseen, pitää ottaa huomioon myös korkomaksut sekä itse lainan likviditeetivaikutus, jotta kyetään saamaan selville koko lainan kokonaisvaikutukset. Kannattaa muistaa suojausta tehdessä, että 100 dollarin laina ei siis vastaa 100 dollarin termiinsuojausta.

Transaktiopositio voidaan suojata myös optiolla, mutta suojaus on kuitenkin paljon vaikeampaa kuin termiin ja futuurin käyttäminen. Yritykseltä vaaditaan erikseen omistautunut henkilö ja suojauksen hyvää seurantaa, joten termiin tai futuurin käyttö on yrityksen kannalta usein järkevämpää. (Kasanen ym. 1997, 160–162.)

### **Ekonomisen position suojaus**

Ekonomisen position suojaamisessa pyritään muuttamaan yrityksen valuuttajakaumaa niin, että se vastaa enemmän kilpailijoiden vastaavaa. Tämä eroaa transaktioposition suojaamisesta, koska transaktioposition suojaamiselle yritys saa aikaa reagoida muutoksiin. Ekonomisen position suojauksen on lähdeittävä jo yrityksen päätöksenteosta. Yrityksen työntekijöiden pitää tehdä yhteistyötä, jotta position hallinta on mahdollista, aina rahoituksesta ylimpään johtoon. Rahoitus voi käyttää position hallinnan tukena omaa osaamistaan, haasteellisinta on tietysti kehittää yrityksen toimintatapoja niin, että muutos on mahdollista koko organisaation tasolla.

Yritys ei voi täysin suojautua ekonomiselta positiolta, koska valuutoissa on aina vääristyneitä kurssseja, jotka poikkeavat pariteetista. Näitä vaikutuksia on mahdollista pienentää ja tähän perustuukin ekonomisen position suojaus. Yleensä suojauksessa ei käytetä finanssitransaktioita, vaan operatiivisia suojauksia. Ekonomisen position suojaus jaetaan kahteen osaan, joita ovat staattiset ja dynaamiset suojaukset. (Kasanen ym. 1997, 162–163.) Seuraavassa lyhyesti staattisesta ja dynaamisesta suojauksesta.

Staattisen suojauksen tarkoitus on pienentää riskiä hajauttamalla, tasapainottamalla valuuttavirtoja tai matkia kilpailijoiden valuuttajakaumaa. Näiden keinojen lisäksi yrityksen olisi tärkeää parantaa reagointikykyään, jotta sen kilpailukyky ei vaarannu valuuttakurssien muutoksien myötä. Kun halutaan vähentää yksittäisten valuuttojen riskiä, käytetään valuuttavirtojen tasapainottamista. Tämä tarkoittaa tuloja menovirtojen sovittamista tasapainoisemmiksi.

Dynaamisen suojauksen tarkoitus on auttaa suojautumaan kurssimuutoksilta pitkällä aikavälillä mukautumalla kurssimuutoksiin. Yritysten pitäisi ottaa huomioon toimintatavat sekä liiketoiminnan luonne. Hyvä esimerkki toiminnan mukauttamisesta on myynnin tai oston siirtäminen ulkomaille. (Kasanen ym. 1997, 163–164.)

### **Translaatioposition suojaus**

Translaatioposition hallinnassa tavoitteena on suojata konsernin pääoman euromääräinen arvo, jota kutsutaan myös nimellä equity hedging. Suojautumisen edellytys on nopea ja täsmällinen raportointi. Tilinpäätöksestä saatavien lukujen ohella on tärkeää, että saadaan etuajassa tietoa asioista jotka vaikuttavat translaatioposition. Kuten ulkomaisten tytäryritysten tuloksista, osingonjaosta ja yrityskaupoista. Kun nämä asiat ovat tiedossa etukäteen, on mahdollista varmistaa täsmällinen suojaus ja reagoida muutoksiin nopeasti ja parantaa suojausta.

Tilikauden tuloksen suojaamiseen liittyy kuitenkin ongelma, koska tulos selviää vasta tilinpäätöspäivän jälkeen. Ongelma voidaan ratkaista suojaamalla tulos etukäteen tai lykätä suojausta siihen asti, kunnes tilinpäätös on valmis. Suojaus on tehtävä heti tilinpäätös hetkellä, koska muuten tilikauden positio jää avoimeksi ja näin kurssimuutokset voivat vaikuttaa oman pääoman arvoon.

Translaatioposition yleisin suojauskeino on rahoittaa ulkomaisen tytäryhtiönsijoitus sijoitusvaluutassa otetulla lainalla. Tämä sijoitusvaluutassa otettu laina on hyvä perussuojauksessa. Lainan ongelma on kuitenkin se, että se ei ole kovin joustava suojausinstrumenttina ja yritys saattaa tarvita

joustavamman instrumentin suojaukseensa. Suojauksen tarkentaminen voidaan toteuttaa esimerkiksi jollain kiinteällä instrumentilla, kuten termiini- tai valuutanvaihtosopimuksilla. (Kasanen ym. 1997, 166–168.)

## 2.6 Valuuttariski myynnissä ja ostoissa

Valuuttariskin huomioiminen myynnissä näkyy yrityksissä usein kannattavuudessa positiivisena. Usein luullaan, että myyminen omassa valuutassa poistaa valuuttariskin, näin ehkä onkin transaktiosition suojauksissa. Asia ei ole kuitenkaan niin yksiselitteinen. Jos yritys myisi vain omassa valuutassa ulkomaisille yrityksille, kurssien muutos tulee ostajan vastuulle, mikä voi osaltaan vaikuttaa ulkomaisen yrityksen haluun ostaa kyseiseltä yritykseltä negatiivisesti. Toisena huomioon otettavana seikkana on se, että ulkomainen yritys haluaa ostaa omassa valuutassa. Yrityksen kannattaakin näissä tapauksissa myydä ostavan yrityksen valuutassa ja pyrkiä suojaamaan valuuttariskiään rahoitusmarkkinoilla. (Kasanen ym. 1997, 171–182.)

Yrityksen kannalta tärkeää on myynnin valuuttakurssiriskien vähentämissä ottaa huomioon ainakin seuraavat kaksi asiaa.

1. Hinnoittelu- ja suunnittelukurssin valinta
2. Hintajousto

### Hinnoittelu ja suunnittelukurssi

Oikean hinnoittelu ja suunnittelukurssin ennustaminen on melko hankalaa, mutta budjetoinnissa tarvitaan välttämättä jokin kurssi myynteihin, jotta valuuttaerien vaihtaminen euroiksi onnistuu. Markkinat ja kilpailutilanne vaikuttavat hinnoitteluun, mutta sen lisäksi yritys tarvitsee kannattavuuslaskelman, mistä nähdään kate ja tulos tietyillä hinnoilla. Monissa yrityksissä ei oteta huomioon laisinkaan kurssimuutoksia, vaan virheellisesti yritys käyttää sen päivän kurssia, jolloin suunnitelma hinnoittelusta toteutetaan.

Pahimmassa tapauksessa yritys voi kärsiä tappioita, vaikka tuotteella on hyvä kysyntä, jos se hinnoittelee korkean kurssiarvon mukaan tuotteensa. Tai vastaavasti hinnoittelemalla liian alhaisella kurssilla ja menettää markkinaosuuttaan sen seurauksena. Järkevämpi ratkaisu olisi käyttää termiinikurssia päivän kurssin sijaan valuuttatulojen osalta. Sen avulla yritys voi suojautua ja varmistaa valuuttatulonsa. Tämä siksi, koska eri maissa on erilaisia inflaatio- ja korkotasoja. (Kasanen ym. 1997, 171–182.)

