

Ulkomaisista yksiköistä aiheutuva valuutan muuntoriski ja sen hallintatilanne eurossa raportoivissa tukku- ja vähittäiskaupan suuryrityksissä vuosina 2007–2011

Ville Jantunen

Liiketalous

<p>Tekijä tai tekijät Ville Jantunen</p>	<p>Ryhmä tai aloitusvuosi 2009</p>
<p>Opinnäytetyön nimi Ulkomaisista yksiköistä aiheutuva valuutan muuntoriski ja sen hallintatilanne eurossa raportoivissa tukku- ja vähittäiskaupan suuryrityksissä vuosina 2007–2011</p>	<p>Sivu- ja liitesivumäärä 118</p>
<p>Ohjaaja tai ohjaajat Seppo Suominen</p>	
<p>Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää eurossa raportoivien tukku- ja vähittäiskaupan suuryritysten altistumista ulkomaisten yksiköiden tilinpäätösten konsolidoinnista aiheutuvalle valuutan muuntoriskille ja riskinhallintatilannetta vuosina 2007–2011. Tutkimuksellinen lähestymistapa aiheeseen oli pääosin kvantitatiivinen seurantatutkimus.</p> <p>Työn teoreettinen osio tarkastelee tutkimuksellisten seikkojen lisäksi valuuttakurssien määryntymistä ja siihen vaikuttavia tekijöitä, euron vaikutuksia riskiympäristöön, valuutan muuntoriskiä osana liiketoiminnan riskejä, riskienhallintaa sekä IFRS-tilinpäätöskäytäntöä. Tutkimusosiossa tarkastellaan otoksen avulla sektorin vuosien 2007–2011 valuutan muuntoriskejä, niiden merkittävyyttä suhteessa liiketoiminnan mittareihin sekä riskienhallintaa kohdeyritysten tilinpäätöksiä ja niiden liitetietoja analysoimalla. Lopuksi muodostetaan analyysi tilanteesta ja tehdään asiasta johtopäätökset.</p> <p>Tutkimuksessa havaittiin, että altistuminen valuutan muuntoriskille on laajamittaista ja riskin merkittävyyttä aliarvioidaan. Samasta toimialasta huolimatta vaihtelut liiketoiminnassa, muuntoriskien kehityksessä, valuuttakurssikehityksessä, riskille altistumisessa absoluuttisesti ja suhteellisesti sekä riskinhallinnassa ja käytettävissä keinoissa ovat huomattavia.</p> <p>Analyysissä ja johtopäätöksenä todettiin, että muuntoriskin hallintaa tulisi kehittää sen kaikilla osa-alueilla aina raportoinnista suojauskeinojen laajuuteen suurimmassa osassa yrityksiä. Parhaita yrityksiä kuvailivat ei-euro toimintamaiden korkea määrä ja tasapainoinen, kehittyneiden tai poliittisesti ja taloudellisesti muita vakaampien maiden suuri osuus maaportfoliosta, aktiivinen ja tavoitteellinen riskienhallintapolitiikka, liiketoiminnan mittareiden hyvä kehitys ja pääomien hajautuminen eri valuuttojen kesken tai vahvoille valuutoille.</p>	
<p>Asiasanat Muuntoriski, translaatio, valuutta, euro, tukku- ja vähittäiskauppa, lainat, johdannaiset, kurssi, riski, hallinta, reservi, liikevaihto, oma pääoma, tase, tulos.</p>	

Degree Programme in Business

<p>Author or authors</p> <p>Ville Jantunen</p>	<p>Group or year of entry</p> <p>2009</p>
<p>The title of thesis</p> <p>Currency translation risk resulting from foreign businesses and controlling of it in large whole-sale and retail companies reporting in euros during 2007-2011</p>	<p>Number of pages and appendices</p> <p>118</p>
<p>Supervisor or supervisors</p> <p>Seppo Suominen</p>	
<p>The aim of this thesis was to find out the currency translation risk situation in large whole-sale and retail companies reporting in Euros and to clarify controlling levels in the branch. The analysis period was five last years, 2007 to 2011. The subject was approached mainly by using quantitative research methods in a mode of follow-up study.</p> <p>The theoretical frame of reference discusses, in addition to study-based things, determination of currency rates and things affecting them, the impacts of euro-currency, currency translation risk as a part of other business risks, controlling of such risks and then IFRS-accounting standards. In the study section, currency translation risks and their significance in relation to business indicators, and controlling of risks are observed by analyzing a sample of over target companies' annual reports. Finally, an analysis and conclusions from the results are made.</p> <p>As a conclusion it can be stated that exposure to currency translation risk is wide-ranging and that the significance of the risk is usually underestimated. In spite of the same branch, fluctuations in business, development of translation risks, currency risks and development, exposure to risk in relation to business indicators and in controlling methods and policies are considerable.</p> <p>The results indicate that controlling of the currency translation risk should be developed in all sections starting from reporting and ending to risk covering methods, in the main-stream of companies. The companies doing well in this study can be described by having a high number of non-euro activities, balanced country portfolio with many developed and stable countries, active and punctual risk policy, good development in business indicators and then capital mainly located in over-average strong and stable countries' currencies.</p>	
<p>Key words</p> <p>Translation risk, currency, euro, retail business, loans, derivatives, rate, risk, controlling, whole sale, retail, reserve, sales, equity, earnings, balance sheet.</p>	

Sisällys

1	Johdanto	4
1.1	Opinnäytetyön tavoitteet.....	5
1.2	Opinnäytetyön aihe ja laajuus	6
2	Tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen toteuttaminen.....	8
2.1	Tutkimuksen päämenetelmät.....	8
2.2	Tutkimusaineiston rajaaminen, tiedonkeruu ja raportointi käytännössä.....	11
2.3	Tutkimukselliset vaatimukset ja niiden täyttäminen	19
3	Valuuttakurssit.....	23
3.1	Valuuttakurssien noteeraus ja määräytyminen.....	23
3.2	Valuuttakurssiteoriat	24
3.2.1	Ostovoimapariteettiteoria.....	25
3.2.2	Korkopariteettiteoria.....	26
3.2.3	Fisher-efekti ja kansainvälinen Fisher-efekti.....	26
3.3	Valuuttakursseihin vaikuttavat tekijät	27
3.3.1	Lyhyen aikavälin tekijät.....	28
3.3.2	Pitkän aikavälin tekijät	30
3.4	Euron vaikutukset	32
4	Valuutan muuntoriski osana yritystoiminnan riskejä.....	35
4.1	Yritystoiminnan riskit	35
4.2	Rahoitusriskit	36
4.3	Valuuttariski	39
4.4	Valuutan muuntoriski eli translaatoriski.....	41
5	Valuutan muuntoriskin hallinta	44
5.1	Valuutan muuntoriskin tunnistaminen ja translaatiopositio	44
5.2	Suojautumiskeinot ja -instrumentit	48
5.2.1	Sisäiset keinot.....	48
5.2.2	Ulkoiset keinot.....	49
6	Sovellettavat IFRS-standardit	54
6.1	IFRS-standardien käyttö ja taustat	54
6.2	Yleiset IFRS-periaatteet.....	55
6.3	Sovellettavat IFRS-standardit valuutan muuntoriskiin ja sen hallintaan.....	56

7	Tutkimusyriytysten valuutan muuntoriskit ja niiden hallinta	61
7.1	Johdanto tutkimusyriytyksiin	61
7.2	Otosyriytysten liiketoiminta ja sen kehitys.....	65
7.3	Muuntoriskit ja niiden kehitys	72
7.4	Valuuttakurssien kehitys.....	75
7.5	Muuntoriskien kehitys suhteessa liiketoiminnan mittareihin.....	82
7.6	Riskienhallinta ja suojauskeinot.....	89
8	Tulosanalyysi ja johtopäätökset.....	94
8.1	Tulosanalyysi.....	94
8.2	Johtopäätökset.....	104
	Lähteet.....	107

1 Johdanto

Euroopan taloudessa on tapahtunut melko lyhyellä aikavälillä suuria muutoksia, jotka vaikuttavat eri tavoin ja joskus ristikkäisiinkin suuntiin. Tällaisia suuria muutoksia ovat esimerkiksi yhteisvaluutta euron käyttöönotto vaiheittain EMU-alueella, voimakkaat ja nopeammat suhdannevaihtelut, viime aikojen finanssi- ja velkakriisit, maailmankaupan kasvu, erilaiset muutostilanteet osana globalisaatiota, eurooppalaisten yritysten laajentuminen ja kansainvälistyminen sekä riskienhallinnan monimutkaistuminen.

Mielenkiinnon kohteena on erityisesti se, miten toimii ristikkäisveto toisaalta yhteisvaluutta euron tuoman Euroopan valuuttayhdentymisen ja toisaalta maailmankaupan kasvun sekä eurooppalaisten yritysten kansainvälistymisen tuoman valuuttariskien kasvun välillä. Toisaalta euron käyttöönotto vähensi kertaheitolla euromaiden välisen ja muun euroissa käytävän kaupan valuuttariskejä, mutta voimakkain maailmankaupan kasvu taas tulee muilta valuutta-alueilta. Merkitystä on myös suurten valuuttojen roolien vaihtelulla keskenään. (Alho & Kaitila 1997, i-vi).

Euroopan taloudellisesta yhdentymisestä huolimatta ulkomaankauppaa käydään yhä enemmän kehittyvien maiden kanssa ja yritykset ovat yhä kansainvälisempiä sekä kaupassaan että toimintojensa sijainnissa. Tästä aiheutuu erilaisia riskejä eri toimijoille, joiden on havaittava nämä riskit sekä pyrittävä hallitsemaan niitä jollain tavoin. (Helppi & Paloheimo 2005, 9-10). Yksi näistä riskeistä on valuuttariski, jolle altistutaan silloin kun yrityksellä on tulokseen, taseeseen tai tulevaisuuden oikeuksiin ja velvoitteisiin liittyviä vieraan valuutan määräisiä eriä, joiden arvo voi vaihdella mikäli ne eivät ole tehokkaasti suojattuja (Helppi & Paloheimo 2005, 47–53).

Mielenkiintoinen, mutta viime vuosina vähemmälle huomiolle esimerkiksi rahoituksellisessa ja riskienhallinnallisessa mielessä jäänyt tukku- ja vähittäiskaupan toimiala on edelleen yksi merkittävimmistä liike-elämän toimialoista volyymiltään. Toimiala on vanha ja vakaa, mutta elää murroskautta liittyen talouden ja talouskasvun suuruuserojen yleiseen kehitykseen, toimialan sisäiseen kehitykseen kuten monikanavaistumiseen, toimijoiden kansainvälistymiseen ja ulkomaisen toiminnan laajentumiseen sekä riskienhallinnan muutostarpeisiin muuttuvan maailman myötä koskien myös valuuttariskejä.

Tästä syystä aihe on ajankohtainen ja opinnäytetyö tuokin esille valuuttariskeistä yhden vähemmälle huomiolle jääneen puolen, usein syyttä vain kirjanpidollisena riskinä pidetyn valuutan muuntoriskin. Tarkasteltavana toimialana oli tukku- ja vähittäiskauppa kokoluokassa euroalueen suuryritykset. Opinnäytetyö tarkastelee teorian ja tilinpäätösanalyysin kautta perusjoukkoa ja toimialaa osin kuvaavasti valitun vertailuryhmän kautta toimijoiden muuntoriskien toteutumista ja kehitystä vuosina 2007–2011 suhteessa valuuttamääräisen liiketoiminnan kehitykseen, unohtamatta riskienhallintaa ja sen keinoja. Opinnäytetyö toimii seurantatutkimusmallilla, joten on mahdollista havainnoida kehitystä ajallisessa perspektiivissä.

1.1 Opinnäytetyön tavoitteet

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on selvittää eurossa raportoivien tukku- ja vähittäiskaupan toimijoiden ulkomaisista yksiköistä aiheutuvaa altistumista valuutan muuntoriskille ja sen hallintaa sekä suojautumisen keinoja vuosina 2007–2011.

Opinnäytetyötä ei ole osoitettu tehtäväksi suoraan yksittäiselle kohdeyritykselle, sen sijaan sitä tullaan tarjoamaan valmiina selvitystyönä tietyille asiasta kiinnostuneille tahoille. Selvitystyön luontoisesti teoria, tulokset sekä johtopäätökset ovat hyödynnettävissä aiheesta kiinnostuneiden taholta, käytännössä erityisesti kansainvälistyvissä tukku- ja vähittäiskaupan yrityksissä niiden laskentatoimen ja rahoituksen toiminnoissa sekä johdon kansainvälisessä päätöksenteossa. Myös alaa konsultoivat yritykset tai alan ammatti- ja keskusjärjestöt voivat hyödyntää opinnäytetyön havaintoja, ja opinnäytetyö on soveltuva myös selvitykseksi alan opiskelijalle.

Aiheen ja saatavien tulosten kiinnostavuuden lisäksi muita, omia intressejäni tämän opinnäytetyön tekemiseksi olivat kiinnostus tukku- ja vähittäiskaupan suuryritysten maailmaan, kiinnostus rahoitukseen ja riskienhallintaan, osaamisen laajentamisen tahto IFRS-tilinpäätöksen maailmassa sekä kiinnostus kansainväliseen yritystoimintaan ja siihen liittyviin asioihin. Lisäksi se huomio, että suoraan eurooppalaistasoiseen tukku- ja vähittäiskaupan suuryritysten maailmaan on kiinnitetty melko vähän huomiota Suomessa erityisesti rahoitusriskien hallinnan puolella, toimi ratkaisevana elementtinä aiheen valintaan, unohtamatta euron tuomaa muutosta valuuttariskiasioihin.

1.2 Opinnäytetyön aihe ja laajuus

Opinnäytetyön aiheen, valuutan muuntoriskin ja sen hallinnan eurossa raportoivissa tukku- ja vähittäiskaupan suuryrityksissä vuosina 2007–2011, rajauksessa tarkasti foku-soituneeksi on käytetty systemaattisesti rajaavaa toimintamallia. Aiheen suhteen pyritiin tarkastelemaan aihetta kriittiseltä näkökannalta sellaiseksi, että se täyttäisi erityisesti uutuuden, hyödyllisyyden sekä tutkimusmielessä mahdollisen kriteerit.

Aiheen rajaus alkoi pääaihealueen rajauksesta, jossa valittiin tutkimuksen pääpiirialue rahoituksen alueelta, joka on kytkennäisalue laskentatoimelle ja ulkomaankaupalle. Täältä alueelta nostettiin keskeiseksi asiaksi tärkeä sekä ajankohtainen asia rahoitusriskit ja niiden hallinta. Edelleen rajauksessa valittiin sisäisesti tietty toimiala tarkastelua varten, joksi muodostui vähittäis- ja tukkukauppa oman kiinnostuksen ja viime aikojen vähälu-kuisemman tarkastelun vuoksi. Koska rahoitusriskit kokonaisuudessaan olisivat olleet liian laaja aihe erinomaisen ja riittävän foku-soituneen tutkimuksen tekemiseksi, tarken- nettiin tutkimuskysymykseksi vähemmälle huomiolle usein jääneet valuuttariskin osa- alueet, valuutan muuntoriskit ja niiden hallinta. Tämä tarkastelu toteutui valitulla vähit- täis- ja tukkukaupan toimialalla, Euroopan vähittäiskaupan suurtoimijoiden tasolla, jos- ta otos on valittu. Muiden kriteerien lisäksi tuotiin ajallinen ulottuvuus, jonka laajuus kohdistuu viidelle vuodelle eli vuosiin 2007–2011. Näin ollen mukaan mahtuu suurin piirtein yksi suhdannekierto, joka sisältää taloudellisesti hyvin erilaisia vuosia.

Käytetty teoriamateriaali on valittu kriittisesti ja hyvän tutkimuksen periaatteita noudat- taen ollen validia, ajankohtaista ja asianmukaista sekä luotettavaa. Materiaalin käyttö on riittävän laajaa ja relevanttia tutkimuksen laajuuteen nähden. Lähteinä on hyödynnetty erityisesti luotettavia kirjallisia lähteitä kuten liiketalouden ja rahoituksen sekä laskenta- toimen alojen kirjallisuutta suomen ja englannin kielellä. Kirjallisuusmateriaali koostuu useiden eri tekijöiden julkaisemista kirjoista.

Tutkimusmateriaaliin kuuluu kansainvälisen konsulttityhtiö Deloitteen Global Powers of Retailing-raportti (Deloitte 2012.) suurimmista maailmanlaajuisista vähittäiskauppiaista vähittäis- tai tukkumyynnin perusteella. Raportin pohjalta valikoiduista tutkimusyrytyk- sistä aineistona ovat niiden vuosikertomuksiin sisältyvät IFRS-tilinpäätökset liitetietoi-

neen viideltä viime vuodelta. Sähköisen materiaalin muita lähteitä ovat olleet myös erilaiset valuuttalaskimet ja muiden tekemät opinnäytetyöt. Opinnäytetyön näkökulma aiheeseen on enemmän toimija- ja toimialalähtöinen, ei niinkään maantieteellisiin alueisiin perustuva.

Opinnäytetyön aihe mahdollistaisi erittäin laajan tutkimuksen suorittamisen, mitä kuitenkin joudutaan käytännön syistä rajaamaan. Aihetta koskettaa suuri määrä suoraa teoreettista materiaalia sekä sitä olennaisesti sivuavaa muuta materiaalia. Itse tutkimusaihe voisi synnyttää monitasivuisen tutkimuksen, mikäli se voitaisiin tehdä kokonaistutkimuksena tai laajennetulla aiheella ja tilinpäätöksiin olisi saatavilla välittömiä lisätietoja. Asettamalla systemaattisella tavalla kirjallisuudelle ja tutkimusmateriaalille tutkimuksellisesti olennaisia kriteereitä ja käyttämällä selkeää rajausta yritysten valinnassa, on tutkimus saatu asetettua opinnäytetyölle tarkoitetun laajuuden mukaiseksi.

2 Tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen toteuttaminen

Opinnäytetyö on luonteeltaan selvitystyyppinen opinnäytetyö, jossa käytettävä teoreettinen aineisto sekä kohdeyritysten tilinpäätökset ja niiden analysointi muodostavat kokonaisrakenteen. Toteutustapa on pääosin kvantitatiivinen ja seurantatutkimuksen muodossa. Tutkimuksen teon menetelmiä ja tutkimusaineiston sekä tutkimusaineiston rajausta on selostettu alla.

2.1 Tutkimuksen päämenetelmät

Opinnäytetöitä ja muita tutkimuksia jaetaan eri pääkategorioihin tutkimusotteen perusteella; kvalitatiivisiin eli laadullisiin ja kvantitatiivisiin eli määrällisiin tutkimuksiin. Tutkimusongelmasta ja – tarkoituksesta riippuen tutkimus painottuu yleensä jompaankumpaan. Kvantitatiivisen tutkimuksen avulla selvitetään lukumääriin ja prosentiosuuksiin liittyviä asioita, asioiden välisiä riippuvuuksia tai ilmiössä tapahtuneita muutoksia. Yleensä edellytetään riittävän suurta ja edustavaa otosta, ja asioita tutkitaan numeerisin suurein. Olemassa oleva tilanne tai sen muutokset saadaan kartoitettua yleensä hyvin, haasteena on asioiden syy-yhteyksien riittävä selviäminen ja syvyydellinen tarkastelu. Kvantitatiivinen tutkimus vastaa seuraaviin kysymyssanoihin: mikä, missä, paljonko, kuinka usein. Kvalitatiivinen tutkimus taas auttaa enemmän ymmärtämään tutkimuskohteita. Usein rajoitutaan pienempään määrään tutkittavaa kohdemateriaalia, mutta analysointi on tarkempaa. Tutkittavien kohteiden valinta on harkinnanvaraista eikä aina tilastollisesti yleistettävää. Aineisto on vähemmän strukturoitua ja usein tekstimuotoista sekä usein jollain tapaa valmista. Kvalitatiivinen tutkimus vastaa seuraaviin kysymyssanoihin: miksi, miten, millainen. (Heikkilä 2004, 16–17.)

Tässä opinnäytetyössä tutkimuksellinen pääkategoria on kvantitatiivinen tutkimus, vaikka kvalitatiivisen tutkimuksen täydentäviä piirteitä onkin havaittavissa. Opinnäytetyön tutkimusmateriaali on pääosin numeerista tietoa ja keskeiset havainnot liittyvätkin numeerisesti mitattavien asioiden muutostilanteisiin sekä suhteelliseen kehitykseen. Näiden kvantitatiivisten tutkimuspiirteiden lisäksi on havaittavissa kvalitatiivisia tutkimuspiirteitä täydentämässä kvantitatiivisen tutkimuksen heikkouksia; tutkimuksessa

kvalitatiivinen tutkimusote mahdollistaa huolellisemman tekstiaineistoon perehtymisen sekä kvalitatiivisen analysoinnin.

Tutkimuksen teko voidaan jakaa edellisen jaottelun ohella myös teoreettiseen kirjoituspöytä tutkimukseen ja empiiriseen eli kokeelliseen tai havainnoivaan tutkimukseen. Kirjoituspöytä tutkimuksessa käytetään hyväksi valmiina olevaa tietomateriaalia ja empiirinen tutkimus taas perustuu teoreettisia tutkimusmenetelmiä kokeellisesti hyödyntävään toimintamalliin. Tutkimusongelma voi kummassakin tavassa yleensä olla muotoa teoriasta johdetun hypoteesin toteutuminen käytännössä, jonkin ilmiön ja sen syiden selvittäminen tai jonkin ratkaisun löytäminen. (Heikkilä 2004, 13.) Tämä opinnäytetyö toimii muodollisesta näkökulmasta enemmän kirjoituspöytä tutkimuksen mallin kuin empiirisen tutkimuksen mukaisesti. Yhtymäkohtia empiiriseen tutkimukseen on käytännössä jonkin verran menetelmäpuolella, kuten systemaattinen rajausta ja havainnointi sekä valmiiseen aineistoon tarkempi syventyminen.

Tutkimuksia jaottelevia tekijöitä on muitakin, kuten aikaperspektiivi ja tutkimusasetelma. Aikaprospektiivi voi olla poikkileikkausmainen eli kertaluontoinen yhden ajankohdan kattava tutkimus tai pitkittäinen eli seuranta tutkimus kuvaten eri saman kohderyhmän ominaisuuksia eri ajankohtina. (Heikkilä 2004, 14–15.) Tässä opinnäytetyössä aikaperspektiivi on selkeästi pitkittäinen eli kyseessä on eri tekijöiden suhteen pääosin vuodet 2007–2011 kattava seuranta tutkimus. Tutkimusasetelma voi taas olla intensiivinen eli kapeaa joukkoa tarkasti tutkiva tai ekstensiivinen eli laaja ja pintapuolinen (Heikkilä 2004, 16). Tätä soveltaen tässä työssä on kysymys oikeastaan näiden mallien yhdistelmästä; tutkimus syventyy suhteellisen tarkasti tiettyihin yrityksiin, mutta se osittain kuvastaa laajempaa kokonaisuutta ja pohjautuu laajahkoon teoreettiseen viitekehukseen.

Pitkittäistutkimuksellisen, kvantitatiivisen perspektiivin lisäksi tutkimus sivuaa kuvailevaa, kausaalista ja evaluatiivista tutkimusta. Kuvaileva eli deskriptiivinen tutkimus on usein selvitysluontoinen ja täydentää muita tutkimusmuotoja, vastaten kysymyksiin: mikä, kuka, millainen, missä, milloin (Heikkilä 2004, 14). Tämä tulee esiin tutkimuksellisessa rakenteessa, joka kuvailee paljon yritysten tilannetta ja sen kehittymistä sekä on hyvin paljon selvitysluontoisesti rakennettu. Kausaalinen tutkimus taas pyrkii selvittä-

mään ilmiöiden syy- ja seuraussuhteita ja vastauksia kysymyksiin sekä tekemään riippuvuusyleistyksiä (Heikkilä 2004, 15). Tämä tutkimustyyppi tulee opinnäytetyössä ilmi yritysten nykytilanteen ja sen kehittymisen analysointina sekä syy-yhteyksien etsimisenä havaittuihin asioihin erityisesti suhteellisessa mielessä. Evaluaatiotutkimus pyrkii puolestaan arvioimaan jonkin toiminnan tai päätöksen vaikutusta (Heikkilä 2004, 15). Tämä kausaalista hieman sivuva tutkimustyyppi on opinnäytetyössä käytössä muuntoriskitilanteen ja sen muutoksen vaikutusten arvioinnissa.

Tutkimuksen onnistuminen edellyttää myös tutkimuksen muiden komponenttien huomioon ottamista. Näitä ovat perusjoukko ja sen määrittäminen, kokonaistutkimuksen tai otantatutkimuksen valikointi, mahdollisen otoksen määrittely, aineiston valitseminen sekä muuttujien hahmottaminen. (Heikkilä 2004, 14).

Mittauksen kohteita voidaan kutsua havaintoyksiköiksi ja nämä kaikki havaintoyksiköt muodostavat kokonaisuuden nimeltä perusjoukko. Paras tapa saada kvantitatiivista tietoa tutkimuskohteesta olisi tietysti tarkastella kaikkia perusjoukon tekijöitä eli tehdä kokonaistutkimus, mikä on kuitenkin yleensä mahdotonta. Usein tutkimuksessa keskitytään perusjoukkoa pienemmän, valitun osajoukon eli otoksen tutkimiseen. Otoksesta saatuja tietoja voidaan yleensä jollain tavoin hyödyntää tehtäessä johtopäätöksiä koko perusjoukosta. (UTA 2003.) Tässä opinnäytetyössä perusjoukon muodostavia havaintoyksiköitä olivat euroissa raportoivat suuret tukku- ja vähittäiskaupan yritykset, josta on muodostettu tutkimuksen kannalta vielä relevantimpi oikaistu perusjoukko. Tutkimus on tehty eräänlaisena systemaattisen rajauksen otantatutkimuksena, mikä on selostettu ja perusteltu jäljempänä.

Tutkimusta varten hankittuja tietoja sanotaan tutkimusaineistoksi. Se voi olla primaarisesta eli juuri tutkimusta varten erikseen kerättyä, tai sekundaarisesta eli alun perin johonkin muuhun tarkoitukseen tehtyä aineistoa. (Heikkilä 2004, 14). Tässä opinnäytetyössä käytetty tutkimusaineisto on luonteeltaan sekundaarisesta; valittuun tutkimusaineistoon kuuluu lähinnä tutkittavien yritysten laatimia vuosikertomuksia tilinpäätöksineen sekä näitä tukevaa materiaalia, jotka ovat alun perin tehty erityisesti sijoittajia varten ja lainsäädännöstä johtuen. Kyseinen aineisto on valittu, sillä se on kriteerien täytyessä vertailukelpoinen, luotettava ja tehokas aineistolähde saada kaikki tarvittava tieto järkevässä ajassa.

Tutkimuksessa esiintyy muuttujia, jotka tarkoittavat periaatteessa mitä tahansa siinä ja sen aineistossa esiintyviä mitattavia ominaisuuksia tai suureita, joissa esiintyy vaihtelua (Heikkilä 2004, 14). Tämän tutkimuksen muuttujia ovat yritys- ja vuosikohtaiset erilaiset muuttujat eli esimerkiksi liikevaihto, toteutuneet muuntoriskit ja riskienhallintakeinot. Lisäksi muuttujiksi voidaan laskea myös aineistosta muodostetut erilaiset tunnus- ja kehitysluvut.

Aiemmin mainitun kaltaisesta tutkimuksesta on eräänlainen otantatutkimus. Otantatutkimus tehdään esimerkiksi tilanteissa, joissa perusjoukko on suuri, perusjoukon tutkiminen maksaisi liian paljon, tiedot halutaan nopeasti, tutkiminen on monimutkaista tai mahdotonta, mittaus tuhoaa mitattavat yksiköt tai ei-otantavirheet saadaan näin pieneneväksi (Heikkilä 2004, 33). Tässä tutkimuksessa perusjoukon ja otantamäärän suuruuden rajaaminen itsessään oli jo tarpeen eri kriteerein, jotta tutkimus täyttäisi tehokkuuden kriteerit. Suurin syy otantatutkimuksen valintaan oli kuitenkin tutkimisen monimutkaisuus tai jopa osittainen mahdottomuus suuressa osassa yrityksiä johtuen erilaisista tilinpäätöskäytännöistä vertailukelvottomine tietoineen sekä omistustaustoista johtuvasta tietojen julkistamattomuudesta. Seuraavassa luvussa käy ilmi myös se, että myös ei-otantavirheiden rajaaminen on tärkeä tekijä edustavan ja tasaisen tutkimusaineiston varmistamiseksi. Otoksen rajaamista on eritelty osana tutkimusaineiston rajaamista, sillä erilaisista tutkimuksellisista yleisistä seikoista ja saataville tiedoille asetetuista vaatimuksista johtuen se liittyy kiinteästi kyseiseen osa-alueeseen.

2.2 Tutkimusaineiston rajaaminen, tiedonkeruu ja raportointi käytännössä

Tutkimusaineiston rajaamiseksi havaintoyksiköistä valittiin esitarkasteluun myynniltään maailman 250 suurimman vähittäiskaupan yrityksen joukosta Deloitteen raportissa (Deloitte 2012.) listalla olleet suurimmat eurooppalaiset vähittäis- ja tukkukauppiat, mikä rajoitti vähittäismyynniltään 250 suurimman ulkopuolelle joutuvat sekä kotipaikaltaan ei-eurooppalaiset yritykset pois tarkastelusta. Listan viimeiselle sijalle pääsi kaikista eri vähittäiskaupparyrityksistä vuoden 2010 luvuilla 3,292 miljardin Yhdysvaltain dollarin vähittäismyynnillä, joka oletetaan tässä tutkimuksessa myös kansainvälisen vähittäis- ja tukkukaupan toimialan suuryritysrajaksi. Suomesta katsottuna suuryrityksen rajaa voisi pitää periaatteessa paljon pienempänäkin, mutta tarkastelutaso on kansainvälinen, ja

rajaus oli tutkimuksellisista käytännön syistä tehtävä; raja on vedettävä johonkin ratio-naaliseen kohtaan ja perustettava luotettavaan tietoon.

Alla selittävä taulukko, joka pohjaa Deloitteen (Deloitte 2012) raporttiin ja pohjaaviin yrityskohtaisiin selvityksiin. Tästä seuraavassa kappaleessa ja taulukossa on tiivistetty taulukon merkitys tarkemmin karsivana tekijänä otoksen muodostamiseksi.

YRITYS	KOTIMAA	EURO-raportointi?	IFRS-TP saatavilla?	IFRS 07-11?	(Valuuttamäär.liiketoim.?)
<u>Carrefour S.A.</u>	Ranska	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Tesco PLC	Britannia	Ei			
<u>Metro AG</u>	Saksa	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Schwarz Unternehmens Treuhand KG	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Aldi Einkauf GmbH & Co oHG	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
<u>Rewe Group</u>	Saksa	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
<u>Groupe Auchan S.A.</u>	Ranska	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Edeka Zentrale AG & Co KG	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Ei
Centres Distributeurs E.Leclerc	Ranska	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
<u>Koninklijke Ahold N.V.</u>	Hollanti	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
<u>Casino Guichard-Perrachon S.A.</u>	Ranska	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
ITM Developpement International	Ranska	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
J Sainsbury PLC	Britannia	Ei			
The Ikea Group	Ruotsi	Ei			
WM Morrison Supermarkets PLC	Britannia	Ei			
<u>Delhaize Group S.A.</u>	Belgia	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Migros-Genossenschafts Bund	Sveitsi	Ei			
Systeme U, Centrale Nationale	Ranska	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Mercadona S.A.	Espanja	Kyllä	Ei	Ei	Ei
El Corte Ingles S.A.	Espanja	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Coop Group	Sveitsi	Ei			
<u>Inditex S.A.</u>	Espanja	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Kingfisher PLC	Britannia	Ei			
Coop Italy	Italia	Kyllä	Ei	Ei	Ei
Marks & Spencer Group PLC	Britannia	Ei			
<u>LVMH</u>	Ranska	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Hennes & Mauritz Ab	Ruotsi	Ei			
<u>PPR S.A.</u>	Ranska	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Groupe Adeo S.A.	Ranska	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Louis Delhaize S.A.	Belgia	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Otto GmbH & Co KG	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Co-operative Group Ltd	Britannia	Ei			
ICA Ab	Ruotsi	Ei			
Dixons Retail PLC	Britannia	Ei			
Conad Consorzio Nazionale Dettaglianti Soc. Coop a.r.l.	Italia	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
SPAR Österreichische Warenhandels-AG	Itävalta	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Alliance Boots GmbH	Sveitsi	Ei			
John Lewis Partnership PLC	Britannia	Ei			
<u>Jeronimo Martins SGPS S.A.</u>	Portugali	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
S Group	Suomi	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Tengelmann Warenhandelsgesellschaft KG	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Dansk Supermarked A/S	Tanska	Ei			
<u>Kesko Oyj</u>	Suomi	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Grupo Eroski	Espanja	Kyllä	Ei	Ei	Ei
Reitan Group	Norja	Ei			
C&A Europe	Belgia	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Oxylane Groupe	Ranska	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Kesa Electricals PLC	Britannia	Ei			
SHV Holdings N.V.	Hollanti	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Esselunga S.p.A	Italia	Kyllä	Ei	Ei	Ei
Etn. Fr. Colruyt N.V.	Belgia	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Ei
Globus Holding GmbH & Co KG	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Dm-drogerie markt GmbH & Co KG	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Coop Danmark A/S	Tanska	Ei			
Fa.Anton Schlecker	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Dirk Rossmann GmbH	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
<u>Sonae SGPS S.A.</u>	Portugali	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Groupe Galeries Lafayette S.A.	Ranska	Kyllä	Kyllä	Ei	Kyllä
NorgesGruppen ASA	Norja	Ei			
Next PLC	Britannia	Ei			
Bauhaus GmbH & Co KG	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
<u>Celesio AG</u>	Saksa	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä

Luxottica Group S.p.A	Italia	Kyllä	Kyllä	Ei	Kyllä
KF Gruppen	Ruotsi	Ei			
Karstadt Warenhaus GmbH	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Ei
Jumbo Supermarkten B.V.	Hollanti	Kyllä	Ei	Ei	Ei
<u>Compagnie Financiere Richemont S.A.</u>	Sveitsi	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Coop Norge, The Group	Norja	Ei			
<u>Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte Holding AG</u>	Saksa	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Deichmann SE	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
<u>Douglas Holding AG</u>	Saksa	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Arcadia Group Ltd	Britannia	Ei			
Associated British Foods PLC	Britannia	Ei			
Groupe Vivarte	Ranska	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
<u>HornBach-Baumarkt-AG Group</u>	Saksa	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
XXXLutz Group	Itävalta	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Iceland Foods Group Ltd	Britannia	Ei			
<u>Poslovni sistem Mercator d.d</u>	Slovenia	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Blokker Holding N.V.	Hollanti	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Agrokor d.d	Kroatia	Ei			
Norma Lebensmittelfilialbetrieb GmbH & Co KG	Saksa	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä
Axfood Ab	Ruotsi	Ei			
Systembolaget Ab	Ruotsi	Ei			
<u>Lagardere Services S.A.</u>	Ranska	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Debenhams PLC	Britannia	Ei			

Taulukko 1. Eurooppalaisten yritysten karsintaprosessi.

Tässä opinnäytetyössä tutkimusmenetelmänä oli seuranta tutkimusmuotoinen, eurooppalaista ja euroissa raportoivaa vähittäis- ja tukkukaupan toimialaa edustava tilinpäätösanalyysi. Vertailukelpoisuuden, jatkuvuuden sekä tutkimuksellisen mahdollisuuden periaatteista sekä tiedonsaannin tarpeista johtuen tätä kohdejoukkoa jouduttiin rajaamaan otantamallisesti niin, että jäljelle jäivät ainoastaan kansainvälisen tilinpäätösstandardin (IFRS) mukaan tilinpäätöksensä vuosina 2007–2011 euro raportointivaluuttanaan tehneet yritykset. Rajausta tehtiin myös huomioimalla toimialan mukaisuus ja valuuttamääräinen liiketoiminta. Koko 85 eurooppalaisen vähittäis- tai tukkukaupan yrityksen joukosta euroissa raportoivia yrityksiä oli selvityksen mukaan 56:n perusjoukko, joista 55 oli euroalueen maista ja yksi Sveitsistä. Tutkimuksen luonteesta ja otantayritysten samanlaisesta menettelytavasta johtuen perusjoukkoa oikaistiin poistamalla siitä kahdeksan yritystä, joilla ei ollut toimintaa euroalueen ulkopuolella. Näin syntyi relevantti ja oikaistu 48 yrityksen perusjoukko, jota tutkimuksessa käytetään tavanomaisen perusjoukon sijasta. Alla taulukko oikaistun perusjoukon muodostamisesta, jonka laskelmat perustuvat Deloitteen raporttiin (Deloitte 2012) ja Stores-sivuston tietoihin (Stores 2012).

Prosessin eteneminen		
Deloitte-raportti: eurooppalaisia vähittäiskauppiaita		85
29 ei raportoi euroissa		↓
Näistä raportoi euroissa kpl (euroyritykset)		56
8 yritystä näistä toimii vain euroalueella		↓
Oikaistu perusjoukko (valuuttamäär.liiketoim.)		48

Taulukko 2. Oikaistun perusjoukon muodostaminen.

Perusjoukosta IFRS-tilinpäätöksen mukaan raportoivia oli 23 toimijaa ja tästä edelleen vuosina 2007–2011 tämän tehneitä yrityksiä oli 21. Tästä edelleen havaittiin, että 18 yrityksellä näistä vähittäis- ja tukkukauppa muodosti erittäin merkittävän eli yli 95 prosenttia liikevaihdosta ja toimintaa oli euroalueen ulkopuolellakin. Tämän huomiointi paransi ei-otantavirhetilannetta poistamalla edustavasta joukosta muita toimintoja sekä valuuttariskiltään täysin erilaiset yritykset. 95 prosentin kriteeriä ei huomioitu puolestaan perusjoukon oikaisemisessa, sillä tämän ajatellaan parantavan tukku- ja vähittäiskaupan tutkimussektorin kuvaavuuden kattavuutta. Näiden yhtiöiden havaittiin myös raportoivan tutkimuksen kannalta riittävästi tietoja liiketoimintansa kehityksestä ja eri riskeistään sekä niiden hallinnasta. Muiden yritysten ottaminen tutkimukseen olisi johtanut tilinpäätöspohjaiseen vertailukelvottomuuteen, jatkuvuuden puutteeseen tai eurofokuksen ja muuntoriskihallinnan relevanttiuden häviämiseen sekä suhteellisuuden puutteeseen. Alla taulukko otoksen muodostamisprosessista, jonka laskelmat pohjautuvat Deloitte-raporttiin (Deloitte 2012) ja Stores-sivuston tietoihin (Stores 2012).

Prosessin eteneminen		
Deloitteen raportti: eurooppalaisia vähittäiskauppiaita		85
29 ei raportoi euroissa		↓
Näistä raportoi euroissa (euroyritykset)		56
Oikaistu perusjoukko 48 yritystä		↓
IFRS-tilinpäätöksentekijöitä näistä		23
33 ei tee IFRS-tilinpäätöstä tai julkista tietoja		↓
IFRS-tilinpäätös 5v ajalta (2007-2011)		21
2 ei ole tehnyt koko jakson ajan IFRS-tilinpäätöstä		↓
Vähittäis- ja tukkukauppa liitännäisineen muodostaa myynnistä yli 95%		19
1:llä muuta toimintaa yli 5%		↓
Toimintaa myös euromaiden ulkopuolella, raportointi yleistasoltaan riittävää		18

Taulukko 3. Otoksen muodostamisprosessin tiivistelmä.

Johtuen yritysten erilaisista raportointi- ja toimintamalleista, tilinpäätössäännösten soveltamisesta sekä riskienhallinnan näkemyksestä, tutkittavat yritykset raportoivat vaihtelevasti eli lähinnä pieneltä osin tarkkoja ulkomaan liiketoiminnan kehitystietoja sekä translaatoriskille altistumista ja positioita. Toteutuneita translaatoriskejä ja niiden hallintaa suhteutetaan lisäksi, kuitenkin määrän kattavuudesta johtuvalla asteittaisella varauksella, raportoivien yritysten osalta ulkoliiketoiminnan kehitykseen eli valuuttamääräiseen myyntiin. Tästä valuuttamääräisestä myynnistä tarkasti raportoineita yrityksiä oli vain kahdeksan 18:sta tutkimusyrytyksestä. Liian harva tutkimusjoukon yrityksistä oli ilmoittanut valuuttakohtaiset taseen translaatioreservinsä suorasti tai epäsuorasti, yhteensä viisi yritystä, ja translaatiovaluuttakohtaiset positionsa vain kolme yritystä, jotta ne olisivat vertailukelpoisia koko oikaistuun perusjoukkoon. Aiemmin mainittua valuuttamääräisen myynnin kehitystä kyetään kuitenkin varauksella kahdeksan yrityksen osalta hyödyntämään yleistettävyyden ollessa tyydyttävällä tasolla. Yritykset on eritelty tutkimusosiossa.

Tutkimuksen lähtökohdan ollessa euroraportoinnissa ja täten perusjoukon koon ollessa 56 yritystä, josta oikaistu perusjoukko 48 yritystä, tutkimuksen kannalta suurimpia me-

netyksiä tutkittavan aineiston toimialatasoisen edustavuuden kannalta olivat erityisesti useiden suurten ja keskikokoisten pörssinoteeraamattomien ja muiden ei-IFRS-tilinpäätösyriytysten pois putoaminen ensimmäisen vaiheen tutkimusaineistosta erityisesti Saksasta ja Italiasta, jotka ovat siksi selvästi merkittävyttään pienemmällä painoarvolla mukana perusjoukossa ja tutkimusaineistossa. Tästä johtuen myös kotipaikaltaan monesta pienemmästä euromaasta puuttuu perusjoukkoa edustava yritys. Maantieteellistä epätasaisuutta kotipaikoissa ei kuitenkaan voi sinänsä nähdä haasteena luotettavuudelle ja edustavuudelle, sillä kysymyksessä on toimialan yritysten arviointi. Sen sijaan monien yritysten puuttuminen tutkimusaineistosta asettaa aina haasteita edustavuudelle, kuten myös tukku- ja vähittäiskaupan alatoimialojen osittain puutteellinen edustavuus. Alla kaksi taulukkoa otoksen edustavuuden arvioinnista.

Edustavuus perusjoukosta		
Perusjoukko (euroyritykset)		56
Oikaistu perusjoukko (valuuttamäär.liiketoim.)		48
Otos perusjoukosta %		32 %
Otos oikaistusta perusjoukosta %		38 %

Taulukko 4. Otoksen edustavuus lukumääräisesti.

Oikaistun perusjoukon päätoimialueet	Otos	Oikaistu pj.	% pj:sta
Ruoan ja käyttötavaran tukku- ja vähittäiskauppa	10	27	37 %
Rauta- ja kodinsisustuskauppa	2	6	33 %
Muoti-, vaate- ja urheilukauppa	3	8	38 %
Ylellisyshyödykkeiden tukku- ja vähittäiskauppa	2	2	100 %
Lääkkeiden ja terveystarvikkeiden tukku- ja vähittäiskauppa	1	5	20 %
Keskimääräinen otos	18	48	38 %
Perustietoja oikaistusta perusjoukosta ja otoksesta			
	Oikaistu pj.	Otos	Otos vs.oikaistu pj.
Keskimääräinen liikevaihto, m€	16559	23950	45 %
Pienin liikevaihto, m€	2718	2836	4 %
Suurin liikevaihto, m€	82764	82764	0 %
Keskimääräinen toimintamaamäärä, kpl	19	29	+10
Keskimääräinen ei-euro toimintamaamäärä, kpl	11	15	+4
Mediaani ei-euro toimintamaamäärä, kpl	6	8,5	+2,5

Taulukko 5. Otoksen edustavuus tekijöiden suhteen.

Otos pyrkii kuvaamaan perusjoukkoa, joskaan se ei voi sitä ikinä täydellisesti edustaa, vaan aina tietyllä todennäköisyydellä tulokset ovat yleistettävissä perusjoukon ominai-

suuksiksi. Otantamenetelmiä ovat yksinkertainen satunnaisotanta, systemaattinen otanta, ositettu otanta, ryväotanta ja otanta otosyksikön koon mukaan. Eri otantamenetelmät eroavat keskenään esimerkiksi satunnaisuuden, systemaattisuuden tai valikoinnin tapojen kautta. (Heikkilä 2004, 36–37). Koska tutkimusaineiston yritykset ovat keskenään loppujen lopuksi aika erilaisia, on tässä tutkimuksessa otantamenetelmä ollut tyypiltään pääosin ryväotanta, mutta siinä on myös otosyksikön koon mukaisen otannan piirteitä.

Taulukoista ja muista esitetyistä tiedoista on havaittavissa otoksen edustavuuteen liittyviä tekijöitä. Otos edustaa 38:aa prosenttia oikaistusta perusjoukosta, joka on tässä olennainen ja relevantti mittari. Luku on otokselle melko hyvä ja vähintäänkin tyydyttävästi kytkee edustamaan oikaistua perusjoukkoa. Aina kuitenkin suurempi prosenttiluku toisi lisää varmuutta tulosten yleistettävyyteen. Päätoimialueen edustavuudessa kolme sektoria saavuttavat erinomaisen edustavuuden perusjoukosta: ruoan ja käyttövaran tukku- ja vähittäiskauppa on 37 prosenttia, rauta- ja kodinsisustuskauppa 33 prosenttia ja muoti-, vaate- ja urheilukaupassa 38 prosenttia. Ylellisyshyödykkeiden tukku- ja vähittäiskauppa edusti puolestaan huomattavasti yli otoskeskiarvon 100 prosentin edustavuudella, mutta lääkkeiden ja terveystarvikkeiden tukku- ja vähittäiskauppa alitti sen 20 prosentin edustavuudella. Nämä prosentit puolestaan vinouttavat jakaumaa näihin sektoreihin päinvastaisella tavalla.

Otosta on myös verrattu oikaistun perusjoukon osittain arviointipohjaisiin liiketoiminnan yleismittareihin. Tiedonsaannin vaikeudesta otoksen ulkopuolella johtuen, luvut on jouduttu muuntamaan dollareista euroiksi samalla vuoden 2010 tilinpäätöspäivän kursilla, vaikka todellisuudessa tilikaudet eivät ole kaikilla samat, mikä voi aiheuttaa lähinnä marginaalisia eroja euromäärissä. Tämän lisäksi suurempi epävarmuus liittyy siihen, että Deloitte raportti esittää lukuja vuodelta 2010, eikä vuosien 2011 lukuja ole saatavilla otoksen ulkopuolelta. Lisäksi Deloitte on joutunut itse arvioimaan näistä otoksen ulkopuolisista yrityksistä 13:n yrityksen liikevaihdon niiden omistusohjan ja tietojen julkistamattomuuden vuoksi. Nämä yritykset on parhaan arvion saamiseksi jouduttu indeksoimaan otoksen keskimääräisellä liikevaihdon kasvuprosentilla. Toimintamaamääriä ei kuitenkaan ole ollut relevanttia indeksoida, mutta sen ei oleteta olennaisesti muuttuneen vuoden 2011 aikana toisaalta investointien ja divestointien summana. Suhteellisen

marginaaliset oletusriskit huomioiden, otos näyttää liiketoiminnan mittareiden valossa edustavan perusjoukkoa keskimääräistä suurempia yrityksiä, mikäli tarkastellaan keskiarvo- ja mediaanimittareita. Asian ei arvioida olennaisesti haittaavan otoksen edustavuutta, sillä erityisesti euron ulkopuolisissa toimintamaamäärissä erot ovat pienempiä, minkä lisäksi tutkimusosiossa on eritelty eri tekijöittäin luokiteltuna yrityksiä mahdollistaen paremman yleistettävyyden.

Ryväsotannassa perusjoukko on esimerkiksi ryhmä yrityksiä, ja näistä valitaan systemaattisesti tai satunnaisesti mukaan tulevat yritykset, ja ne tutkitaan kokonaan tai niistä tehdään edelleen otos, jolloin kysymys on kaksiasteisesta ryväsotannasta. Ryväsotanta mahdollistaa tutkimuksen teon helpottumisen, mutta vähentää otannan tarkkuutta. (Heikkilä 2004, 39). Ositetussa otannassa perusjoukko taas jaetaan sopiviin osiin ja jokaisesta osasta valitaan otokseen tilastoyksiköitä. Näistä poimitaan eli kiintiöidään tietyllä tavalla otos. Ositettu otanta auttaa heterogeenisen joukon jakamisessa pienempiin homogeenisiin osioihin. (Heikkilä 2004, 39–40). Otosyksikön koon mukaisessa otannassa poiminta määräytyy otosyksikön koon perusteella; todennäköisyys tulla valituksi riippuu joistain ennalta määritellyistä kokotekijöistä. (Heikkilä 2004, 41).

Tämä tutkimus on siis pääosin ryväsotannan muoto; ensin on seulottu perusjoukko yrityksiä toimialalta aihe ja päämäärä huomioiden, ja perusjoukkoa on systemaattisin kriteerein oikaistu. Perusjoukosta on otettu systemaattisuuden määritelmän täyttävä otos, jonka muodostamisessa on selkeät ja tarkoituksenmukaiset kriteerit edellä käsitellyn mukaisesti. Tutkimukseen kuuluu myös otosyksikön koon mukaisen otannan sovelletut piirteet; tutkimuksessa käsitellään tiettyjen määritteiden mukaisia toimialan suur-yrityksiä.

Kerätyt tiedot esitetään opinnäytetyössä teoriaosuuden jälkeen. Raportoinnissa toimija- ja vuosikohtaisista tiedoista kootaan tutkimusaineistosta eli vertailuryhmästä toimialaa edustava katsaus. Tutkimustuloksissa esitellään tutkimusyrietykset ja niiden perustiedot sekä erityisesti aiheen pohjalta tutkitut luvut, joista hahmotetaan kokonaisuutta kuvaavia erilaisia tunnuslukuja. Johtopäätösosiossa tutkimustuloksia tilanteesta ja sen kehittymisestä analysoidaan teoria huomioon ottaen pyrkien hahmottamaan tilanteen syitä ja taustatekijöitä sekä trendejä tilanteen kehittymisen arvioimiseksi.

2.3 Tutkimukselliset vaatimukset ja niiden täyttäminen

Kvantitatiivisen tutkimuksen, jota tämä tutkimus pääosin on tyypiltään, perusvaatimuksia ovat validiteetti, reliabiliteetti, objektiivisuus, tehokkuus ja taloudellisuus, avoimuus, tietosuoja, hyödyllisyys ja käyttökelpoisuus ja sopiva aikataulu. (Heikkilä 2004, 29–32). Alla on selostettu auki kyseisiä tutkimusvaatimuksia ja sovellettu niitä opinnäytetyön vaatimustenmukaisuuden tarkasteluun täsmentämällä perusvaatimusten näkymistä opinnäytetyön sisällä.

Validiteetti tarkoittaa tutkimuksen ja sen osa-alueiden pätevyyttä; tutkimuksen tulisi mitata sitä, mitä on tarkoitus selvittää. Validius sisältää vaatimukset erityisesti tutkimuksen täsmällisistä tavoitteista, oikeista mitattavista asioista, asioiden tarkasta määrittelystä, harkitusta tiedonkeruusta ja sen kattavuudesta sekä yleisestä soveltuvuudesta. (Heikkilä 2004, 29–30). Tutkimukselle on asetettu selkeä tutkimuskysymys, joka käy ilmi heti opinnäytetyön nimessä ja täsmennystä aiheesta on esitetty käsittelevässä alaluvussa. Tavoitteita on kartoitettu sekä tutkimuksellisen tavoitteen että käyttöyhteystavoitteiden suhteen ja näitä on esitetty mahdollisimman selvästi opinnäytetyön ensimmäisessä luvussa. Mitattavat asiat on selostettu tutkimuksen tavoitteisiin liittyen perustellusti, minä lisäksi teoriaosiossa on laajasti käsitelty ja määritelty aihepiiriin liittyviä välttämättömiä asioita. Tiedonkeruuprosessi ja siihen sekä aiheeseen liittyvät rajaukset on esitelty ensimmäisessä ja toisessa luvussa. Soveltuvuutta tutkimuksen tarkoituksiin on perusteltu ensimmäisessä ja toisessa sekä kuudennessa luvussa.

Reliabiliteetti tarkoittaa tulosten tarkkuutta ja luotettavuutta. Tällä viitataan siihen, että tutkimuksen tulokset eivät saa olla sattumanvaraisia, vaan niiden tulee olla toistettavissa samanlaisin tuloksin. Tuloksia ei tulisi myöskään yleistää tieteellisen pätevyysalueen ulkopuolelle. Otokoko ja kato eli poistuma tutkimuksesta on otettava huomioon tutkimuksen yleistettävyydessä. Tutkimukselta edellytetään myös kriittisyyttä tietoja kerätessä, syötettäessä, käsiteltäessä ja tulosten tulkinnassa. Kohderyhmän tasapainoisuus on varmistettava, ettei se muodostu vinoksi vaan otos edustaa tutkittavaa perusjoukkoa. (Heikkilä 2004, 30). Saadut tutkimustiedot ovat tarkkoja erityisesti yritysten tilinpäätöksissä ilmoittamien numeeristen tietojen osalta, sanallisiin tietoihin liittyy aina

jonkin verran tulkinnanvaraisuutta, missä kuitenkin pyritään myös mahdollisimman suureen tarkkuuteen. Tutkimuksessa käytetään kriittisesti valittuja ja luotettavista lähteistä olevia tietoja eli juuri esimerkiksi tilinpäätös- ja raporttitietoja. Tarkan tiedonkeruu- ja menetelmäselostuksen sekä rajausprosessin kuvauksen vuoksi tutkimus on toistettavissa. Yleistettävyydestä on mainittava, että otoksesta saatujen tulosten yleistettävyys koko perusjoukkoa tai toimialaa koskevaksi sisältää riskejä epätarkkuudesta ja edustavuudesta. Yrityskohtaiset erot eri tekijöissä sekä otoksen asteittaiset painoerot suhteessa oikaistuun perusjoukkoon aiheuttavat korrelaatio- ja tarkkuusriskin tuloksissa. Täten reliabiliteettiin otoksesta merkittävästi eroavien yritysten tietojen korrelatiiviseen tulkintaan on kriittisesti suhtauduttava. Otoksen muodostamisessa on pyritty huomioimaan oikaisuin virhetekijöiden vähenemistä.

Objektiivisuus tarkoittaa tulosten puolueettomuutta ja tutkimuksen tekijästä sekä hänen käsityksistään riippumattomuutta. Tutkimuksen subjektiivisia eli tutkijan tietoisesti tai tiedostamatta tekemiä ei-objektiivisiä valintoja tulee pyrkiä systemaattisesti välttämään. Objektiivisuus tarkoittaa käytännössä sitä, että tulokset eivät saa olla erilaisia, mikäli tutkimus toistettaisiin eri tekijällä. (Heikkilä 2004, 30–31). Tutkimuksen tekemisessä on kautta linjan pyritty mahdollisimman korkeaan objektiivisuuteen ja kaikki oleelliset valintatilanteet on käsitelty asianmukaisessa yhteydessään. Yksittäisestä toimeksiantajasta riippumattomuus ja tutkimuksessa noudatettu läpinäkyviin kriteereihin ja valintaprosesseihin perustuva tekninen neutraalisuus takaavat tutkimuksen objektiivisuutta.

Tehokkuus ja taloudellisuus ovat tutkimuksen hyvään toteuttamiseen liittyviä yleisvaatimuksia. Tämä tarkoittaa käytännössä tutkimuksesta saatavan hyödyn maksimaalista tavoittelua suhteessa käytettäviin resursseihin pitäen laadun riittävän korkeatasoisena. (Heikkilä 2004, 31). Tässä tutkimuksessa, kuten yleensä opinnäytetöissä, ei suoranaisesti kulu mainittavia taloudellisia resursseja. Tehokkuusnäkökohta tarkoittaa tässä, että tutkimuksen laadusta ja tavoitteista ei luovuta, mutta eri osa-alueet pyritään suorittamaan tehokkaasti ja aikataulun mukaisesti asianmukaisella laajuudella.

Avoimuus tutkimuksessa tarkoittaa tutkimuksen tietojen keräyksen käyttötapojen ja tutkimuksen tarkoituksen selkeää esittämistä, kaikkien tärkeiden tulosten ja johtopäätösten esilletuomista, käytettyjen menetelmien ja epätarkkuusriskien kertomista sekä

näiden kaikkien asioiden vaikutusten arviointia tulosten yleistettävyyteen. (Heikkilä 2004, 31). Tietojen keräys ja aineiston rajausta sekä käytetyt eri menetelmät on yksityiskohtaisesti käsitelty niitä koskevissa luvuissa. Tutkimuksen tarkoitusta suhteessa muihin tekijöihin, kuten menetelmiin ja kerättäviin tietoihin, on eritelty aihetta ja asianomaisia prosesseja käsittelevissä luvuissa. Tutkimuksessa tehdyt valinnat on pyritty perustelemaan mahdollisimman hyvin ja niihin sisältyvät epävarmuustekijät sekä riskit on tuotu esille siinä yhteydessä, kun ne esiintyvät. Tulosten yleistettävyyttä on arvioitu tässä, aineiston rajausta, vertailuryhmän muodostamista ja otantamenetelmiä koskevissa kohdissa.

Tietosuoja tutkimuksellisessa mielessä viittaa erityisesti raportoinnin osa-alueeseen ja siinä esitettäviin tietoihin. Käytännössä tämän noudattaminen tarkoittaa liike- tai ammattisalaisuuksien pysymistä, luottamuksellisen tiedon säilymistä sekä mahdollisten eijulkisten tietojen antajien yksilöimättömyyttä tutkimuksessa. (Heikkilä 2004, 31). Tämän tutkimuksen aineistoon ei kuulu sellaista tietoa, joka edellyttäisi erityistä harkintaa tietosuojan tai erityyppisten salassapitovelvoitteiden suhteen, sillä kaikki käytetty teoreettinen ja tutkimuksellinen materiaali on luonteeltaan julkista. Suorasta yksittäisestä toimeksiantajasta riippumattomuus ei myöskään anna aihetta yksittäisen toimeksiantajan tietojen suojaamiseen.

Hyödyllisyys ja käyttökelpoisuus tarkoittavat nimensä mukaisesti tutkimuksen tekemisen tuomaa uutta ja relevanttia sekä hyödyllistä ja käyttökelpoista tietoa. Tämä viittaa erityisesti tutkimusaiheeseen ja sen mielenkiintoisuuteen, tutkimus- ja tiedonkeräysmenetelmien käyttöön ja niiden avulla saataviin tietoihin sekä tietojen hyödyntämisen mahdollisuuksiin. (Heikkilä 2004, 32). Tutkimuksen kyseisiä vaatimuksia ja niiden toteutumista on käsitelty pohdiskellen erityisesti tutkimuksen aihetta ja tavoitteita käsittelevissä luvuissa. Tutkimus- ja tiedonkeräysmenetelmiä on perusteltu tämänkin suhteen niitä koskevassa luvussa. Tutkimuksen hyödyntämistä ja siihen liittyviä käyttömahdollisuuksia on käsitelty johdantoluvussa.

Sopiva aikataulu taas viittaa tutkimuksessa yksinkertaisesti tietojen käyttökelpoisuuteen riittävän ajan sisällä, tuoreuteen ja täsmällisyyteen, tehokkaaseen ja laadukkaaseen tutkimustyöhön sekä aikataulujen pysymiseen ylipäättään. (Heikkilä 2004, 32). Tämä tutki-

mus noudattaa opinnäytetyölle liittyviä yleisiä ehtoja ja aikataulutavoitteita, jotka liittyvät opinnäytetyöprosessin etenemiseen ja opiskelijan valmistumiseen.

3 Valuuttakurssit

Valuutta on eri tahojen eli yksityishenkilöiden ja oikeushenkilöiden rahoitusmarkkinoilla käyttämä instrumentti. Valtaosa valuuttakaupasta on valuuttakurssien vaihtelusta hyötymään pyrkivien tai liiketoimintaa valuutassa tekevien yritysten kaupankäyntiä. (Niskanen & Niskanen 2007, 411–412.)

Valuuttaa voisi luonnehtia myös jakamalla se merkitykseltään kolmeen osa-alueeseen: se toimii vaihdon välineenä eri markkinoiden ja hyödykkeiden kesken, se toimii arvon mittana sekä tietyissä tapauksissa myös arvon säilyttäjänä. (Leppiniemi 2009, 105.)

3.1 Valuuttakurssien noteeraus ja määräytyminen

Valuuttakurssit voidaan ymmärtää valuuttojen hintoina toisissa valuutoissa. Valuuttakurssien noteeraus tapahtuu valuuttamarkkinoilla ja kauppojen toteutus on nyt tai tulevaisuudessa. Valuuttakursseja noteerataan eri tavoin riippuen esimerkiksi alueesta, käytöthyteydestä tai ajasta: eurooppalaisella tai amerikkalaisella tavalla, suorasti tai epäsuorasti, ristikkäiskurssien avulla, osto-, myynti-, termiini- ja spot-kurssien avulla. (Niskanen & Niskanen 2007, 412–414.)

Amerikkalaisessa tavassa valuutan hinta ilmoitetaan dollarimääränä yhtä yksikköä toista valuuttaa vasten. Eurooppalaisessa tavassa valuutan hinta ilmoitetaan taas siten, kuinka paljon toista valuuttaa yhdellä dollarilla saa. Valuutan suora noteeraus vastaa amerikkalaista ja epäsuora eurooppalaista noteeraustapaa minkä tahansa valuuttojen kesken. Ristikkäiskurssinoteeraus taas tarkoittaa sellaista tilannetta, jossa muodostetaan kahden valuutan välinen kurssi välitysvaluutan eli esimerkiksi dollarin kautta. Valuutan ostokurssi on valuuttakurssi, jolla pankki ostaa valuuttaa, ja myyntikurssi valuuttakurssi, jolla pankki taas myy valuuttaa. Spot-kurssi tarkoittaa valuuttamarkkinan kurssia, jossa kauppa toteutetaan välittömästi, termiini- ja spot-kurssi taas kurssia jossa kauppa toteutetaan määrätyn ajan kuluttua kurssihinnalla. (Niskanen & Niskanen 2007, 412–415.)

Valuuttakurssien määräytymisen perustekijä on valuutan suhteen käytössä oleva valuuttajärjestelmä. Pääjako valuuttajärjestelmissä tehdään kahteen alueeseen: kelluvat tai

joustavat valuuttakurssit ja kiinteät tai sidotut valuuttakurssit. Tässä on hyvä tiedostaa se, että useimmissa tapauksissa käytössä oleva valuuttajärjestelmä ei ole aina täysin teoreettisen mallin tai ideologian mukainen, vaan siinä on tiettyjä poikkeamia sekä sovellettuja asioita. Historiallisesti suunta on ollut kiinteiden tai sidottujen valuuttakurssien maailmasta kohti kelluvia ja joustavia valuuttakursseja. (Husted & Melvin 2010, 472.)

Kiinteiden valuuttakurssien järjestelmä tarkoittaa tilannetta, jossa valuutta-alueen keskuspankki puuttuu aktiivisesti valuuttakurssien muutoksiin pyrkien estämään nämä ja pitäen valuuttakurssin määritellyn tasoisena (Husted & Melvin 2010, 344). Valuuttakurssit ovat aina suhteellisia muihin valuuttakursseihin, ja täten kiinteät valuuttakurssit ovat suhteellisia joko yksittäiseen tai useaan valuuttaan. Sidotut valuuttakurssit ovat teknisesti eli esimerkiksi lailla tai säännöksellä, ei esimerkiksi keskuspankkitoimilla, tiettyyn eli yksittäiseen valuuttaan tai tiettyihin valuuttoihin eli valuuttakoriin sidottuja. (Husted & Melvin 2010, 467–471.)

Joustavien valuuttakurssien järjestelmässä valuutan kysyntä ja tarjonta vapailta markkinoilla määräävät valuuttakurssin eli valuutan hinnan (Husted & Melvin 2010, 345). Parhaiten kelluvien valuuttakurssien järjestelmänä tunnettu, joustava valuuttakurssi suhteessa kysyntä-tarjonta-tekijään ja kelluva suhteessa muihin valuuttoihin, järjestelmä on nykyisin käytössä useimmissa kehittyneissä valtioissa ja yhä useammassa muussakin maassa. Teorian mukaan valuutan arvo määräytyy kysyntä-/tarjontatekijöiden sekä täten valuuttojen keskinäisten arvojen mukaan, tosielämässä keskuspankit saattavat poikkeustilanteissa puuttua valuutan arvoon eri tavoin kuitenkin ilman todellista mahdollisuutta käytännössä kiinnittää sitä tiettyyn arvoon. (Husted & Melvin 2010, 467–472.)

3.2 Valuuttakurssiteoriat

Tässä osiossa on esitelty muutama keskeinen valuuttakurssien määräytymisen teoria, jotka pyrkivät selittämään valuuttakurssien keskinäistä vaihtelua muutaman keskeisen tekijän pohjalta. Tarkoitus on antaa pohjatieto valuuttakurssien ennustamisessa käytetyistä keskeisistä teorioista ja niiden perusteista, ei niinkään käyttää niitä tarkasti tutkimuksellisessa mielessä. Erilaisia valuuttakursseihin vaikuttavia tekijöitä on laajemmalti tarkasteltu seuraavassa luvussa.

3.2.1 Ostovoimapariteettiteoria

Ostovoimapariteettiteoriat jakautuvat kahteen eri tyyppiin: absoluuttiseen ja suhteelliseen malliin. Ostovoimapariteettiteorioita on hedelmällisintä käsitellä esimerkiksi vuositasolla, jotta sattumanvaraiset ja lyhytaikaiset muutokset eivät huonontaisi ennustettavuutta. Kumpikin teorioista on perusajatukseltaan samanlainen toisen pohjatesa indeksin ja toisen indeksin muutoksiin. Teoriat käsittelevät nimellisiä tasoja ja muutoksia, eivät reaalisia, mikä on teorian heikkous. (Husted & Melvin 2010, 350–354.)

Absoluuttisen ostovoimapariteettiteorian mukaan kahden eri valuutan välisen valuuttakurssin tulisi määräytyä valuutta-alueiden, eli esimerkiksi valtioiden, hintaindeksien suhteessa. Valuuttakurssi, joka on valuutan nimellisarvo, määräytyisi sen hetken nimellishintaindeksien eli sen hetkisen hintatason perusteella eri valuuttojen kesken. Teoria sisältää oletuksen siitä, että samanlaisia hyödykkeitä myydään samalla hinnalla, kun otetaan valuuttakurssit huomioon. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että kotimarkkinoilla kotivaluutassa ostettu tuote tulisi olla sama hinnaltaan kuin ulkomainen samanlainen tuote muunnettuna valuuttakurssin mukaan kotivaluuttaan. Absoluuttisen ostovoimapariteettiteorian mukaan siis valuuttakurssi korjaa hintaindeksien erilaisuudet ja ostovoima on pariteetissa eri valuuttojen välillä tästä johtuen. Näin hintojen tulisi olla samat eri valuutoista konvertoituina ja hintakilpailukyvyn säilyä. (Husted & Melvin 2010, 350–353.)

Suhteellisen ostovoimapariteettiteorian mukaan kahden eri valuutan välisen valuuttakurssin tulisi puolestaan määräytyä valuutta-alueiden hintaindeksien prosentuaalisten muutosten suhteen, eli pariteettiajatuksen mukaan valuuttakurssien tulisi heijastella näitä muutoksia hintaindekseissä tasoittaen valuuttakurssimuutosten kautta ostovoiman samantasoiseksi eri valuutoilla. Käytännössä tarkoitetaan inflaatio- eli hintaindeksieroja, joiden tulisi heijastua valuuttojen arvostuksiin ostovoimapariteettiin pääsemiseksi. Esimerkiksi korkean inflaation tulisi aiheuttaa vastaavan suuruista valuutan heikkenemistä pienemmän inflaation valuutta-alueeseen verrattuna. (Husted & Melvin 2010, 353–354.)

3.2.2 Korkopariteettiteoria

Korkopariteettiteoria selittää valuuttakursseja suhteuttamalla nimelliskorkoja eli esimerkiksi noteerattavia euribor-korkoja tai maksettuja lainan korkoja ja termiinikursseja eli sitoumuksia toteuttaa tulevaisuudessa ostajalle riskittömästi valuuttakauppa. Teorian mukaan valuuttakurssi määräytyy sille tasolle, että valuutan korkotaso ja valuuttatermiinin korkotaso ovat samansuuruisia suhteessa maturiteettiin eli tässä koron juoksuaikaan. (Husted & Melvin 2010, 368–372.)

Täten mahdolliset muutokset korkotason ja termiinikorkotason pariteetissa aiheuttavat valuuttakurssien muutoksia, joiden lopputuloksena ollaan jälleen korkopariteetissa eri valuuttojen suhteen. Korkopariteetti on yleisesti erityisesti pankkimaailmassa, mutta myös muualla käytetty valuuttakurssien ennustemalli. Inflaatiotekijä on osin huomioitu mallissa koron määrittämisen suhteen, sillä monesti korot heijastelevat inflaatiokehitystä. Tämä ei kuitenkaan ole täysin puutteeton malli tässä suhteessa, ja inflaatio-/korkosuhteita heijastelee paremmin kansainvälinen Fisher-efekti. (Husted & Melvin 2010, 368–372.)

3.2.3 Fisher-efekti ja kansainvälinen Fisher-efekti

Fisher-efekti jakaantuu kahteen osa-alueeseen: Fisher-efektiin ja kansainväliseen Fisher-efektiin. Kysymyksessä on valuuttakurssiteoria, joka sitoo inflaation ja korkotason sekä maiden välisen inflaatioeron ja valuuttakurssit yhteen malliin. Fisher-efekti pohjautuu ajatukseen reaalikorosta ja sen määrittämisestä vaikuttavana tekijänä; nimelliskorko esimerkiksi lainasta jakautuu reaalikorkovaatimukseen eli todelliseen korkovaatimukseen sekä inflaatio-odotukseen eli arvonsa menettävään koron osaan. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 110–111.)

Teorian toinen osa, kansainvälinen Fisher-efekti, yhdistää valuuttojen ostovoimapariteettiajatuksen ja Fisher-efektin eli reaalikorkovaatimuksen. Kansainvälisen Fisher-efektin mukaan reaalikoron odotusarvon tulisi olla sama eri valuutoissa, joten epätasapainotilanteet korjaantuvat valuuttojen liikkeillä parempiin kohteisiin siihen saakka kun tilanne on tasapainottunut niin, että korot, inflaatio ja valuuttakurssit ovat oikein arvoistettuina pariteettisuhteessa. (Kasanen ym. 1997, 110–111.)

3.3 Valuuttakursseihin vaikuttavat tekijät

Valuuttakursseihin vaikuttavia tekijöitä on useita, ja kaikkia ei voi eikä pidä pyrkiä ennustamaan teorioiden pohjalta. Monet tutkimukset ja käytännön kokemus ovat osoittaneet, että teoriat eivät kykene kovinkaan hyvin ennustamaan valuuttakurssien kehitystä kaikissa tapauksissa tai ainakaan lyhyellä aikavälillä. Teorioiden taustalle tulisi erityisesti kuitenkin yrityksissä nähdä ja niihin tekijöihin, jotka valuuttakursseihin vaikuttavat. Valuuttakurssien onnistunut tai tarkka ennustaminen on haasteellista, mutta tekijöiden huomioon ottaminen auttaa liiketoiminnan suunnittelussa ja kilpailukyvyn varmistamisessa sekä erityisesti tämän opinnäytetyön näkökulmasta yrityksen valuutta-asioiden perusajatuksessa, riskienhallinnassa. (Kasanen ym. 1997, 112–113.)

Valuuttamarkkinoilla on useita toimijoita, joten myös tämä toimijoiden rakenne ja niiden tarpeet sekä aikomukset valuuttakaupalle vaikuttavat markkinan toimintaan. Valuuttamarkkina toimii välittömien ostojen ja myyntien eli spot-kauppojen paikkana sekä tulevaisuudessa toteutettavien kauppojen eli esimerkiksi termiini-, futuuri- ja optio-kauppojen paikkana. Valuutan kysynnän lähteitä ovat kansainvälinen kauppa eli vienti ja tuonti, kansainväliset rahoitustoimet, velanotto, sijoitukset, pankkien kateoperaatiot termiineihin sekä yhä suuremmassa määrin valuuttojen sijoituskysyntä ja spekulatiiviset valuuttakaupat. (Alho & Kaitila 1997, 29.) Vaikka valuuttakauppaa periaatteessa voidaan käydä melkein missä vaan, volyymiltään suurimmat valuuttakaupan kauppapaikat ovat Lontoo, New York, Tokio, Zürich, Singapore, Hong Kong ja Sydney. (Husted & Melvin 2010, 303–304.)

Valuuttakursseihin vaikuttavat tekijät on luonteensa mukaisesti jaettu tässä pitkän ja lyhyen aikavälin tekijöihin, jotta saataisiin perspektiiviä tekijöiden olemassaoloon ja niiden hallintaan. Lyhyen ja pitkän aikavälin tekijät ovat perustaltaan melko erilaisia, mikä käy ilmi tekijöiden lajittelussa. Valuuttakurssiriskit syntyvät pitkälti valuuttakurssien muutoksista ja erityisesti ennakoimattomista muutoksista johtuen eri syistä, minkä vuoksi tekijöiden hahmottaminen kansainvälistä liiketoimintaa harjoittavissa yrityksissä on kriittistä.

3.3.1 Lyhyen aikavälin tekijät

Lyhyen aikavälin tekijöiden tarkastelun koontina voisi todeta, että ne ovat useammin ennalta arvaamattomia ja vaikutukset yksittäisempiä kuin pitkän aikavälin tekijöissä. Myös tekijöiden luonne on melko erityyppinen; lyhyissä tekijöissä painottuu mahdollisesti enemmän talouden epätyypilliset tai poikkeukselliset tekijät, joissa talouden pitkäaikaisilla fundamenteilla on joskus vähemmän roolia.

Ottaen huomioon erilaiset valuuttakursseihin vaikuttavat tekijät ja eri toimijoiden laadittua omat ennusteensa valuuttakurssien kehityksestä teorioidenkin pohjalta, voisi ajatella tulevien valuuttakurssien olevan melko tarkalleen oikeita yritysten varautumisen ja siihen käytettyjen toimenpiteiden kannalta. Muutoksia, yllättävää laatua olevia, tapahtuu kuitenkin käytännössä jatkuvasti valuuttakursseissa, poiketen täten systemaattisesta ennustetusta kehityksestään. Erilaiset yllättävät, odottamattomat uutiset aiheuttavat erilaisia shokkeja, poikkeusreaktioita eroten ennustetusta kehityksestä. Nämä yllättävät tekijät liittyvät joko suoraan valuuttakurssin määräytymiseen tai yleisemmin jonkin valuuttakurssiin vaikuttavan tekijän ennustetusta käyttäytymisestä poikkeavaan kehitykseen. Tällaisia odottamattomia uutisia voivat olla esimerkiksi odotettuja huonommat työttömyystilastot, korkeampi inflaatio tai jokin finanssi-instrumenttien houkuttelevuuteen vaikuttava merkittävä ilmiö. (Husted & Melvin 2010, 453–434.)