### Hintajousto

Hintajoustopon arvioiminen on erittäin haastava asia myynnissä ja se on toinen tärkeä asia valuuttariskin hallinnassa. Monissa yrityksissä on onneksi kokeneita myyntihenkilöitä, joilla on tuntuma siitä, millainen on kiinteä myyntihinta kun kurssit muuttuvat. Eri tuotteilla ja markkinoilla hintajousto vaihtelee, joten tämä vaatii onnistunutta position määrittystä sekä oleellisen hinnoittelutavan valinta on erittäin olennainen osa onnistunutta positiota. On erilaisia tilanteita milloin käytetään hyvinkin erilaisia hinnoittelumenetelmiä.

- tarjous- ja kertasopimus
- puitesopimus ja määräalennus
- hintalista

Tarjous- ja kertasopimuskaupassa on kiinteä hinnoittelu, poikkeuksena valuuttaklausuuli. Position suuruus sopimushetkellä tiedetään erittäin tarkasti ja sen suojaaminen on melko helppoa. Usein kaupoissa on kyseessä projektimyynneistä. Puitesopimushinnoittelu on yleistä, kun myydään vakioasiakkaille usein. Hinnoittelu perustuu näin ollen historiaan ja asiakaskäyttäytyminen tiedostetaan melko hyvin. Hintalista on vaativin hinnoittelumuoto ja se vaatii eniten position määrittelyltä. Hinta tiedetään, mutta määristä ei voida olla varmoja. Hintalista toimii parhaiten silloin, kun myydään pieniä erinä monelle erille asiakkaalle. (Kasanen ym. 171–182.)

Valuuttariskit ostoissa voidaan kuvastaa melko lailla samoiksi kuin myynneissä, mutta ostoilla on muutama eroava erityispiirre. Ostopuolella pitää ottaa

huomioon myynnin ja tuotannon tarpeet ja näin ollen budjetointi ja suunnittelu pitää lähteä sitä kautta. Suunnittelu on erittäin tärkeää, koska jos myyntihinta on jo asetettu asiakkaille, niin mahdolliset kurssitappiot ostoissa tulevat vähentämään myynnin katetta. Näin ollen onkin erittäin tärkeää pitää myyntiosaston kanssa kannattavuuslaskelmia, jotta mahdollista kurssitappioista ei synny yrityksen kannattavuudelle vaaraa. Koordinoida myynnin kanssa hinnoitteluperiodia, eli voidaan lukita ostohinnat siksi ajaksi kun myynnin hinnat ovat kiinteitä asiakkaille

- Tarjousten ottaminen ja vertailu eri toimittajilta
- Ostaminen mahdollisimman monesta eri maasta vähentää riskiä
- Joustavuutta ostoihin, eli siirtää mahdollisia ostoja maihin, joissa valuuttakurssi on ostohetkellä edullinen

Ostoissa voidaan ottaa huomioon valuuttariskien hallinnassa edellä mainittuja asioita. Kun nämä asiat ovat otettu huomioon, niin edellytys parempaan valuuttariskien hallintaan on olemassa. (Kasanen ym. 171–182.)



### 3 CASE YRITYS X

Tässä luvussa esitetään opinnäytetyön tutkimusosuus. Tutkimus perustuu kansainvälisen case-yrityksen X valuuttaposition hallinnan tutkimiseen. Tarkoituksena on selvittää laskennan, raportoinnin ja suojaamisen nykytila ja jos tutkimuksessa selviää puutteita mahdollisesti parantaa nykyistä käytäntöä. Samalla tutkitaan myös, miten osto- ja myyntilaskutuksessa otetaan huomioon valuuttakurssiriskit. Tutkimuksessa on haastateltu rahoituksen yksikön controlleria, FrontOfficen controlleria sekä rahoituksen BackOfficen ryhmänjohtajaa. Haastatteluja ei ole eritelty erikseen tutkimuksessa, vaan näistä haastatteluista saadut tiedot on yhdistelty.

#### 3.1 Yritysesittely

Yritys X:n tytäryhtiöt A, B ja C ovat alallaan tunnistettuja johtajia eri puolilla maailmaa. Maailmanlaajuisen verkoston avulla palveluja tarjotaan aina lähellä asiakkaita ja tuotteiden jatkuva, luotettava ja kestävä toiminta taataan.

Teknologiajohtajuus perustuu läheiseen yhteistyöhön asiakkaiden kanssa. Tutkimus- ja tuotekehitystyössä yritys on edelläkävijöitä ympäristöystävällisissä innovaatioissa. Yrityksessä välitetään paitsi ympäristöstä myös tuotteita käyttävien ihmisten turvallisuudesta.

Vuonna 2010 Yritys X:n liikevaihto oli 2,6 miljardia euroa ja se työllistää maailmanlaajuisesti noin 11 000 ihmistä, joista Suomessa noin 1 300 henkilöä. Taloushallinnon osastolla Turussa työskentelee yli 100 henkilöä ja tutkimuksen tekijä itse työskentelee myös siellä.

Yrityksen B-osake on noteerattu NASDAQ OMX Helsingissä vuodesta 2005 ja toimintaa on yli 160 maassa. Näistä tiedoista näkee, että kysessä on varsin suuri kansainvälinen yritys, joten valuuttojen muutoksilla voi olla erittäin suuri merkitys tulokseen. Näin ollen hyvin suunniteltu ja organisoitu valuuttariskistrategia on olennainen osa yrityksen politiikkaa.

### 3.2 Tutkimusmenetelmä ja toteutus

Tutkimus on toteutettu kvalitatiivista menetelmää käyttäen. Kvalitatiivisen tutkimusaineiston keruussa käytetään yleensä menetelmiä, jotka mahdollistavat tutkijan pääsyn lähelle tutkittavaa kohdettaan. (Kiviniemi 2001, 68). Aineistonkeruumenetelmänä tutkimuksessa on käytetty sekä teemakyselylomaketta että paikallista haastattelua. Tiedonkeruumenetelmänä kysely on hyvä, koska sen myötä on mahdollista saada laaja tutkimusaineisto. Avoimet kysymykset, joita on käytetty teemahaastattelussa, antavat vastaajalle mahdollisuuden sanoa suoraan, mitä mieltä hän asiasta on. Kyselymenetelmää pidetään tehokkaana tiedonkeruumenetelmänä, mutta joissakin tapauksissa kyselyyn vastaamattomuus saattaa nousta aika suureksi. (Hirsjärvi ym. 2009, 195–201.)

Tässä tutkimuksessa tutkitaan Yritys X:n suojautumista valuuttakurssiriskeiltä. Yritys X:llä on kolme henkilöä rahoituksen FrontOfficessa, jotka vastaavat yrityksen valuuttaposition määrittelemisestä ja suojaamisesta. Kohdejoukko on varsin pieni, mutta ammattitaitoinen. Näin ollen avoimien kysymysten käyttäminen teemakyselylomakkeessa on perusteltua, sillä ne sallivat vastaajan ilmaista mielipiteensä omin sanoin eikä avoimissa kysymyksissä anneta vastausvaihtoehtoja kuten monivalintakysymysten kohdalla. (Hirsjärvi ym. 2009, 201).