Normaalissa markkinatilanteessa valuuttakurssit määräytyvät joustavasti markkinaehtoisesti kysynnän ja tarjonnan sekä niihin vaikuttavien tekijöiden suhteen niillä valuutoilla, jotka ovat kelluvia. Tämä ei kuitenkaan ole aina täysin todellisuutta vastaava tilanne, sillä joissakin olosuhteissa valuutta-alueiden keskuspankit puuttuvat valuutan ulkoiseen arvoon erilaisilla toimillaan, ja onnistuessaan valuutan ulkoinen arvo ainakin lyhytaikaisesti muodostuu sellaiseksi, mikä se ei olisi vapaan markkinan määrittämänä. Käytännössä tässä tarkoitetaan keskuspankkitoimilla yleensä valuutan ulkoisen arvon heikentämistä myymällä valuuttavarantoja markkinoille kurssin painamiseksi, mikä edistää viennin kilpailukykyä. Myös päinvastaiset tapaukset ovat mahdollisia. Tämän tyyppisiä keskuspankkitoimia kutsutaan keskuspankki-interventioiksi, keskuspankkitoimien sinällään pitäen sisällään muutkin toimet kuten raha- ja korkopoliittiset toimet tai poikkeuksellisemminkin toimet. Kiinteiden valuuttakurssien järjestelmässä keskuspankkitoimien

tavoitteena on yleensä valuutan ulkoisen arvon pitäminen kiinteänä tai haluttujen rajojen sisällä. (Husted & Melvin 2010, 343–345.)

Poliittisen riskin tai maariskin nimellä kulkeva riski on yksi alakategoria kansainvälisesti toimivan yrityksen riskeistä. Tästä aiheutuvat riskit rahoituksellisessa mielessä ovat usein luottoriskejä tai valuuttariskejä. Suoraan tai epäsuoraan maan valuutan arvo heilahtelee voimakkaastikin, mikäli riski kyseisessä maassa toteutuu. Maariski ja poliittinen riski, jotka siis voivat vaikuttaa valuuttakursseihin, ovat toteutuessaan esimerkiksi seuraaventyypisiä: sota, vallankumous, kapina, luonnonkatastrofit, kansallistaminen tai muu poikkeuksellinen viranomaistoimi, kauppasaarto. Vaikuttavia tekijöitä ja hyviä indikaattoreita poliittisen riskin toteutumiseen ovat esimerkiksi maan taloudellinen tila, poliittisen ja oikeudellisen järjestelmän vakaus, velkaantumisaste ja luottokelpoisuus, lainojen takaisinmaksukyky sekä maan pääsy rahoitusmarkkinoille. (Kauppi & Paloheimo 2005, 42.)

Valuuttamarkkinoiden toiminnan yksi perusoletuksista on määräytyminen rationaalisten odotusten pohjalta, eli oletetaan markkinatoimijoiden tekemän ennusteita kursseihin vaikuttavan informaation pohjalta ja toimivan tämän mukaisesti. Näin ollen kurssien liikkeet johtuisivat eri tekijöiden ja niiden odotusten muuttumisesta. Todellisuudessa kuitenkin odotukset ja täten kurssien liikkeet ovat usein satunnaisia tai epärationaalisen määräisiä. Odotukset voivat täten olla myös rationaalisten odotusten sijaan spekulatiivisen luonteisia. (Alho & Kaitila 1997, 36.)

Valuuttoihin kohdistuu sijoituskysyntää yhä enemmän muiden omaisuus- ja sijoitusluokkien ohella ja se on noussut yhdeksi merkittävimmistä sijoitusluokista ollen volyymiltään suurin kaikkien transaktioiden määrässä. On selvää, että sijoituskysynnästä aiheutuvat ostot ja myynnit, kuten kaikki muutkin volyymiltään suuret seikat, vaikuttavat valuuttakursseihin kysynnän ja tarjonnan sekä muiden tekijöiden kautta. (James 2004, ix.) Spekulaatioilla taas tarkoitetaan sijoituskysynnän luonnetta eli odotuksia valuuttojen suotuisasta vaihtelusta eri tavoin, mutta sillä tarkoitetaan myös yritysrahoituksen tilanteita, joissa yritys tai pankki jättää valuuttapositionsa suojaamatta ottaakseen näkemyksen valuuttaposition suotuisasta kehityksestä ja riskin positiivisesta realisoitumisesta sekä täten kustannusten säästämistä (Reinikainen 2001, 212).

Valuuttamarkkinoilla tapahtuu käytännössä myös ylilyöntejä. Valuuttakurssien vaihtelussa ylilyönnit tarkoittavat sitä, että valuutan arvo vaihtelee lyhyen aikavälin sisällä enemmän kuin niin sanotun tasapainokurssin eli valuuttakurssin suhteessa tekijöihin kuuluisi vaihdella. Tällaisia tekijöitä ovat esimerkiksi ostovoimapariteetti ja korkopariteetti, joita on selostettu edempänä. Pidemmällä aikavälillä ainakin teoriassa tekijän ja valuuttakurssin suhteen tulisi palata takaisin pariteettitilanteeseen. Ylilyönnin syy on sinällään muista tekijöistä aiheutuvien valuuttakurssivaihtelujen korostava epätasapainotila. (Alho & Kaitila 1997, 35–36.)

3.3.2 Pitkän aikavälin tekijät

Pitkän aikavälin tekijöiden tarkastelun koontina havaitaan, että tekijät ovat useammin rationaalisia ja vaikutukset laajamittaisempia verrattuna lyhyen aikavälin tekijöihin. Myös tekijöiden luonne on melko erityyppinen; lyhyissä tekijöissä painottuu mahdollisesti enemmän talouden epätyypilliset tai poikkeukselliset tekijät, joissa talouden pitkäaikaisilla fundamenteilla on joskus vähemmän roolia, kun taas pitkän aikavälin tekijöissä kansantaloudelliset, pitkäaikaiset ja reaaliset tekijät.

Valuutta-alueen vaihtotaseen tasapainolla on muiden asioiden lisäksi merkitystä valuuttakurssiin ja sen vaihteluihin. Ulkomaanvaluutan kysyntä- ja tarjontatekijöistä johtuen on osoitettu, että pitkällä aikavälillä vaihtotaseen ylijäämä johtaa vahvistuvaan valuuttaan ja vastaavasti vaihtotaseen alijäämä johtaa heikentyvään valuuttaan. Muutokset vaihtotasetilanteessa ja tätä kautta myös muuttuneet odotukset voivat vaikuttaa jo lyhyelläkin aikavälillä valuutan arvostukseen suhteessa muihin valuuttoihin. (Husted & Melvin 2010, 446–447.)

Inflaatiolla on vaikutus valuuttakursseihin erityisesti korkotason kautta; korkeaa inflaatiota yleensä pyritään laskemaan korkeammalla nimelliskorkotasolla ja vastaavasti talouskasvua matalan inflaation oloissa vahvistamaan alhaisilla koroilla. Inflaatio vaikuttaa tätä kautta valuutan kilpailukykyyn sijoitusvaluuttana: inflaatio heikentää tulevaisuuden ostovoimaa valuutassa, aiheuttaa paineita perässä tulevalle korkotasolle ja vähentää yleisesti houkuttelevuutta. Korkea inflaatio onkin usein riski valuutan arvon heikkenemiselle. (Husted & Melvin 2010, 372.)

Valuutta-alueen raha- ja korkopoliitikalla on oma merkityksensä valuuttakurssiin ja sen vaihteluihin. Rahapoliittiset toimet, joita useimmiten keskuspankit toteuttavat, ovat omiaan vaikuttamaan valuutan arvoon rahamäärän lisääntymisen tai vähenemisen kautta ja tämä kytkeytyy myös rahan kysynnän kautta korkoon. Rahamäärän lisääntyminen ja korkotason lasku periaatteessa johtaa heikentyvään valuuttaan ja vastaavasti rahamäärän väheneminen vahvistuvaan valuuttaan jos korkotaso nousee. Voimakkaasti vaikuttavia tekijöitä tässä yhtälössä ovat kuitenkin myös odotukset näiden asioiden keskinäisen kehittymiseen suhteen sekä suhde inflaatioon ja muiden valuutta-alueiden viranomaisten toimiin, jotka edelleen vaikuttavat tehtäviin raha- ja korkopoliittisiin päätöksiin. (Alho & Kaitila 36–37.)

Poliittinen riski ja maariski, tässä tarkoittaen taloudellisen ja yhteiskunnallisen vakauden näkökulmasta, ovat myös pitkän aikavälin riskejä. Yleensä kysymys on ainoastaan negatiivisesti realisoituvista riskeistä, kuten pitkäaikaisista kauppasaarroista, sodista tai vallankumouksista tai lainsäädännön jatkuvista muutoksista. Taloudellista vakautta voidaan arvioida esimerkiksi luottoluokitusten, velkaantumistasen, lainojen takaisinmaksukyvyyn ja rahoitusmarkkinakyvyyn perusteella. Yhteiskunnallisia riskejä voidaan arvioida esimerkiksi poliittisen vakauden, järjestelmän vakauden, lainsäädännön ja oikeuslaitoksen toiminnan puitteissa. (Kauppi & Paloheimo 2005, 42.) Erityisesti olisi syytä arvioida todennäköisyyttä ja syitä merkittäville negatiivisille pääoman liikkeille valuutta-alueelle ja tämän jälkiseuraamuksia, pääomavirtojen suhdetta sekä kansainvälistä luotusta, mistä saa usein konkreettisen kuvan maan taloudellisesta ja yhteiskunnallisesta sen hetkisestä vakaudesta. (Husted & Melvin 2010, 399–404.)

Valuutan arvo ja sen vaihtelut voivat johtua myös erityisistä pitkäaikaisista syistä. Jotkin valuutat, kuten Yhdysvaltain dollari tai euro, ovat laajalti käytettyjä myös muilla alueilla kuin valuutta-alueen omissa toimissa. Tällainen tilanne perustuu esimerkiksi historialliseen merkittävyyteen ja asemaan jossakin kategoriassa. Valuutan kysyntään ja tarjontaan sekä täten arvoon vaikuttaa erityisesti, mikäli se toimii laskutusvaluuttana kansainvälisessä kaupassa eri osapuolten kesken riippumatta kansallisesta valuutasta tai esimerkiksi hinnoitteluvälittämisenä jollekin hyödykkeelle kuten öljylle. Jotkin valuutat toimivat myös arvon säilyttäjinä ja täten jopa turvasatamaominaisuudessa esimerkiksi rahoitusliiketoimissa, saatavien ja velkojen hallinnassa. Keskuspankkien reservivaluutat sekä tarve kes-

kuspankkitoimille voivat myös vaikuttaa valuutan arvoon. (Alho & Kaitila, 13.) On selvää, että valuutan toiminta tällaisessa asemassa pitää valuutan melko vahvana ja likvidinä, ehkä enemmän kuin se muutoin olisi.

Valuuttakurssien vaihteluita pyritään yleensä selittämään reaalityalouden ilmiöiden, niiden kytkösten sekä niihin liittyvien eri asioiden kautta. Vaihtoehtoisesti valuuttakurssien vaihteluita voidaan selittää finanssimarkkinoiden kautta; valuuttamarkkinoidenhan on tarkoitus kuvastaa reaalityaloutta erityisesti kansainvälisen kaupan kautta. Teoreettisesti valuutan kysyntä ja tarjonta riippuvat reaalityaloutta heijastelevasta valuuttamarkkinasta ja täten määrittäisi valuutan heikkous tai vahvuus. (Husted & Melvin 2010, 436.) Tässä yhteydessä olisi aihetta nostaa myös esille edellä selostetut valuutan erityisroolit sekä valuutta-alueen finanssitaloudellinen merkitys, mikä tuo omat erityispiirteensä valuutan arvostuksiin eikä välttämättä heijastane juuri valuutta-alueen reaalityaloutta.

3.4 Euron vaikutukset

Suurimpia muutoksia Euroopan talousalueella on vuosituhanen taitteessa ollut Euroopan yhteisvaluutta euron käyttöönotto. Ennen euroa käytössä olivat jokaisessa maassa omat kansalliset valuuttansa, ja täten omat pelisääntönsä myös kaikissa valuuttaan liittyvissä asioissa kuten raha- ja finanssipolitiikassa. Euroopan taloudellisen yhdentymisen myötä useassa Euroopan maassa, jotka kuuluvat rahaliittoon, otettiin käyttöön yhteinen valuutta. Näin syntyi yksi iso sisämarkkina- ja valuutta-alue. (Pekkarinen, Pohjola & Sutela 2007, 209–210.)

Valuutan käytön laajuuteen vaikuttavat valuutta-alueen koko ja kotimarkkina, valuutan historia ja taloudellinen aiempi merkitys ja valuutan käyttö hinnoittelu-, laskutus- tai arvonsäilyttäjävaluuttana. Kun jotakin valuuttaa on jossakin toimessa käytetty, harvemmin se muuttuu lyhyellä aikavälillä toiseksi, sillä siirtyminen aiheuttaa kustannuksia ja epävarmuutta. Toisen maailmansodan jälkeisestä ajasta lähtien Yhdysvaltain dollari on ollut selvästi maailman merkittävin valuutta kaikissa perinteisissä merkityksissään, vaikka sen asema onkin hieman heikentynyt. Erityisen vahva dollarin asema on ollut kaupankäynti- ja reservivaluuttana sekä välityvaluuttana kahden pienemmän valuutan välillä. Monet hyödykkeet mitataan myös aina dollareissa. Muita kotimarkkinaa laajem-

min käytettyjä valuuttoja olivat ennen euron käyttöönottoa erityisesti Saksan markka, Japanin jeni ja Britannian punta. (Alho & Kaitila 1997, 13–18.)

Euron käyttöönotto luonnollisesti siis korvasi rahaliittoon kuuluvien maiden kansalliset valuutat. Käytännössä Saksaa ja Saksan markkaa lukuun ottamatta pienemmän merkityksen valuutta-alueista tuli yhteisvaluutan ansiosta melko suurimerkityksinen yhdessä. Sisämarkkinakauppaa voidaan euromaiden välillä käydä samassa valuutassa, mikä on oikeastaan euron suurin vaikutus. (Alho & Kaitila 1997, 18–20.)

Yhdysvaltain dollari on edelleen tärkein valuutta maailmanlaajuisesti eri yhteyksissä. Euro on kuitenkin käyttöönotostaan lähtien noussut toiseksi keskeisimmäksi valuutaksi, dollarin kuitenkin dominoidessa edelleen kansainvälisessä kaupassa, energian ja raaka-aineiden sekä muiden hyödykkeiden hinnoittelussa unohtamatta valuuttakaupan ja pääomaliikkeiden volyymiä. Euron lisäksi tärkeitä ovat hieman heikentyvällä merkityksellä olemassa olevat Japanin jeni ja Britannian punta, kun taas Kiinan juanin merkitys on kasvussa. Tällä hetkellä näyttää siltä, että tämä kehitys jatkuu myös lähitulevaisuudessa, mikäli euroalue ei kykene yhdentymään, vaikka pientä kehitystä on euroissa käytävässä kaupassa lähialueiden kanssa ollutkin. (Salovaara, S. 2006.)

Euron käyttöönottoon on liittynyt erilaisia haittoja ja hyötyjä taloudelliselta kannalta. Keskeisiä hyötyjä ovat olleet keskinäisen ulkomaankaupan valuuttaperäisten kustannusten selvä aleneminen, raha- ja valuuttamarkkinoiden vakautuminen, pienten talouksien vakautuminen, pääomamarkkinoiden tehostuminen sekä taloudellisen aktiviteetin lisääntyminen ja erikoistumisen keskittyminen. Haittoja taas ovat olleet suhdannehäiriöiden epätasainen ajoittuminen eri jäsenmaiden välillä ja erilaiset talouden rakenteet, rahapolitiikan heikko soveltuvuus maittain, osan perinteisten raha- ja valuuttakurssipolitiikkamahdollisuuksien kuten devalvaation puuttuminen tai toimien tehottomuus sekä kansallisen tason joustojen riittämättömyys. (Pekkarinen ym. 2007, 208–211.)

Euro on siis tuonut vakautta, ennustettavuutta ja erilaisten valuuttaan liittyvien riskien sekä kustannusten vähenemistä. Samaan aikaan kuitenkin joustamattomuus eri maiden tilanteiden ja niiden käytettävissä olevien rahapoliittisten ja muiden keinojen suhteen on heikentynyt merkittävästi.

Seuraavassa kappaleessa on käsitelty tarkemmin valuuttariskejä, joita on siis kolmenlaisia: transaktioriski johtuen yrityksen sopimuspohjaisista valuuttavirroista, ekonominen riski johtuen valuuttariippuvuudesta verrattuna kilpailijoihin sekä translaatoriski liittyen ulkomaisten tytäryhtiöiden oman pääoman ja tuloksen muuntamiseen. (Knüpfer & Puttonen 2009, 210.)

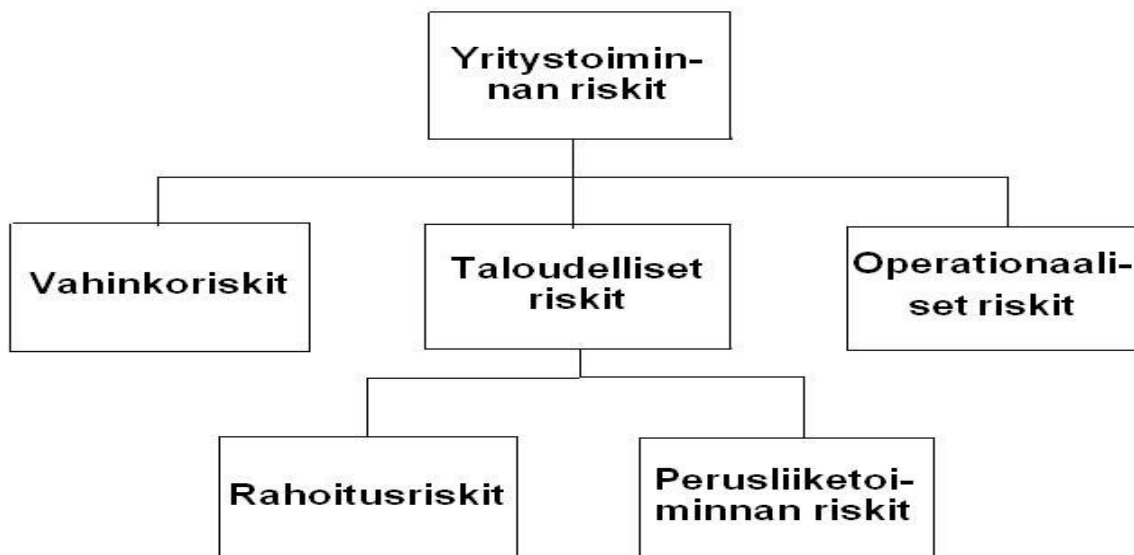
Kaikki valuuttariskit liittyvät siis muiden kuin euromääräisten virtojen tai erien muuttamiseen euroiksi. Täten euron käyttöönotto on poistanut yrityksiltä valuuttariskin kolmesta komponentista kaksi, translaatoriskin ja transaktioriskin, mikäli kysymyksessä on euroissa tehtävä ulkomaankauppa tai euroissa laskettavat erät. Ekonominen riski ei poistu niin kauan kuin, tulkinnasta riippuen, toimialalla tai koko maailmassa ei ole yhteistä valuuttaa, eikä tätä poistanut eurokaan, vaikka hieman vähensikin euroalueen sisällä tätä. Translaatoriskit ja transaktioriskit ovat edelleen yhtäläillä olemassa euron ulkopuolisten valuuttojen kanssa.

4 Valuutan muuntoriski osana yritystoiminnan riskejä

Tässä luvussa on käsitelty yritystoiminnan riskejä yleisesti, josta esille on nostettu valuuttariskit ja erityisesti opinnäytetyön tutkimuskohteena oleva valuutan muuntoriski. Liiketoiminnan riskien kokonaisvaltainen yleinen ymmärtäminen avartaa kokonaisuutta ja auttaa hahmottamaan valuuttariskin ja valuutan muuntoriskin osuutta kokonaisuudesta. Erilaisten yritysten altistuessa erilaisille yritystoiminnan riskeille, eivät tutkimuksen tarkastelukohteina olevat vähittäiskaupan suuryritykset ole poikkeuksia.

4.1 Yritystoiminnan riskit

Liiketoimintaan liittyy useita erilaisia riskejä riippuen toiminnasta, ja kokonaan niiltä ei voi välttyä missään toiminnassa. Näitä riskejä voidaan kuitenkin pyrkiä hallitsemaan ja monet niistä ovat myös suojattavissa eri keinoin. Riskien jaottelutapoja on useita riippuen näkökulmasta. Yksi tapa on jakaa yritystoiminnan riskit kolmeen yläluokkaan: operationaalisiin riskeihin, vahinkoriskeihin ja taloudellisiin riskeihin (Kuvio 1). (Knüpfer & Puttonen 2009, 207–208.)



Kuvio 1. Yritystoiminnan riskit (Kasanen ym. 1997, 24.)

Operationaaliset riskit tarkoittavat erilaisia ongelmia, joita voi aiheutua epäkohdista tai puutteista yrityksen järjestelmissä, toimintatavoissa tai valvontarutiineissa (Knüpfer & Puttonen 2009, 208). Ne liittyvät siis operatiiviseen toimintaan, sen organisointiin ja

valvontaan. Tätä kautta operationaaliset riskit voivat siis vaikuttaa muihinkin riskialueisiin, sillä operationaaliset virheet voivat olla osana esimerkiksi rahoitusriskiä laukaisevana tekijänä. Operationaaliset riskit voivat myös vaihdella huomattavasti yrityksestä ja toimialasta riippuen, koska kysymys on operatiivisesta toiminnasta ja sen hallinnasta.

Vahinkoriskeillä tarkoitetaan puolestaan yksipuolista riskiä, joka aiheuttaa vahinkoa yrityksen toiminnalle. Yksipuolisella riskillä tarkoitetaan sellaista riskiskenaariota, jossa on vain häviämisen mahdollisuus, ei voiton mahdollisuutta kuten esimerkiksi useissa taloudellisissa riskeissä. Esimerkkejä vahinkoriskeistä ovat tulipalo ja murto yritykseen. Operationaalisten riskien tapaan vahinkoriskejä on useanlaisia, eikä niitä voida jakaa muutamaankin kategoriaan. (Knüpfer & Puttonen 2009, 208.)

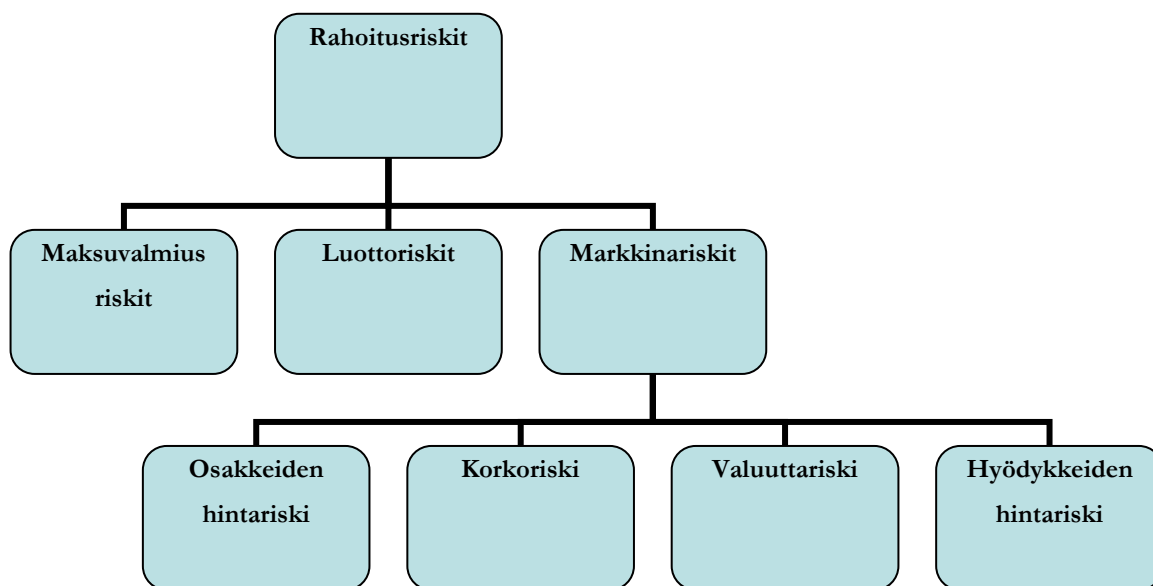
Taloudelliset riskit taas ovat yleensä kaksipuolisia riskejä tarkoittaen riskitilanteita, joissa on joko voiton tai tappion mahdollisuus. Esimerkiksi valuutta- tai korkomarkkinoilla tai yrityksen tuotteiden kysynnässä tapahtuvat muutokset voivat olla haitallisia tai hyödyllisiä ja näin vaikuttavat yritykseen negatiivisesti tai positiivisesti. Taloudelliset riskit ovat jaettavissa edelleen rahoitusriskeihin ja perusliiketoiminnan riskeihin. (Knüpfer & Puttonen 2009, 208–209.)

Rahoitusriskejä ovat maksuvalmius- eli likviditeettiriskit, luottoriskit ja markkinariskit. Markkinariskit sisältävät osakkeiden hintariskin, korkoriskin, valuuttariskin sekä hyödykkeiden hintariskin. (Knüpfer & Puttonen 2009, 208–209.) Perusliiketoiminnan riskejä ovat muut liiketoimintariskit kuin operationaaliset riskit, ja siksi niitä kutsutaan myös strategisiksi riskeiksi. Nämä riskit liittyvät esimerkiksi kilpailutilanteeseen markkinoilla, valintoihin markkina-alueista, yrityksen asemaan tuotanto- tai arvoketjussa, riippuvuuteen asiakkaista tai toimijoista, muutoksiin asiakkaissa ja heidän preferensseissään, teknologiseen kehitykseen tai vastaaviin tekijöihin. (Leppiniemi 2009, 48–49.)

4.2 Rahoitusriskit

Rahoitusriskit olivat siis toinen taloudellisten riskien pääkomponentti yhdessä perusliiketoiminnan riskien kanssa. Rahoitusriskit jakaantuvat edelleen alatasoihin: maksuval-

miusriskeihin, luottoriskeihin ja markkinariskeihin (Kuvio 2). Myös näille tasoille on vielä omia jaotteluja, erityisesti markkinariskeille. (Knüpfer & Puttonen 2009, 208–209.)



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

Maksuvalmiusriski on riski siitä, että yrityksen rahoitusvarat sekä lisärahoitusmahdollisuudet eivät tule kattamaan liiketoiminnan nykyisiä ja tulevia tarpeita. Maksuvalmiusriskin laukeaminen tarkoittaa äärimmilleen vietyinä yrityksen kyvyttömyyttä selvitä velvoitteistaan ja täten rahoituskriisiä tai jopa konkurssia. Maksuvalmiuden ja maksuvalmiusriskin komponentteja ovat ennakoitujen kassavirtojen suuruus ja ajoitus, maksuvalmiusvaranto, kassavirtojen epävarmuusriskit, maksuvalmiuden ylläpitokustannukset ja rahoittajasuhteet. (Kasanen ym. 1997, 27–28.)

Luottoriski voi syntyä kahdella eri tavalla: toisaalta myydessään luotolla asiakkaalleen, tai toisaalta vastapuoliriskinä sijoittaessaan johonkin kohteeseen kuten yrityslainoihin tai johdannaisiin. Luotolla myydessä syntyy siis myyntisaaminen, johon liittyy liiketoimintapohjainen luottoriski siitä, tullaanko myyntisaaminen saamaan ajallaan ja täysimääräisesti takaisin. Sijoituksen luottoriskit liittyvät vastapuoliriskin syntymiseen; velallistaho ei vastaa velvoitteistaan oikeanaikaisesti ja – määräisesti tai johdannaissopimuksen vastapuolena ollut pankki ei kykene vastaamaan sopimusvelvoitteistaan johdannaisessa. (Kasanen ym. 1997, 28.) Luottoriskin syitä ovat siis ostajan tai takaajan maksukyvyttömyys, maksuhaluttomuus tai muiden sopimuksen ehtojen noudattamatta jättäminen (Helppi & Paloheimo 2005, 45). Luottoriskiä käytännössä kutsutaan myös luotto-

tappioriskiksi ja luottoriskiä pyritään hinnoittelemaan luottotappion todennäköisyyden arvioinnin perusteella. Luottoriskin suuruuteen vaikuttavat maksuehdot, maksutavat ja erilaiset suojausinstrumentit. (Knüpfer & Puttonen 2009, 151–156.)

Markkinariskit sisältävät taas siis neljä komponenttia: osakkeiden hintariskin, korkoriskin, valuuttariskin ja hyödykkeiden hintariskin (Knüpfer & Puttonen 2009, 209). Markkinariskin voisi määritellä epävarmuudeksi sellaisten tuotantohyödykkeiden hinnoista ja hintojen muutoksista, joilla on aktiiviset markkinat. Aktiiviset markkinat ovat yleensä ainakin sellaisilla, laajasti ajateltuna, hyödykkeillä, jotka ovat laadultaan yhdenmukaisia ja joilla kaupan volyymit ovat riittävän suuria. Myös kauppaa käyviä osapuolia tulee olla riittävä määrä. Tällaisia hyödykkeitä ovatkin esimerkiksi raha ja rahaliitännäiset kuten korko ja valuutat sekä hyödykkeet ja vastaavat. (Kasanen ym. 1997, 25–26.)

Hyödykeriskillä tarkoitetaan käytännössä raaka-aineriskiä. Tämä syntyy, jos yritys käyttää merkittäviä määriä joitakin raaka-aineita tuotannossaan tai toiminnassaan. Monet raaka-aineet ostetaan päivittäin tai kuukausittain vaihtuvaan hintaan hyödykemarkkinoilla, ja tästä aiheutuu yritykselle hintariski hyödykkeestä; hyödykkeiden hinnat voivat vaihdella merkittävästi eri ajankohtina yrityksen omien tuotteiden hintojen ollessa kuitenkin yleensä viiveellä muutettavissa. (Helppi & Paloheimo 2005, 53.)

Osakeriski eli osakkeen hintariski syntyy tapauksessa, jossa yritys sijoittaa varojaan osakemarkkinoille. Sijoituskohteiden eli osakkeiden arvot voivat vaihdella eri aikoina merkittävästi, ja hintojen vaihtelu on täten aiheuttanut yritykselle osakkeen hintariskin. Osakeriskin ottaminen liittyy yleensä yrityksen ylimääräisen likviditeetin sijoittamiseen osakemarkkinoille muita vaihtoehtoja paremman tuoton toivossa. (Kasanen ym. 1997, 28–29.)

Korkoriski taas voidaan määritellä korkomuutoksista johtuvaksi epävarmuudeksi yrityksen tuloksessa ja taseessa. Korkoriski on jaettavissa kahteen elementtiin: korkovirtariskiin ja hintariskiin. Hintariski syntyy siten, että saatavan tai velan nykyarvo muuttuu korkotason eli käytännössä tässä diskonttokoron muuttuessa. Kiinteäkorkoisissa sijoituksissa arvot laskevat markkinakorkojen noustessa ja nousevat markkinakorkojen laskeessa. Lainoissa täten muutokset ovat päinvastaisia kuin sijoituksissa markkinakorko-

jen noustessa tai laskiessa. Hintariski muodostuu sitä suuremmaksi, mitä pidempi korkosidonnaisuusaika on. (Knüpfen & Puttonen 2009, 212–213.)

Korkovirtariski liittyy taas siihen, että yrityksen korkomaksut tietyssä aikavälissä sisältävät saatavien ja velkaerien korkotuottoja ja – maksuja. Vaihtuvakorkoisten lainojen tai lyhyen korkosidonnaisuusajan tilanteessa velanhoitokustannukset eli maksettavat korot laskevat korkotason laskiessa, mutta alentavat vastaavasti vaihtuvakorkoisten sijoitusten tuottoja. Kiinteäkorkoiset velat tai saatavat eivät altistu korkovirtariskille voimassaoloaikanaan. Korkovirtariski on aina sitä suurempi, mitä lyhyempi erän korkosidonnaisuusaika on. (Knüpfen & Puttonen 2009, 213.)

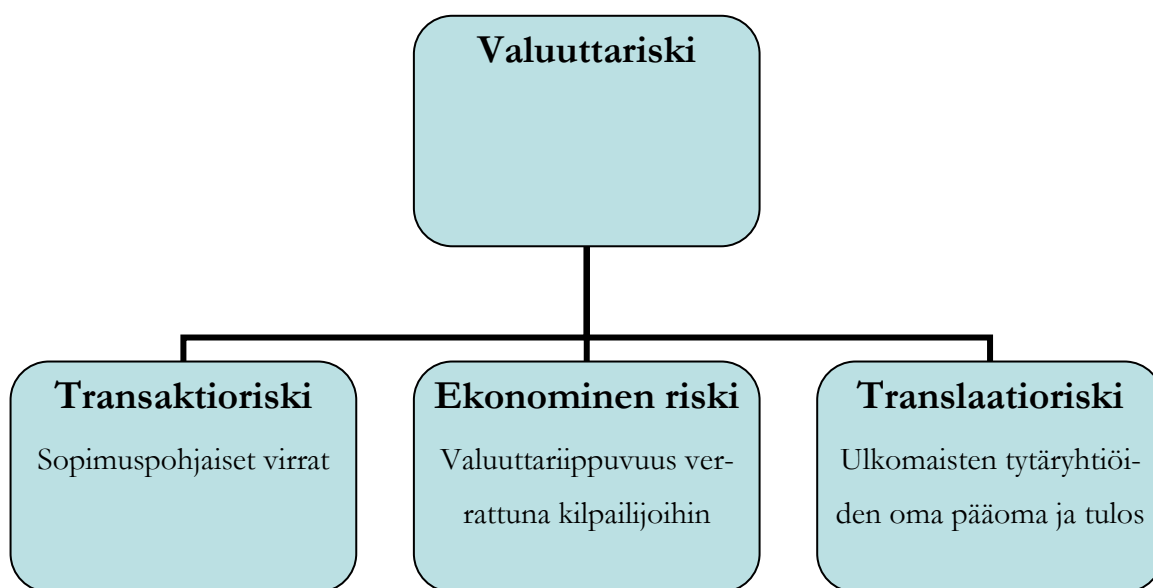
Valuuttariskit aiheutuvat yritykselle erilaisista nykyisistä tai menneistä toimista ulkomaanvaluutassa tai jopa ilman omia valuuttatoimia. Valuuttariski on moniulotteinen markkinariski, joka voidaan jakaa kolmeen komponenttiin: transaktioriskeihin, translaattioriskeihin ja ekonomisiin riskeihin. (Knüpfen & Puttonen 2009, 209–210.) Valuuttariskien ollessa opinnäytetyön aiheen kannalta kriittisin kaikista tähän mennessä mainituista riskeistä, tarkastellaan niitä erikseen seuraavassa kappaleessa.

4.3 Valuuttariski

Valuuttariski on yllättävän laaja tekijä, joka vaikuttaa rahoitustoiminnon lisäksi oikeastaan kaikkiin muihinkin organisaation osa-alueisiin suoraan tai epäsuoraan. Valuuttariski tunnetaan merkityksellisenä asiana, mutta sen tosiasiallisia vaikutuksia ja laajuutta ei aina hahmoteta. Valuuttariski vaikuttaa lukuisiin päätöksentekotilanteisiin rahoitusasioiden lisäksi, esimerkiksi hinnoittelupäätöksiin, investointeihin, ostojen ja myyntien kohdentamiseen maittain, budjetin tekoon ja moniin muihin asioihin. Moniulotteisuudesta johtuen se jaetaan kolmeen eri edellä mainittuunkin osa-alueeseen: transaktioriskiksi, translaattioriskiksi sekä ekonomiseksi riskiksi. (Knüpfen & Puttonen 2009, 209–210.)

Näiden kolmen eri valuuttariskin taustat on hyvä hahmottaa: transaktioriski aiheutuu pohjimmiltaan yrityksen sopimuspohjaisista valuuttamääräisistä virroista, ekonominen riski valuuttariippuvuudesta ja translaattioriski ulkomaisten tytäryhtiöiden omasta pää-

omasta ja tuloksesta (Knüpfer & Puttonen 2009, 210). Alla on hahmotettu kuvion muodossa valuuttariskin eri komponentit ja niiden taustat (Kuvio 3).



Kuvio 3. Yrityksen valuuttariskin komponentit (Knüpfer & Puttonen 2009, 210.)

Valuuttariskikomponenttien lisäksi valuuttariski voidaan jakaa myös aiheuttajiinsa teki-
jäkohtaisesti: valuuttakurssit, valuuttajärjestelmä, inflaatio, korot, kilpailijat, asiakkaat ja
kirjanpito. Monet näistä tekijöistä ovat jonkinasteisissa riippuvuussuhteissa keskenään
eli yhteydet näiden tekijöiden välillä sekä suhteellisuus valuuttariskityyppiin on hyvä
ymmärtää riskien hahmottamiseksi. (Kasanen ym. 1997, 101.)

Ekonominen riski pohjautuu siihen, että valuuttakurssivaihteluilla on vaikutuksia yhtiön
kilpailukykyyn; minkälainen yrityksen omien liiketoimien ja omistusten valuuttajakauma
on verrattuna kilpailijoihin. Yritys altistuu monesti ekonomiselle riskille jopa silloin,
kun se toimii vain kotimarkkinoillaan ja kotivaluutassaan; valuuttakurssien muutokset
vaikuttavat ulkomaisten kilpailijoiden ja omaan asetelmaan näillä markkinoilla. Ekono-
minen riski, tunnetaan myös taloudellisena valuuttariskinä, on siis erityyppinen kuin
kaksi muuta valuuttariskiä ja luonteeltaan strateginen. (Knüpfer & Puttonen 2009, 211.)

Ekonominen riski tarkoittaa siis yrityksen kannalta väärän valuuttakurssitason riskiä.
Väärä kurssitaso tarkoittaa sellaista tilannetta, jossa sen hetkinen valuuttakurssi on yli-
arvostettu tai aliarvostettu suhteessa oikeaan tasoon eli esimerkiksi pariteettitasoon.

Ekonomisen riskin suuruuteen vaikuttavat täten pariteetista poikkeavat, ennustamattomat valuuttakurssimuutokset eli niin sanotut reaalikurssimuutokset. (Kasanen ym. 1997, 135.) Pariteettitasoa ja muita valuuttakurssien määräytymiseen vaikuttavia tekijöitä sekä teorioita on määritelty aiemmassa luvussa.

Transaktioriski taas liittyy sopimus pohjaisten valuuttavirtojen muutoksiin sopimuksen syntymisen ja maksun välillä. Muutokset johtuvat valuuttakurssien muutoksista tällä aikavälillä. Sopimus voi liittyä tyypillisesti esimerkiksi myynteihin tai ostoihin, lainanlyhennyksiin, korkoihin tai vastaavaan liiketoiminnan sopimus pohjaiseen virtaan. (Knüpfer & Puttonen 2009, 210) Näin ollen transaktioriski siis syntyy tavallisesti jo ennen kuin mitään on näkyvissä yrityksen kirjanpidossa, esimerkiksi tarjousvaiheessa ja kestää aina maksun täysimääräiseen saantiin saakka. Tätä prosessia edeltävät riskit taas ovat enemmänkin edellä selostettuja ekonomisia riskejä. (Leppiniemi 2009, 175–176.)

Tästä voisi luonnehtia, että ekonomiset riskit ja transaktioriskit vaikuttavat erityisen merkittävästi yrityksen tuloksetekokykyyn ja tulokseen, mutta epäsuorasti myös yrityksen taseeseen sekä tasearvoihin. Transaktioriskissä kassavirta-asiat yhdistyvät kannattavuus- ja tulosasioihin.

Translaatoriski on yksi kolmesta valuuttariskityypistä ja se on tämän opinnäytetyön kannalta keskeisin, sillä se on juuri erityisessä tarkastelussa ja tutkimuksessa oleva. Translaatoriskiä eli valuutan muuntoriskiä on käsitelty seuraavassa luvussa tämän opinnäytetyön aiheen kannalta relevanttiutensa vuoksi.

4.4 Valuutan muuntoriski eli translaatoriski

Translaatoriski oli siis yksi kolmesta valuuttariskin komponentista. Toisin kuin kilpailukyky- ja tulos pohjainen ekonominen riski ja kannattavuus- ja tulos pohjainen transaktioriski, liittyy translaatoriski erityisesti yrityksen taseeseen. Tilinpäätöksessä yrityksen kirjanpidon valuuttamääräiset erät muutetaan yrityksen kotivaluutan määräisiksi eli konsolidoidaan ja mahdollisista muutoksista aiheutuu juuri tämä translaatoriski eli valuutan muuntoriski. Tyypillisiä muunnettavia erää monikansallisilla yrityksillä ovat ulkomaisten tytäryhtiöiden tai toimipaikkojen tulos ja arvo. Translaatoriskin toteutumisi-

nen aiheuttaa oman pääoman muuntoeroja. (Knüpfer & Puttonen 2009, 210.) Käytännössä tilikauden aikaisia muuntoeroja kutsutaan translaatioreservin muutoksiksi, ja kumulatiivisia historiallisia reservejä taas translaatioreserveiksi.

Translaatoriski toteutuu teknisessä mielessä kirjanpidollisesti, sillä se aiheutuu valuuttakerien konsolidointitoimenpiteistä kotivaluuttaan. Yllättävän yleinen käsitys on, ettei translaatoriskeillä ja niiden toteutumisella olisi merkitystä yrityksen ja sen tuloksentekevyyden ja arvon kannalta. Todellisuutta tietenkin on, että kyseessä on yleinen väärinkäsitys; translaatoriskit ja niiden mahdollinen toteutuminen vaikuttavat ulkomaisen tytäryhtiön arvon säilymiseen kotivaluutassa, muunnettavan voiton suuruuteen sekä osingonjakomahdollisuuksiin emoyhtiölle. (Kasanen ym. 1997, 138.)

Translaatoriski voidaan jakaa neljään osa-alueeseen: oman pääoman valuuttariskiin, budjetoidun tuloksen valuuttakurssiriskiin, tuloksen muuntoeroriskiin ja tase- ja tuloslaskelmarakenteen riskiin. Toisin kuin ekonomisen riskin, joka voi kohdistua mihin tahansa yritykseen, translaatoriski kohdistuu vain kansainvälistä liiketoimintaa harjoittaviin yrityksiin. (Kasanen ym. 1997, 139.)

Oman pääoman valuuttariski tarkoittaa valuuttakurssimuutosten vaikutuksia konsernin oman pääoman määrään kotivaluutassa. Se jakautuu oman pääoman muuntoeroriskeihin sisältäen oman pääoman lisäykset ja vähennykset ilman tilikauden tulosta sekä toteutuneen tilikauden tuloksen valuuttariskeihin. (Kasanen ym. 1997, 139.)

Budjetoidun voiton valuuttariski tarkoittaa taas valuuttakurssimuutosten vaikutusta suunniteltuun tulokseen. Tämä on riski siitä, että konsernin tulos voi jäädä alle budjetin, vaikka kaikki yksiköt olisivat budjettitavoitteissa omilla valuutoissaan, johtuen toteutuneista negatiivisista valuuttakurssimuutoksista. (Kasanen ym. 1997, 139–140.)

Tuloksen muuntoeroriski taas syntyy siitä, että tuloslaskelma ja tase konsolidoidaan eri kursseilla konsernitason tasolla. Ulkomaisen tytäryhtiön tase muunnetaan kotivaluuttaan tilinpäätöshetken kurssilla, mutta tulos taas tilikauden keskikurssilla. Tämä mahdollinen erotus tarkoittaa tuloksen muuntoeroriskiä. (Kasanen ym. 1997, 140.)

Tase- ja tuloslaskelmarakenteen riski johtuu translaatoriskin mahdollisen toteutumisen tuomista eri valuutoissa olevien tytäryhtiöiden lukujen painoarvojen muutoksista konsernin tuloslaskelmassa ja taseessa. Näin esimerkiksi tilanteessa, jossa ulkomaisen tytäryhtiön rahoitus on hoidettu pääosin velkarahoituksella ja oma pääoma on osuudeltaan pieni verrattuna muuhun konserniin, tytäryhtiön valuutan vahvistuminen heikentää konsernin vakavaraisuustilannetta. Jos taas tytäryhtiön tulostaso on suurempi kuin konsernissa keskimäärin, sen valuutan heikkeneminen alentaa tunnuslukua koko konsernissa. (Kasanen ym. 1997, 140–141.)

5 Valuutan muuntoriskin hallinta

Tässä luvussa käsitellään valuutan muuntoriskin eli translaatoriskin tunnistamista ja hallintaa. Hallinta sisältää translaatioposition eli valuutan muuntoriskille alttiuden ja sen määrän hahmottamista, suojautumiskeinojen ja erilaisten suojausinstrumenttien ymmärtämisen sekä soveltamisen yrityksen tilanteeseen. Opinnäytetyössä ei käsitellä erikseen muiden liiketoiminnan riskien tunnistamista tai hallintaa, sillä opinnäytetyö foku-soituu valuutan muuntoriskien ja niiden hallinnan tarkasteluun. Usein puhutaan myös ulkomaisiin tytäryhtiöihin tehtyjen nettosijoitusten valuuttakurssiriskistä ja sen hallinnasta,

5.1 Valuutan muuntoriskin tunnistaminen ja translaatiopositio

Ennen päätöksiä erilaisten riskien suojaamisesta, nämä riskit on luonnollisesti tunnistettava. Erityisesti valuuttariskien osa-alueella, johon kuuluu myös tutkimuskohde valuutan muuntoriski, riskien hahmottaminen nähdään kaikista keskeisimpänä asiana. Valuutan muuntoriskin tunnistamisen tavoitteena on saada selville, millainen riskiasema eli positio liiketoiminnan harjoittamisesta aiheutuu. Suojauksen onnistumiseksi position tulisi olla mahdollisimman tarkasti määritelty. Vasta tämän jälkeen on syytä määritellä suojauskeinot ja – instrumentit. Position tunnistamiseen kuuluvat seuraavat asiat: positiorakenteen määrittäminen, osaposition määrittäminen ja positioraportointi. (Kasanen ym. 1997, 123.)

Valuuttariskin monipuolisuudesta johtuen se on syytä jakaa pienempiin osapositioneihin eli määrittää positiorakenne. Yhteisvaikutus osapositioneista tarkoittaa käytännössä yrityksen kokonaisvaluuttariskiä. Kuten valuuttariski jaetaan transaktioriskiin, ekonomiseen riskiin ja translaatoriskiin, on myös valuuttariskin osapositioneilla tapana jakaa vastavasti transaktiopositioon, ekonomiseen positioon sekä tutkimuksen kannalta kiinnostavimpaan viimeiseen positioon eli translaatiopositioon. Riippuen yrityksestä, sen toimintaympäristöstä, toimialasta ja vastaavista tekijöistä, voivat positiot olla hyvin erilaisia ja kokonaisvaikutus hyvin erityyppinen kuin muilla yrityksillä. (Kasanen ym. 1997, 125.)

Translaatio- eli muuntoriskipositio on siis yksi yrityksen valuuttariskin osapositioista, joka vaikuttaa useammassa maassa toimiviin kansainvälisiin yrityksiin. Tällaisten konsernien taloudellinen tulos ja asema raportoidaan konsernin perusvaluutassa, esimerkiksi euroissa, mutta useimmiten taas ulkomaisten tytäryhtiöiden taloudellinen tulos ja asema raportoidaan niiden kotivaluutassa, esimerkiksi ruplissa. Kun konsernin tilinpäätös konsolidoidaan, ulkomaisten tytäryhtiöiden tulos ja tase muunnetaan konsernin perusvaluuttaan tilinpäätösnormiston mukaisesti. Muuttuneet valuuttakurssit aiheuttavat täten myös muutoksia koko konsernin taloudellisessa asemassa. (Kasanen ym. 1997, 126.)

Translaatoriskin toteutuminen voidaan hahmottaa yrityksen kirjanpidosta oman pääoman muuntoeroina, ja konsernin taloudellisessa ohjauksessa translaatoriski vaikuttaa taas kyseisen kansainvälisen yksikön budjettiseurantaan. Konsernin oman pääoman osalta puhutaan usein equity-positiosta osana translaatiopositiota eli oman pääoman altistumisesta, joidenkin valuuttamääräisten muiden erien arvostamisesta tilinpäätöspäivän kurssiin puhutaan usein taas tasepositiona eli myyntisaamisten ja vastaavien arvostuksen tulosvaikutuksina. Nämä erät kuuluvat joskus myös transaktiosition piiriin. (Kasanen ym. 1997, 126–127.) Tarkastelun kohteena ovatkin tässä opinnäytetyössä nimenomaan equity-tyyppiset osuudet translaatiopositiosta eli ne perinteisesti olennaisimmiksi ja strategisiksi nähdyt ulkomaisten tytäryhtiöiden oma pääoma ja tulos.

Yrityksen eri valuuttapositiot, kuten juuri translaatiopositio eli pääosin ulkomaisten tytäryhtiöiden oma pääoma ja tulos, ovat jaettavissa kahteen osaan. Nämä kaksi positiota, lähtöpositio ja finanssipositio sekä lopputuloksena syntyvä avoin positio on tärkeää hahmottaa translaatoriskin kokonaisvaltaisen hallinnan varmistamiseksi. Lähtöpositio eli alkuperäinen valuutta-asema on se tilanne, joka on syntynyt liiketoiminnan johdosta. Toinen position puoli on normaalisti tätä kompensoiva finanssipositio, joka synnytetään finanssitransaktioilla eli tässä erilaisilla suojausmekanismeilla. Lähtöpositio kuvaa siis valuutta-asemaa ennen finanssitransaktioita, finanssitransaktioiden ja finanssiposition täyttymisen jälkeen jäävä positio on nimeltään avoin positio. Avoin positio tarkoittaa sitä nettotranslaatiopositiota, jolle yritys altistuu näiden kahden position tuloksena. Toisin sanoen, avoimen position suuruus määräytyy liiketoiminnan valuuttapäätösten ja tehtyjen finanssitransaktioiden tuloksena. (Kasanen ym. 1997, 127–128.)

Avoimen position ylläpitoon liittyy negatiivisen ja positiivisen riskin mahdollisuus. Translaatioposition ollessa kyseessä, avoimen translaatioposition erien valuuttakurssien muuttuessa yrityksen kokonaisarvo heilahtelee perusvaluutassa. Täten tärkein translaatioposition suojaamisen tavoite on yrityksen arvon suojaaminen, avoin positio ja sen suuruus vaikuttavat otetun yritysarvo-riskin määrään. (Kasanen ym. 1997, 128–129.) Yritysarvon suojaaminen edesauttaa erityisesti arvon säilymistä kotivaluutassa, osingonjakokyvyn pysyvyyttä tytäryhtiöltä sekä kokonaistason voittojen hyvyyttä (Kasanen ym. 1997, 138).

Edellisessä luvussa käsiteltiin translaatoriskin jakautumista sen eri osa-alueisiin: oman pääoman valuuttariskiin, budjetoidun tuloksen valuuttakurssiriskiin, tuloksen muuntoeroriskiin sekä tase- ja tuloslaskelmarakenteen riskiin. Riskien sisältö käytiin myös läpi. Tässä opinnäytetyössä keskeisessä tarkastelussa on oikeastaan erityisesti ensimmäinen ja tärkein komponentti, oman pääoman valuuttariski. Muut translaatoriskin osa-alueet oikeastaan nivoutuvat paljonkin oman pääoman valuuttariskiin ja ovat luonteeltaan enemmän teknisiä. Budjetoidun voiton valuuttariski on enemmän tulosohjauksen ennakoimattomuutta ja tämä riski on osa ulkomaisten tytäryhtiöiden tuloksesta, joka on pohjimmiltaan niiden omaa pääomaa, ja sen valuutasta aiheutuvaa riskiä. Tuloksen muuntoeroriski vastaavasti on tilinpäätössäännöistä johtuva tekninen riski. Taseen ja tuloslaskelman rakenteen riski puolestaan liittyy yrityksen kokonaispääomarakenteeseen, ja siihen ei oteta erikseen kantaa, sillä sen voidaan katsoa sisältyvän oman pitkälti oman pääoman valuuttariskin osa-alueeseen, koska tässä juuri muutos omassa pääomassa muuttaisi kokonaispääomarakennetta. Täten keskeinen fokus on juuri oman pääoman positio ulkomaisissa tytäryhtiöissä, konsernin perusvaluutassa, ja tästä aiheutuvissa riskeissä.

Oman pääoman positio, translaatiopositio, ulkomaisissa tytäryhtiöissä on alun perin syntynyt perustamishetkellä; emoyhtiö on sijoittanut tietyn määrän perusvaluuttaansa, esimerkiksi euroja, tytäryhtiönsä ulkomaille perustamisen yhteydessä. Tämä on tapahtunut sijoitushetken valuuttakurssilla ja kirjaus konsernitason tasolla on tapahtunut emoyhtiön perusvaluutassa. Ulkomaisen tytäryhtiön oma pääoma konsolidoidaan siten, että emoyhtiön tytäryhtiöosakkeet eliminoidaan, kuten myös tytäryhtiön oma pääoma, joka

sinne on sijoitettu. Valuuttakurssien muutokset vaikuttavat täten konsolidoinnin jälkeen jäävään tyttären omaan pääomaan, joka on siis välillisesti konsernin omaisuutta, mutta eivät eliminoitaviin tytäryhtiöosakkeisiin. Täten valuuttakurssin vahvistuminen ulkomaisessa tytäryhtiössä lisää konsernin omaa pääomaa translaatiomielessä ja päinvastoin. Tämä koskee lähtöpositiota ilman finanssitransaktioita tai muita toimia. (Kasanen ym. 1997, 142–143.)

Äsken käsitelty näkökulma siitä, että alkuperäinen equity-positio olisi vain hankintamenonsa tai perustamishetkensä suuruinen, on virheellinen vanhemmilla ulkomaisilla tytäryhtiöillä. Perustamis- tai hankintahetken jälkeen alkuperäisen sijoituksen lisäksi lähtöpositio on jatkuvan muutoksen alla esimerkiksi voitoista ja liikearvosta johtuen. Näin ollen todellinen kokonaispositio on sellainen, joka huomioi muutokset ja niihin liittyvät erät. Tätä hallitakseen yritykset säännöllisesti seuraavat tilinpäätöksissään eri seuranta- ja raportointimallein oman pääoman positiotaan. Tarkalleen ottaen kaikki muutoserät johtavat loppujen lopuksi tytäryrityksen oman pääoman määrään ja täten tarpeeseen hallita oman pääoman valuuttaposiitiota. Täydellinen positio ottaisi huomioon jopa tytäryrityksen arvon markkina-arvon näkökulmasta, mikä monissa tapauksissa saattaa olla mahdotonta, ja siksi oman pääoman positiota käsitellään yleensä yrityksissä kirjanpitoarvojen perusteella, mikä ei sekään ole huono vaihtoehto kun kaikkia periaatteita on noudatettu. (Kasanen ym. 1997, 146–147.)

Lähtöpositiota, jota on nyt selostettu tarkemmin, seuraa yleensä taas jonkinasteinen finanssipositio, jonka määritelmä käytiin läpi. Tarkalleen ottaen finanssipositioon kuuluvat kaikki rahoitusmarkkinoilla tehdyt transaktiot, jotka liittyvät eri valuuttaposiitioihin, jotka puolestaan jakautuvat eri luokkiinsa. Kuten lähtöpositionkin kanssa, on finanssipositoiden arvioinnissa ja muodostamisessa tärkeää havaita erillisinä osa-alueina eri valuuttaposiitiot, jotta suojaus olisi tehokasta ja oikeanlaista. Sellaiset finanssiposiitiot, jotka eivät suojaa jotain tarkoin määriteltyä osaposiitiota, ovat luonteeltaan spekulatiivisia, mutta eivät suojaavia tai tehokkaita. Avoin jäljelle jäänyt positio oli siis taas puolestaan finanssiposiitiolla täydennetyin lähtöposition jälkeen jäänyt avoin riski. (Kasanen ym. 1997, 148–149.)

5.2 Suojautumiskeinot ja -instrumentit

Translaatiotietojen hallinnan peruslähtökohta yrityksissä on oman pääoman perusvaluutan määrällisen arvon suojaaminen valuuttakurssimuutoksilta (Kasanen ym. 1997, 144). Edellä oli puhuttu lähtö- ja finanssipositioista, joista lähtöpositio muodostui liiketoiminnan johdosta ja finanssipositio rahoitusmarkkinatoimien pohjalta. Vastaavasti suojautuminen valuuttariskeiltä ja valuuttariskiaseman hallinta voidaan kategorioida kahteen tyyppiin: operatiiviseen suojaukseen ja finanssisuojaukseen. Selkeämmän jaon vuoksi operatiivisista suojauksista käytetään usein myös nimitystä konsernin sisäiset suojaukset, ja finanssisuojauksista taas nimitystä konsernin ulkoiset suojaukset. (Kasanen ym. 1997, 152.)

Translaatioposition tarkka suojaaminen edellyttää sen, että tapahtuneet positiomuutokset huomioidaan välittömästi, minkä edellytys puolestaan on täsmällinen ja nopea raportointi. Suojauksessa tarvittavia perustaustatietoja ovat tietysti konsernilaskennan luvut ja tilinpäätös, mutta lisäksi myös tiedot ulkomaisten tytäryhtiöiden tilikauden tuloksista, päätetystä osingonjaosta, omistusosuuksien ja – ketjujen muutoksista, yrityskaupoista ja suojaavan yrityksen marginaaliveron muutoksista. Ulkomaisen tytäryhtiön tuloksen suojaamisen käytännön ongelma on se, että tulos selviää vasta tilinpäätöspäivän jälkeen, eli se on suojattava joko tilinpäätöspäivänä arvioidun suuruisena tai vasta tilinpäätöksen valmistumishetkellä oikean suuruisena. Niin kuin muissakin valuuttariskeissä, huolellisen riskianalyysin pohjalta on valittava oikeat suojaustavat ja valintojen vaikutukset on ymmärrettävä. (Kasanen ym. 1997, 166–167.)

Finanssimarkkinoiden kehittyessä erityisen suurella vauhdilla, ja täten instrumentti- ja suojausvalikoimien ollessa erittäin laajat, on tässä opinnäytetyössä keskitytty aiheen kannalta relevantisti valuuttariskien osa-alueen translaatioposition suojaamisen sisäisiin ja ulkoisiin keinoihin.

5.2.1 Sisäiset keinot

Sisäinen eli operatiivinen suojaus tarkoittaa lähtöposition muokkaamista erilaisilla operatiivisilla toimenpiteillä, eli sen tavoite on vaikuttaa lähtöpositiotilanteeseen ennen finanssiposition muodostamista. Sisäinen suojautuminen on yleensä suhteellisen edullista

ja vähäriskistä tapahtuen tavallaan osana liiketoimintaa strategisesti valuuttariskinäkökulmasta ajatellen. Operatiivisia suojauskeinoja ovat esimerkiksi valuuttaklausuulien käyttäminen ja pyrkimykset ostaa sekä myydä samassa valuutassa sekä muut vastaavat järjestelyt. (Kasanen ym. 1997, 152–153.)

Lähtöposition suojauksessa käytettävissä olevia sisäisiä suojauskeinoja ovat valuuttavirtojen tasapainottaminen, valuuttavirtojen hajauttaminen, valuuttaklausuulin käyttäminen ja maksurytmin muuttaminen. Oikeastaan nämä kaikki liittyvät pääasiassa transaktiosition ja ekonomisen position suojaamiseen; sopimus pohjaiset virrat ja niiden järjestelyt ovat transaktioriskejä ja niiden hallintaa, osa valuuttojen vaihtelusta ja siitä edelleen aiheutuvaa valuuttariskiä on taas ekonomista riskiä. Translaatoriskiä on vaikea tehokkaasti suojata operatiivisilla eli sisäisillä keinoilla suoraan. (Kasanen ym. 1997, 152–154.)

Luonnollisesti joitakin erikoistilanteita voi esiintyä, milloin translaatoriskiinkin voitaisiin sisäisin keinoin vaikuttaa, mutta ne eivät ole luonteeltaan niinkään operatiivisia, enemmänkin strategisia. Tällaisia voisivat olla esimerkiksi perustamistilanteen valuuttavalinnat ja konsernin kokonaisvaluuttatasapainon varmistaminen, konsernin sisäiset pääomarakenteet eri valuutoissa ja muut vastaavat strategiset valinnat. Näitä ei kuitenkaan voida automaattisesti käyttää, sillä kyseisten tilanteiden valinnat on yleensä tehtävä yrityksen strategisten ja liiketoiminnallisten tavoitteiden ollessa ykkösprioriteettina.

5.2.2 Ulkoiset keinot

Ulkoinen suojautuminen eli finanssisuojaus tapahtuu rahoitusmarkkinoilla tehtävillä konsernin ulkopuolisilla toimeksiannoilla ja hankittavat kohteet ovat aina erilaisia finanssi-instrumentteja. Kustannuksista johtuen finanssisuojausta eli finanssiposition muodostaminen tulisi tapahtua vasta silloin, kun järkevät ja kustannustehokkaat operatiiviset suojauskeinot on jo käytetty. Finanssisuojaukset ovat esimerkiksi termiinejä ja lainoja sekä vastaavia instrumentteja tai välineitä. Suojaamisessa ja instrumenttivalinnoissa on otettava huomioon, että suojauskustannusten lisäksi suojaustransaktioista aiheutuu korko-, likviditeetti- ja vastapuoliriskejä, jotka on huomioitava osana kokonaisvaltaista rahoitusriskien hallintaa. (Kasanen ym. 1997, 152–154.)

Erilaiset ulkoiset suojauskeinot valuuttariskille ovat jaettavissa kahteen päätyyppiin: kiinteätyyppisiin ja optiotyyppisiin suojauksiin. Kiinteätyyppinen suojaus on symmetrinen ratkaisu valuuttariskille, eli se poistaa epävarmuuden kokonaan riippumatta epävarmuuden suunnasta eli tappion tai voiton mahdollisuudesta. Tämä edellyttää kiinteätyyppistä lähtöpositiota ja täysimääräistä kiinteätyyppistä suojausta. Kiinteätyyppiset suojaukset ovat hyvin yleisiä, ja niitä ovat esimerkiksi erilaiset valuuttalainat, valuuttatermiinit ja valuuttaswapit. Optiotyyppinen suojaus taas pienentää epävarmuutta poistamalla esimerkiksi yleensä tappioriskin, eli voiton mahdollisuus jää ja tappion mahdollisuus ei jää. Optiotyyppiset suojaukset ovat usein monimutkaisempia, ja niitä ovat erilaiset tavanomaiset tai eksoottiset valuuttaoptiot. (Kasanen ym. 1997, 154–159.)

Translaatoriskin suojaamisessa käytettäviä suojauskeinoja voivat periaatteessa olla yhtälailla kiinteätyyppiset kuin optiotyyppisetkin suojauskeinot pääfokuksen ollessa oikeanlaisessa suojaustavassa ja – määrässä sopien suojattavalle kohteelle. Yleisiä suojauskeinoja translaatoriskille ovat erityisesti juuri kiinteätyyppiset instrumentit eli valuuttalainat, valuuttatermiinit ja valuuttaswapit. (Kasanen ym. 1997, 166–167.) Muita suojauskeinoja ovat valuuttafutuurit ja erilaiset valuuttaoptiot (Knüpfer & Puttonen 215–217).

Valuuttalainan käyttö on todella yleinen translaatoriskin suojausmuoto. Tyypillinen tapa käyttää valuuttalainaa suojaukseen on ulkomaisen tytäryhtiösijoituksen kokonainen tai osittainen rahoittaminen sijoitusvaluutassa otetulla valuuttalainalla. Tämä tarkoittaa, että valuuttalainanotolla voidaan periaatteessa samanaikaisesti hoitaa rahoituksellisia tarpeita ja suojata ulkomaisesta tytäryhtiöstä aiheutuvaa valuutan translaatoriskiä. Tästä johtuen valuuttalainan käyttö on yrityksen rahoitustarpeista ja kyseisen valuutta-alueen korkotasosta riippuen hyvin kustannustehokas suojausmuoto. Lainan lisäksi tarvitaan yleensä muita suojaavia instrumentteja, kuten termiinejä tai valuutanvaihtosopimuksia, joiden tarkoitus on tarkentaa position suojausta mahdollisimman hyväksi ja tehokkaaksi. (Kasanen ym. 1997, 167.)

Valuuttalainan käyttäminen ulkomaisen tytäryhtiön translaatioposition suojaamiseen konsernitason perustuu lainan konvertoinnin ja muuntoeron vaihtelun yhteistekijään. Jos tytäryhtiön pääoma on emoyhtiön toimesta esimerkiksi kokonaan rahoitettu sijo-

tusvaluutassa, ulkomaisen valuuttakurssin vaihtelut ovat emoyhtiön taseessa nettomääräisesti nolla; emoyhtiön sijoitettua tytäryhtiöön saman summan vierasta valuuttaa kuin se on lainannut markkinoilta, kurssivaihtelut kumoavat toisensa. Toisin sanoen, esimerkiksi ulkomaisen valuuttakurssin heikennyttyä, synnyttää se konsernitaseessa valuuttalainasta samansuuruisen kurssivoiton kuin tytäryhtiösijoituksesta kurssitappion. Valuuttalainan erinomaisuudesta huolimatta, on suojauksessa otettava huomioon aiheutuvat korkokulut sekä voittojen todennäköinen veronalaisuus. Valuuttalainan käyttö onkin erityisen järkevää silloin, kun vieraan valuutan korkotasoa on edullinen ja yrityksellä on samanaikaisesti sekä rahoitus- että suojaustarpeita kyseiseen valuuttaan liittyen. (Kasanen ym. 1997, 167–169.)

Muita yleisiä suojausmuotoja ovat valuuttatermiini ja valuuttafutuuri. Valuuttatermiini on sitova sopimus, yleensä pankin tai vastaavan instituution kanssa erikseen räätälöity, tulevaisuudessa tapahtuvasta valuutan ostamisesta tai myymisestä tietyin ehdoin. (Knüpfer & Puttonen 2009, 216). Termiinisopimus erillisenä instrumenttina määrittelee tarkasti, mille määrälle tiettyä kohde-etuutta eli valuuttaa sopimus toteutetaan, minä ajankohtana ja millä kurssilla. Termiinikurssi on pankin tai vastaavan instituution näkemys tulevaisuuden ajankohdan kaupan toteutuskurssista, johon hintaan pankki on valmis tällöin toteuttamaan valuuttakaupan omalla kurssiriskillään. Termiinikursseihin vaikuttavat yleensä spot-kurssitaso eli nykyinen valuuttakurssi, korkotasoa sekä pankin näkemys ja kustannukset. (Hull 2006, 112–113.)

Valuuttafutuuri poikkeaa termiinistä siten, että se on vakioitu ja yleensä pörssinoteerattu sopimus eli eräänlainen instrumentti. Futuuri toteutetaan vakioehdoin ja sen toteuttamiselle on liikkeeseenlaskijasta ja ehdoista riippuen eri vaihtoehtoja, kuten kohde-etuuden toimittaminen tai pelkkä nettoarvon tilitys. (Knüpfer & Puttonen 2009, 216–217.) Suojaavan yrityksen tulee siis suojauspolitiikkansa ja -tarpeensa mukaisesti hankkia termiinejä tai futuureita tehokkaasti suojataakseen translaatiopositionsa.

Swap-sopimus eli valuutanvaihtosopimus on myös tyypillinen suojausmuoto. Kyseisessä suojausmuodossa tehdään yleensä tietyksi ajanjaksoksi sopimus tiettyjen kahdenvälisten valuuttamääräisten erien kuten pääomien ja korkojen vaihtamisesta keskenään. Swapin muodostamisessa tulee ottaa huomioon erityisesti kohteena olevien valuuttaeri-

en määrä eli tällä tavoin suojattava osuus, tyypillisesti tarkoituksena on vaihtaa määräajaksi suojaustarpeen mukainen määrä valuuttaeriä, kuten translaatoriskin alaisia eriä kotivaluuttaan tai kompensoida kotivaluutan määräisen lainanoton swap-sopimuksella sijoitusta ulkomaiseen tytäryhtiöön. (Hull 2006, 165–167.)

Muistettava on myös swapissa yleensä oleva määräaika, jonka päättyessä suojaustarpeet ja sen hetken kurssit voivat olla merkittävästi erilaisia kuin aloitusajankohtana. Swap-sopimuksessa voidaan myös hyödyntää eri valuutta-alueiden keskinäisiä korkoeroja tai niillä toimivien tahojen keskinäistä kilpailuetua sekä näin saavuttaa molemminpuolista suojauksellista ja rahoituksellista hyötyä. Swap on sitova, yleensä määräaikainen ja räätälöity sopimus tietyn määräisenä. (Hull 2006, 165–167.)

Edelliset suojausmuodot olivat luonteeltaan kiinteätyyppisiä. Suojausmuodot vaihtelivat räätälöidyistä ratkaisuista eli termiineistä, swapeista ja lainoista aina vakioituihin eli fu-tuureihin. Näiden lisäksi on olemassa vielä optiotyyppisiä suojausinstrumentteja, joita seuraavissa kappaleissa esitellään. Kuten swap-sopimusten kanssa, optioiden kanssa täytyy hieman soveltaa suojaustapahtumassa niiden ollessa monimutkaisempia instru-mentteja kuin suoraan suojaavat valuuttalainat ja termiinit. Optiot siis olivat yksipuoli-sia suojauksia, joiden tarkoitus on suojata pois tappion mahdollisuus.

Yritys, jolla on valuuttapositio ulkomaisessa tytäryhtiössä, voi suojata erilaisilla optioilla positionsa negatiivisten valuuttakurssimuutosten varalta. Koska kysymys on translaa-toriskin suojaamisesta, tyypillinen suojausstrategia on ostaa myyntioptioita; jos ulko-maisen tytäryhtiösijoituksen valuuttakurssi heikentyy konsernin kotivaluuttaan nähden, myyntioption arvo nousee vastaavasti siinä suhteessa, kuinka tehokkaasti altistava posi-tio on suojattu näillä myyntioptioilla. Muun tyyppiset strategiat ovat enemmän näke-myksen ottoa tulevaisuudesta; optioillahan pyritään välttämään tappion mahdollisuus. (Hull 2006, 321.)

Kun myyntioptioiden käytöllä on suojattu negatiivisen riskin mahdollisuus, on positii-visessa tapauksessa eli translaatoriskin näkökulmasta ulkomaisen valuuttakurssin vah-vistumistilanteessa, ei sillä ole poistettu kuitenkaan valuuttakurssien suotuisasta vaihte-lusta aiheutuvia valuuttakurssivoittoja. Optio on siis oikeastaan vakuutustyyppinen inst-

rumentti valuuttariskin suojauksessa; sillä pyritään välttämään mahdollisesti toteutuvat negatiiviset riskit preemiota eli vakuutusmaksua vastaan. Myöntäjälleen, eli esimerkiksi suurpankille, se ei ole lainkaan riskitön, joten siksi optioiden hinnoittelu on monesti suhteellisen kallista verrattuna muihin suojausinstrumentteihin. (Hull 2006, 321.)

6 Sovellettavat IFRS-standardit

Tässä luvussa on käyty läpi kansainvälisten tilinpäätösstandardien eli IFRS-standardien taustoja sekä niiden käyttöalueita, yleisiä periaatteita liittyen IFRS-tilinpäätöksen laadintaan sekä valuutan muuntoriskiin ja sen hallintaan soveltuvia IFRS-standardeja. Luvun tarkoitus on hahmotella suuret kehykset, joiden sisään IFRS rakentuu, auttaa lukijaa ymmärtämään IFRS-tilinpäätöksen taustoja sekä tuoda esille aiheeseen kuuluvat standardit, jotta tutkimusmateriaalin ymmärtäminen olisi mahdollisimman relevanttia ja oikeellista.

6.1 IFRS-standardien käyttö ja taustat

IFRS-normisto (International Financial Reporting Standards) on laaja tilinpäätösinformaatiota ja sen antamista säätelevä säännöstö, johon kuuluu IAS-standardeja, IFRS-standardeja, tulkintaohjeita ja teoreettinen viitekehys. IFRS-säännöstö rakentuu kolmesta osasta: tilinpäätöksen laatimista ja esittämistä koskevat yleiset perusteet, kansainväliset tilinpäätösstandardit ja tulkintaohjeet (Standing Interpretations Committee, SIC; jatkossa IFRIC, International Financial Reporting Interpretation Committee). (Yritystutkimusneuvottelukunta 2006, 6.)

Yritysten kansainvälistyminen, rahoitustoiminnan laajentuminen yli rajojen sekä muut globaalit tekijät ovat synnyttäneet tarpeen esittää yritysten tilinpäätökset eri maissa yhdenmukaisella ja vertailukelpoisella tavalla. Tietojen vertailtavuus on erityisesti sijoittajille keskeistä pääomien liikkeessä nykyisin vapaasti maasta toiseen. EU teki vuonna 2002 päätöksen ottaa IAS-normit (International Accounting Standards) pohjaksi yhteiselle konsernien tilinpäätöstietojen raportointitavalle. (Yritystutkimusneuvottelukunta 2006, 1.)

IFRS-normiston lähtökohtana on esittää tilinpäätösinformaatio sellaisella tavalla, että se palvelisi sijoittajia mahdollisimman hyvin. IFRS-säännösten laatiminen alkoi 1970-luvulla laskentatoimen alan kansainvälisen järjestön International Accounting Standards Committee'n toimesta (IASC). Vuonna 2000 IASC organisoitiin kuitenkin uudelleen ja

se sai nimekseen nykyisin tunnetun International Accounting Standards Boardin (IASB). Samalla päätettiin, että uudistetun organisaation laatimia standardeja kutsutaan IFRS-standardeiksi, joilla korvataan vähitellen vanhemmat IAS-standardit. IASB toimii yhteistyössä kansainvälisen laskentatoimen ammattilaisten eli tilintarkastajien, tilinpäätöksen laatijoiden ja käyttäjien kanssa. IASB:lla on tiiviit yhteydet USA:n vastaavaan elimeen sekä EU-komissioon. IFRS-normisto on ollut vuodesta 2005 alkaen EU-alueella yhteinen raportointitapa julkisesti noteerattujen emoyhtiöiden esittämässä konserni-informaatioissa, ja muutkin saavat sitä toki noudattaa. Eri maissa on vaihtelevalla ajanjaksolla otettu normisto käyttöön EU-alueen jälkeen. (Yritystutkimusneuvottelukunta 2006, 6.)