Teemakyselylomake lähetettiin sähköpostitse yrityksen rahoituspäällikölle, joka työskentelee rahoituksen FrontOfficessa controllerina. Samaa henkilöä käytiin myös haastattelemassa erikseen henkilökohtaisesti yrityksen emoyhtiön toimistossa Helsingissä. Samalla kertaa haastateltiin myös Treasuryn controlleria. Helsingin vierailun yhteydessä teemakyselylomaketta käytiin syvällisemmin läpi molempien controllereiden kanssa sekä seurattiin yrityksen valuuttakaupankäyntiä, josta saatiin tarkempaa tietoa tutkimukseen. Teemakyselylomaketta käytiin haastattelun muodossa läpi myös Turun toimipisteessä erään toimihenkilön kanssa, joka toimii rahoituksen maksuosaston ryhmänjohtajana. Tämä tuo osaltaan lisää näkemystä ja

reliabiliteettia tutkimukseen. Teemahaastattelut on suoritettu syyskuun ja lokakuun aikana vuonna 2011.

Haastattelun suurena etuna muihin tiedonkeruumuotoihin verrattuna on se, että siinä voidaan säädellä aineiston keruuta joustavasti tilanteen edellyttämällä tavalla ja vastaajia myötäillen. Etuna on myös se, että haastateltavat on mahdollista tavoittaa helposti myöhemminkin, jos on tarpeen täydentää aineistoa. (Hirsjärvi ym. 2004, 193- 201).

### 3.3 Suojauspolitiikka

Yritys X:ssä on tiedostettu, että valuuttariski on rahoitusriskeistä se kaikkein suurin ja valuuttariskien huomioimatta jättäminen voi aiheuttaa mittavia taloudellisia tuhoja. Näin ollen suojaus riskejä vastaan on huomioitu lähes kaikessa ulkomaan valuutoissa tapahtuvissa kaupoissa. Konsernin valuuttaposition hallinnan päätavoite on varmistaa sopimusten marginaalit, liiketoiminnan kaupat sekä antaa liiketoimintayksiköille aikaa reagoida muutoksiin ja mukautua valuuttakurssitason vaihteluun ulkomaan valuuttakurssien muuttuessa.

Liiketoimintayksiköt suojaavat kokonaan position, joka koskee myyntiä, ostoja tai rahoitukseen liittyviä sopimus pohjaisia kassavirtoja. Muitakin erittäin todennäköisiä kassavirtoja voidaan suojata, mikäli konsernirahoitusyksikkö ja liiketoimintayksikkö toteavat yhdessä suojaamistoimet tarpeelliseksi. Kassavirtoja suojataan siten, että jokaisen liiketoimintayksikön vastaava henkilö antaa hyväksynnän suojaukselle ennalta. Vastuu on näin ollen jokaisessa erillisessä toimintayksilössä, joka vastaa suojauksesta ja hoitaa positiota yrityksen hyvän suojauspolitiikan mukaan.

Yleissääntönä yrityksessä on, että valuuttariskille altistuminen suojataan välittömästi, kun kirjallinen tilaus on vastaanotettu, ja se suojataan termiiniä käyttämällä. Konsernissa on todettu ja perusteltu, miksi vain termiiniä käytetään suojauksessa. Termiinin on todettu olevan yksinkertainen, toimiva sekä varma

valuuttasuojausmenetelmä. Termiinin keskimääräinen pitoaika on muutama kuukausi, pidempiä maturiteettejakin on.

Kaikkea ei yrityksessä kuitenkaan suojata vaan, tiettyjen ehtojen pitää täyttyä kaupan osalta. Seuraavassa on esitetty suojauksen rajoitukset.

- Kaikki osto- ja myyntisopimukset pitää suojata, jotka ylittävät 50 000 euroa laivaa kohti.
- Kaikki osto- ja myyntikaupat, joiden maturiteetti on yli kolme kuukautta pitää suojata.
- Kaikki johdannaissopimukset tehdään Trezone- ja FxAll-portaalia käyttäen, joita valvoo Treasuryn FrontOffice. Sekä sisäiset, että ulkoiset kaupat hoidetaan FrontOfficesta käsin.
- Nettopositiot, jotka ylittävät 1 000 000 euroa kuukaudessa suojataan.
- Tarjoukset, jotka ovat arvoltaan yli 1 000 000 euroa, tulisi toteuttaa ensisijaisesti niin, että myyntiyhtiöt sekä ostavat että myyvät omassa valuutassa.

### **Valuuttaposition hallinta**

Yrityksen valuuttaposition koostuu siten, että transaktioriski on ainoa, jota vastaan käytetään suojausta, niin tase-erissä, myynti- sekä ostosopimuksissa. Yrityksessä ei olla nähty aihetta suojata translaatoriskiä eikä ekonomista riskiä lainkaan.

Konsernin nykyisen tase- ja rahoitusrakenteen on laskettu olevan niin hyvässä tilassa, että konsernissa ei ole nähty aihetta suojaustoimiin translaatoriskiä vastaan poikkeustapauksia lukuunottamatta. Joka tapauksessa yrityksessä on tiedostettu, että konsernin nettoinvestoinneista euroalueen ulkopuolisiin tytäryhtiöihin aiheutuu laskennallisia muuntoeroja konsernin omaan pääomaan, joka on translaatoriskiä. Tytäryhtiöosakkeiden lisäksi konsernissa on nettoinvestoinniksi luokiteltavia konsernin sisäisiä lainasopimuksia sekä cash pooleja, joihin liittyvät valuuttakurssierot käsitellään muuntoeroina.

Translaatioposition hallinnan tarkoituksena on suojata taserakenne siten, että valuuttakurssien muutoksen vaikutus velkaan ja omaan pääomaan on tasapainossa. Ulkomaisten tytäryhtiöiden taserakennetta voidaan teoriassa suojata käyttämällä valuutan- ja koronvaihtosopimuksia sekä valuuttamääräisiä lainoja.

Ekonomista riskiä ei ole myöskään nähty siinä valossa, että suojaustoimiin kannattaisi ryhtyä. Konsernin politiikan mukaan spekulatiiviset tekijät kilpailijoiden toiminnoissa eivät kiinnosta niin paljon, että se vaikuttaisi yhtiön omaan valuuttapolitiikkaan. Yrityksessä luotetaan ja pidetään siitä kiinni, että oma kilpailuasema on riittävän hyvä eikä näin ole tarvetta vahtia ulkopuolisia kilpailevia tahoja ja tekijöitä.

Transaktiopositioita suojataan yrityksessä seuraavasti. Konserni hoitaa valuuttaposition suojausta sisäisesti niin, että tytäryhtiöt tunnistavat valuuttariskinsä itse ja tekevät suojauksensa sisäisillä termeineillä Treasurya vastaan. Näin tapahtuukin 99-prosenttisesti. Suojaavia yhtiöitä on kokonaisuudessaan noin 40 ja poikkeuksena niistä ovat Kiinan, Etelä-Korean ja Malesian yhtiöt, jotka hoitavat suojauksensa paikallisesti itse valuuttarajoitustensa takia. Maissa, joissa valuuttariskeiltä suojautumista on valuuttasäännöksin rajoitettu, valuuttariskeiltä voidaan suojautua myös valuuttamääräisillä lainoilla ja talletuksilla.