6.2 Yleiset IFRS-periaatteet

IFRS-tilinpäätöksen laadulliset vaatimukset ja yleiset periaatteet vastaavat useimmiten kansallisia käytäntöjä, erityisesti suomalaista kirjanpitolakia. Peruseriaatteita ovat suoriteperuste ja toiminnan jatkuvuuden periaate, sekä sisällöllisenä periaatteena oikean kuvan antaminen. Oikean kuvan esittämistä korostaa myös sisältöpainotteisuuden periaate, eli tapahtumien käsittely kirjanpidossa niiden tosiasiallisen sisällön ja taloudellisten realiteettien, eikä yksinomaan oikeudellisen muodon perusteella. IFRS-tilinpäätös poikkeaa kansallisista tilinpäätöskäytännöistä erityisesti siten, että tilinpäätöksen ensisijaisena tehtävänä on yrityksen taloudellisen aseman eli taseen varojen ja velkojen määrittäminen ja vasta toiseksi tärkeimpänä tuloksen kuvaaminen. (Yritystutkimusneuvottelukunta 2006, 6.)

Tarkemmin ottaen IFRS-tilinpäätöksiin kohdistuvat myös kaikki seuraavat laadulliset vaatimukset: ymmärrettävyys, merkityksellisyys ja olennaisuus, luotettavuus, todenmukainen esittäminen, sisältöpainotteisuus, puolueettomuus, varovaisuus, täydellisyys, vertailukelpoisuus, oikea-aikaisuus, hyöty-kustannustasapaino, laadullisten ominaisuuksien tasapaino sekä oikean kuvan antaminen. (Haaramo & Rätty 2009, 85–86.)

Vaativina ja erittäin laajoina sekä paikoin monimutkaisinakin esiintyviä IFRS-tilinpäätösstandardeja ei voida esitellä kaikkia yksityiskohtaisesti, joten tässä opinnäytetyössä on relevanttiuden ja olennaisuuden vuoksi esitetty taustat, yleisperiaatteet sekä

seuraavassa luvussa valuutan muuntoriskeihin liittyvät IFRS-standardit ja niiden soveltamisen periaatteet.

6.3 Sovellettavat IFRS-standardit valuutan muuntoriskiin ja sen hallintaan

Lukuisista IFRS-normiston eri standardeista vain osaa sovelletaan opinnäytetyön aihealueeseen, valuutan muuntoriskiin ja sen hallintaan sekä niistä annettavaan tilinpäätösinformaatioon ja liitetietoihin. Tähän sovellettavia IFRS-standardeja ovat laajasti ottaen yleisluontoisemmat IAS1, IAS8 ja IAS27 sekä erityisesti aihetta koskettavat IFRS7, IAS32, IAS39, IAS21 ja IAS 29.

IAS1-standardi käsittelee tilinpäätöksen esittämistä. Se sisältää säännöksiä erityisesti yleisistä tilinpäätösperiaatteista, keskeisenä kehyksenä on oikean kuvan antaminen yrityksen taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja rahavirroista. Tilinpäätöksen tulee nojautua jatkuvuuden ja olennaisuuden periaatteeseen; olennaiset erät on esitettävä erikseen ja monia tietoja on eriteltävä tarkemmin tilinpäätöksen liitetiedoissa riittävän informaation antamiseksi. IAS1 säätelee myös tilinpäätöksessä annettavia tietoja sekä tilinpäätöksen osa-alueita laajemminkin. (Haaramo & Rätty 2009, 88–96.) Translaatoriskien ja niiden hallinnan kannalta olennaista on erityisesti rahoitusvarojen ja -velkojen esittämisen velvoite sekä tarkkojen tietojen antaminen yrityksen taloudellisesta asemasta kuten riskeistä, positioista ja olennaisista eristä.

IAS8-standardi käsittelee tilinpäätöksen laatimisperiaatteita, kirjanpidollisia arvioita sekä virheitä. Peruseriaatteena IFRS-tilinpäätöksen laatijalla on suoraviivainen ja tarkoituksenperäinen normiston hengen mukainen tilinpäätöksen laadinta annettujen IFRS-standardien pohjalta sellaisenaan. Joissakin tilanteissa standardeissa on kuitenkin erilaisia päätösvaihtoehtoja tai standardit eivät anna selkeitä ohjeita. Näin yrityksen tulee valita oman arvionsa perusteella mahdollisimman IFRS-mukaiset, perustellut laatimisperiaatteet näihin tilanteisiin ja esittää ne tilinpäätöksessä tai sen liitetiedoissa. Yrityksen on myös esitettävä tulevat standardit ja pyrittävä arvioimaan niiden vaikutuksia, jos mahdollista. Virheiden korjaaminen tilinpäätöksessä tapahtuu lähtökohtaisesti takautuvasti eli korjaamalla vertailutietoja, mikäli mahdollista. Sen sijaan mahdollisten kirjanpi-

dollisten arvioiden korjaaminen tapahtuu tulosvaikutteisesti tai pääomaa oikaisevasti tapahtumakaudelle riippuen minkä erän korjauksesta on kysymys. (PwC 2010.)

IAS27-standardi käsittelee konsernitilinpäätöksen tekemistä. Standardin piiriin kuuluvat käytännössä kaikki merkittävät yhtiöt, kuten myös tutkittavat yritykset, sillä se sallii lähinnä vain pienille konserneille olla laatimatta konsernitilinpäätös. Konserni käsittää emoyrityksen ja sen määräysvallassa olevat tytäryritykset, konsernitilinpäätöksen tavoitteena on eliminoida sisäiset tapahtumat ja esittää tilinpäätös ikään kuin kysymys olisi yhdestä kokonaisesta yrityksestä. Konsernilaskentaan kuuluvat myös osakkuus- ja yhteisyritykset, joihin konsernilla ei ole määräysvaltaa mutta huomattava vaikutusvalta, ja se aiheuttaa jonkin tyyppisen, mutta yleensä suppeamman yhdistelyn konsernitasolle. (PwC 2010.) Translaatoriskit aiheutuvat juuri yhdistelystä konsernitasolle.

IAS27 tarkastelee siis emo- ja tytäryritysten yhdistelyä, standardi IAS28 tarkentaa osakkuusyritysten käsittelyä konsernitilinpäätöksessä, standardi IAS31 taas yhteisyritysten käsittelyä. Seuraavaksi käsiteltävä standardi IAS21 käsittelee näiden konserniyritysten tilinpäätösten muuntamista emoyhtiön raportointivaluuttaan. (Haaramo & Rätty 2009, 454.)

IAS21-standardi käsittelee valuuttakurssimuutosten vaikutuksia. Tarkemmin ottaen kysymys on velvoitteesta konserniin kuuluvien ulkomaisten tytär-, osakkuus- ja yhteisyritysten tilinpäätösten muuntamisesta emoyhtiön raportointi- eli perusvaluuttaan. Standardia sovelletaan myös konsernin raportointivaluutan ja ulkomaisten yksikköjen valuuttojen määrittämiseen, lähtökohtaisesti kysymyksessä on siis tapaus, jossa ulkomaisen yksikön toimintavaluutta on eri kuin konsernin raportointivaluutta eli tässä euro. (Haaramo & Rätty 2009, 493–496.)

IAS 21:ssä on translaatoriskin ja ulkomaisen nettosijoituksen muuntamisen kannalta päähuomio siinä, että varat ja velat muunnetaan raportointivaluutaksi tilinpäätöspäivän kurssilla ja tuloslaskelmien tuotot sekä kulut yleensä tilikauden aikaisilla keskikursseilla. Muuntamisesta syntyy siis eroja valuuttakurssien muutosten ja käyttökurssien erojen vuoksi suhteessa valuutan muuttuneeseen arvoon tilinpäätöspäivälle. Kirjaukset nettomääräiseen sijoitukseen liittyvistä eristä tehdään konsernitasolla omaa pääomaa oi-

kaisevasti, vasta mahdollisessa luovutus- tai lopetustilanteessa ne kirjataan tulosvaikutteisesti. Kurssieroihin liittyvät mahdolliset verovaikutukset on otettava huomioon. (Haaramo & Rätty 2009, 493–497.)

IAS21:n mukaan IFRS-standardeja noudattavilta yrityksiltä edellytetään myös liitetietojen esittämistä erikseen omassa pääomassa olevista nettomääräisistä muuntoeroista ja niiden muutoksista kuten myös voittoon ja tappioon vaikuttavista kurssieroista. Standardin vuoksi myös altistuminen näille on nähtävissä joko omina erinään tilinpäätöksessä eriteltyinä mikäli merkittäviä, tai liitetiedoissa. Yrityksen tulee myös antaa tietoja toimintavaluutoistaan ja raportoida luvut joko konsernin raportointivaluutassa ilmoittamien muunnetun valuutan tai vieraassa valuutassa tarkempien tietojen kanssa, mikäli erät ovat merkittäviä. (Haaramo & Rätty 2009, 497.)

IAS29 puolestaan koskee edellisen standardin soveltamisessa sellaista erikoistilannetta, jossa ulkomaisen yksikön toiminta- ja esittämismuunnos on hyperinflatorinen. Tällöin yrityksen on oikaistava lukuja standardin mukaisiksi, koska ne eivät ole normaalilla tavalla raportoitaessa vertailukelpoisia. Muuntamisessa käytettävä menetelmä on niin sanottu yhden kurssin menetelmä, eli kaikki luvut muunnetaan kauden päättymispäivän kurssiin konsernitasolle. Standardi on tarkoitettu sovellettavaksi vain hyperinflaatiotilanteen vallitessa. (Haaramo & Rätty 2009, 496.)

IFRS-standardit IAS32, IAS39 ja IFRS7 käsittelevät rahoitusinstrumentteja eri kohdilta. Standardi IAS32 käsittelee rahoitusinstrumenttien esittämistapaa. Kyseisen standardin mukaan rahoitusinstrumentti määritellään sopimukseksi, joka synnyttää toiselle yrityksen instrumentin. Rahoitusinstrumentit jaetaan oman ja vieraan pääoman instrumentteihin, ja standardin piiriin eivät kuulu operatiivisista seikoista johtuvat varat ja velat. Translaatoriskin kannalta, standardin mukaisiin yrityksen rahoitusvaroihin kuuluvat erilaiset yritystä hyödyttävät taloudelliset oikeudet kuten optiot tai muut suojaavat johdannaiset tilanteessa, jossa rahoitusinstrumenttien toteuttaminen tai vaihtaminen on osoittautumassa yritykselle edulliseksi sopimukseksi. (Haaramo & Rätty 2009, 305–309.) Vastaavasti rahoitusvelat ovat standardin toinen symmetrinen puoli, ja niitä ovat erilaiset sopimuksiin perustuvat veloitteet: rahoitusvarojen luovuttaminen toiselle yritykselle sekä rahoitusinstrumenttien toteutus tai vaihtaminen tilanteessa, jossa sopimus osoit-

tautuu epäedulliseksi yritykselle. Täten rahoitusvelkoja ovat esimerkiksi valuuttalainat ja tappiolliset termiinisopimukset. (Haaramo & Rätty 2009, 316.)

IAS39-standardi käsittelee rahoitusinstrumenttien kirjaamista ja arvostamista sekä käsittelyä tilinpäätöksessä. Standardin piiriin kuuluvat sekä varsinaisten rahoitusinstrumenttien että erilaisten johdannaisten käsittely tilinpäätöksessä, ja myös määräykset suojauslaskennan kirjanpidollisista vaikutuksista. Sen mukaan IFRS-tilinpäätöksen laatijan on merkittävä kaikki johdannaiset taseeseen. IAS39 lajittelee rahoitusvarat neljään ryhmään: käypään arvoon tulosvaikutteisesti kirjattavat, eräpäivään asti pidettävät, lainat ja muut saamiset sekä myytävissä olevat rahoitusvarat. Translaatoriskiä suojaavien instrumenttien kannalta relevantti ryhmä vaihtelee suojaustarpeesta riippuen ja usein esimerkiksi monet tehokasta suojausta noudattavat johdannaiset kirjataan käypään arvoon yhdessä suojattavan erän kanssa mutta poikkeuksellisesti ilman tulosvaikutusta. (Haaramo & Rätty 2009, 309–315)

Vastaavasti toimii IAS39:ssä rahoitusvelkojen kirjaus, translaatoriskin suojauksen kannalta relevantteja ovat otetut valuuttalainat ja erilaiset veloiksi kirjattavat johdannaisopimukset kuten tappiolliset termiinit. Standardin mukaan käypään arvoon kirjausta ilman tulosvaikutusta eli suoraan pääomaan on mahdollista toteuttaa vain täyden suojauslaskennan eli tehokkaan ja täydellisesti määritellyn suojausperiaatteen piirissä. Mikäli yrityksellä on kytkettyjä johdannaisopimuksia eli toisiin johdannaisiin liittyviä johdannaisia, on nämä eriteltävä omiksi sopimuksiksiin yrityksen taseessa ja niihin pätevät kaikki samat standardin periaatteet. Johdannaiset tulee kirjata ja esittää siitä päivästä lähtien, milloin ne aiheuttavat tosiasiallisesti velvoitteen tai riskiasema on syntynyt tai sopimus on tehty. Vastaavasti tietyt johdannaiset tulee kirjata pois taseesta, mikäli tarkat edellytykset täyttyvät. Yleensä johdannaiset arvostetaan käypään arvoon tai muuhun perusteltuun arvoon. (Haaramo & Rätty 2009, 315–332)

IAS39 määrittelee tarkemmin myös suojauslaskennan. Sen mukaan lähtökohtaisesti johdannaiset arvostetaan aina käypään arvoon tai muuhun perusteltuun arvoon sekä kirjataan tulosvaikutteisesti muutostilanteissa. Poikkeus tästä on jo aiemmin sivuttu suojauslaskenta; kyseinen termi tarkoittaa niitä tilanteita, joissa yrityksen tavoitteena on tässä suojautua omaisuus- ja velkaerien arvojen muutoksilta johtuen valuuttakursseista.

Suojauslaskenta suojaa arvon vaihtelua konsernin kirjanpidollisen tuloksen ja perusva-
luutan kannalta. Suojauslaskentamallia voi käyttää vain tiukasti kriteerien mukaisesti ja
täysin tehokkaasti toimivassa suojauslaskennassa, ja täten hyödyntää oman pääoman
oikaisun mahdollisuutta. Suojata saa muullakin tavoin, mutta silloin tulisi tehdä tulos-
vaikutteisesti muutokset positioissa. Suojauslaskenta aiheuttaa runsaasti dokumentaati-
on ja seurannan tarvetta, mutta tehostaa riskien hallintaa ja vähentää tuloksen vaihtelua.
Suojauslaskentatilanteessa translaatoriskiä pyritään suojaamaan tehokkaasti aiemmin
käsitellyin instrumentein, suojattavana kohteena ovat siis tarkasti määritellyt nettosijoi-
tukset ulkomaisiin yksiköihin. Huomionarvoista on se, että nettopositiota tai sijoitusta
ei voida suojata sellaisenaan, vaan suojauslaskenta on kohdistettava tietylle määrälle
suojattavia eriä ja suojaus voidaan tehdä kokonaan tai osittain suojaavaksi. Tehokas ja
määritelty suojaus tarkoittaa tilannetta, jossa muutos ja suojaus kumoavat toisensa 80–
125-prosenttisesti riippuen yrityksen määrittämästä suojauspolitiikasta. (Haaramo &
Räty 2009, 343–356.)

IFRS7-standardi koskee rahoitusinstrumenteista tilinpäätöksessä annettavia tietoja.
Standardin mukaisten tietojen tavoitteena on antaa erityisesti sijoittajia varten sellaista
informaatiota rahoitusinstrumenteista, että voidaan arvioida niiden vaikutuksia yrityk-
sen taloudelliseen asemaan ja tulokseen. Tietojen pohjalta on kyettävä myös arvioi-
maan, minkälaisia rahoitusriskejä laajuudeltaan ja luonteeltaan näiden käytöstä syntyy,
vähimmillään on annettava määrällisiä tietoja markkina-, luotto- ja maksuvalmiusris-
keistä. Yleisesti ottaen tietoja annetaan aiemmin käydyn IAS39:n mukaisen luokittelun
mukaisesti. Standardi kokonaisuutena sisältää vaatimukset koskien rahoitusinstrument-
tien tase- ja tuloslaskelmavaikutuksia, rahoitusinstrumenttien tilinpäätösperiaatteita,
suojauslaskennasta ja käyvistä arvoista annettavia tietoja sekä laadullisia ja määrällisiä
riskeihin liittyviä tietoja, esimerkiksi valuuttariskille altistuminen. Translaatoriskin kan-
nalta erityisen relevantteja asioita ovat velvoitteet esittää tietoja riskeistä määrällisin ja
laadullisin tavoin, eritellä suojaavien instrumenttien tasevaikutuksia sekä velvoite avata
suojauslaskentaa. (Haaramo & Räty 2009, 357–363.)

7 Tutkimusyritysten valuutan muuntoriskit ja niiden hallinta

Tässä luvussa on esitelty mukana olevat tutkimusyrietykset ja taulukoitu niiden valikoituminen, esitetty selvitettyt tutkimustiedot sekä muodostettu kuvaavia tunnuslukuja vuosilta 2007 – 2011. Myös kaikki sanallinen tieto on tuotu esiin. Luku jakautuu tutkimusyritysten johdantoon, liiketoiminnan kehitykseen, muuntoriskeihin ja niiden kehitykseen sekä riskienhallintaan ja suojaukseen.

7.1 Johdanto tutkimusyrietyksiin

Raportin alussa oli selostettu tutkimusyritysten valikoituminen koko aineiston joukosta pohjaten alun perin Deloitteen raporttiin johtavista vähittäiskauppiaista (Deloitte 2012). Myynniltään maailman 250 suurimman vähittäiskaupan yrityksen joukosta seulottiin suurimmat eurooppalaiset vähittäiskauppiat, yhteensä 85. Selvityksen perusteella eurossa raportoivia toimijoita oli tästä joukosta 56 ja edelleen vuosina 2007–2011 IFRS-tilinpäätöskäytännön mukaisesti raportoineita yrityksiä oli 21. Tästä joukosta seulottiin vielä tarkemmin tutkimukseen sopivat yritykset tutkimuksen tavoitteiden ja kriteerien mukaisesti; yritysten tuli operoida myös euroalueen ulkopuolella ja liikevaihdosta yli 90 prosenttia tuli muodostua tukku- ja vähittäiskaupasta. Tästä jäljelle jääneiden 18 yrityksen oli määrä muodostaa tutkimuksen tutkimusjoukko, kova ydin. Nämä yritykset täyttivät myös olennaisimmat raportointivaatimukset, joita tutkimuksen karsintaprosessia käsittelevässä luvussa on hahmoteltu.

Kyseiset 18 yritystä olivat kotipaikaltaan yhteensä yhdeksästä Euroopan maasta: Ranska, Saksa, Belgia, Espanja, Portugali, Sveitsi, Hollanti, Suomi ja Slovenia. Ranskasta oli mukana viisi yritystä ja Saksasta kuusi yritystä, kaikista muista maista yksi yritys kustakin. Edustetuista tukku- ja vähittäiskaupan alatoimialoista merkittävimpiä olivat ruoka- ja käyttötavarakauppa, tavaratalokauppa, vaate- ja muotikauppa sekä rautakauppa. Tutkimusaineistoon ei kuulu yrityksiä, joilla muu kuin vähittäis- ja tukkukauppa muodostaisi yli kymmentä prosenttia myynnistä, sillä muutoin tulokset voisivat olla vertailukelvottomia. Alla on käsitelty suuruusjärjestyksessä tutkimusjoukossa mukana olevat yritykset ja niiden perustiedot. Pääasiallinen toimialue eli tukku- ja vähittäiskaupan ala on merkitty myöhemmin käsiteltävän luokittelun mukaiseksi. Toimintamaamäärissä ovat

informatiivisen arvon vuoksi mukana konsolidoitavien tytäryhtiöiden, osakkuusyhtiöiden tai yhteisyritysten lisäksi myös erilaiset konsolidoimattomat toimintamaat. Euron ulkopuolisissa maissa ovat laskuissa vain pääoman oikaisuihin vaikuttavat konsolidoitavat ulkomaiset yksiköt.

Otosyrietysten maajakauma, maita kpl				9
joista yrityksiä	Ranska			5
	Saksa			6
	Hollanti			1
	Belgia			1
	Espanja			1
	Portugali			1
	Suomi			1
	Sveitsi			1
	Slovenia			1
				18
Päätoimialue				
Ruoan ja käyttötavaran tukku- ja vähittäiskauppa				10
Rauta- ja kodinsisustuskauppa				2
Muoti-, vaate- ja urheilukauppa				3
Ylellisyshyödykkeiden tukku- ja vähittäiskauppa				2
Lääkkeiden ja terveystarvikkeiden tukku- ja vähittäiskauppa				1
				18

Taulukko 6. Otosyrietysten kotipaikka- ja toimialajakauma.

Carrefour S.A. on Ranskassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka liikevaihto tilikaudella 2011 oli lähes 83 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on ruoan ja käyttötavaran tukku- ja vähittäiskauppa. Toimintamaita yrityksellä on 33 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 12. (Carrefour 2012).

Metro AG on Saksassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka liikevaihto tilikaudella 2011 oli lähes 67 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on ruoan ja käyttötavaran tukku- ja vähittäiskauppa. Toimintamaita yrityksellä on 33 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 23. (Metro 2012).

REWE Group on Saksassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka liikevaihto tilikaudella 2011 oli yli 40 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toi-

mialue on ruoan ja käyttötavaran tukku- ja vähittäiskauppa. Toimintamaita yrityksellä on 15 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 11. (REWE 2012).

Groupe Auchan S.A. on Ranskassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli yli 44 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on ruoan ja käyttötavaran tukku- ja vähittäiskauppa. Toimintamaita yrityksellä on 12 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 7. (Auchan 2012.)

Casino Groupe S.A. on Ranskassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli yli 34 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on ruoan ja käyttötavaran tukku- ja vähittäiskauppa. Toimintamaita yrityksellä on 27 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 10. (Casino 2012.)

Koninklijke Ahold N.V. on Hollannissa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli yli 30 miljardia euroa. Yrityksen vähittäiskaupan pääasiallinen toimialue on ruoan ja käyttötavaran tukku- ja vähittäiskauppa. Toimintamaita yrityksellä on 10 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 6. (Koninklijke Ahold 2012.)

LVMH S.A. on Ranskassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli lähes 24 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on ylellisyshyödykkeiden tukku- ja vähittäiskauppa. Toimintamaita yrityksellä on 84 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 54. (LVMH 2012.)

Celesio AG on Saksassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli yli 23 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on lääkkeiden ja terveystarvikkeiden tukku- ja vähittäiskauppa. Toimintamaita yrityksellä on 9 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 6. (Celesio 2012.)

Delhaize Group on Belgiassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli yli 21 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen

toimialue on ruoan ja käyttötavaran tukku- ja vähittäiskauppa. Toimintamaita yrityksellä on 7 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 3. (Delhaize 2012.)

Inditex S.A. on Espanjassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli lähes 14 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on muoti-, vaate- ja urheilukauppa. Toimintamaita yrityksellä on 79 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 62. (Inditex 2012.)

PPR S.A. on Ranskassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli yli 12 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on muoti-, vaate- ja urheilukauppa. Toimintamaita yrityksellä on 91 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 34. (PPR 2012.)

Jeronimo Martins SGPS S.A. on Portugalissa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli lähes 10 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on ruoan ja käyttötavaran tukku- ja vähittäiskauppa. Toimintamaita yrityksellä on 2 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 1. (Jeronimo Martins 2012.)

Kesko Oyj on Suomessa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli yli 9 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on ruoan ja käyttötavaran supermarket- ja tavaratalokauppa. Toimintamaita yrityksellä on 8 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 6. (Kesko 2012.)

Compagnie Financiere Richemont S.A. on Sveitsissä kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli lähes 7 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on ylellisyshyödykkeiden tukku- ja vähittäiskauppa. Toimintamaita yrityksellä on 55 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 10. (Richemont 2012.)

Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte Holding AG on Saksassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli yli 4 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on rauta- ja kodinsisustuskauppa. Toiminta-

maita yrityksellä on 10 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 6. (Praktiker 2012.)

Douglas Holding AG on Saksassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli yli 3 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on muoti-, vaate- ja urheilukauppa. Toimintamaita yrityksellä on 22 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 13. (Douglas 2012.)

HornBach-Baumarkt AG on Saksassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli yli 3 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on rauta- ja kodinsisustuskauppa. Toimintamaita yrityksellä on 9 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 4. (HornBach 2012.)

Poslovni sistem Mercator d.d on Sloveniassa kotipaikkaansa pitävä tukku- ja vähittäiskaupan suuryritys, jonka myynti tilikaudella 2011 oli lähes 3 miljardia euroa. Yrityksen pääasiallinen toimialue on ruoan ja käyttötavaran supermarketkauppa. Toimintamaita yrityksellä on 7 kappaletta, joista konsolidoitavia euron ulkopuolisia on 5. (Poslovni 2012.)

7.2 Otosyritysten liiketoiminta ja sen kehitys

Tässä luvussa on tuotu esille yrityskohtaisesti ja otostasoisesti liiketoiminnan kehitys vuosina 2007–2011. Taulukot perustuvat tiedoiltaan yritysten tilinpäätöksiin ja niiden liitetietoihin sekä johdon katsauksiin. Muissa kuin euromaissa generoitu liikevaihto on liitetietojen mukaan toteutunut alun perin paikallisissa valuutoissa ja muunnettu tilinpäätössäännösten mukaisesti euroiksi yritysten toimesta, käytännössä tilikauden keski-kurssiin tai toteumakurssiin. Esitettäviä tietoja ovat yrityksen liikevaihto, tulos ennen veroja, tase, oma pääoma sekä mahdollinen yritysکوhtainen tieto valuuttamääräisestä myynnistä. Liikevaihto ja tulos ovat tilikautena jatkuvista toiminnoista kertyneitä, tulos on tulos ennen veroja, jotta luvut olisivat mahdollisimman vertailukelpoisia eri maiden kesken verokantojen erotessa merkittävästi. Tase ja oma pääoma ovat tilikauden päätötietoja vähemmistöosuudet mukaan luettuna, sillä tässä on kuitenkin tarkoitus tarkastella toimintaa konsernin kannalta, minkä lisäksi sinänsä kyseisen marginaalisen

osuuden ilmiön, vähemmistöosuuksien, varojen ja velkojen erittely olisi hyvin moni-
mutkaista. Mitä lähempänä varat ja velat ovat toisiaan, sitä pienempi niiden vaikutus on
nettona.

CARREFOUR						METRO					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	83296	88225	87379	91513	82764	M€	64337	67956	65529	67258	66702
Muutos-% v		6 %	-1 %	5 %	-10 %	Muutos-% v		6 %	-4 %	3 %	-1 %
Muutos-% 5v					-1 %	Muutos-% 5v					4 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	2812	2213	1095	1179	-1238	M€	1579	1415	1050	1630	1473
Muutos-% v		-21 %	-51 %	8 %	-205 %	Muutos-% v		-10 %	-26 %	55 %	-10 %
Muutos-% 5v					-144 %	Muutos-% 5v					-7 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	51932	52082	51553	53650	47931	M€	33872	33825	33667	35067	33987
Muutos-% v		0 %	-1 %	4 %	-11 %	Muutos-% v		0 %	0 %	4 %	-3 %
Muutos-% 5v					-8 %	Muutos-% 5v					0 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	11770	10952	11115	10563	7627	M€	6509	6074	5992	6460	6437
Muutos-% v		-7 %	1 %	-5 %	-28 %	Muutos-% v		-7 %	-1 %	8 %	0 %
Muutos-% 5v					-35 %	Muutos-% 5v					-1 %
Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011 (tieto)											
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011						
M€	17594	21179	22471	27139	26312						
Muutos-% v		20 %	6 %	21 %	-3 %						
Muutos-% 5v					50 %						
(Carrefour 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Metro 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

REWE						AUCHAN					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	32747	35634	37683	38967	40294	Myynti m€	36715	39484	39671	42492	44373
Muutos-% v		9 %	6 %	3 %	3 %	Muutos-% v		8 %	0 %	7 %	4 %
Muutos-% 5v					23 %	Muutos-% 5v					21 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	735	595	327	507	37	M€	1142	1103	1133	1217	1283
Muutos-% v		-19 %	-45 %	55 %	-93 %	Muutos-% v		-3 %	3 %	7 %	5 %
Muutos-% 5v					-95 %	Muutos-% 5v					12 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	12561	16525	15496	15973	15277	M€	25283	26834	26491	26987	28479
Muutos-% v		32 %	-6 %	3 %	-4 %	Muutos-% v		6 %	-1 %	2 %	6 %
Muutos-% 5v					22 %	Muutos-% 5v					13 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	3264	3678	4006	4436	4727	M€	6898	7283	7813	8471	9286
Muutos-% v		13 %	9 %	11 %	7 %	Muutos-% v		6 %	7 %	8 %	10 %
Muutos-% 5v					45 %	Muutos-% 5v					35 %
Ulkovaltuutosten määräinen myynti vuosina 2007-2011											
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011						
Myynti m€	6818	8544	9594	11492	13060						
Muutos-%		25 %	12 %	20 %	14 %						
Muutos-% 5v					92 %						
(REWE 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Auchan 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

KONINKLIJKE AHOLD						CASINO					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Myynti m€	28152	25722	27925	29530	30271	M€	25258	28704	26757	29078	34361
Muutos-% v		-9 %	9 %	6 %	3 %	Muutos-% v		14 %	-7 %	9 %	18 %
Muutos-% 5v					8 %	Muutos-% 5v					36 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	826	984	1014	1077	1031	M€	1041	814	828	953	987
Muutos-% v		19 %	3 %	6 %	-4 %	Muutos-% v		-22 %	2 %	15 %	4 %
Muutos-% 5v					25 %	Muutos-% 5v					-5 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	13944	13592	13933	14725	14980	M€	22454	22347	23157	25788	29722
Muutos-% v		-3 %	3 %	6 %	2 %	Muutos-% v		0 %	4 %	11 %	15 %
Muutos-% 5v					7 %	Muutos-% 5v					32 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	3887	4676	5440	5910	5877	M€	7124	7037	7916	9064	9383
Muutos-% v		20 %	16 %	9 %	-1 %	Muutos-% v		-1 %	12 %	15 %	4 %
Muutos-% 5v					51 %	Muutos-% 5v					32 %
(Koninklijke Ahold 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Casino 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

DELHAIZE						INDITEX					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	18967	19024	19938	20850	21119	M€	9435	10407	11084	12527	13793
Muutos-% v		0 %	5 %	5 %	1 %	Muutos-% v		10 %	7 %	13 %	10 %
Muutos-% 5v					11 %	Muutos-% 5v					46 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	605	702	740	821	631	M€	1646	1587	1732	2322	2559
Muutos-% v		16 %	5 %	11 %	-23 %	Muutos-% v		-4 %	9 %	34 %	10 %
Muutos-% 5v					4 %	Muutos-% 5v					55 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	8822	9700	9748	10902	12242	M€	7106	7777	8335	9826	10959
Muutos-% v		10 %	0 %	12 %	12 %	Muutos-% v		9 %	7 %	18 %	12 %
Muutos-% 5v					39 %	Muutos-% 5v					54 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	3676	4195	4409	5069	5430	M€	4217	4749	5371	6423	7456
Muutos-% v		14 %	5 %	15 %	7 %	Muutos-% v		13 %	13 %	20 %	16 %
Muutos-% 5v					48 %	Muutos-% 5v					77 %
(Delhaize 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Inditex 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

LVMH						PPR					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	16481	17193	17053	20320	23659	M€	19761	20201	16525	14605	12227
Muutos-% v		4 %	-1 %	19 %	16 %	Muutos-% v		2 %	-18 %	-12 %	-16 %
Muutos-% 5v					44 %	Muutos-% 5v					-38 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	3177	3204	2819	4781	4912	M€	1474	986	455	1083	1329
Muutos-% v		1 %	-12 %	70 %	3 %	Muutos-% v		-33 %	-54 %	138 %	23 %
Muutos-% 5v					55 %	Muutos-% 5v					-10 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	30741	31577	32106	37164	47069	M€	29212	27028	24464	24695	24954
Muutos-% v		3 %	2 %	16 %	27 %	Muutos-% v		-7 %	-9 %	1 %	1 %
Muutos-% 5v					53 %	Muutos-% 5v					-15 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	12528	13887	14785	18204	23512	M€	10662	10691	11053	11651	11750
Muutos-% v		11 %	6 %	23 %	29 %	Muutos-% v		0 %	3 %	5 %	1 %
Muutos-% 5v					88 %	Muutos-% 5v					10 %
Ulkovaltuutosten määräinen myynti vuosina 2007-2011											
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011						
M€	11372	11691	11937	14630	17508						
Muutos-%		3 %	2 %	23 %	20 %						
Muutos-% 5v					54 %						
(LVMH 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(PPR 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

JERONIMO MARTINS						KESKO					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	5350	6894	7317	8691	9838	Myynti m€	9534	9600	8447	8777	9460
Muutos-% v		29 %	6 %	19 %	13 %	Muutos-% v		1 %	-12 %	4 %	8 %
Muutos-% 5v					84 %	Muutos-% 5v					-1 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	188	222	279	379	469	M€	369	286	217	312	282
Muutos-% v		18 %	26 %	36 %	24 %	Muutos-% v		-22 %	-24 %	44 %	-10 %
Muutos-% 5v					149 %	Muutos-% 5v					-24 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	3127	3727	3824	4159	4481	M€	4093	3892	3842	4172	4190
Muutos-% v		19 %	3 %	9 %	8 %	Muutos-% v		-5 %	-1 %	9 %	0 %
Muutos-% 5v					43 %	Muutos-% 5v					2 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	864	931	1067	1132	1422	M€	1964	2026	2069	2210	2233
Muutos-% v		8 %	15 %	6 %	26 %	Muutos-% v		3 %	2 %	7 %	1 %
Muutos-% 5v					65 %	Muutos-% 5v					14 %
Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011						Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	2392	3521	3730	4814	5787	Myynti m€	2061	1983	1443	1472	1619
Muutos-% v		47 %	6 %	29 %	20 %	Muutos-%		-4 %	-27 %	2 %	10 %
Muutos-% 5v					142 %	Muutos-% 5v					-21 %
(Jeronimo Martins 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Kesko 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
CELESIO						RICHEMONT					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Myynti m€	22350	21830	21497	23278	23026	Myynti m€	4827	5302	5418	5176	6892
Muutos-% v		-2 %	-2 %	8 %	-1 %	Muutos-% v		10 %	2 %	-4 %	33 %
Muutos-% 5v					3 %	Muutos-% 5v					43 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	609	125	115	409	104	M€	1487	1765	884	697	1275
Muutos-% v		-79 %	-8 %	256 %	-75 %	Muutos-% v		19 %	-50 %	-21 %	83 %
Muutos-% 5v					-83 %	Muutos-% 5v					-14 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	8343	7523	8067	8403	8794	M€	9381	9738	7411	7729	9693
Muutos-% v		-10 %	7 %	4 %	5 %	Muutos-% v		4 %	-24 %	4 %	25 %
Muutos-% 5v					5 %	Muutos-% 5v					3 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	2628	2820	2270	2352	2601	M€	7513	7652	4835	5660	6992
Muutos-% v		7 %	-20 %	4 %	11 %	Muutos-% v		2 %	-37 %	17 %	24 %
Muutos-% 5v					-1 %	Muutos-% 5v					-7 %
Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011						Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Myynti m€	7306	6660	6713	8144	8263	Myynti m€	7306	6660	6713	8144	8263
Muutos-% v		-9 %	1 %	21 %	1 %	Muutos-% v		-9 %	1 %	21 %	1 %
Muutos-% 5v					13 %	Muutos-% 5v					13 %
(Celesio 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Richemont 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

PRAKTIKER						DOUGLAS					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Myynti m€	3945	3907	3663	3448	3183	Myynti m€	3001	3138	3201	3321	3379
Muutos-% v		-1 %	-6 %	-6 %	-8 %	Muutos-% v		5 %	2 %	4 %	2 %
Muutos-% 5v					-19 %	Muutos-% 5v					11 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	93	80	18	-6	-594	M€	143	147	104	131	138
Muutos-% v		-14 %	-78 %	-133 %	-10000 %	Muutos-% v		3 %	-29 %	26 %	5 %
Muutos-% 5v					-739 %	Muutos-% 5v					-3 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	2154	2154	2083	2031	1514	M€	1728	1745	1687	1713	1662
Muutos-% v		0 %	-3 %	-2 %	-25 %	Muutos-% v		1 %	-3 %	2 %	-3 %
Muutos-% 5v					-30 %	Muutos-% 5v					-4 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	941	908	879	840	279	M€	639	693	711	765	803
Muutos-% v		-4 %	-3 %	-4 %	-67 %	Muutos-% v		8 %	3 %	8 %	5 %
Muutos-% 5v					-70 %	Muutos-% 5v					26 %
Ulkovaluuttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011						Ulkovaluuttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Myynti m€	778	916	734	702	627	Myynti m€	732	927	899	1087	1238
Muutos-% v		18 %	-20 %	-4 %	-11 %	Muutos-% v		27 %	-3 %	21 %	14 %
Muutos-% 5v					-19 %	Muutos-% 5v					69 %
(Praktiker 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Douglas 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
HORNBAACH						POSLOVNI					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Myynti m€	2544	2617	2752	2853	2836	Myynti m€	2445	2709	2643	2782	2928
Muutos-% v		3 %	5 %	4 %	-1 %	Muutos-% v		11 %	-2 %	5 %	5 %
Muutos-% 5v					11 %	Muutos-% 5v					20 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	83	68	144	116	102	M€	54	50	25	40	32
Muutos-% v		-18 %	112 %	-19 %	-12 %	Muutos-% v		-7 %	-50 %	60 %	-20 %
Muutos-% 5v					23 %	Muutos-% 5v					-41 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	1842	1902	1996	2033	1592	M€	2070	2540	2476	2609	2648
Muutos-% v		3 %	5 %	2 %	-22 %	Muutos-% v		23 %	-3 %	5 %	1 %
Muutos-% 5v					-14 %	Muutos-% 5v					28 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	630	688	780	861	730	M€	688	814	805	798	789
Muutos-% v		9 %	13 %	10 %	-15 %	Muutos-% v		18 %	-1 %	-1 %	-1 %
Muutos-% 5v					16 %	Muutos-% 5v					15 %
Ulkovaluuttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011						Ulkovaluuttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Myynti m€	732	927	899	1087	1238	Myynti m€	732	927	899	1087	1238
Muutos-% v		27 %	-3 %	21 %	14 %	Muutos-% v		27 %	-3 %	21 %	14 %
Muutos-% 5v					69 %	Muutos-% 5v					69 %
(HornBach 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Poslovni 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

Taulukko 7. Otosyriyten yritysnohtainen liiketoiminnan kehitys.