Valuuttasuojauksiin sovelletaan pääsääntöisesti suojauslaskentaa, jossa tulevaan rahavirtaan liittyvän suojauksen tulos rahastoidaan erilliselle konsernin tilille, kunnes sen kumulatiivinen voitto tai tappio tuloutetaan samanaikaisesti suojauksen kohteen kanssa. Useimmin kyse on pidempiaikaisista sopimuksista. Suojauslaskentaa ei kuitenkaan sovelleta niissä tapauksissa, joissa konsernirahoitus arvioi laskentatavan vaikutukset tilikauden tulokseen konsernin kannalta merkityksettömiksi.

### **Suojausprosessi konsernissa**

Kun tilaus on vahvistettu liiketoimintayksikössä, niin tilauksen tehnyt controller tekee listan kaikista päivittäin tapahtuvista ostoista ja myynneistä

talousosastolle, joka taas syöttää tiedot Trezone-portaaliin. Trezone on käytössä sisäisiä kauppia tehtäessä konsernin ja tytäryhtiön välillä ja sieltä tieto menee suoraan treasuryyn käyttämään kirjanpitojärjestelmään Twiniin. Twinissä seurataan kaikkia valuuttakauppia, niin sisäisiä kuin ulkoisiakin. Twin sisältää myös treasuryyn pankkisaldot ja valuuttalainat ja sieltä tiedot siirretään aikanaan konsernin yleisesti käytössä olevaan kirjanpitojärjestelmään SAP 6.0:aan.

Trezone-portaalin toinen tehtävä on hinnoitella kaupat parhaaseen markkinakurssiin automaatiota hyödyntäen. Kun kauppa tässä kohtaa on kirjautunut Trezone- portaaliin tytäryhtiön ja konsernin välillä, niin kauppa on täytynyt juridisesta näkökulmasta. Eli tästä eteenpäin tytäryhtiöllä ei ole enää valuuttariskiä ja sen osalta sopimus on valmis ja sen marginaali on suojattu kaupan osalta.

Esimerkiksi tytäryhtiö Z on sopinut emoyhtiön kanssa kaupasta, jossa tytäryhtiö on laskenut 10 prosentin katteen tuotteelleen ja hinnoitellut sen 1 000 000 Ruotsin kruunun mukaan. Näin ollen se on turvannut itselleen tuottonsa. Tästä eteenpäin valuuttariskivastuu on täysin emoyhtiöllä, jonka pitää vielä suojata Ruotsin kruunuissa tapahtuva kauppa euroa vastaan. Jos kauppa kuitenkin jostain syystä peruuntuu, niin mahdollinen kurssivoitto tai –tappio jää tytäryhtiön vastuulle. Tästä edellä mainitusta voi todeta, että treasury toimii tytäryhtiöille samassa roolissa kuin pankki yrityksille.

Välttääkseen valuuttariskiä, joka on jäänyt emoyhtiön vastuulle tytäryhtiön kanssa tehdystä kaupasta, Treasury taas tekee välittömästi kaupan pankin kanssa. Mahdollisuuksien mukaan Treasury pyrkii tekemään aina ulkoiset sopimukset pankin kanssa netotusmenetelmää käyttäen, eli ottaa huomioon samassa valuutassa tapahtuvat ostot ja myynnit sille päivälle. Treasury käyttää FxAll-portaalia käydessään ulkoista valuuttakauppaa pankkien välillä. Etuna portaalia käytettäessä on se, että se vähentää manuaalisten virheiden määrää automatisoinnin takia. FxAll-portaalin tarkoituksena on hakea reaaliajassa muuttuvat termiini kurssit pankkien palvelimilta ja vertailla niitä, joista treasuryyn työntekijä valitsee sillä hetkellä parhaan vallitsevan kurssin markkinoilta. Näitä

pankkeja, joista termiinikursseja vertaillaan, ovat SEB, Nordea, Danske pankki, Pohjola, SCB sekä ING.

Kun paras termiinikurssi on valittu ja kaupat on tehty pankin ja emoyhtiön välillä, niin valuuttariski poistuu vihdoin myös emoyhtiöltä. Konsernipolitiikkaa noudattaen kauppa on näin ollen suojattu 100-prosenttisesti eikä avoimia positioita jätetä, poikkeustapauksia lukuun ottamatta.

Sitten kun kaupat on tehty emoyhtiön ja pankin välillä, niin pankki lähettää kaupoista tiedon yrityksen BackOfficeen ja he tekevät maksutositteen siitä, myynti- tai ostolaskun, jotka aikanaan siirtyvät yrityksen kirjanpitojärjestelmään SAP 6.0:aan. Positioiden seuranta kauppojen osalta hoidetaan niin, että FronOfficen työntekijä tarkistaa valuuttapositiot joka aamu ensimmäiseksi Twinistä valuutoittain ja nettomääriltään. Näin ollen minimoidaan pienikin virheiden mahdollisuus kauppojen osalta.

### **Valuuttasuojaukset ostoissa ja myynneissä**

Kurssierot ulkomaan valuutan myyntilaskuissa kirjataan myynnin kurssieroihin tilauksen kirjallisen vahvistamisen ja maksusaatavan välisen aikavälin kurssivaihtelun perusteella. Vastaavasti ulkomaan valuuttojen ostolaskujen kurssierot kirjataan ostojen oikaisuina kirjanpitoon siten, että ostolaskun kirjautuessa järjestelmään ja laskun todellisen maksupäivän välisen kurssieron mukaan. Ulkomaan valuuttojen myyntien ja ostojen kurssierot tuloutetaan silloin kun ostovelka maksetaan tai myyntisaatava vastaanotetaan ja tämä näkyy suoraan yrityksen tuloksessa.

Yleisiä sääntöjä jotka koskevat niin ostoja kuin myyntejä alla;

1. Jos maksu saadaan ennen sovittua asiakkaalta, niin termiini valuuttakauppa pitää aikaistaa.
2. Jos asiakkaan maksu on myöhässä, niin termiini valuuttakauppa pitää siirtää (Swap) tulevaisuuteen sille päivälle jolloin oletettavasti maksu saadaan.

3. Jos maksu maksetaan toimittajalle etukäteen, niin termiini valuuttakauppa pitää aikaistaa.

4. Jos maksu toimittajalle myöhästyy termiini valuuttakauppa pitää siirtää siihen päivään kun on suunniteltu maksu suorittaa toimittajalle.

Näillä toimilla yritys pyrkii siihen, että realisoitumattomat erät kohdistuvat oikealle kuukaudelle eikä tuloutusta, negatiivista tai positiivista, kurssierojen muodossa ilmaannu väärälle kuukaudelle raportoitavaksi. Kun valuuttasuojaus aikanaan päättyy, eli tuloutus tapahtuu ostolle tai myynnille, niin kurssiero kirjataan omille tileille ja sieltä aina kuukausittain tuloslaskelmaan.

### **Valuuttariskien osatekijät**

Yrityksen politiikan mukaan valuuttaposition hallinnalla ei haeta kilpailuetua. Kilpailuetu syntyy muista asioista, kuten korkealaatuisista ja toimivista tuotteista sekä kokonaisuuksista. Yrityksessä ei myöskään ennakoida tulevia kassavirtoja valuuttasuojauksen osalta, jos näin kuitenkin tapahtuu, niin siihen pitää olla erittäin hyvä ja poikkeava syy. Tuotteiden hinnoittelussa otetaan huomioon valuutan spotkurssi ja termiinipisteet. Pitkissä huoltosopimuksissa on inflaationtarkistuspykälä. Esimerkiksi valuuttaklausuuli, joka on tapahtuva 5 vuoden päästä. Jos inflaation tarkistukseen on tarvetta, niin se perustuu jonkin valtion, jonka valuuttaa kauppa koskee, virallisilta sivuilta saatavaan sen hetken hintaan.

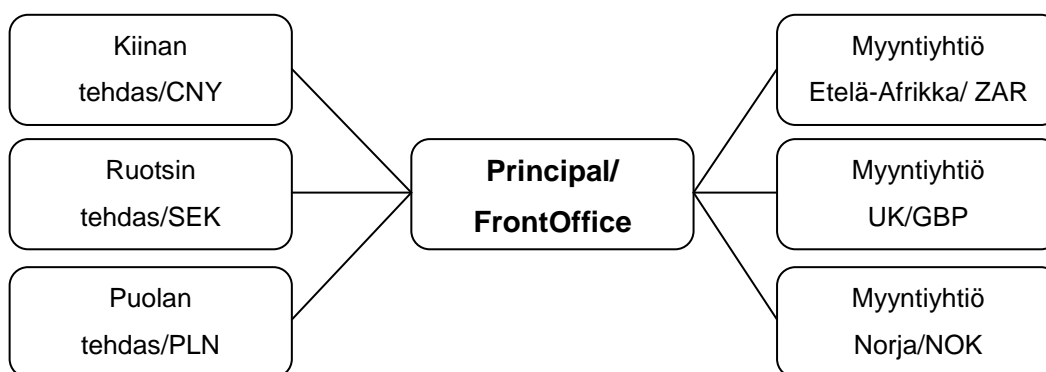
Mahdolliset valuuttakurssitappiot on otettu yrityksessä huomioon siten, että marginaalit ovat aina suojattuja jo kaupantekohetkellä eli kate tuotteelle on saavutettu. Eli todellisuudessa valuuttakurssitappiolla- tai voitoilla ei voi olla merkitystä yhtiön tulokseen. Luonnollisesti mittavista summista puhutaan ja valuuttakauppojen positiivinen tai negatiivinen summa näkyy tuloksessa. Yrityksessä tehdään IFRS tilinpäätöstä ja kaikki johdannaiset, eli toisin sanoen termiinit, arvostetaan kuukauden lopussa käypään arvoon ja ne tuloutetaan. Poikkeuksena tässä käytännössä ovat suurimmat yhtiöt, jotka suojauslaskevat projektinsa. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että termiinien tulos kirjataan vasta samaan aikaan tulokseen kun projektin tulos tuloutetaan. Tällä



toimenpiteellä vältetään tulokseen kirjautuvia ennenaikaisia mahdollisesti kertyviä kurssivoittoja tai –tappioita.

### Operatiivinen suojaus

Yrityksessä pyritään aina ensisijaisesti ostamaan ja myymään samassa valuutassa. Aina tämä ei kuitenkaan onnistu ja tästä syntyy valuuttariskiä. Pyrkimyksenä yrityksellä on aina keskittää valuuttariskit mahdollisimman vähiin yksikköihin, mm. yrityksessä käytössä olevaan principal- malliin sekä tehtaisiin, niin, että myyntiyhtiöt sekä ostavat että myyvät kotivaluutassaan. Tässä principal toimii välittäjänä, jolla on vähän sama rooli tehtaiden ja myntiyhtiöiden välillä kuin treasuryllä aiemmin esiteltynä. Näillä toimilla valuuttakurssiriskit saadaan minimoitua sekä tehtailta että myyntiyhtiöiltä ja valuuttakauppa käytäisiin keskitetysti principalista käsin, jossa ammatti- ihmiset hoitavat valuuttaposition. Konsernilla on tulevaisuuden suunnitelmissa tarkoitus, että aikanaan kaikki myyntiyhtiöt ja tehtaot lähtisivät mukaan tähän principal- malliin. Näin ollen valuuttaposition hallinta saataisiin yhtenäistettyä ja ammattilaisten hoidettavaksi. Alhaalla kaaviossa esitettynä principal-malli. Kaaviossa mukana principal- malliin kuuluvia eräitä myyntiyhtiöitä ja tehtaita sekä niiden käytössä olevat kotimaan valuutat.



Kuvio 7. Principal- malli.

Avoimissa tarjouksissa yritys käyttää valuuttaklausuulia aina kun se vain on mahdollista. Poikkeuksena julkisen sektorin tarjoukset, koska niissä ei saa

käyttää valuuttaklausuuleita. Tarkoituksena on valuuttaklausuulilla suojata tarjousajan kauppvoja, joita yritys käyttää mm. pitkissä huoltosopimuksissa.

Otetaan esimerkiksi yksi yrityksen tarjouskauppa, arvoltaan 1 000 000 euroa, jossa spot-kurssi Ruotsin kruunuun on aluksi ollut EUR/SEK 9,10. Kun kruunu on vahvistunut tietyn ajan kuluttua EUR/SEK 8,7 tarjouksen aikajanalla, mahdollinen toteutuva kauppahinta euroissa on laskenut huomattavasti. Tarjouksen hinta 9 100 000 kruunua on muuttunut 8 700 000 kruunuun. Tämän takia yritys on sopinut klausuulin tytäryhtiön kanssa +/- 2 prosentiksi, kun kurssi on ollut vielä EUR/SEK 9,10. Yrityksessä on laskettu katetuotto siten, että 2 prosentin tappio tarjouksen tekohetkellä on vielä suotuisa ja kauppa voidaan toteuttaa. Kaupan toteutuessa myyntihinta on edelleen tuo sama 1 000 000 euroa, mutta kruunun suuresta vahvistumisesta huolimatta yritys saa toteutettua kaupan hintaan  $(9,10 \times 0,98 \times 1\,000\,000)$  8 918 000, jolla katetuotto oli laskettu vielä kannattavaksi ja näin ollen yritys on suojannut marginaalinsa.

### **Käytössä olevat valuutat**

Konsernin emoyhtiö sijaitsee Suomessa, joten perusvaluuttana on euro (-600M). Euron mukana tuoma hyöty on kansainväliselle yritykselle X ollut erittäin positiivinen asia. Valuutarisken hallinta on helpottunut näin ollen huomattavasti. Yritys on kuitenkin riippuvainen muista valuutoista paljon ja muita erittäin tärkeitä valuuttoja yritykselle ovat erityisesti Yhdysvaltain dollari (-500M) ja Ruotsin kruunu (1100M). Seuraavaksi eniten käydään kauppaa Kiinan yuanin (100M), Japanin jenin (66M), Norjan kruunun (-75M) sekä Puolan zlotyn (-24M) välillä. Suluissa edellä avoimet nettomäärät miljoonissa euroissa, eli valuuttakohtaisesti on otettu huomioon ostojen- ja myyntien välinen erotus. Luvut eivät poikkea paljoakaan eri päivillä tapahtuvista valuuttakaupoista. Vuosittainen volyyymi on näin ollen todellisuudessa huomattavasti suurempi, koska kauppvoja tehdään molempiin suuntiin ja keskimääräinen maturiteetti on kaupoilla lyhyempi. Muitakin valuuttoja on käytössä, noin 25, mutta niiden nettomäärät jäävät näitä edellä mainittuja pienemmiksi, mutta ovat osaltaan myös vaikeuttamassa kokonaisposition hallintaa konsernissa.

Valuuttakurssit arvostetaan ja päivitetään yrityksessä kerran päivässä ja tiedot saadaan Euroopan keskuspankilta. Euroopan keskuspankki päivittää viitekursseja. Yritys tekee kuukausittain IFRS tilinpäätöstä ja raportoinnissa käytetään kulloisen kuun viimeisen päivän kurssia.