Yllä oli käsitelty otoksessa mukana olevien yritysten tietoja yritys- ja vuosikohtaisesti. Seuraavassa taulukossa käsitellään koko otoksen yhdistäviä liiketoiminnan tietoja keskimäärälukujen kautta. Tiedot on laskettu edellisiin laskelmiin pohjattuna yritysten tilinpäätöksistä.

Perustietoja otosyrityksistä		
Keskimääräinen liikevaihto vuonna 2011, m€		23950
Pienin liikevaihto vuonna 2011, m€		2836
Suurin liikevaihto vuonna 2011, m€		82764
Keskimääräinen tase v.2011, m€		16676
Pienin tase vuonna 2011, m€		1514
Suurin tase vuonna 2011, m€		47931
Keskimääräinen toimintamaamäärä v.2011, kpl		29
Keskimääräinen ei-euro toimintamaamäärä v.2011, kpl		15
Mediaani ei-euro toimintamaamäärä v.2011, kpl		8,5

Taulukko 8. Keskimäärätietoja otosyrityksistä.

Otosyritysten yhteenlaskettu liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	389145	408547	404482	425466	431105
Muutos-% v		5 %	-1 %	5 %	1 %
Muutos-% 5v					11 %
Otosyritysten yhteenlasketut tulokset ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	18063	16346	12979	17648	14812
Muutos-% v		-10 %	-21 %	36 %	-16 %
Muutos-% 5v					-18 %
Otosyritysten taseiden yhteenlaskettu loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	268665	274508	270336	287626	300174
Muutos-% v		2 %	-2 %	6 %	4 %
Muutos-% 5v					12 %
Otosyritysten yhteenlaskettu oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	86402	89754	91316	100869	107334
Muutos-% v		4 %	2 %	10 %	6 %
Muutos-% 5v					24 %

Taulukko 9. Summatietoja liiketoiminnan kehityksestä.

Yllä oleva taulukko kuvaa kaikkien otosyritysten yhteenlaskettuja tietoja eri tekijöissä eli liiketoiminnan summatietoja. Taulukosta on nähtävissä täten otoksen vuosikohtaiset kehitysluvut sekä viiden vuoden jakson kumulatiivinen kehitys eli tilanteen muutos vuodesta 2007 vuoteen 2011. Luvut on laskettu yritysکوhtaisen laskelman luvuista, jotka pohjautuvat otosyritysten tilinpäätöksiin.

Ulkovaluuttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	49053	55421	57521	69480	74414
Muutos-% v		13 %	4 %	21 %	7 %
Muutos-% 5v					52 %

Taulukko 10. Ulkovaluuttojen määräisen myynnin kehitys osaotoksessa.

Tässä taulukossa on taas esitetty niiden kahdeksan yrityksen, jotka raportoivat tarkkoja tietoja valuuttamääräisistä myynneistään, täsmälliset tiedot valuuttamääräisestä myynnistä ja sen kehityksestä vuosina 2007–2011. Luvut perustuvat kyseisten, yritysکوhtaisia liiketoiminnan tietoja käsittelevän taulukon, yritysten lukuihin.

7.3 Muuntoriskit ja niiden kehitys

Tässä luvussa on tuotu esille yritysکوhtaisesti ja otostasoisesti translaatio- eli muuntoriskit ja niiden kehitys vuosina 2007–2011. Taulukot perustuvat tiedoiltaan yritysten tilinpäätöksiin ja niiden liitetietoihin. Esitettäviä tietoja ovat ensin yritysten ja otoksen translaatioreservi ja translaatioreservin muutos. Tämän jälkeen on taulukoitu näiden riskien suhdetta liiketoiminnan eri mittareihin, joita on tuotu aiemmin luvussa jo esille, ja tässä suhteessa tapahtunutta kehitystä eri tasoilla. Lopuksi on käsitelty yritysten translaatoriskit käsittävien valuuttojen kurssikehitystä toisaalta valuuttakohtaisesti ja kokonaisuutena, toisaalta erityisesti yritysپainotteisesti keskiarvoina.

Translaatioreservilukuja on raportoitu yhden miljoonan tarkkuudella, joten luvut voivat sisältää tästä johtuen satunnaisesti korkeintaan yhden miljoonan heittoa joko reservissä tai sen muutoksessa jonain vuonna. Mahdolliset toiminnan uudelleenjärjestelyt on huomioitu translaatioreserveissä implementointivuosina joko siirtona tulokseen tai reservin sisäisinä rahastosiirtoina, riippuen minkälaisesta uudelleenjärjestelystä on ollut

kyse. Joka tapauksessa translaatioreservit kuvaavat jatkuvan toiminnan tilannetta, konsernin osalta ja siinä ei ole huomioitu vähemmistöosuuksia. Reserveissä on huomioitu mahdollisten suojausten toteutuminen, mikäli suojaukset täyttävät suojauslaskennan vaatimukset. Mukana ovat myös translaatioerot, jotka ovat aiheutuneet mahdollisista konsolidoitavista yhteis- tai osakkuusyrittäistä. Kaikki reservit ovat tilikauden viimeisen päivän tietoja.

CARREFOUR						METRO					
Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011						Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	64	-781	526	598	-320	M€	-46	-421	-75	125	-123
Muutos m€ 5v					87	Muutos m€ 5v					-540
Translaatioreservit vuosina 2007-2011						Translaatioreservit vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	434	-347	180	778	458	M€	86	-335	-410	-285	-408
Muutos-% 5v					24 %	Muutos-% 5v					-409 %
(Carrefour 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Metro 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
REWE						AUCHAN					
Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011						Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	-5	-132	55	64	-15	M€	-13	-159	-41	115	-41
Muutos m€ 5v					-33	Muutos m€ 5v					-139
Translaatioreservit vuosina 2007-2011						Translaatioreservit vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	81	-51	4	68	53	M€	54	-105	-146	-31	-72
Muutos-% 5v					-38 %	Muutos-% 5v					-207 %
(REWE 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Auchan 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
KONINKLIJKE AHOLD						CASINO					
Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011						Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	-394	-16	19	247	120	M€	63	-444	503	447	-379
Muutos m€ 5v					-24	Muutos m€ 5v					190
Translaatioreservit vuosina 2007-2011						Translaatioreservit vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	-635	-651	-632	-385	-265	M€	350	-94	409	856	476
Muutos-% 5v					-10 %	Muutos-% 5v					66 %
(Koninklijke Ahold 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Casino 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
DELHAIZE						INDITEX					
Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011						Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	-390	186	-131	266	55	M€	-60	-74	32	69	47
Muutos m€ 5v					-14	Muutos m€ 5v					14
Translaatioreservit vuosina 2007-2011						Translaatioreservit vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	-1415	-1229	-1360	-1094	-1039	M€	-95	-169	-137	-68	-21
Muutos-% 5v					-1 %	Muutos-% 5v					40 %
(Delhaize 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Inditex 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

LVMH						PPR					
Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011						Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	-489	237	-124	725	201	M€	-138	-81	12	188	27
Muutos m€ 5v					550	Muutos m€ 5v					8
Translaatioreservit vuosina 2007-2011						Translaatioreservit vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	-608	-371	-495	230	431	M€	-157	-238	-226	-38	-11
Muutos-% 5v					462 %	Muutos-% 5v					42 %
(LVMH 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(PPR 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
JERONIMO MARTINS						KESKO					
Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011						Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	11	-49	9	13	-73	M€	2	-6	2	4	0
Muutos m€ 5v					-89	Muutos m€ 5v					2
Translaatioreservit vuosina 2007-2011						Translaatioreservit vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	15	-34	-25	-12	-85	M€	-3	-9	-7	-3	-3
Muutos-% 5v					-2225 %	Muutos-% 5v					40 %
(Jeronimo Martins 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Kesko 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
CELESIO						RICHEMONT					
Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011						Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	-109	-340	112	81	4	M€	75	-461	472	299	469
Muutos m€ 5v					-252	Muutos m€ 5v					854
Translaatioreservit vuosina 2007-2011						Translaatioreservit vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	-5	-345	-233	-152	-148	M€	113	-348	124	423	892
Muutos-% 5v					-242 %	Muutos-% 5v					2247 %
(Celesio 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Richemont 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
DOUGLAS						PRAKTIKER					
Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011						Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	0	0	-11	5	-1	M€	-1	-13	-4	2	-1
Muutos m€ 5v					-1	Muutos m€ 5v					-17
Translaatioreservit vuosina 2007-2011						Translaatioreservit vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	0	0	-11	-6	-7	M€	-1	-14	-18	-16	-17
Muutos-% 5v					Ei voi l.	Muutos-% 5v					ei voi l.
(Douglas 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Praktiker 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
HORN BACH						POSLOVNI					
Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011						Translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	-1	4	-4	9	13	M€	-11	-18	-12	-28	2
Muutos m€ 5v					21	Muutos m€ 5v					-67
Translaatioreservit vuosina 2007-2011						Translaatioreservit vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	3	7	3	12	25	M€	-4	-22	-34	-62	-60
Muutos-% 5v					525 %	Muutos-% 5v					-957 %
(HornBach 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Poslovni 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

Taulukko 11. Translaatioreservit ja niiden muutokset yrityskohtaisesti.

Yllä olevassa taulukossa oli esitetty translaatioreservien ja niiden muutosten tilanne yrityskohtaisesti tarkastelujaksolta 2007–2011. Alla olevaan taulukkoon on koottu koko otosta kuvaava eri tilastollisin tunnusluvuin laskettu taulukko samalta tarkastelujaksolta.

Otosyriyten yhteenlasketut translaatioreservin muutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	-1442	-2568	1341	3228	-15
Muutos m€ 5v					544
Keskiarvo	-80	-143	75	179	-1
Mediaani	-8	-61,5	2	81	1
Vaihteluväli	-489 - +75	-781 - +4	-131 - +526	-28 - +725	-379 - +469
Otosyriyten yhteenlasketut translaatioreservit vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
M€	-1787	-4355	-3014	214	199
Muutos-% 5v					158 %
Keskiarvo	-99	-242	-167	12	11
Mediaani	-0,5	-137	-29,5	-12	-14
Vaihteluväli	-1415 - +434	-1229 - +7	-1360 - +409	-1094 - +856	-1039 - 892

Taulukko 12. Translaatioreservit ja niiden muutokset otostasolla.

7.4 Valuuttakurssien kehitys

Seuraavissa taulukoissa on esitetty translaatiovaluuttojen kurssimuutoksia yrityskohtaisesti ja valuuttakohtaisesti sekä näiden keskiarvoisia ja yrityspainotettuja tietoja, jotta koko otoskenttää saataisiin hahmotettua. Yritysten segmenttiraportoinnin ollessa suurimmalla osalla puutteellista riittävän valuuttakohtaisen analyysin tekemiseksi, johtuen valuuttamyynti- ja valuuttasegmenttitietojen puutteesta, ovat yritysten valuuttakurssien kokonaisuudet keskiarvoja yksittäisten valuuttojen tilikauden päätöspäivien välisistä muutoksista. Tämä on saatavilla oleviin tietoihin suhteessa järkevin malli ensimmäisessä tarkastelussa, ja sitä voidaan suhteuttaa translaatioreserveihin ja niiden muutoksiin. Mallin heikkous on tietysti se, että se keskimääräistää eri valuuttojen vaikutukset, vaikka toisissa valuutoissa liiketoiminnan aktiviteetti, kuten translaatiopositiot, on luonnollisesti suurempaa kuin toisissa.

Valuuttakohtaisessa tarkastelussa on otettu huomioon kaikkien yritysten eri valuuttojen kurssimuutokset erikseen ja keskimäärin eri vuosina, ilman painotuksia. Tämä helpottaa

vertailua yksittäisiin yrityksiin ja antaa kuvan valuuttakentästä. Yrityspainotetussa tarkastelussa on otettu keskiarvot yksittäisten yritysten keskimääräisistä valuuttakurssi-muutoksista eri vuosina, eli ne painottavat niitä valuuttoja, joissa yrityksillä on translaatiopositioita ja painottaen yritysten todellisia tilikausia, tähdäten näiden keskimäärin oikeampaan kuvaan kokonaisuuden kannalta.

CARREFOUR						METRO					
Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011						Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
ka.% ed.v.	-2%	-5%	2%	12%	-2%	ka.% ed.v.	-2%	-5%	-3%	5%	-1%
Muutos-% 5v					3%	Muutos-% 5v					-7%
Valuuttamaa						Valuuttamaa					
Puola	7%	-13%	1%	3%	-11%	Puola	7%	-13%	1%	3%	-11%
Turkki	9%	-20%	0%	4%	-15%	Turkki	9%	-20%	0%	4%	-15%
Romania	-6%	-10%	-5%	-1%	-1%	Romania	-6%	-10%	-5%	-1%	-1%
Brasilia	8%	-20%	29%	13%	-4%	Kiina	-4%	13%	-3%	12%	8%
Argentiina	-13%	-3%	-12%	3%	-5%	Intia	1%	-14%	0%	12%	-13%
Kolumbia	0%	-5%	7%	15%	2%	Venäjä	-3%	-13%	-4%	6%	-2%
Taiwan	-10%	5%	-1%	18%	-1%	Vietnam	-11%	-2%	-7%	0%	-3%
Kiina	-4%	13%	-3%	12%	8%	Ukraina	-11%	-32%	-5%	8%	3%
Thaimaa	10%	-10%	0%	20%	-2%	Bulgaria	0%	0%	0%	0%	0%
Malesia	-5%	1%	-3%	20%	0%	Tsekki	3%	-1%	2%	6%	-3%
Indonesia	-14%	-8%	11%	14%	2%	Pakistan	-12%	-17%	-9%	5%	-1%
Singapore	-5%	6%	-1%	18%	2%	Kroatia	0%	0%	0%	-1%	-2%
						Serbia	-1%	-10%	-8%	-9%	1%
(Carrefour 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						Moldova	5%	10%	-16%	10%	7%
(Kauppalehti 2012).						Marokko	-2%	1%	-1%	1%	0%
						UK	-8%	-23%	7%	3%	3%
REWE						RUOTSI					
Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011						SVEITSI					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
ka.% ed.v.	-1%	-6%	-1%	3%	-2%	Japani	-5%	31%	-5%	23%	8%
Muutos-% 5v					-7%	Tanska	0%	0%	0%	0%	0%
						Unkari	-3%	-5%	0%	-3%	-11%
Valuuttamaa						KAZAKSTAN					
Sveitsi	-3%	11%	0%	19%	3%	Egypti				1%	-1%
Puola	7%	-13%	1%	3%	-11%	(Metro 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
Unkari	-3%	-5%	0%	-3%	-11%	(Kauppalehti 2012).					
Tsekki	3%	-1%	2%	6%	-3%	AUCHAN					
Romania	-6%	-10%	-5%	-1%	-1%	Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011					
Kroatia	0%	0%	0%	-1%	-2%	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Ukraina	-11%	-32%	-5%	8%	3%	ka.% ed.v.	-8%	-8%	-3%	-1%	3%
Bulgaria	0%	0%	0%	0%	0%						-16%
Venäjä	-3%	-13%	-4%	6%	-2%	Valuuttamaa					
Latvia	0%	-2%	0%	0%	1%	Puola	7%	-13%	1%	3%	-11%
Liettua	0%	0%	0%	0%	0%	Unkari	-3%	-5%	0%	-3%	-11%
(REWE 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						Venäjä	-3%	-13%	-4%	6%	-2%
(Kauppalehti 2012).						Ukraina	-11%	-32%	-5%	8%	3%
						Kiina	-4%	13%	-3%	12%	8%
						Taiwan	-10%	5%	-1%	18%	-1%
						Romania	-6%	-10%	-5%	-1%	-1%
						(Auchan 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
						(Kauppalehti 2012).					

KONINKLIJKE AHOLD						CASINO					
Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011						Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
ka.% ed.v.	-1%	-5%	4%	6%	1%	ka.% ed.v.	-1%	-6%	3%	8%	-1%
Muutos-% 5v					3%	Muutos-% 5v					3%
Valuuttamaa						Valuuttamaa					
USA	-11%	6%	-3%	8%	3%	Brasilia	8%	-20%	29%	13%	-4%
Tsekki	3%	-1%	2%	6%	-3%	Argentiina	-13%	-3%	-12%	3%	-5%
Latvia	0%	-2%	0%	0%	1%	Uruguay	2%	-8%	22%	6%	2%
Liettua	0%	0%	0%	0%	0%	Venezuela	-7%	4%			
Ruotsi	-4%	-13%	6%	14%	1%	Kolumbia	0%	-5%	7%	15%	2%
Norja	4%	-18%	17%	6%	1%	Thaimaa	10%	-10%	0%	20%	-2%
(Koninklijke Ahold 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						Vietnam					
(Kauppalehti 2012).						USA					
DELHAIZE						Puola					
Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011						Mauritius					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	(Casino 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
ka.% ed.v.	-10%	-4%	1%	7%	1%	(Kauppalehti 2012).					
Muutos-% 5v					-6%	INDITEX					
Valuuttamaa						Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011					
USA	-11%	6%	-3%	8%	3%	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Romania	-6%	-10%	-5%	-1%	-1%	ka.% ed.v.	-6%	2%	-3%	4%	2%
Indonesia	-14%	-8%	11%	14%	2%	Muutos-% 5v					-1%
(Delhaize 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						Valuuttamaa					
(Kauppalehti 2012).						Turkki					
LVMH						UK					
Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011						Venäjä					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Puola					
ka.% ed.v.	-4%	-5%	2%	9%	-1%	Sveitsi					
Muutos-% 5v					1%	Ruotsi					
Valuuttamaa						Liettua					
UK	-8%	-23%	7%	3%	3%	Tsekki					
Sveitsi	-3%	11%	0%	19%	3%	Unkari					
USA	-11%	6%	-3%	8%	3%	Serbia					
Meksiko	-11%	-17%	3%	14%	-8%	Latvia					
Argentiina	-13%	-3%	-12%	3%	-5%	Romania					
Australia	0%	-17%	27%	22%	3%	Tanska					
Brasilia	8%	-20%	29%	13%	-4%	Norja					
Uusi-Seelanti	-2%	-21%	22%	15%	3%	Islanti					
Japani	-5%	31%	-5%	23%	8%	Kroatia					
Ruotsi	-4%	-13%	6%	14%	1%	Japani					
Norja	4%	-18%	17%	6%	1%	Kiina					
Tanska	0%	0%	0%	0%	0%	Malesia					
Kiina	-4%	13%	-3%	12%	8%	Singapore					
Singapore	-5%	6%	-1%	18%	2%	Indonesia					
Malesia	-5%	1%	-3%	20%	0%	Filippiinit					
Taiwan	-10%	5%	-1%	18%	0%	Thaimaa					
Thaimaa	10%	-10%	0%	20%	-2%	Saudi-Arabia					
Etelä-Korea	-11%	-25%	10%	11%	0%	Israel					
Intia	1%	-14%	0%	12%	-13%	UAE					
Venäjä	-3%	-13%	-4%	6%	-2%	Kuwait					
Puola	7%	-13%	1%	3%	-11%	Libanon					
Ukraina	-11%	-32%	-5%	8%	3%	Jordania					
Israel	-2%	6%	-2%	15%	-4%	Qatar					
Tsekki	3%	-1%	2%	6%	-3%	Marokko					
Turkki	9%	-20%	0%	4%	-15%	Bahrain					
Romania	-6%	-10%	-5%	-1%	-1%	Oman					
Bermuda	-11%	7%	-3%	6%	3%	Tunisia					
Vietnam	-11%	-2%	-7%	0%	-3%	Meksiko					
Panama	-11%	6%	-3%	7%	3%	USA					
Uruguay	2%	-8%	22%	6%	2%	Brasilia					
Chile	0%	-21%	27%	14%	-6%	Venezuela					
Aruba	-10%	6%	-3%	14%	-3%	Kanada					
Filippiinit	6%	-8%	-1%	15%	2%	Argentiina					
Indonesia	-14%	-8%	11%	14%	2%	Chile					
Kuwait	-5%	5%	-7%	10%	4%	Kolumbia					
UAE	-11%	6%	-3%	8%	2%	El Salvador					
Saudi-Arabia	-11%	4%	-2%	8%	2%	Guatemala					
Unkari	-3%	-5%	0%	-3%	-11%	Costa Rica					
Kolumbia	0%	-5%	7%	15%	2%	Panama					
Marokko	-2%	1%	-1%	1%	0%	Uruguay					
Venezuela	-7%	4%	-2%	-46%	2%	Puerto Rico (L)					
Etelä-Afrikka	-8%	-24%	23%	20%	-15%	Domin. Tv					
Kanada	6%	-15%	12%	14%	1%	Ukraina					
Bahrain	-10%	5%	-3%	7%	3%	Honduras					
Kroatia	0%	0%	0%	-1%	-2%	Etelä-Korea					
Serbia	-1%	-10%	-8%	-9%	1%	Egypti					
Qatar	-10%	6%	-3%	7%	3%	Syyria					
Oman	-11%	6%	-3%	7%	3%	Intia					
Jamaika	-16%	-5%	-12%	10%	2%	Bulgaria					
Libanon					3%	Kazakstan					
Dom.tasavalta					0%	Azerbaizhan					
Mongolia					-8%	Taiwan					
Barbados					3%	Peru					
Mauritius					6%	Etelä-Afrikka					
(LVMH 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Inditex 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
(Bloomberg 2012).						(Bloomberg 2012).					

PPR						JERONIMO MARTINS					
Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011						Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
ka.% ed.v.	-5%	-6%	4%	8%	-2%	ka.% ed.v.	7%	-13%	1%	3%	-11%
Muutos-% 5v					-2%	Muutos-% 5v					-14%
Valuuttamaa						Valuuttamaa					
Brasilia	8%	-20%	29%	13%	-4%	Puola	7%	-13%	1%	3%	-11%
Sveitsi	-3%	11%	0%	19%	3%						
Norja	4%	-18%	17%	6%	1%	(Jeronimo Martins 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
Venäjä	-3%	-13%	-4%	6%	-2%	(Kauppalehti 2012).					
Japani	-5%	31%	-5%	23%	8%						
UK	-8%	-23%	7%	3%	3%	KESKO					
Ruotsi	-4%	-13%	6%	14%	1%	Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011					
Tanska	0%	0%	0%	0%	0%	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
USA	-11%	6%	-3%	8%	3%	ka.% ed.v.	-2%	-6%	-1%	4%	-10%
Kanada	6%	-15%	12%	14%	1%	Muutos-% 5v					-15%
Kroatia	0%	0%	0%	-1%	-2%	Valuuttamaa					
Turkki	9%	-20%	0%	4%	-15%	Venäjä	-3%	-13%	-4%	6%	-2%
Intia	1%	-14%	0%	12%	-13%	Liettua	0%	0%	0%	0%	0%
Bangladesh	-9%	5%	-3%	5%	-11%	Latvia	0%	-2%	0%	0%	1%
Kiina	-4%	13%	-3%	12%	8%	Viro	0%	0%	0%	0%	0%
Etelä-Korea	-11%	-25%	10%	11%	0%	Valko-Venäjä	-11%	3%	-25%	2%	-63%
Vietnam	-11%	-2%	-7%	0%	-3%	Ruotsi	-4%	-13%	6%	14%	1%
Etelä-Afrikka	-8%	-24%	23%	20%	-15%	Norja	4%	-18%	17%	6%	1%
Bulgaria	0%	0%	0%	0%	0%						
Unkari	-3%	-5%	0%	-3%	-11%	(Kesko 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
Puola	7%	-13%	1%	3%	-11%	(Kauppalehti 2012).					
Tsekki	3%	-1%	2%	6%	-3%						
Romania	-6%	-10%	-5%	-1%	-1%	CELESIO					
Ukraina	-11%	-32%	-5%	8%	3%	Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011					
Argentiina	-13%	-3%	-12%	3%	-5%	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Aruba	-10%	6%	-3%	14%	-3%	ka.% ed.v.	0%	-11%	11%	7%	0%
Chile	0%	-21%	27%	14%	-6%	Muutos-% 5v					6%
Peru	-5%	1%	6%	10%	7%	Valuuttamaa					
Australia	0%	-17%	27%	22%	3%	UK	-8%	-23%	7%	3%	3%
Uusi-Seelanti	-2%	-21%	22%	15%	3%	Norja	4%	-18%	17%	6%	1%
UAE	-11%	6%	-3%	8%	2%	Tanska	0%	0%	0%	0%	0%
Viro	0%	0%	0%	0%		Tsekki	3%	-1%	2%	6%	-3%
Pakistan			-9%	5%	-1%	Brasilia			29%	13%	-4%
Macao			-1%	8%	3%	Ruotsi				14%	1%
Liettua			0%	0%	0%						
Libanon	-11%	6%				(Celesio 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
Marokko	-2%	1%				(Kauppalehti 2012).					
Mauritania	-4%	2%				RICHEMONT					
Senegal	0%	0%				Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011					
Gambia	18%	-17%				Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Guinea-Bissau	0%	0%				ka.% ed.v.	-6%	-9%	6%	4%	-1%
Norsunluuran	0%	0%				Muutos-% 5v					-7%
Ghana	-14%	-20%				Valuuttamaa					
Togo	0%	0%				Kiina	-6%	-7%	22%	-1%	-1%
Benin	0%	0%				Hongkong	-10%	-15%	19%	-1%	-5%
Guinea	17%	-6%				Japani	-9%	0%	20%	4%	7%
Nigeria	-3%	-8%				Venäjä	-3%	-7%	-18%	13%	-1%
Mali	0%	0%				Sveitsi	-3%	3%	4%	6%	10%
Algeria	-6%	1%				UK	2%	-15%	-15%	5%	1%
Guyana	-16%	7%				USA	-9%	-16%	19%	-1%	-5%
Niger	0%	0%				Intia	-6%	-9%	-6%	11%	-4%
Burkina Faso	0%	0%				Turkki	-12%	-11%	-7%	8%	-7%
Tsad	0%	0%				UAE	-9%	-16%	19%	-1%	-5%
Egypti	-7%	6%									
Kamerun	0%	0%				(Richemont 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
Gabon	0%	0%				(Kauppalehti 2012).					
Keski-Afrikan	0%	0%									
Kongo	0%	0%									
Uganda	-8%	-8%									
Kenia	-2%	-14%									
Tansania	-1%	-8%									
Malawi	-11%	6%									
Sambia	2%	-15%									
Angola	-4%	4%									
Madagaskar	3%	0%									
Mauritius	8%	-8%									
Zimbabwe	-99%	-99%									
Sao Tome & P	-57%	4%									
Islanti	2%	-47%									
Jordania	-11%	6%									
Saudi-Arabia	-11%	4%									
(PPR 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).											
(Bloomberg 2012).											

PRAKTIKER						DOUGLAS					
Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011						Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
ka.% ed.v.	-1%	-13%	-3%	1%	-6%	ka.% ed.v.	1%	1%	-5%	3%	-3%
Muutos-% 5v					-20%	Muutos-% 5v					-4%
Valuuttamaa						Valuuttamaa					
Puola	7%	-13%	1%	3%	-11%	Sveitsi	-4%	5%	5%	13%	9%
Unkari	-3%	-5%	0%	-3%	-11%	Venäjä	-4%	-3%	-17%	6%	-4%
Bulgaria	0%	0%	0%	0%	0%	Puola	5%	11%	-20%	6%	-10%
Romania	-6%	-10%	-5%	-1%	-1%	Unkari	8%	3%	-10%	-3%	-6%
Turkki	9%	-20%	0%	4%	-15%	USA	-11%	-1%	-2%	7%	1%
Ukraina	-11%	-32%	-5%	8%	3%	Tanska	0%	0%	0%	0%	0%
Albania			-10%	-1%		Viro	0%	0%	0%	0%	0%
(Praktiker 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						Latvia					
(Kauppalehti 2012).						Liettua					
						Tšekki					
						Turkki					
						Bulgaria					
						Kroatia					
						Romania					
						(Douglas 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
						(Kauppalehti 2012).					
POSLOVNI						HORN BACH					
Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011						Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
ka.% ed.v.	0%	-3%	-4%	-2%	0%	ka.% ed.v.	0%	1%	-9%	8%	8%
Muutos-% 5v					-9%	Muutos-% 5v					7%
Valuuttamaa						Valuuttamaa					
Serbia	-1%	-10%	-8%	-9%	1%	Tšekki	0%	13%	-11%	8%	6%
Kroatia	0%	0%	0%	-1%	-2%	Sveitsi	-3%	1%	8%	1%	14%
Bosnia&Herze	0%	0%	0%	0%	0%	Ruotsi	2%	-1%	-18%	17%	12%
Bulgaria			0%	0%	0%	Romania		-7%	-15%	5%	-2%
Albania			-10%	-1%	0%						
						(HornBach 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
						(Kauppalehti 2012).					

Taulukko 13. Translaatiovaluuttojen muutokset yritystasolla.

Alla olevassa taulukossa on esitetty valuuttakohtaiset kurssikehitystarkastelut ilman painotuksia. Mukana ovat siis kaikkien otosyritysten valuuttamaat vain yhden kerran. Valuuttakurssimuutokset ovat kyseisen valuutan heikkenemistä tai vahvenemistä suhteessa euroon niiden kalenterivuosien aikana, jolloin jollain yrityksellä on ollut toimintaa kyseisissä maissa.

Translaatiovaluuttojen päätöskurssimuutokset vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
ka.% ed.v.	-5%	-5%	0%	7%	-1%
Muutos-% 5v					-4%

Maanosa/valuuttamaa					
Eurooppa					
UK	-8 %	-23 %	7 %	3 %	3 %
Sveitsi	-3 %	11 %	0 %	19 %	3 %
Ruotsi	-4 %	-13 %	6 %	14 %	1 %
Norja	4 %	-18 %	17 %	6 %	1 %
Tanska	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Venäjä	-3 %	-13 %	-4 %	6 %	-2 %
Puola	7 %	-13 %	1 %	3 %	-11 %
Ukraina	-11 %	-32 %	-5 %	8 %	3 %
Tsekki	3 %	-1 %	2 %	6 %	-3 %
Romania	-6 %	-10 %	-5 %	-1 %	-1 %
Unkari	-3 %	-5 %	0 %	-3 %	-11 %
Kroatia	0 %	0 %	0 %	-1 %	-2 %
Serbia	-1 %	-10 %	-8 %	-9 %	1 %
Bulgaria	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Moldova	5 %	10 %	-16 %	10 %	7 %
Latvia	0 %	-2 %	0 %	0 %	1 %
Liettua	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Islanti	2 %	-47 %	-2 %	15 %	-3 %
Valko-Venäjä	-11 %	3 %	-25 %	2 %	-63 %
Bosnia&Herzegovina	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Viro	0 %	0 %	0 %	0 %	
Albania			-10 %	-1 %	
Keskiarvomuutos	-1 %	-8 %	-2 %	4 %	-4 %
Muutos-% 5v					-11 %
Aasia					
Japani	-5 %	31 %	-5 %	23 %	8 %
Kiina	-4 %	13 %	-3 %	12 %	8 %
Singapore	-5 %	6 %	-1 %	18 %	2 %
Malesia	-5 %	1 %	-3 %	20 %	0 %
Taiwan	-10 %	5 %	-1 %	18 %	-1 %
Thaimaa	10 %	-10 %	0 %	20 %	-2 %
Etelä-Korea	-11 %	-25 %	10 %	11 %	0 %
Intia	1 %	-14 %	0 %	12 %	-13 %
Israel	-2 %	6 %	-2 %	15 %	-4 %
Turkki	9 %	-20 %	0 %	4 %	-15 %
Vietnam	-11 %	-2 %	-7 %	0 %	-3 %
Indonesia	-14 %	-8 %	11 %	14 %	2 %
Kuwait	-5 %	5 %	-7 %	10 %	4 %
UAE	-11 %	6 %	-3 %	8 %	2 %
Saudi-Arabia	-11 %	4 %	-2 %	8 %	2 %
Bahrain	-10 %	5 %	-3 %	7 %	3 %
Qatar	-10 %	6 %	-3 %	7 %	3 %
Oman	-11 %	6 %	-3 %	7 %	3 %
Filippiinit	6 %	-8 %	-1 %	15 %	2 %
Pakistan	-12 %	-17 %	-9 %	5 %	-1 %
Hongkong	-10 %	-15 %	19 %	-1 %	-5 %
Libanon	-11 %	6 %	-3 %	7 %	3 %
Jordania	-11 %	6 %	-3 %	7 %	3 %
Bangladesh	-9 %	5 %	-3 %	5 %	-11 %
Macao			-1 %	8 %	3 %
Syyria			-2 %	5 %	-11 %
Kazakstan			-22 %	9 %	2 %
Mongolia					-8 %
Azerbaizhan					4 %
Keskiarvomuutos	-6 %	0 %	-2 %	10 %	-1 %
Muutos-% 5v					0 %

Pohjois- ja Keski-Amerikka					
USA	-11 %	6 %	-3 %	8 %	3 %
Meksiko	-11 %	-17 %	3 %	14 %	-8 %
Kanada	6 %	-15 %	12 %	14 %	1 %
Jamaika	-16 %	-5 %	-12 %	10 %	2 %
Panama	-11 %	6 %	-3 %	7 %	3 %
Aruba	-10 %	6 %	-3 %	14 %	-3 %
Bermuda	-11 %	7 %	-3 %	6 %	3 %
El Salvador	-12 %	6 %	-3 %	7 %	3 %
Guatemala	-11 %	4 %	-10 %	12 %	6 %
Dominikaaninen tv.	-11 %	0 %	-5 %	4 %	0 %
Costa Rica	-7 %	-7 %	0 %	15 %	0 %
Honduras		6 %	-3 %	7 %	3 %
Barbados					3 %
Keskiarvomuutos	-9 %	0 %	-3 %	10 %	1 %
Muutos-% 5v					-2 %
Etelä-Amerikka					
Uruguay	2 %	-8 %	22 %	6 %	2 %
Chile	0 %	-21 %	27 %	14 %	-6 %
Kolumbia	0 %	-5 %	7 %	15 %	2 %
Venezuela	-7 %	4 %	-2 %	-46 %	2 %
Argentiina	-13 %	-3 %	-12 %	3 %	-5 %
Brasilia	8 %	-20 %	29 %	13 %	-4 %
Peru	-5 %	1 %	6 %	10 %	7 %
Keskiarvomuutos	-2 %	-8 %	11 %	2 %	0 %
Muutos-% 5v					3 %
Afrikka					
Marokko	-2 %	1 %	-1 %	1 %	0 %
Madagaskar	-1 %	0 %	-7 %	-1 %	-2 %
Etelä-Afrikka	-8 %	-24 %	23 %	20 %	-15 %
Mauritius	8 %	-8 %	2 %	8 %	6 %
Tunisia	-4 %	-3 %	-3 %	-1 %	-1 %
Egypti				1 %	-1 %
Mauritania	-4 %	2 %			
Senegal	0 %	0 %			
Gambia	18 %	-17 %			
Guinea-Bissau	0 %	0 %			
Norsunluurannikko	0 %	0 %			
Ghana	-14 %	-20 %			
Togo	0 %	0 %			
Benin	0 %	0 %			
Guinea	17 %	-6 %			
Nigeria	-3 %	-8 %			
Mali	0 %	0 %			
Algeria	-6 %	1 %			
Guyana	-16 %	7 %			
Niger	0 %	0 %			
Burkina Faso	0 %	0 %			
Tsad	0 %	0 %			
Kamerun	0 %	0 %			
Gabon	0 %	0 %			
Keski-Afrikan tv	0 %	0 %			
Kongo	0 %	0 %			
Uganda	-8 %	-8 %			
Kenia	-2 %	-14 %			
Tansania	-1 %	-8 %			
Malawi	-11 %	6 %			
Sambia	2 %	-15 %			
Angola	-4 %	4 %			
Zimbabwe	-99 %	-99 %			
Sao Tome & Principe	-57 %	4 %			
Keskiarvomuutos	-6 %	-6 %	3 %	5 %	-2 %
Muutos-% 5v					-7 %

Australia ja Oseania					
Australia	0 %	-17 %	27 %	22 %	3 %
Uusi-Seelanti	-2 %	-21 %	22 %	15 %	3 %
Keskiaarvomuutos	-1 %	-19 %	24 %	18 %	3 %
Muutos-% 5v					21 %

Taulukko 14. Translaatiovaluuttojen kurssimuutokset otoksessa valuuttakohtaisesti.

Alla olevassa taulukossa on esitetty aiemmin täsmennetyt yrityspainotetut translaatiovaluuttojen kurssimuutokset, jotka on laskettu yritysten todellisten tilikausien mukaisesti yritysten eri vuosien toimintamaiden valuuttojen pohjalta.