### **Raportointi, seuranta ja kustannukset**

Rahoitusasioiden raportointi on osa paikallisten controlloreiden työtä. Treasury vahtii ja suojaa valuuttapositiona ja tekee valuuttakaupat. Niistä syntyviä positiivisia tai negatiivisia kurssieroja raportoi treasuryn oma controller. Hän on vastuussa niiden hoitamisesta, jotta kaikki on kirjattu kirjanpidollisesti oikein. Valuuttapositionien hoitamisesta ei suoranaisesti aiheudu kustannuksia yritykselle vaan netotusten ja mittakaavaetujen myötä on katsottu, että ennemminkin syntyy säästöjä. Yrityksen ulkomaan valuuttatilejä valvotaan huolella ja saldot pyritään pitämään mahdollisimman pienenä ja suojaus tehdään välittömästi kun lisäystä syntyy.

### 3.4 Yhteenveto

Yritys X on laatinut kattavan ja laajan riskienhallintapolitiikan, joka kertoo yrityksen vastuullisesta toiminnasta kaikille sidosryhmille. Pelisäännöt ovat selvillä konsernin riskienhallinnan parissa työskenteleville aina ulkopuolisille tahoille, mm. osakkeenomistajille. Yrityksen pääasiallisena tarkoituksena on suojata kaupoissa marginaalit ja taata näin ollen yrityksen hyvä taloudellinen tila ilman, että mahdolliset valuuttakurssimuutokset vaikuttaisivat yrityksessä tehtävien kauppojen katteeseen. Luonnollisesti yrityksen tulokseen valuuttakurssien vaihtelu vaikuttaa positiivisesti tai negatiivisesti.

Hyvän riskienhallinnan edellytys on, että yrityksessä on toimiva ja ajan tasalla oleva riskienhallinnan strategia ja ammatti-ihmiset hoitamassa vaativaa valuuttaposition kokonaishallintaa. Valuuttariskien hallinta on varsin työlästä, mutta yritys x:ssä sen tarpeellisuus on huomioitu ja todettu olevan erittäin tärkeä onnistuneen liiketoiminnan kannalta. Erilaisia suojautumiskeinoja ovat finanssisuojaukset ja operatiiviset suojaukset. Näistä operatiiviset suojaukset

ovat niin sanottuja sisäisiä suojauksia, kuten valuuttaklausuuli, jota yritys käyttää tarjouskaupoissa. Finanssisuojaukset taas ovat ulkoisia suojauksia, kuten valuuttatermiinit.

Valuuttaposition tunnistaminen on tiedostettu ja hoidettu yrityksessä niin, että transaktiopositio on ainoa jota vastaan suojaudutaan. Yritys ei ole nähnyt syytä translaatio- ja ekonomisen position suojaamiseen.

Translaatioposition huomioimatta jättämisen syynä on se, että yritys kokee tasetilanteensa tällä hetkellä niin hyväksi, ettei ole nähnyt hyvää syytä miksi suojautua ja nähdä vaivaa. Tutkijan mielestä translaatio- ja ekonomisen riskin suojaamisen ehkä kannattaisi nähdä vaivaa.

Translaatioposition hallinnan tarkoituksena olisi suojata taserakenne siten, että valuuttakurssien muutoksien vaikutus velkaan ja omaan pääomaan olisi tasapainossa. Konsernin nettoinvestoinneista euroalueen ulkopuolisiin tytäryhtiöihin aiheutuu laskennallisia muuntoeroja konsernin omaan pääomaan. Tytäryhtiöosakkeiden lisäksi konsernissa on nettoinvestoinniksi luokiteltavia konsernin sisäisiä lainasopimuksia sekä cash pooleja, joihin liittyvät valuuttakurssierot aiheuttavat muuntoeroa. Näistä edellä mainituista syistä tutkijan mielestä olisi hyvä, jos tilanne tarkistettaisiin.

Ekonomista positiota yrityksessä ei lasketa sen varaan miten muut kilpailijat markkinoilla mahdollisesti käyttäytyvät. Strategisesti olisi mielestäni viisasta seurata kilpailijoiden valuuttajakaumaa jossain määrin ja ainakin verrata heidän linjaansa. Yrityksen pääkilpailijoita on Aasian markkinoilla, jossa suuri osa yritys X:n markkinoista on Euroopan lisäksi. Euron yliarvostus antaa Aasialaisille kilpailijoille myös kilpailuedun, joka voi näkyä suoraan yrityksen tuloksessa. Rahoituksen yksiköltä ei saatu lisätietoa siihen, mitkä muut kuin spekulatiiviset syyt ovat syynä siihen, että ekonomista riskiä ei suojata. Tutkimusta olisi pitänyt ehkä saada vietyä aina konsernin ylimmän johdolle, jotta olisi saatu tarkka syy miksi yrityksessä on päädytty siihen, että ekonomista riskiä ei suojata lainkaan.

Transaktiopositio tunnistetaan, suojataan ja raportoidaan erittäin huolella yrityksessä. Kuten aiemmin todettua, niin lähes kaikki transaktiot yrityksessä

suojataan 100 prosenttisesti termiineillä, eikä avoimia positioita jätetä. Position hoitaminen on varsin työlästä, mutta konsernissa on nähty, että mm. netotuksen kautta saadaan jopa säästöjä. Teoriaan ja tutkimukseen perehdyttyä tutkija ei keksi todellisia kehitysehdotuksia millä voisi parantaa ja kehittää transaktiosition hoitamista yrityksessä. Tutkijan mielestä joissain kaupoissa ehkä spekulatiivisesti voisi jättää osan positiosta avoimeksi, mutta yhtiön politiikan mukaan kaikki on suojattava, joten siihenkään ei voi puuttua. Ehkä jotain todellista parannettavaa ja kehitettävää olisi voinut löytyä, jos tutkija olisi päässyt tutkimaan myös tytäryhtiöiden näkökulmasta position hoitamista. Nähtyäni kokonaisuuden miten valuuttariskiä hoidetaan yrityksessä, niin varsin haastavaa olisi ollut ehdottaa todellista parannusta.

Valuuttakurssiriski on todellinen Yritys X:lle koska Euroopan taloudellinen tila ja sen myötä yhteisvaluutta euro on ollut erittäin kovassa paineessa. Euroopan taloudellinen ongelma on osaltaan itse aiheutettua, koska ero pohjoisten ja eteläisten eurovaltioiden talouden hoidossa on ollut kerta kaikkiaan liian suuri. Luonnollisesti talouden heikko tila on monen asian summa, joita tässä ei käydä sen tarkemmin läpi.

Tutkittavalle yritykselle lyhytaikainen valuuttakurssiheilahtelu voi vaikuttaa aika paljon, koska euron arvo laski tutkimusta tehtäessäkin välillä yli 10 prosenttia muita yrityksessä käytäviä päävaluuttoja vastaan. Tämä luo huomattavan lisän mm. valuuttalainojen kustannuksiin ja niiden takaisin maksamiseen. Sisäisellä netottamisella kuitenkin yritys voi vähentää tätä riskiä.

Positiivisena asiana euron heikkenemisellä Yritys X:lle on vastaavasti hinnoittelu kilpailevia yrityksiä vastaan. Halpa euro sattaa tuoda helpomalla tarjouksia ja tilauksia ulkomaisilta ostajilta. Pitkällä aikavälillä raha- ja korkopolitiikka, inflaatio ym. ovat tekijöitä jotka voivat kuitenkin vaikuttaa valuuttakurssien kehitykseen. Jos inflaatio saadaan pidettyä kurissa, niin keskuspankkien ei tarvitse puuttua liikaa kurssimuutoksiin. Talouden muutos huonompan ei välttämättä tule olemaan kuitenkaan niin suuri miltä tällä hetkellä näyttää maailmanlaajuisesti. Tilanne Euroopan ja muun maailman taloudessa normalisoituu varmasti ja valuuttakursseilla on taipumus seurata talouden tilaa.

Jokaisella valuutalla on oma valvova keskuspankki joka määrää oman korkoeronsa suhteessa muihin valuuttoihin. Otetaan esimerkiksi Ruotsin kruunun ja Yhdysvaltain dollari suhteessa euroon. Kun EUR/SEK on 9,10 ja EUR/USD on 1,39 tutkimusta tehdessä ja vuoden termiinisopimuksella vastaavat luvut ovat EUR/SEK 9,22 ja EUR/USD 1,3830. Tästä näkee, että Yhdysvaltain dollari on ostoissa hyvä ja myynneissä huono. Vastaavasti Ruotsin kruunu on myynneissä hyvä ja ostoissa huono. Jos Euroopan keskuspankki päättää laskea korkoa, niin korkoero laskee suhteessa dollariin ja vastaavasti Ruotsin kruunua vastaan se nousee. Näin ollen keskuspankkien toimilla on erittäin suuri rooli valuuttamarkkinoilla, jos se näkee korkoeron muuttamiselle tarvetta. Kassavirran hallinnoimiseksi täytyy huomioida aina termiinkurssi, koska yrityksen ostot ja myynnit realisoituvat aina johonkin aikaan tulevaisuuteen.

Tutkimusta tehtäessä syyskuusta marraskuuhun 2011 euron kurssiheilahtelu oli varsin suurta yrityksen toisia päävaluuttoja Yhdysvaltain dollaria ja Ruotsin kruunua vastaan. Tutkimusta aloittaessa euron kurssi oli EUR/USD 1,42 ja EUR/SEK 9,2. Lokakuun alussa kurssi kävi alimmillaan jo EUR/USD 1,32 ja vastaavasti EUR/SEK 8,9. Tutkimusta lopettaessa euron kurssi oli taas palannut lähes alkupisteeseen sen ollessa EUR/USD 1,41 ja EUR/SEK 9,1. Tämä myös osaltaan heijastaa sitä taloudellista sekasortoa joka maailmalla on vallitseva. Kansainvälisille yrityksille tämä luo entistä enemmän haasteita menestyvään ja onnistuvaan kaupankäyntiin. Huono ajoitus ostoissa tai myynneissä voi vaikuttaa yllättävän paljon. Tästä voi todeta, että lyhyellä aikavälilläkin voi tapahtua siis suuria muutoksia, jotka ovat osaltaan vaikuttamassa kansainvälisessä ympäristössä toimivan yrityksen tulokseen.

## 4 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkimuksen päätavoitteena oli selvittää mitkä valuuttakurssiriskisuojaukset tutkittavalla yritys X:llä on käytössä ja miten valuuttariskeiltä suojaudutaan ja olisiko niissä mahdollisesti jotain parannettavaa. Tutkimuksessa käytiin läpi ensin teoria osuudessa valuuttariskejä ja valuuttaposition suojaukseen liittyviä osatekijöitä. Case osuudessa paneuduttiin mm. yrityksen voimassaolevaan valuuttapolitiikkaan sekä heidän käytössä oleviin suojausmenetelmiin valuuttakaupoissa.

Tutkimuksessa kävi ilmi, että yrityksellä on käytössä selkeä riskienhallintapolitiikka ja yrityksen rahoituksen osasto on vastuussa valuuttaposition hoitamisessa. Kuitenkin liiketoimintayksiköt pyrkivät itse hoitamaan omat valuuttapositionsa ensisijaisesti. Yritys suojaa ja raportoi vain transaktiopositiota. Translaatio- ja ekonomista positiota ei nähty tarpeelliseksi suojata.

Valuuttapositiota pyritään suojaamaan ensijaisesti ostamalla sekä myymällä omassa valuutassa. Aina tämä ei onnistu, joten valuuttariskejä välttämiseen yritys pyrkii netottamaan valuuttakohtaista riskiä sekä käyttää pääsääntöisesti lähes aina suojauksessaan termiinisopimuksia. Tarjouksissa pyritään käyttämään valuuttaklausuulia, jolla yritys pyrkii turvaamaan pitkiä tarjoussopimuksia. Transaktioposition suojaus on pitkälle kehittynettä yrityksessä ja kehitysehdotuksia siihen on tutkijan mielestä mahdotonta tehdä. Tutkimuksessa kävi ilmi, että termiini suojausena vaikuttaa olevan tehokas ja helppo suojauskeino.

Ekonomista positiota yrityksessä ei lasketa sen varaan miten muut kilpailijat markkinoilla mahdollisesti käyttäytyvät. Tutkijan mielestä strategisesti olisi viisasta seurata kilpailijoiden valuuttajakaumaa ainakin jossain määrin ja verrata heidän linjaansa. Yrityksen pääkilpailijoita on Aasian markkinoilla, missä suuri osa yritys X:n markkinoista on Euroopan lisäksi. Euron yliarvostus antaa Aasialaisille kilpailijoille myös kilpailuedun, joka voi näkyä suoraan yrityksen tuloksessa. Rahoituksen yksiköltä ei saatu lisätietoa siihen, mitkä muut kuin

spekulatiiviset syyt ovat syynä siihen, että ekonomista riskiä ei suojata. Tutkimusta olisi pitänyt ehkä saada vietyä aina konsernin ylimmälle johdolle, jotta olisi saatu tarkka syy miksi yrityksessä on päädytty siihen, että ekonomista riskiä ei suojata lainkaan.

Translaatiopositiota ei suojata yrityksessä. Se on kuitenkin tiedostanut, että konsernin nettoinvestoinneista euroalueen ulkopuolisiin tytäryhtiöihin aiheutuu laskennallisia muuntoeroja konsernin omaan pääomaan. Myös konsernin sisäiset lainasopimukset sekä cash poolit, joihin liittyvät valuuttakurssierot käsitellään muuntoeroina. Translaatioposition hallinnan tarkoituksena olisi suojata taserakenne siten, että valuuttakurssien muutoksien vaikutus velkaan ja omaan pääomaan olisi tasapainossa. Muuntoerojen vaikutuksista yrityksen pääomaan olisi tutkijan mielestä hyvä tarkastaa, vaikka tasetilanne nähdäänkin niin hyvänä, että suojaukseen ei nähdä syytä.

Tutkimuksen vieminen konsernin asioista päättävien hallituksen jäsenille ja vastausten saaminen miksi yrityksessä on päädytty siihen, että translaatio- tai ekonomista positiota ei suojata olisi erittäin hyvä jatkotutkimuksen kohde.