Otosyritysten keskimääräiset translaatiovaluuttojen kurssimuutokset tilikauden aikana yritystasolla vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v	-2 %	-6 %	0 %	5 %	-1 %
Muutos-% 5v					-5 %

Taulukko 15. Translaatiovaluuttojen muutokset otoksessa yrityspainotettuna.

7.5 Muuntoriskien kehitys suhteessa liiketoiminnan mittareihin

Aiemmin tässä luvussa oli käsitelty saatuja tutkimustuloksia otosyritysten liiketoiminnan kehityksestä, translaatoriskeistä ja toteutuneista valuuttakurssimuutoksista. Nyt näitä saatuja tuloksia suhteutetaan keskenään niin, että translaatoriskejä havainnoidaan suhteessa liiketoiminnan mittareihin ja valuuttakursseihin. Tämän tarkoitus on tuoda lisäarvoa suhteellisuuden ja kehityksen tarkastelun kautta, jotta myöhemmin tuloksia voitaisiin analysoida johdonmukaisesti ja monipuolisesti. Käytetty mittari on translaatoriskin puolelta translaatioreservi, joka kuvaa kokonaistilannetta.

Tässä osiossa esitetään taulukot muuntoriskien kehityksestä suhteessa liiketoimintaan yrityskohtaisesti, otostasolla sekä luokitteluryhmissä. Tavoitteena on mahdollisten korrelaatioiden ja syy-yhteyksien selvittäminen numeerisesti monipuolisin tavoin, yhtälailla tuloksia ovat toisaalta nekin mikäli korrelaatioita ei joidenkin asioiden välillä ole. Tarkastelujaksona on tutkimuksessa yleisesti käytetty aikaväli, vuodet 2007–2011. Muutosluvut ovat prosentuaalisia muutoksia verrattuna edellisvuoteen, translaatio- eli TR-luvut prosentuaalisia osuuksia suhteessa eri tekijöihin.

CARREFOUR						METRO					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		6 %	-1 %	5 %	-10 %	Muutos-% v		6 %	-4 %	3 %	-1 %
Muutos-% 5v					-1 %	Muutos-% 5v					4 %
TR-% lv:sta	1 %	0 %	0 %	1 %	1 %	TR-% lv:sta	0 %	0 %	-1 %	0 %	-1 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-21 %	-51 %	8 %	-205 %	Muutos-% v		-10 %	-26 %	55 %	-10 %
Muutos-% 5v					-144 %	Muutos-% 5v					-7 %
TR % t:sta	15 %	-16 %	16 %	66 %	37 %	TR % t:sta	5 %	-24 %	-39 %	-17 %	-28 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		0 %	-1 %	4 %	-11 %	Muutos-% v		0 %	0 %	4 %	-3 %
Muutos-% 5v					-8 %	Muutos-% 5v					0 %
TR % taseesta	1 %	-1 %	0 %	1 %	1 %	TR % taseesta	0 %	-1 %	-1 %	-1 %	-1 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-7 %	1 %	-5 %	-28 %	Muutos-% v		-7 %	-1 %	8 %	0 %
Muutos-% 5v					-35 %	Muutos-% 5v					-1 %
TR % oposta	4 %	-3 %	2 %	7 %	6 %	TR % oposta	1 %	-5 %	-6 %	-4 %	-6 %
Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011						Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		20 %	6 %	21 %	-3 %	Muutos-% v					
Muutos-% 5v					50 %	Muutos-% 5v					
TR % uvm:sta	2 %	-2 %	1 %	3 %	2 %	TR % uvm:sta					
(Carrefour 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Metro 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
REWE						AUCHAN					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		9 %	6 %	3 %	3 %	Muutos-% v		8 %	0 %	7 %	4 %
Muutos-% 5v					23 %	Muutos-% 5v					21 %
TR-% lv:sta	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	TR-% lv:sta	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-19 %	-45 %	55 %	-93 %	Muutos-% v		-3 %	3 %	7 %	5 %
Muutos-% 5v					-95 %	Muutos-% 5v					12 %
TR % t:sta	11 %	-9 %	1 %	13 %	143 %	TR % t:sta	5 %	-10 %	-13 %	-3 %	-6 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		32 %	-6 %	3 %	-4 %	Muutos-% v		6 %	-1 %	2 %	6 %
Muutos-% 5v					22 %	Muutos-% 5v					13 %
TR % taseesta	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %	TR % taseesta	0 %	0 %	-1 %	0 %	0 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		13 %	9 %	11 %	7 %	Muutos-% v		6 %	7 %	8 %	10 %
Muutos-% 5v					45 %	Muutos-% 5v					35 %
TR % oposta	2 %	-1 %	0 %	2 %	1 %	TR % oposta	1 %	-1 %	-2 %	0 %	-1 %
Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011						Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v						Muutos-% v		25 %	12 %	20 %	14 %
Muutos-% 5v						Muutos-% 5v					92 %
TR % uvm:sta	1 %	-1 %	-2 %	0 %	-1 %	TR % uvm:sta	1 %	-1 %	-2 %	0 %	-1 %
(REWE 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Auchan 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

KONINKLIJKE AHOLD						CASINO					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-9 %	9 %	6 %	3 %	Muutos-% v		14 %	-7 %	9 %	18 %
Muutos-% 5v					8 %	Muutos-% 5v					36 %
TR-% lv:sta	-2 %	-3 %	-2 %	-1 %	-1 %	TR-% lv:sta	1 %	0 %	2 %	3 %	1 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		19 %	3 %	6 %	-4 %	Muutos-% v		-22 %	2 %	15 %	4 %
Muutos-% 5v					25 %	Muutos-% 5v					-5 %
TR % t:sta	-77 %	-66 %	-62 %	-36 %	-26 %	TR % t:sta	34 %	-12 %	49 %	90 %	48 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-3 %	3 %	6 %	2 %	Muutos-% v		0 %	4 %	11 %	15 %
Muutos-% 5v					7 %	Muutos-% 5v					32 %
TR % taseesta	-4 %	-5 %	-4 %	-3 %	-2 %	TR % taseesta	2 %	0 %	2 %	3 %	2 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		20 %	16 %	9 %	-1 %	Muutos-% v		-1 %	12 %	15 %	4 %
Muutos-% 5v					51 %	Muutos-% 5v					32 %
TR % oposta	-14 %	-12 %	-10 %	-6 %	-4 %	TR % oposta	5 %	-1 %	5 %	9 %	5 %
(Koninklijke Ahold 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Casino 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
DELHAIZE						INDITEX					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		0 %	5 %	5 %	1 %	Muutos-% v		10 %	7 %	13 %	10 %
Muutos-% 5v					11 %	Muutos-% 5v					46 %
TR-% lv:sta	-7 %	-6 %	-7 %	-5 %	-5 %	TR-% lv:sta	-1 %	-2 %	-1 %	-1 %	0 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		16 %	5 %	11 %	-23 %	Muutos-% v		-4 %	9 %	34 %	10 %
Muutos-% 5v					4 %	Muutos-% 5v					55 %
TR % t:sta	-234 %	-175 %	-184 %	-133 %	-165 %	TR % t:sta	-6 %	-11 %	-8 %	-3 %	-1 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		10 %	0 %	12 %	12 %	Muutos-% v		9 %	7 %	18 %	12 %
Muutos-% 5v					39 %	Muutos-% 5v					54 %
TR % taseesta	-14 %	-11 %	-12 %	-9 %	-8 %	TR % taseesta	-1 %	-2 %	-2 %	-1 %	0 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		14 %	5 %	15 %	7 %	Muutos-% v		13 %	13 %	20 %	16 %
Muutos-% 5v					48 %	Muutos-% 5v					77 %
TR % oposta	-28 %	-23 %	-24 %	-18 %	-16 %	TR % oposta	-2 %	-3 %	-2 %	-1 %	0 %
(Delhaize 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Inditex 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
LVMH						PPR					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		4 %	-1 %	19 %	16 %	Muutos-% v		2 %	-18 %	-12 %	-16 %
Muutos-% 5v					44 %	Muutos-% 5v					-38 %
TR-% lv:sta	-4 %	-2 %	-3 %	1 %	2 %	TR-% lv:sta	-1 %	-1 %	-1 %	0 %	0 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		1 %	-12 %	70 %	3 %	Muutos-% v		-33 %	-54 %	138 %	23 %
Muutos-% 5v					55 %	Muutos-% 5v					-10 %
TR % t:sta	-19 %	-12 %	-18 %	5 %	9 %	TR % t:sta	-11 %	-24 %	-50 %	-4 %	-1 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		3 %	2 %	16 %	27 %	Muutos-% v		-7 %	-9 %	1 %	1 %
Muutos-% 5v					53 %	Muutos-% 5v					-15 %
TR % taseesta	-2 %	-1 %	-2 %	1 %	1 %	TR % taseesta	-1 %	-1 %	-1 %	0 %	0 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		11 %	6 %	23 %	29 %	Muutos-% v		0 %	3 %	5 %	1 %
Muutos-% 5v					88 %	Muutos-% 5v					10 %
TR % oposta	-5 %	-3 %	-3 %	1 %	2 %	TR % oposta	-1 %	-2 %	-2 %	0 %	0 %
Ulkovaluuttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011											
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011						
Muutos-%		3 %	2 %	23 %	20 %						
Muutos-% 5v					54 %						
TR-% uvm:sta	-5 %	-3 %	-4 %	2 %	2 %						
(LVMH 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(PPR 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

JERONIMO MARTINS						KESKO					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		29%	6%	19%	13%	Muutos-% v		1%	-12%	4%	8%
Muutos-% 5v					84%	Muutos-% 5v					-1%
TR-% lv:sta	0%	0%	0%	0%	-1%	TR-% lv:sta	0%	0%	0%	0%	0%
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		18%	26%	36%	24%	Muutos-% v		-22%	-24%	44%	-10%
Muutos-% 5v					149%	Muutos-% 5v					-24%
TR % t:sta	8%	-15%	-9%	-3%	-18%	TR % t:sta	-1%	-3%	-3%	-1%	-1%
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		19%	3%	9%	8%	Muutos-% v		-5%	-1%	9%	0%
Muutos-% 5v					43%	Muutos-% 5v					2%
TR % taseesta	0%	-1%	-1%	0%	-2%	TR % taseesta	0%	0%	0%	0%	0%
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		8%	15%	6%	26%	Muutos-% v		3%	2%	7%	1%
Muutos-% 5v					65%	Muutos-% 5v					14%
TR % oposta	2%	-4%	-2%	-1%	-6%	TR % oposta	0%	0%	0%	0%	0%
Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011						Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		47%	6%	29%	20%	Muutos-% v		-4%	-27%	2%	10%
Muutos-% 5v					142%	Muutos-% 5v					-21%
TR-% uvm:sta	1%	-1%	-1%	0%	-1%	TR-% uvm:sta	0%	0%	0%	0%	0%
(Jeronimo Martins 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Kesko 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
CELESIO						RICHEMONT					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-2%	-2%	8%	-1%	Muutos-% v		10%	2%	-4%	33%
Muutos-% 5v					3%	Muutos-% 5v					43%
TR-% lv:sta	0%	-2%	-1%	-1%	-1%	TR-% lv:sta	2%	-7%	2%	8%	13%
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-79%	-8%	256%	-75%	Muutos-% v		19%	-50%	-21%	83%
Muutos-% 5v					-83%	Muutos-% 5v					-14%
TR % t:sta	-1%	-276%	-203%	-37%	-142%	TR % t:sta	8%	-20%	14%	61%	70%
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-10%	7%	4%	5%	Muutos-% v		4%	-24%	4%	25%
Muutos-% 5v					5%	Muutos-% 5v					3%
TR % taseesta	0%	-4%	-3%	-2%	-2%	TR % taseesta	1%	-3%	2%	5%	9%
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		7%	-20%	4%	11%	Muutos-% v		2%	-37%	17%	24%
Muutos-% 5v					-1%	Muutos-% 5v					-7%
TR % oposta	0%	-11%	-9%	-6%	-5%	TR % oposta	2%	-4%	3%	7%	13%
Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011						Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-9%	1%	21%	1%	Muutos-% v					
Muutos-% 5v					13%	Muutos-% 5v					
TR % uvm:sta	0%	-5%	-3%	-2%	-2%	TR % uvm:sta	0%				
(Celesio 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Richemont 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

PRAKTIKER						DOUGLAS					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-1 %	-6 %	-6 %	-8 %	Muutos-% v		5 %	2 %	4 %	2 %
Muutos-% 5v					-19 %	Muutos-% 5v					11 %
TR-% lv:sta	0 %	0 %	0 %	0 %	-1 %	TR-% lv:sta	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-14 %	-78 %	-133 %	-10000 %	Muutos-% v		3 %	-29 %	26 %	5 %
Muutos-% 5v					-739 %	Muutos-% 5v					-3 %
TR % t:sta	-1 %	-18 %	-100 %	-267 %	-3 %	TR % t:sta	0 %	0 %	-11 %	-5 %	-5 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		0 %	-3 %	-2 %	-25 %	Muutos-% v		1 %	-3 %	2 %	-3 %
Muutos-% 5v					-30 %	Muutos-% 5v					-4 %
TR % taseesta	0 %	-1 %	-1 %	-1 %	-1 %	TR % taseesta	0 %	0 %	-1 %	0 %	0 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-4 %	-3 %	-4 %	-67 %	Muutos-% v		8 %	3 %	8 %	5 %
Muutos-% 5v					-70 %	Muutos-% 5v					26 %
TR % oposta	0 %	-2 %	-2 %	-2 %	-6 %	TR % oposta	0 %	0 %	-2 %	-1 %	-1 %
Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011						Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		18 %	-20 %	-4 %	-11 %	Muutos-% v					
Muutos-% 5v					-19 %	Muutos-% 5v					
TR % uvm:sta	0 %	-2 %	-2 %	-2 %	-3 %	TR % uvm:sta					
(Praktiker 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Douglas 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					
HORNBAACH						POSLOVNI					
Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011						Yrityksen liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		3 %	5 %	4 %	-1 %	Muutos-% v		11 %	-2 %	5 %	5 %
Muutos-% 5v					11 %	Muutos-% 5v					20 %
TR-% lv:sta	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %	TR-% lv:sta	0 %	-1 %	-1 %	-2 %	-2 %
Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011						Yrityksen tulos ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-18 %	112 %	-19 %	-12 %	Muutos-% v		-7 %	-50 %	60 %	-20 %
Muutos-% 5v					23 %	Muutos-% 5v					-41 %
TR % t:sta	4 %	10 %	2 %	10 %	25 %	TR % t:sta	-7 %	-44 %	-136 %	-155 %	-188 %
Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011						Yrityksen taseen loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		3 %	5 %	2 %	-22 %	Muutos-% v		23 %	-3 %	5 %	1 %
Muutos-% 5v					-14 %	Muutos-% 5v					28 %
TR % taseesta	0 %	0 %	0 %	1 %	2 %	TR % taseesta	0 %	-1 %	-1 %	-2 %	-2 %
Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011						Yrityksen oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		9 %	13 %	10 %	-15 %	Muutos-% v		18 %	-1 %	-1 %	-1 %
Muutos-% 5v					16 %	Muutos-% 5v					15 %
TR % oposta	0 %	1 %	0 %	1 %	3 %	TR % oposta	-1 %	-3 %	-4 %	-7 %	-7 %
Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011						Ulkovaluttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v						Muutos-% v		27 %	-3 %	21 %	14 %
Muutos-% 5v						Muutos-% 5v					69 %
TR % uvm:sta	-1 %	-2 %	-4 %	-6 %	-5 %	TR % uvm:sta	-1 %	-2 %	-4 %	-6 %	-5 %
(HornBach 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).						(Poslovni 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).					

Taulukko 16. Muuntoriskien kehitys suhteessa liiketoimintaan yritysakohtaisesti.

Edellisessä taulukossa oli nähtävillä yrityskohtaisesti translaatioreservi suhteessa liikevaihtoon, tulokseen, taseeseen, omaan pääomaan sekä mahdolliseen ulkovaluutan määräiseen myyntiin. Saatavilla olivat myös liiketoiminnan mittareiden muutosluvut, mikä auttaa suhteuttamisessa. Seuraavissa taulukossa on nähtävillä otostason vastaavat luvut summamenetelmällä laskettuna. Vaihteluvälit ovat yrityskohtaisten prosenttien vaihteluvälejä. Näillä tiedoilla pyritään antamaan kuvaa koko otoksen tilanteesta. Ulkovaluutan määräiseen myyntiin suhteutetut tiedot ovat niiltä kahdeksalta yritykseltä, joilta kyseiset tiedot olivat saatavilla.

Otosyritysten yhteenlaskettu liikevaihto vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		5 %	-1 %	5 %	1 %
TR % lv:sta	0 %	-1 %	-1 %	0 %	0 %
Vaihteluväli %	-2,97 - +1,55	-8,69 - +1,38	-0,73 - +8,71	-1,01 - +5,78	-1,10 - +6,80
Otosyritysten yhteenlasketut tulokset ennen veroja vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		-10 %	-21 %	36 %	-16 %
TR % t:sta	-10 %	-27 %	-23 %	1 %	1 %
Vaihteluväli %	-234 - +34	-276 - +10	-203 - +49	-267 - +90	-188 - +143
Otosyritysten taseiden yhteenlaskettu loppusumma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		2 %	-2 %	6 %	4 %
Muutos-% 5v					12 %
TR % taseesta	-1 %	-2 %	-1 %	0 %	0 %
Vaihteluväli %	-13,82 - +1,56	-12,67 - +0,37	-13,55 - +1,77	-10,03 - +5,37	-8,49 - +9,20
Otosyritysten yhteenlaskettu oma pääoma vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		4 %	2 %	10 %	6 %
Muutos-% 5v					24 %
TR % opo:sta	-2 %	-5 %	-3 %	0 %	0 %
Vaihteluväli %	-28 - +5	-23 - +1	-24 - +5	-18 - +9	-16 - +13

Taulukko 17. Muuntoriskien kehitys suhteessa liiketoimintaan otostasolla.

Ulkovaluuttojen määräinen myynti vuosina 2007-2011					
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011
Muutos-% v		13 %	4 %	21 %	7 %
Muutos-% 5v					52 %
TR % uvm:sta	0 %	-2 %	-1 %	1 %	1 %
Ka.valuuttakurssim.%	-1 %	-8 %	1 %	4 %	-3 %

Taulukko 18. Muuntoriskien kehitys suhteessa valuuttamääräiseen myyntiin otoksessa.

Otosyritysten keskiarvotietoja täsmentämään edellisessä taulukossa olivat vaihteluvälit. Nämä kertovat, että eri yrityksillä esiintyy pienempiä tai suurempia, negatiivisia tai positiivisia, vaihteluita keskiarvoon nähden, eikä keskiarvo täten kerro kaikkea. Seuraavassa taulukossa on esitetty yritysten translaatoriskien jakautumista eri luokissa, jotka pohjautuvat yrityksen euron ulkopuolisten toimintamaiden määrään. Yritykset on jaettu maamäärän perusteella neljään kategoriaan sen verran tasaisesti, kuin otoksessa on mahdollista rajallisen yritys- ja maamäärän puolesta.

Maamäärä kpl, ei EUR	1-5	6-10	11-20	yli 20		
Yrityksiä kpl	4	7	3	4		
Yritykset ryhmässä	Poslovni	Praktiker	Douglas	PPR		
	HornBach	Richemont	REWE	LVMH		
	Jeronimo	Celesio	Carrefour	Inditex		
	Delhaize	Kesko		Metro		
		Casino				
		Auchan				
		Ahold				
Maamäärä 1-5 kpl						
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	5v ka.
Keskiarvo TR-% lv:sta	-2 %	-2 %	-2 %	-2 %	-2 %	-2 %
Keskiarvo TR-% t:sta	-57 %	-56 %	-82 %	-70 %	-86 %	-70 %
Keskiarvo TR % taseesta	-3 %	-3 %	-4 %	-3 %	-3 %	-3 %
Keskiarvo TR % oposta	-8 %	-8 %	-8 %	-6 %	-6 %	-7 %
Ka.valuuttakurssim.%	-1 %	-5 %	-3 %	4 %	-1 %	-1 %
Maamäärä 6-10 kpl						
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	5v ka.
Keskiarvo TR-% lv:sta	0 %	-2 %	0 %	1 %	2 %	0 %
Keskiarvo TR-% t:sta	-5 %	-58 %	-45 %	-28 %	-8 %	-29 %
Keskiarvo TR % taseesta	0 %	-2 %	-1 %	0 %	1 %	0 %
Keskiarvo TR % oposta	1 %	-3 %	-1 %	1 %	1 %	0 %
Ka.valuuttakurssim.%	-3 %	-8 %	2 %	4 %	-2 %	-1 %
Maamäärä 11-20 kpl						
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	5v ka.
Keskiarvo TR-% lv:sta	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Keskiarvo TR-% t:sta	9 %	-8 %	2 %	25 %	58 %	17 %
Keskiarvo TR % taseesta	0 %	0 %	0 %	1 %	0 %	0 %
Keskiarvo TR % oposta	2 %	-1 %	0 %	3 %	2 %	1 %
Ka.valuuttakurssim.%	-1 %	-4 %	-2 %	6 %	-2 %	0 %
Maamäärä yli 25 kpl						
Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	5v ka.
Keskiarvo TR-% lv:sta	-1 %	-1 %	-2 %	0 %	0 %	-1 %
Keskiarvo TR-% t:sta	-8 %	-18 %	-29 %	-5 %	-5 %	-13 %
Keskiarvo TR % taseesta	-1 %	-1 %	-1 %	0 %	0 %	-1 %
Keskiarvo TR % oposta	-2 %	-3 %	-4 %	-1 %	-1 %	-2 %
Ka.valuuttakurssim.%	-4 %	-4 %	0 %	6 %	0 %	0 %

Taulukko 19. Muuntoriskien kehitys eri luokitteluryhmissä.

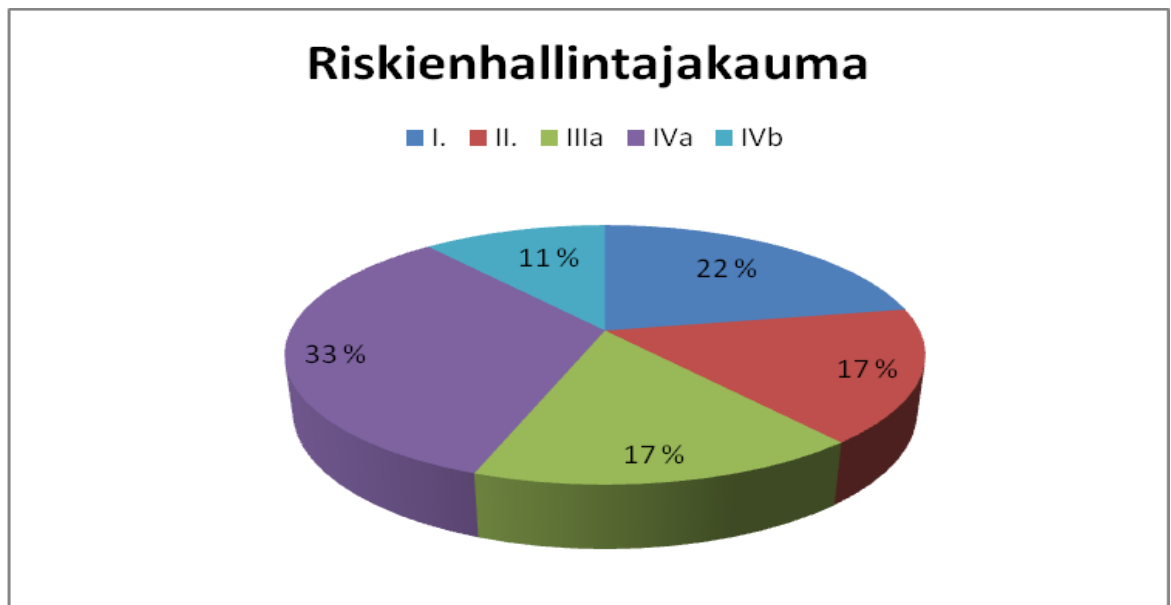
7.6 Riskienhallinta ja suojauskeinot

Tässä osiossa käsitellään tietoja yritysten riskienhallinnasta: suojauspolitiikka ja suojaaminen, käytetyt suojauskeinot sekä suojaustasot. Yritysten riskienhallinnan tasoa on pyritty havainnollistamaan jakamalla yrityksiä eri luokitteluryhmiin ja tekemällä näiden välistä vertailua, kuvastaen yksittäisiä yrityksiä osana eri luokitteluryhmiä. Muuntoriskien kehitystä on suhteutettu luokitteluryhmiin mahdollisten syy-yhteyksien löytämiseksi.

Otosyritykset oli mahdollista selkeästi jakaa saatujen tietojen perusteella neljään määriteltyyn riskienhallintaryhmään, joista kahdella on kaksi alaryhmää. Kyseiset riskienhallintaryhmät ovat avattuna alla olevassa taulukossa jakoperusteen ja ryhmän mukaan, minkä lisäksi on esitetty ryhmiin kuuluvien yritysten määrät ja osuudet kokonaismäärästä. Eri yritykset ryhmien sisällä raportoivat politiikastaan ja toimivat suojauksessaan hyvin samantyyppisesti, minkä lisäksi tarkkoja euromääräisiä tietoja suojauksesta oli vain muutamalla yrityksellä saatavilla. Tämän vuoksi yrityksiä ei ole käsitelty erikseen, vaan osana ryhmiä, sillä se ei toisi uutta ja täsmällistä tietoa. Taulukon alla oleva kuvio havainnollistaa jakautumista. Jakoperusteita on tarkemmin selostettu näiden alla.

Otosyritysten translaatoriskeiltä suojautuminen vuosina 2007-2011					
Pääryhmät/alaryhmät				Yrityksiä kpl	% kaikista
I.	Yritykset, jotka eivät raportoi suojaamispolitiikastaan			5	28 %
II.	Yritykset, jotka eivät aktiivisesti suojaa translaatiopositiotaan			3	17 %
III.	Yritykset, jotka käyttävät sisäisiä suojautumiskeinoja			2	11 %
IIIa	suppeasti tai osittain			2	11 %
IIIb	laajasti tai suunnitelmallisesti				
IV.	Yritykset, jotka käyttävät sisäisiä ja ulkoisia suojauskeinoja			8	44 %
IVa	suppeasti tai osittain			6	33 %
IVb	laajasti tai suunnitelmallisesti			2	11 %

Taulukko 20. Otosyritysten jakautuminen riskienhallintaryhmiin.



Kaavio 1. Otosyriyten jakautuminen riskienhallintaryhmiin.

Ryhmään I kuuluu neljä yritystä: Metro, REWE, Delhaize ja Poslovni. Nämä yritykset eivät ota tilinpäätöstensä liitetiedoissa tai johdon raporteissa kantaa translaatoriskien hallintaan ja niiden mahdolliseen suojaamiseen, vaikka esimerkiksi rahavirtojen ja käypien arvojen suojauksiin on useimmilla tarkkaan määritellyt toimintapolitiikat. Kuten IFRS-tilinpäätökseen kuuluu, ne kuitenkin eri osioissa kertovat altistuvansa tälle riskille. Liitetiedoista tai pääoman muutoslaskelmista ei käy ilmi mitään translaatoriskin suojaamiseen viittaavia elementtejä. Tämän epävarman ryhmän yritykset kuuluvat käytännössä yrityksestä riippuen joko ryhmään II, jonka yritykset eivät aktiivisesti suoja translaatiopositiotaan, tai ryhmään IIIa, jonka yritykset käyttävät suppeasti tai osittain erilaisia sisäisiä suojauskeinoja. (Metro 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (REWE 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (Delhaize 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (Poslovni 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).

Ryhmään II kuuluu kolme yritystä: Inditex, Douglas Holding ja HornBach. Tämän ryhmän yritykset samaan tapaan ensimmäisen ryhmän kanssa raportoivat altistuvansa translaatoriskeille, mutta niiden suojauspolitiikka on olla aktiivisesti tai kohdistetusti suojautumatta translaatoriskeiltä. Käytännössä yritykset voivat passiivisesti saavuttaa sisäistä suojautumista, mikäli niiden liiketoiminnassa valuuttaerät hakeutuvat monipuoliseen hajautukseen tai keskinäisiin tasapainoihin eri tase-erissä. Ryhmän yritykset käyttävät termiä 'natural hedging' eli luonnollinen, valuuttaerien tasapainottumisen kautta

passiivisesti tapahtuva osittainen suojauminen. Suojaustaso on sattumanvarainen. (Inditex 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (Douglas 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (HornBach 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).

Ryhmä III jakautuu kahteen alaryhmään: IIIa ja IIIb. IIIa-ryhmään kuuluu kolme yritystä: Carrefour, Groupe Auchan ja Praktiker. IIIb-ryhmään ei kuulu yhtään yritystä. III-ryhmissä yhteinen tekijä on sisäisten suojausmetodien käyttäminen, alaryhmä ratkaisee sen, kuinka aktiivisesta, laajamittaisesta, kattavasta tai suunnitellusta toiminnasta on kyse. IIIa-ryhmän yritykset suojaavat translaatoriskiään suppeasti tai osittain, puoliaktiivisesti. Suojaustyyppinä ovat lähinnä osan positioista kattavat sisäiset lainat valuutoissa sekä osittainen valuuttaerien tasapainon hakeminen ja konsernin eri valuuttojen jonkinasteinen tasapainottaminen. Nämä yritykset puhuvat monesti myös, tosin hieman paremmasta, luonnollisesti suojautumisesta liiketoiminnan kautta. Suojaustaso on osittain sattumanvarainen ja matalahko. IIIb-ryhmään kuuluisi yrityksiä, joiden sisäiset suojauskeinot ovat kattavia, aktiivisesti hoidettuja yksikkö- ja konsernitasoilla sekä monipuolisesti täsmäyttäviä tai hajauttavia. Käytössä olisivat monipuoliset ja tehokkaat suojauskeinot. Suojaustaso olisi vähintään tyydyttävä muodostuen sitä korkeammaksi mitä suurempi yritys olisi kysymyksessä. (Carrefour 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (Auchan 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (Praktiker 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).

Ryhmä IV jakautuu myös kahteen alaryhmään: IVa ja IVb. IVa-ryhmään kuuluu kuusi yritystä: Koninklijke Ahold, Casino, PPR, Jeronimo Martins, Celesio ja Richemont. IVb-ryhmään kuuluu taas puolestaan kaksi yritystä: LVMH ja Kesko. IV-ryhmissä yhteisiä nimittäjiä ovat sisäisten ja ulkoisten suojauskeinojen hyödyntäminen, alaryhmä ratkaisee sen, kuinka aktiivisesta, laajamittaisesta, kattavasta tai suunnitellusta toiminnasta on kyse. IVa-ryhmään kuuluvat yritykset hyödyntävät sekä sisäisiä että ulkoisia suojauskeinoja, mutta hieman suppeasti, osittain passiivisesti tai vain osittain sekä kapealla valikoimalla. Nämä yritykset käyttävät osittaisia suojaavia valuuttalainoja, euromääräisesti kiinteitä pieniä suojaavia johdannaispositioita, lähinnä swap-instrumentteja. Suojaaminen ei ole pääosin suojauslaskennan piirissä ja täten tehokkaasti määriteltyä tai kattavaa. Suojaustason voisi määritellä tyydyttäväksi. IVb-ryhmän yritykset taas käyttävät kattavasti tai ainakin suunnitelmallisesti, tarkkaan määriteltyjen riskienhallintapolitiikkojen mukaisesti erilaisia ulkoisia ja sisäisiä suojauskeinoja. Tyypillistä on mahdoli-

simman korkea sisäinen suojausaste, jota täydennetään ulkoisilla keinoilla, lähinnä suojaavilla valuuttalainoilla sekä johdannaisilla, kuten swap-instrumenteilla ja valuuttatermiineillä. Ote riskienhallintaan on aktiivinen ja tilanteet huomioiva. Suojaustason voisi määritellä melko hyväksi. (Koninklijke Ahold 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (Casino 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (PPR 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (Jeronimo Martins 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (Celesio 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (Richemont 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (LVMH 2007, 2008, 2009, 2010, 2011); (Kesko 2007, 2008, 2009, 2010, 2011).

I.	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	5v ka.
	Keskiarvo TR-% lv:sta	-2 %	-2 %	-2 %	-2 %	-2 %	-2 %
	Keskiarvo TR-% t:sta	-56 %	-63 %	-89 %	-73 %	-59 %	-68 %
	Keskiarvo TR % taseesta	-3 %	-3 %	-4 %	-3 %	-3 %	-3 %
	Keskiarvo TR % oposta	-6 %	-8 %	-8 %	-7 %	-7 %	-7 %
	Ka.valuuttakurssim.%	-4 %	-5 %	-2 %	3 %	-1 %	-1 %
II.	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	5v ka.
	Keskiarvo TR-% lv:sta	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
	Keskiarvo TR-% t:sta	-1 %	0 %	-5 %	1 %	6 %	0 %
	Keskiarvo TR % taseesta	0 %	-1 %	-1 %	0 %	0 %	0 %
	Keskiarvo TR % oposta	-1 %	-1 %	-1 %	0 %	1 %	0 %
	Ka.valuuttakurssim.%	-2 %	1 %	-6 %	5 %	2 %	0 %
IIIa.	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	5v ka.
	Keskiarvo TR-% lv:sta	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
	Keskiarvo TR-% t:sta	6 %	-14 %	-32 %	-68 %	10 %	-20 %
	Keskiarvo TR % taseesta	0 %	-1 %	0 %	0 %	0 %	0 %
	Keskiarvo TR % oposta	1 %	-2 %	-1 %	2 %	0 %	0 %
	Ka.valuuttakurssim.%	-4 %	-9 %	-1 %	4 %	-2 %	-2 %
Iva.	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	5v ka.
	Keskiarvo TR-% lv:sta	0 %	-2 %	0 %	1 %	2 %	0 %
	Keskiarvo TR-% t:sta	-7 %	-69 %	-43 %	12 %	-11 %	-24 %
	Keskiarvo TR % taseesta	0 %	-2 %	-1 %	1 %	1 %	0 %
	Keskiarvo TR % oposta	-1 %	-6 %	-3 %	1 %	0 %	-2 %
	Ka.valuuttakurssim.%	-1 %	-8 %	5 %	6 %	-2 %	0 %
Ivb.	Vuosi	2007	2008	2009	2010	2011	5v ka.
	Keskiarvo TR-% lv:sta	-2 %	-1 %	-1 %	1 %	1 %	-1 %
	Keskiarvo TR-% t:sta	-10 %	-7 %	-10 %	2 %	4 %	-4 %
	Keskiarvo TR % taseesta	-1 %	-1 %	-1 %	0 %	0 %	0 %
	Keskiarvo TR % oposta	-2 %	-2 %	-2 %	1 %	1 %	-1 %
	Ka.valuuttakurssim.%	-3 %	-6 %	1 %	6 %	-5 %	-1 %

Taulukko 21. Muuntoriskien kehitys riskienhallintaryhmissä.

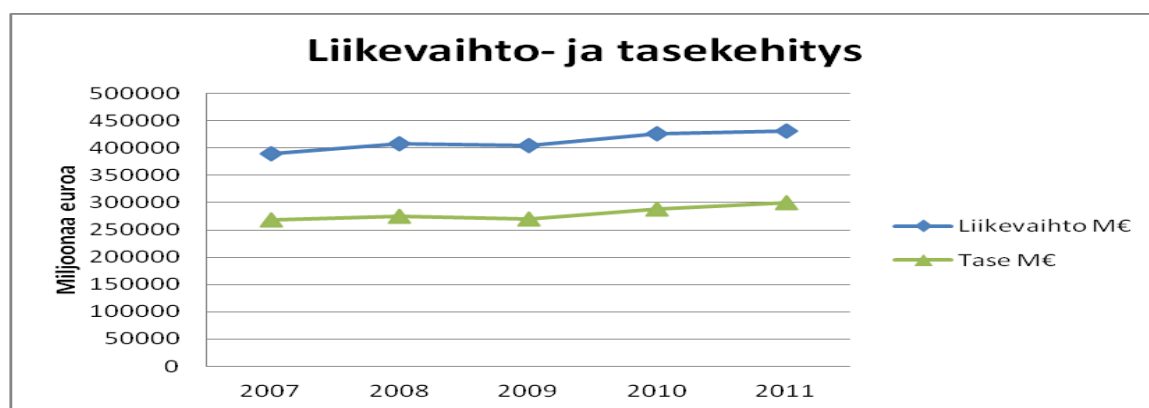
Yllä olevassa taulukossa on vielä eritelty riskienhallintaryhmittäin, toisin sanoen niihin kuuluvien yritysten lukujen kautta, translaatoriskejä eli tässä translaatioreservejä suhteessa liiketoiminnan mittareihin sekä esitetty ryhmän yrityspainotetut valuuttakurssimuutokset. Tarkastelu on koskenut samaa aikaväliä, vuosia 2007–2011.

8 Tulosanalyysi ja johtopäätökset

Tässä viimeisessä opinnäytteen luvussa on tehty tulosanalyysi ja johtopäätökset. Tulosanalyysi käsittelee tulosten pohjalta ja kaavioilla havainnollistaen tutkimustuloksista saatavia havaintoja tilanteesta, etsii syy-seuraussuhteita, analysoi kehitystä, tarkastelee mahdollisia yllättäviä asioita ja poimii olennaiset asiat. Johtopäätökset-osiossa muodostetaan loppupäätelmät tulosanalyysin pohjalta fokuoituen erityisesti siihen, olisiko tilanteessa kehitettävää, kun suhteutetaan esitettyyn teoriamateriaaliin.