Tutkimuksen runkona toimi teemakyselylomake sekä siihen pohjautuneet haastattelut. Näiden avulla pyrittiin varmistamaan tutkimuksen riittävä validius. Tutkimuksen validius oli tutkijan mielestä hyvä, sillä vastaajat olivat ymmärtäneet kaikki kysymykset oikein ja vastaukset vastasivat kysymysten asettelua ja otanta henkilöistä jotka työskentelevät valuuttaposition kanssa oli 100-prosenttinen. Vastauksista oli havaittavissa, että vastaajat ovat ammattitaitoisia ja tietävät miten valuuttapositiota hallitaan kokonaisvaltaisesti. Tämä osoittaa, että tutkimus oli pätevä ja kysymykset oli laadittu huolellisesti ja onnistuneesti. Tutkimuksen reliabiliteetti on myös hyvällä tasolla, vaikkakin kohdejoukko on teemahaastatteluissa yleensä valitettavasti aika pieni. Työntekijöiden ammattitaito korvaa määrän tässä tapauksessa.

Opinnäytetyöprosessi oli varsin mielenkiintoinen kokemus ja se eteni melko mukavasti vaikka aiheen vaikeuden takia myös varsin työläs. Tutkimuksen kohdeyrityksen salassapito myös hieman hankaloitti tutkimusta ja aiheutti vähän



päänvaivaa, jotta teksti saatiin muokattua sopivaan muotoon. Tutkijalla ei ollut aiempaa kokemusta valuuttariskienhallinnasta ja sen hoitamisesta isossa kansainvälisessä yrityksessä. Hyvä asia oli se, että itse tutkittava yritys x oli tuttu usean vuoden työkokemuksen vuoksi. Vaikeinta oli saada ensin hankittua kattava teoriamateriaali, mutta itse kirjoittaminen eteni varsin ripeästi. Tutkimusta oli mukava tehdä, koska valuuttakauppa ja kaikki sen osa-alueet ovat erittäin kiinnostavia. Samalla tutkimus antoi mahdollisuuden oppia uutta valuuttakaupasta ja siihen liittyvästä elintärkeästä suojauksesta kansainvälisessä yrityksessä. Tutkimus antoi uutta tietoa ja syitä siihen mitkä asiat vaikuttavat isoon kokonaisuuteen ja lisäsi mielenkiintoa tutkijalle tietää enemmän yhtiön valuuttaposition hallinnasta.

## LÄHTEET

### Kirjalähteet

- Anderson, Nicholas 2000. Rahakirja. Helsinki: Oy Edita Ab.
- Copeland, Laurence 2008. Exchange rates and international Finance. 5. edition. England. Pearson Education limited.
- Hirsjärvi, S.; Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15., uudistettu painos. Helsinki: Tammi.
- Kasanen, Eero & Lundström, Thomas & Puttonen, Vesa & Veijola, Risto 1997. Rahoitusriskit yrityksissä. Porvoo: WSOY.
- Kiviniemi, Kari. 2001. Laadullinen tutkimus prosessina. Teoksessa Aaltola, J. & Valli, R. Ikkunoita tutkimusmetodeihin II. Jyväskylä: PS-kustannus.
- Knüpfer, Samuli & Puttonen Vesa 2009. Moderni rahoitus. 4. painos. Helsinki: WSOYpro Oy.
- Lauriala, Vesa 2008. Rahoitusstrategia. Helsinki: WSOY.
- Martikainen, Teppo & Martikainen, Minna 2002. Rahoituksen perusteet. 5. painos. Juva: WSOY.
- Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi 2007. Yritysrahoitus. 5. painos. Helsinki: Edita.
- Pekkarinen, Jukka & Sutela, Pekka 2004. Avain Kansantaloustieteeseen. Juva: WSOY.

### Sähköiset lähteet

- Bank for international settlements. Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April. Viitattu 26.9.2011.  
<http://www.bis.org/publ/rpfx10.htm>
- Handelsbanken. Riskiliite. Viitattu 07.10.2011.  
[http://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentfi.nsf/vlookuppics/10\\_sijoittaminen\\_mifid\\_\\_tietoa\\_rahitusvalineista/\\$file/mifid\\_riskiliite.pdf](http://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentfi.nsf/vlookuppics/10_sijoittaminen_mifid__tietoa_rahitusvalineista/$file/mifid_riskiliite.pdf)
- Kauppalehti. Valuutta USA dollari. Viitattu 23.9.2011  
<http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/valuutat/valuutta.jsp?curid=USD&days=365&x=28&y=8>
- Kauppalehti. Termiinikurssit. Valuuttatermiinit USD. Viitattu 04.10.2011.  
<http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/valuutat/termiinit.jsp?currency=USD>
- Op- Pohjola. 2010. Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Viitattu 02.10.2011.  
<https://www.op.fi/media/liitteet?cid=150384623>
- SG valuutawarrantit. Sijoitus maailman valuuttamarkkinoille. Viitattu 26.9.2011.  
<http://eqonline-fi.warrants.com/admins/files/flp/warrant/fi/files/150.pdf>
- Suomen pankki 2011. Pankkitoiminta. viitattu 23.09.2011  
<http://www.suomenpankki.fi/fi/pankkitoiminta/maksujarjestelmapalvelut/Pages/default.aspx>
- Taloussanommat. Valuuttaklausuuli. Viitattu 09.10.2011.  
<http://www.taloussanommat.fi/porssi/sanakirja/termi/valuuttaklausuuli/0>

WSOY pro.fi. Onlinepalvelut. Yritysonline. Viitattu 07.10.2011.

<http://www.wsoypro.fi.ezproxy.turkuamk.fi/wsoypro.aspx?navi=Onlinepalvelut.Yritysonline&prevpos=yr111.11668&pos=yr111.11668&page=selain&ts=yo&openhaku=61528&gethere=>

Yritys X. Intranet. Finance. Netting. Viitattu 10.10.2011.

<http://flow.yritys.x.com/functions/Finance/Materials/Netting%20instructions/Netting%20-%20Information%20one%20pager.pdf>

Haastattelut

FrontOfficen controller 10.10.2011 ja 25.10.2011.

Treasury controller 25.10.2011.

BackOfficen team leader 8.10.2011.

## TEEMATUTKIMUSKYSYMYKSET YRITYS X:LLE

1. Mitä valuuttoja yritys käyttää ja mitkä ovat yleisimmät valuutat?
2. Mitä suojausmekanismeja käytätte ja onko valuuttakohtaisia eroja suojauksessa?
  - Sisäiset (leading, netting, matching, hajauttaminen, valuuttaklausuuli)
  - Ulkoiset ( johdannaiset)
  - Missä suhteessa käytätte sisäistä tai ulkoista suojausta?
3. Miten valuuttariskien osatekijät ovat huomioitu yrityksessä?
  - Inflaatio, kurssit, korot, asiakkaat, kilpailijat, kirjanpito ja valuuttajärjestelmä
4. Valuuttaposition hallinta?
  - tunnistaminen ja suojaaminen
5. Mistä valuuttapositionne koostuu ja missä suhteessa?
  - transaktioriski?
  - translaatoriski?
  - ekonominen riski?
6. Monessako maassa yrityksellä on tytäryhtiöitä ja miten position suojaus hoidetaan niissä?
7. Miten mahdolliset valuuttakurssitappiot on otettu huomioon yrityksessä ja miten niitä käsitellään?
8. Ketkä hoitavat yrityksessänne valuuttapositionia?
9. Raportointi , seuranta ja niiden kustannukset yritykselle?
10. Esimerkkilaskut; myynti- ja ostolasku, miten suojaudutaan?
  - mitä kurssia käytetään, eroja kirjaamisessa?
  - ostolaskun kurssi, laskun pvm -> maksupäivä?
  - myyntilaskun kurssi, laskun pvm -> suoritus saapuu?