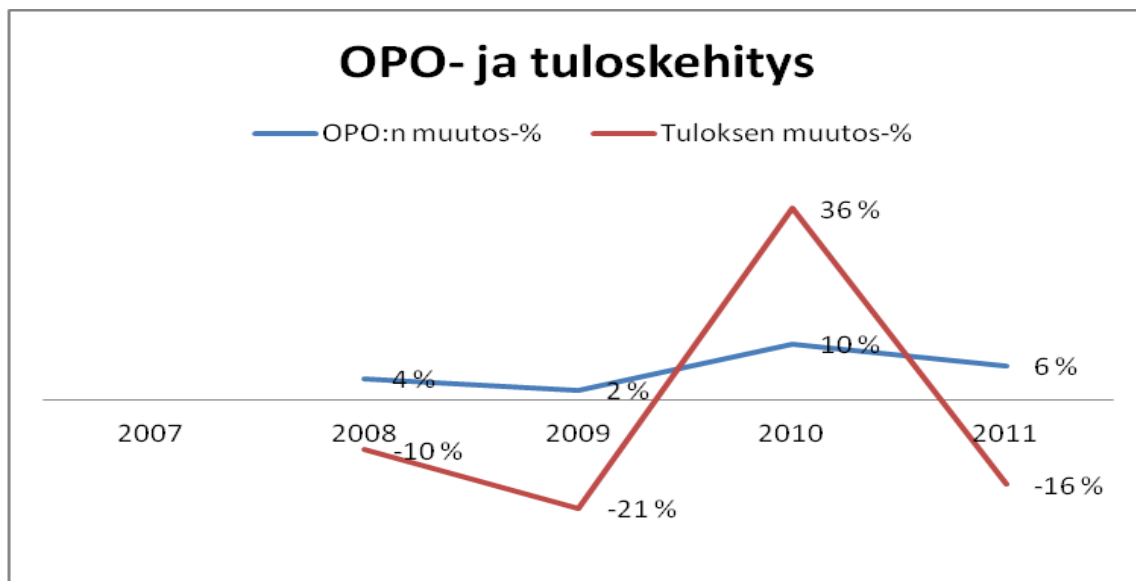
8.1 Tulosanalyysi

Varsinaisten tutkimustulosten esittely alkoi otosyritysten ja niiden liiketoiminnan mittareiden kehityksen esittelyllä; liikevaihdon, tuloksen ennen veroja, taseen ja oman pääoman sekä mahdollisen valuuttamääräisen myynnin kehitys. Tarkasteltaessa summamenetelmällä saatuja tuloksia koko otoksesta, havaittiin ensimmäisenä liikevaihdon ja taseen vuosittaisen kasvun sekä viiden vuoden jakson yli menevän kumulatiivisen kasvun olevan syy-seuraussuhteessa tarkastelujakson aikana, eikä yrityskohtaisista luvuista löytynyt merkittäviä poikkeavuuksia tälle asialle. Itse asiassa niiden kasvuvauhti yli jakson oli suurin piirtein sama vuosittaisten kasvulukujen hieman erotessa, ollen kuitenkin samansuuntaisia. Korrelatiivisuus tässä johtune siitä, että liikevaihdon kasvu sitoo otostasolla suurin piirtein kasvun mukaisesti enemmän omia ja vieraita pääomia, minkä lisäksi taseen lisäykset tai supistamiset voivat investointien tai divestointien kautta kertoa liikevaihdon kasvun tai laskun kautta tulevasta johdon arviosta tulevaisuutta koskien. Asiaa on havainnollistettu alla olevalla kaaviolla.



Kaavio 2. Otosyritysten liikevaihto- ja tasekehitys.

Muista otoksen yhteistiedoista havaittiin, että koko otoksen tasolla tuloksen vuosittaiset muutosprosentit, negatiiviset ja positiiviset, olivat yllättävän korkeita suhteessa toimialan vakauteen ja defensiivisyyteen. Yrityskohtaisessa tarkastelussa vaihtelut vaikuttivatkin suurilta, kuten kahden ison toimijan huonot viimeaikaiset tulokset. Joka tapauksessa on selvää, että tulos seurailee ainakin keskipitkällä aikavälillä liikevaihtoa ilman merkittäviä erityisiä tapahtumia. Omasta pääomasta oli havaittavissa, että koko otoksen tasolla oman pääoman kasvu oli tarkastelujakson yli kaksi kertaa nopeampaa kuin taaseen kasvu. Tästä voi toisaalta päätellä että tulokset olivat tyydyttävällä tasolla tarkastelujakson aikana muiden oman pääoman erien kehityksen ollessa vaihtelevaa, toisaalta taas että kasvuodotukset ja osingonmaksut laimenivat tarkastelujaksolla, ja riskejä on pyritty vähentämään. Oma pääoma ei otostasolla minään vuonna kääntynyt laskuun, vaikka yksittäisten yritysten kohdalla tällaista oli nähtävillä esimerkiksi tappiollisista vuosista, divestoinneista tai tuloksen ulkopuolisista oman pääoman eristä johtuen. Oman pääoman tärkein korrelaattitekijä vaikutti olevan tuloskehitys, joka samasta suunnasta huolimatta oli luonnollisesti huomattavasti jyrkempikulmaista muutoskehitykseltään. Asiaa on havainnollistettu kaaviossa alla.



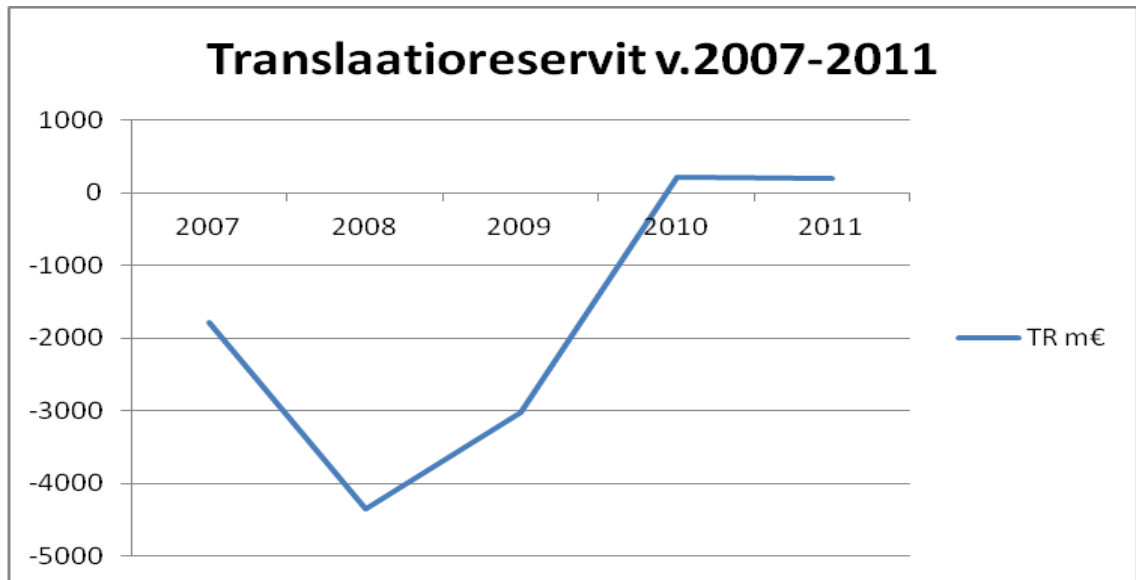
Kaavio 3. OPO- ja tuloskehitys otoksessa.

Ulkovaluuttojen määräisestä myynnistä raportoineiden yritysten tietojen perusteella kyseiset myyntiluvut kasvoivat summamenetelmällä laskettuna joka vuosi tarkastelujaksolla ja selvästi yleistä liikevaihdon kehitystä paremmin, vaikka kasvluvut olivatkin vaihtelevia vuosittain ja eri yrityksissä. Kuten muissakin osaotoksen luontaisissa tiedois-

sa, ei lukuja voida sanoa varmoiksi ja koko otosta tai oikaistua perusjoukkoa kattavaksi, mutta niistä päätellen on valuuttamääräisen myynnin kasvu varmasti ollut trendinomaisesti nopeampaa ja kasvattanut osuuttaan yritysten liikevaihdosta, vaikka yksittäisissä yrityksissä kehitys on voinut joissain tapauksissa olla osittain päinvastaista. Tämä on hyvin odotettua ottaen huomioon eurooppalaisten yritysten viimeaikaisen ekspansiivisuuden euroalueen ulkopuolelle ja siellä olevan voimakkaamman talouskasvun. Myös euroalueen ulkopuolisten toimintamaiden määrä näyttäisi kasvaneen suurimmalla osalla otosyrityksiä nettomääräisesti ja trendinomaisesti, erityisesti jos yhden yrityksen suuri divestointi Afrikassa lasketaan pois. Ottaen huomioon valuuttamääräisen liiketoiminnan kasvun, sekä tämän vaatiman suuremman taseen ja omien pääomien sitoutumisen, yksioikoisen käsityksen mukaan tämän tulisi lisätä translaatoriskejä.

Liiketoiminnan kehityksen jälkeen oli tuotu esille yritysten altistuminen translaatoriskeille, joita oli kuvattu translaatioreserveillä ja niiden muutoksilla. Ensimmäinen havainto koko otosta koskevista summaluvuista on translaatioreservin, joka kattaa kaikkien aikaisempien ainakin IFRS:n aikaisten tilikausien kumulatiiviset muutokset suhteessa kirjanpitoarvoihin, yllättävän suuret heilahtelut; translaatioreservin muutokset eli vain yhden tilikauden aikaisista valuuttakurssimuutoksista aiheutuvat muutokset koko translaatioreserviin ovat erittäin merkittäviä, vaikka kyseessä on koko otos ja täten suurimmat yrityskohtaiset erot ovat eliminoituneet.

Translaatioreservin tilikauden aikaiset muutokset ylittävät kolmena vuotena viidestä koko aiemman reservin, yhtenä vuotena se on puolet siitä ja vain yhtenä vuotena muutos on maltillinen. Koko otoksen kumulatiivinen tarkastelujakson aikainen translaatioreservin muutos ylittää joka tapauksessa selvästi positiiviseksi, mikä vetää myös kumulatiivisen translaatioreservin negatiivisesta positiiviseksi kauden yli. Translaatioreservi otostasolla sukeltaa syvälle vuosina 2007 ja 2008, mutta kääntyy tämän jälkeen reippaaseen kasvuun, joka tasaantuu mainituksi positiiviseksi translaatioreserviksi vuosina 2010 ja 2011. Alla translaatioreservien otostason kehitystä kuvaava kaavio.



Kaavio 4. Translaatioreservien kehitys otostasolla.

Huomionarvoisia asioita translaatioreservien kehityksestä ovat negatiivisten ja positiivisten reservien yritysکوhtainen jakautuminen. Kun tarkastellaan keskiarvojen, mediaanien ja vaihteluvälien tuomaa yhteistietoa sekä eri yritysten tietoja erikseen, havaitaan keskinäisten vaihtelujen olevan merkittäviä suuruudeltaan. Miinusvuosina negatiiviset reservit ovat tietysti suurempia ja päinvastoin. Yllättävä havainto on, että vaikka keskiarvo kuvastaen yhteenlaskettuja reservejä jaettuna toimijoilla on vuosina 2007–2009 negatiivinen ja vuosina 2010–2011 positiivinen, on mediaani kaikkina vuosina negatiivinen, vaikka tosin merkittävimmät negatiiviset mediaanireservit ovatkin samoina vuosina kuin keskiarvoreservit. Tämä kertoo, että keskimääräisen yrityksen translaatioreservi ei ole vielä kääntynyt positiiviseksi tai nolnaan, vaikka selvää toipumista tapahtuikin vuosina 2009 ja 2010 vuoden 2008 romahduksen jälkeen. Vaihteluvälitiedoista voidaankin havaita, että suurimmat negatiiviset reservit ovat pienentyneet ja suurimmat positiiviset reservit suurentuneet trendinomaisesti vuodesta 2009 eteenpäin.

Otoksen yritysten reserveillä vaikuttaisi olevan tyydyttävän tasoinen korrelaatio keskenään ja kokonaisuuteen suhteutettuna vuosina 2007 ja 2008 sekä ainakin välttävä korrelaatio tästä eteenpäin. Kehitys on kuitenkin ollut melko eriytyvää erityisesti tästä taitepisteestä. Kauden yli katsoen niistä yrityksistä, jotka lähtivät negatiivisilla reserveillä, suurin osa on edelleen myös siinä tilanteessa, mutta miinusmerkkisen reservin määrä on pienentynyt. Hieman suurempi osa näyttäisi kääntyvän keskipitkällä aikavälillä kohti nolaa tai positiivista reserviä, mutta parilla toimijalla reservien negatiivisuus vaikuttaisi

osittain krooniselta ongelmalta. Pienellä osalla näistä reservi on kääntynyt positiiviseksi, tällöin usein myös trendinomaisesti. Niistä yrityksistä, jotka lähtivät nollan molemmin puolin pienillä reserveilla tarkastelujaksolle, suurin piirtein kaksi yhtä suurta osuutta on havaittavissa: toisessa osuudessa reservit ovat edelleen nollan tuntumassa ilman merkittäviä muutoksia, toisessa reservit ovat kääntyneet selkeästi negatiivisiksi. Harvoissa reservit ovat kasvaneet selvästi positiivisiksi. Puolestaan niillä yrityksillä, joiden lähtötaso tarkastelukauteen oli positiivinen reservi, on kehitys ollut kauden aikana melko heiluva ja kaksijakoinen: toisella puolella reservit ovat kauden yli pysyneet samoissa tai kasvaneet, toisella puolella ne ovat kääntyneet jossain määrin tai selvästi negatiivisiksi. Ilman suhteutusta liiketoiminnan mittareihin onnistumisia tai epäonnistumisia on vielä vaikea arvioida, mutta jo tässä vaiheessa krooninen negatiivinen reservi tai merkittävät negatiiviset heilahtelut kertovat ainakin osittaisesta epäonnistumisesta tai suuresta riskinotosta ja nolla- tai positiivisen reservin yritykset mukaan lukien tähän trendinomaisesti kehittyvät, ovat jossain määrin tehneet onnistuneita valintoja tai riskitaso on ollut korkea.

Translaatoriskien kehitystä käsitelleen osion jälkeen esitettiin erilaisia tutkimustuloksia valuuttakurssien kehityksestä. Ensimmäiset havainnot liittyvät valuuttakohtaiseen tarkasteluun, jossa ilmenee mielenkiintoisia seikkoja: vuosi- ja maanosakohtaiset erot ovat melko suuria. Vuonna 2007 kaikki maanosakohtaiset valuuttakurssimuutokset olivat negatiivisia euroon nähden, vuonna 2008 tilanne oli sama lukuun ottamatta Pohjois- ja Keski-Amerikkaa sekä Aasiaa, joihin nähden muutos oli nollassa. Vuonna 2009 tilanne pysyi kokonaisuutena muuttumattomana, vaikka käsillä oli vaikea taloustilanne kaikkialla maailmassa. Keskimäärin edellisinä vuosina eniten laskeneet maanosat nousivat Pohjois- ja Keski-Amerikkaa lukuun ottamatta ja Aasia kääntyi myös laskuun. Vuonna 2010 euro hävisi kaikille maanosille reiluun luvuin niiden valuuttojen vahvistuessa. Vuonna 2011 kehitys kääntyi jälleen lievästi kaksijakoiseksi eri maanosien valuuttojen välillä.

Yli tarkastelukauden ehkä jopa hieman yllättäen suurin kumulatiivinen maanosakohtainen valuuttojen arvonkehitys euroa vastaan keskimäärin tapahtui Euroopassa; - 11 prosenttia. Putoamista voisi luonnehtia trendinomaiseksi tarkastelujaksolla, sillä miinusvuosia oli neljä viidestä. Tarkastelujakson aikana puheet kehittyvien Euroopan maiden valuuttojen vahvistumisesta osoittautuivat toistaiseksi täysin perusteettomiksi, sillä niiden arvot heikkenivät eniten ja vetivät koko Euroopan miinukselle. Islanti ja Valko-

Venäjä olivat oma lukunsa devalvaatioineen ja talouskriiseineen. Vakaampien Keski- ja Pohjois-Euroopan maiden valuuttojen kehitys vaikuttaisi silmämääräisesti laskettuna jopa kumulatiivisesti pääosin positiiviselta. Myös Aasian valuuttakehitys tarkastelujaksolla on hivenen yllättävä; kehitys tarkastelujakson yli on kumulatiivisesti pyöreä nolla. Maakohtaiset erot ovat suuria, ja karkeasti voitaisiin sanoa maiden jakautuvan valuutan arvon kehityksen suhteen kahteen kastiin: vakaan tai positiivisen kehityksen sekä negatiivisen kehityksen maihin. Ensimmäiseen ryhmään näyttäisi kuuluvan pääosin poliittisesti vakaampia ja taloudellisesti kehittyneempiä maita. Toiseen ryhmään näyttäisi kuuluvan taloudeltaan yksipuolisempia, poliittisesti epävakaita ja muuten kehityksensä alkuvaiheessa olevia maita. Valuuttakurssit eivät ole vahvistuneet nettomääräisesti näissä maissa, vaikka talouskasvu ja kehitysodotukset paikoin voivat olla jopa korkeampia.

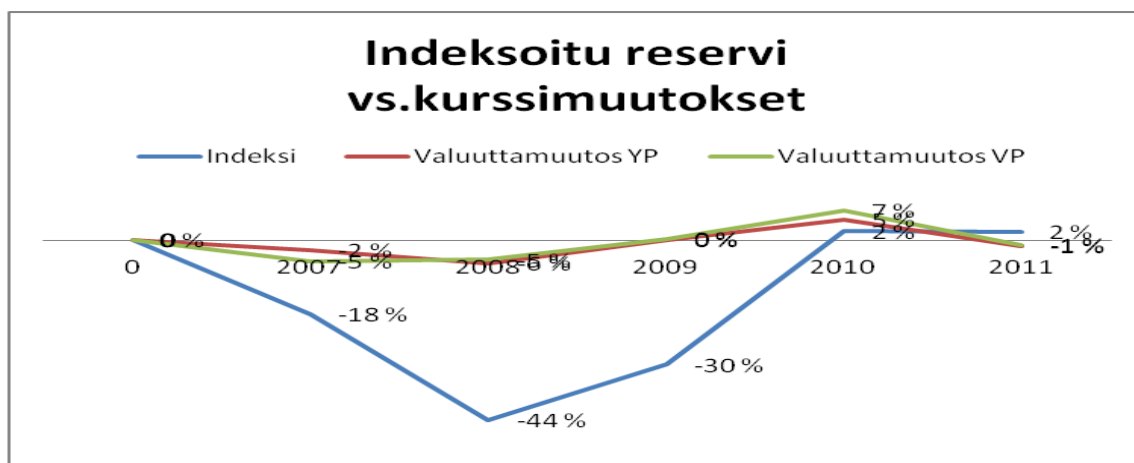
Pohjois- ja Keski-Amerikan sekä Etelä-Amerikan maanosatason kehitysluvut ovat olleet tasaisempia ja vähemmän yllättäviä. Kehittyneimpien maiden, Kanadan ja USA:n valuuttakurssit ovat pysyneet suunnilleen ennallaan tai vahvistuneet ajanjakson yli. Muiden maiden kehitys on ollut melko voimakkaasti heiluvaa ja kaksijakoista; keskimäärin ennallaan pysymistä tai valuutan vahvistumista on mitattu voimakaskasvuissa isommissa ja vakautuvissa maissa sekä pienemmissä usein länsimaalaistaustaisissa rahoitus- ja veroparatiisimaissa, valuutan heikentymistä taas ehkäpä keskimääräistä hieman epävakaimmissa maissa, joissa on ollut jotain erityisiä ongelmia kuten devalvaatioita, kansallistamisia tai erilaisten kriisien uhka. Afrikka puolestaan vaikuttaisi olevan yksi vähiten kiinnostava kohde eurooppalaisille tukku- ja vähittäiskaupan yrityksille, suurin osa toimintamaista loppui PPR:n divestointien myötä. Vaikka keskimäärin kurssivaihtelut näyttävät siedettäviltä, ovat maakohtaiset erot olleet suuria; ne maat, joiden valuutat on sidottu euroon, eivät ole kokeneet kurssivaihtelua, muut maat ovat Etelä-Afrikkaa, Mauritiusia ja Marokkoa lukuun ottamatta menettäneet huomattavasti kumulatiivisesta arvostaan. Tämä vahvistaa käsitystä siitä, että talouskasvu ei yksin määritä valuutan heikkenemistä tai vahvistumista, vaan ennemminkin muun muassa taloudellinen ja poliittinen vakaus sekä tästä seuraava pääomien hakeutuminen maahan. Australiassa ja Oseaniassa on tässä vain kaksi maata; Australia ja Uusi-Seelanti, muut ovat niin pieniä ettei otosyrityksillä ole toimintaa niissä. Arvonvaihtelut ovat olleet voimakkaita mutta kumulatiiviset muutokset ovat näissä kehittyneissä valtioissa olleet positiivisia.

Yrityspainotetut valuuttamuutokset ovat olleet suurin piirtein samalla tasolla, mitä valuuttakohtaiset tarkastelut kertoivat. Koko otoksen tasolla kuitenkin ne ovat hieman valuuttakohtaisia tarkasteluja negatiivisempia erityisesti yli tarkastelukauden, mikä selitynee pääosin sinänsä oikeista liiketaloudellisista päätöksistä suunnata liiketoimia niihin maihin, joissa kasvupotentiaali on suuri. Näiden maiden valuutat ovat vielä ainakin tarkastelujaksolla kuitenkin verrattain olleet heikompia kuin hieman kehittyneempien maiden valuutat. Myös painotukset eri maiden valuuttojen kesken muuttavat asetelmia otos- ja yritystasoilla. Yrityspainotteisen tarkastelusta käy karkeasti ilmi, että vähiten negatiivisista valuuttakurssimuutoksista yli kauden, puhtaasti valuuttakurssimuutoksia tarkastellen, näyttäisivät keskimäärin kärsineen niiden yritysten asetelma, joiden maaportfolio on laaja lukumääräisesti tai siihen kuuluu myös tasapainoisesti kehittyneitä ja vakaita maita. Vastaavasti keskimääräistä enemmän näyttäisivät kärsineen niiden yritysten asetelma, joiden maaportfolioon kuuluu vähän maita tai vain kehittyviä maita.

Valuuttakurssien kehitystä koskeneen osion jälkeen translaatoriskejä ja niiden kehitystä suhteutettiin liiketoiminnan mittareihin ja valuuttakursseihin sekä niiden kehitykseen. Keskeinen analyysi koskee mahdollista korrelaatiota tai korreloimattomuutta eri asioiden välillä sekä tilanteessa tapahtunutta kehitystä. Tarkastellaan ensimmäiseksi summamenetelmällä muodostettuja otostason tuloksia. Vaikuttaisi siltä, että translaatioreservin suuruus ei ainakaan tarkastelujakson keskipitkällä aikavälillä ole havaittavasti korreloinut liikevaihto- ja tuloskehityksen kanssa, kuten pysynyt vakiona tai muuttunut näiden tekijöiden mukana johonkin loogiseen suuntaan. Ainoa havainto korrelatiivisuudesta tässä vaikuttaisi olevan se, että huonompina tulosvuosina translaatioreservin laskennallinen osuus tuloksesta on merkittävästi suurempi kuin parempina tai tuloksen suhteen vakaampina vuosina. Tästä pääosan arvellaan selittävän yksinkertaisesti se, että huonommista tuloksista samansuuruisetkin translaatioreservit ovat suurempi osa. Muita tekijöitä voisi taas olla esimerkiksi korrelatiivisuus negatiivisen valuuttakehityksen ja huonon tuloskehityksen välillä, jotka indikoisivat toisiaan jossain määrin. Varmaa on ainakin se, että heilunta suhteessa näihin tekijöihin on otostasolla ollut yllättävän suurta, kun ajatellaan minkälaisia tappioita yritykselle aiheutuisi joinakin tarkasteluvuosina mikäli nämä riskit realisoitaisiin esimerkiksi liiketoimintakaupan tai divestoinnin yhteydessä. Otostason tiedoille translaatioreservin osuuksista suhteessa taseeseen ja omaan pääomaan, näyttäisi ainoa jonkin asteinen korrelaatio olevan translaatioreservin muutoksen

ja taseen tai pääoman kasvun välillä seuraavasti: taseen ja oman pääoman kasvu on ollut nopeinta niinä vuosina kun translaatioreservit ovat olleet lähellä nollaa tai positiivisia ja päinvastoin. Tämä on luonnollinen ilmiö, kun huomioidaan se, että negatiivinen translaatioreservi vähentää oman pääoman ja taseen määrää, kun taas positiivinen lisää sitä. Huomattavin havainto lienee, että translaatioreservin arvolla on todellista vaikutusta yrityksen omien pääomien kehitykseen, eikä sitä täten tulisi jättää huomiotta.

Valuuttamääräisen myynnin kaaviostakaan ei ole havaittavissa merkittäviä korrelatiivisia tekijöitä. Kuitenkin olennainen havainto vaikuttaisi liittyvän siihen tosiasiaan, että translaatioreservin osuus myynnistä näyttäisi pienentyvän osittain korrelatiivisesti myynnin positiivisen kehityksen myötä, vaikka monet muutkin tekijät vaikuttavat tähän. Taulukosta on kuitenkin havaittavissa myös se olennainen vertailukohta, että vaikka yrityspainotetut kumulatiiviset valuuttakurssit ovat enemmänkin heikentyneet, on translaatioreservin lievästi negatiivinen tilanne kääntynyt vertailukaudella positiiviseksi tästä huolimatta. Otostasolla yritysten translaatioreservit ovat euromääräisesti muuttuneet tarkastelujakson yli selvästi positiiviseen suuntaan, vaikka valuuttakohtaiset ja yrityspainotetut tarkastelut antavat ymmärtää niiden heikentyneen. Tämä selittynee suurimmaksi osin sillä, että ilmeisesti yritykset edelleen ovat pääosin pitäneet liiketoiminnan volyymien suhdetta suuremman osan pääomistaan euroissa tai muissa kehittyneiden alueiden valuutoissa, jotka kehittyivät tarkastelujaksolla paremmin. Asian ei uskota suuressa mittakaavassa juurikaan johtuvan suojauksen parantumisesta, mitä on tarkasteltu seuraavassa osiossa. Edelleen valuuttakurssien muutokset vaikuttaisivat olevan se tekijä, joka eniten korreloi translaatioreservien ja sen muutosten kanssa. Alla kaavio asiasta.



Kaavio 5. Translaatioreservit ja valuuttakurssimuutokset.

Yrityskohtaisessa tarkastelussa ei havaittu otoksesta suhteellista poikkeamista korrelaatioissa liikevaihto-, tulos-, tase- ja oman pääoman erissä suhteessa translaatioreserveihin. Osalla yrityksistä korrelaatiot olivat heikkoja, kuten otoksella keskimäärin tai niitä ei juuri esiintynyt. Korrelaatioiden suurimmiksi syiksi arveltiin yrityskohtaisessa tarkastelussa mittareiden kehitys ja laskentaperiaatteet, kuten otoksen yhteydessä. Yrityskohtaiset vaihtelut translaatioreservien suuruudessa suhteessa liiketoiminnan mittareihin havaittiin hämmästyttävän suuria eroja erityisesti merkitsevien tekijöiden, tuloksen ja oman pääoman osalta; translaatioreservihän on pohjimmiltaan oman pääoman eräänlainen oikaisu, ja realisoituessaan se olisi tulosta ja tätä kautta omaakin pääomaa vähentävä tai lisäävä tekijä.

Hyvä tilanne yrityksen kannalta on tietysti sellainen, jossa translaatioreservi on joko olemattoman suuruinen tai sitten positiivista lisäarvoa omaan pääomaan tuova erä, tällaisessa positiivisen riskin toteutumisen tapauksessahan ei ole vain translaatioasian näkökulmasta katsottuna yritykselle ongelmia. Negatiivinen reservi taas on potentiaalinen tulevaisuuden tappio ja pääomien vähentyminen, joten se on ongelma, joko hallitsematon tai hallittu. Hallituksi negatiiviseksi translaatioreserviksi voisi arvioida sellaisen, joka ei ainakaan realisoituessaan ylittäisi esimerkiksi puolta keskimääräisestä vuoden tuloksesta ennen veroja, jotta yritys kykenee jatkamaan toimintaa ilman merkittäviä kerrannaisvaikutuksia pääomien kasvun tyrehtymisestä ja sijoittajien luottamuksen menetyksestä sekä tunnuslukujen heikentymisestä. Jopa muutama yritys otoksesta ylittää tämän riskirajan, osa joinain vuosina ja osa koko tarkastelujaksolla. Omasta pääomasta vastaavaksi kriittiseksi rajaksi voisi määritellä maksimissaan esimerkiksi noin 5-10 prosentin negatiivista osuutta, jos oman pääoman tuotto olisi esimerkiksi 10–15 prosenttia. Kaksi yritystä ylittää tämän rajan selvästi ja joitakin yrityksiä on riskirajoilla. Muilla yrityksillä nämä tunnusluvut ovat parempia, pienellä miinuksella tai lähellä nollaa ja täten hallittuja, jotkin otosyrityksistä ovat onnistuneet lisäämään omia pääomiaan oikeanlaisilla valuuttapainotuksilla joko tietoisesti tai tiedostamatta. Tiettyjen yritysten kohdalla myös riskienhallintakeinojen käyttäminen on edistänyt näitä tavoitteita.

Liiketoiminnan mittareihin suhteuttavan vertailun lopuksi oli vielä tarkasteltu euroalueen ulkopuolisten toimintamaaryhmien perusteella translaatoriskien jakautumista suhteessa liiketoiminnan muihin mittareihin. Lyhyesti ja ytimekkäästi taulukko sanottuna

esitetty taulukko tuki valuuttakurssiosiossa muodostettuja käsityksiä siitä, että toimintamäärän kasvu korreloisi vähentyneisiin valuuttariskeihin, niiden muiden korrelaattien kanssa mitä siellä havaittiin. Taulukosta on selvästi havaittavissa, että riskit suhteessa liiketoiminnan mittareihin trendinomaisesti vähenevät ryhmän maalukumäärien mukaisesti. Erityisen huomattavia erot ovat 1-5 toimintamaan ja muiden ryhmien välillä. Erityisen riskialtis tilanne on yrityksillä, joiden liiketoiminnasta merkittävä osa tulee vain 1-3 maasta tai jos toimintamaita on vähän ja ne ovat vasta kehittyviä talouksia. Tilanne paranee otoksessa aina 11–20 maan ryhmään saakka, minkä jälkeen tilanne vakiintuu tai hieman laskee. Pienen laskun arvellaan johtuvan lähinnä tietyistä yrityskohteisista tekijöistä, mutta trendi on melko selvä.

Suhteellista kehitystä käsitelleen osion jälkeen ja tulosityyksen lopuksi, tarkasteltiin translaatoriskien hallintatilannetta otosyrityksissä. Tuloksissa on jo tarkemmin avattu jakaumaa riskienhallintatilanteen mukaisesti jaettuna. Osiossa selvisi se, että 28 prosenttia otosyrityksistä ei edes raportoi suojauspolitiikkaansa translaatoriskin suhteen, vaikka kertovatkin altistuvansa sille. 17 prosentin osuuden edustavista yrityksistä taas pitävät suojauspolitiikkanaan, että ne eivät suojaa millään aktiivisella tavalla translaatoriskiä. Täten vain loput 55 prosenttia otosyrityksistä ovat määritelleet jonkinlaisen suojauspolitiikan translaatoriskien suojaamiselle. Tästä 11 prosenttia on sisäisten suojauskeinojen suppeita käyttäjiä, 44 prosenttia ulkoisten ja sisäisten suojauskeinojen käyttäjiä, joista vain 11 prosenttia laajasti tai suunnitelmallisesti suojauspolitiikkaa toteuttavia. Analyysi aiheesta onkin, että 45 prosenttia ei suojaudu riskiltä lainkaan tai ei ainakaan tarkoituksella ja aktiivisesti, 44 prosenttia suojautuu suppealla tavalla tai osittaisin keinoin ja vain 11 prosenttia suojautuu laajemmin tai hyvin aktiivisesti.

Tilannetta voisi pitää melko mielenkiintoisena siihen nähden, mitä edellisessä osiossa mitatut translaatoriskit ovat olleet laajuudeltaan joidenkin toimijoiden osalta, ja miten merkittävistä alan toimijoista on kuitenkin kyse; alan suurimmista yrityksistä. Tämä voisi kertoa tilanteesta esimerkiksi sen, että monissa yrityksissä translaatoriskin merkitystä aliarvioidaan tai sen potentiaalisista vaikutuksista ei ole tehty selvitystä. Monen yrityksen kohdalla myös perustelu siitä, että riski kannetaan itse tai että siihen ei ole taloudellisesti järkeviä tapoja, on osin perusteeton; muissa valuuttariskeissä suojautuminen saat-

taa olla täysimääräistä ja täten taloudellisia panostuksia on niihin tehty, tai yritys ei ole tehnyt mitään toimia riskiä hallitakseen.

Viimeisessä tutkimustulostaulukossa on esitetty riskienhallintaryhmäkohtaiset tiedot translaatoriskeille altistumisesta suhteessa liiketoiminnan mittareihin, joten taulukko on samalla mallilla tehty jaottelu kuin maaryhmäperusteinen, jakoperuste on vain eri. Kyseisestä taulukosta käy ilmi, että ryhmä I, joka ei raportoi translaatoriskien suojaamisesta, on menestynyt huonoiten. Tätä selittää osittain se, ettei kunnollista riskienhallintaa yksinkertaisesti toteuteta, toisaalta sitä selittävät melko suuret tulosvaihtelut ryhmän yrityksissä, sekä yhden yrityksen huomattavan korkea krooninen translaatioreservitaso. Kaikissa muissa ryhmissä translaatoriskit näyttäisivät pysyvän hyvin hallittuina liiketoiminnan mittareihin nähden, jopa ryhmässä II, jonka suojauspolitiikkana oli olla suojautumatta aktiivisesti. Tätä ei selitä suojaamattomuuden puute, vaan monipuoliset maaportfoliot onnistuneine valintoineen. Ryhmien IIIa ja IVa luvut ovat melko hyviä ryhmätasolla yhteenlaskettuna, tulososuuden korkeintaan tyydyttävä suoritus selittyy osin kummassakin ryhmässä olevasta yhdestä laskevia tuloksia tehneestä yrityksestä sekä toisen ryhmän yhden yrityksen kroonisen luontoisesti korkeasta translaatioreservistä. Ryhmän sisäiset vaihtelut ovat kuitenkin suuria ryhmän IVa yritysten välillä; toiset ovat pärjänneet hyvin, toiset huonommin. Ryhmän IVb mittareista mikään ei ole hälyttävällä tasolla, mikä kertoo aktiivisesta suojauspolitiikasta, mutta myös ainakin osittain onnistuneista ja tasapainoisista maaportfolioista yrityksestä riippuen. Ryhmän pienuus kuitenkin rajoittaa vertailukelpoisuutta.

8.2 Johtopäätökset

Tutkimus on osoittanut, että ulkomaisista yksiköistä aiheutuva valuutan muuntoriski on merkittävä rahoitusriski, jonka merkitystä suhteessa saatuihin tutkimustuloksiin pidetään huomattavan vähäisenä. Translaatoriskin hallinta on yllättävän puutteellista ja riittämätöntä useimmissa tukku- ja vähittäiskaupan suuryrityksissä, riippumatta usein yrityksen liiketoiminnallisesta koosta, ja lähtien aina raportoinnista toteutettaviin suojauskeinoihin. Alalla ei näytä olevan käytössä tyypillisiä, universaaleja, toimialatasoisia riskienhallintametoja translaatoriskien hallitsemiseksi. Vakiintuneesta toimialasta huolimatta yritysten väliset erot sen sijaan ovat yllättävän huomattavia tässä asiassa.

Translaatoriskien suuruus on vaihdellut merkittävän paljon vuosi- ja yrityskohtaisesti. Valuuttakurssit eivät pääosin ole pysyneet tasapainossa euron kanssa, vaan vaihdelleet vuositasolla, kauden yli ja maanosittainkin hyvin voimakkaasti. Nämä heilahtelut ovat olleet hyvin samansuuntaisia, yrityskohtaisin painotuksin. Tutkimustulosten ja analyysin perusteella suhteellisesti parhaiten translaatoriskejä kauden yli hallinneita tai niille keskimääräistä vähemmän altistuneita yrityksiä kuvailee yksi tai useampi seuraavista asioista: euron ulkopuolisten toimintamaiden määrä korkea ja tasapainoinen, kehittyneiden tai poliittisesti ja taloudellisesti muita vakaampien maiden suuri osuus maaportfoliosta, aktiivinen ja tavoitteellinen riskienhallintapolitiikka, liiketoiminnan mittareiden hyvä kehitys ja pääomien hajautuminen eri valuuttojen kesken tai vahvoille valuutoille. Puolestaan keskimääräistä heikommin riskejä hallinneita tai niille keskimääräistä enemmän altistuneita yrityksiä kuvailee yksi tai useampi seuraavista asioista: toiminnan keskittyminen yhteen tai muutama euron ulkopuoliseen maahan, kehittyvien ja erityisesti epävakaiden talouksien suuri osuus maaportfoliosta, epämääräinen tai riittämätön riskienhallintapolitiikka, heikko liiketoiminnan kehitys ja pääomien altistuminen heikoille valuutoille.

Mennyt ei ole tae tulevasta, mutta tutkimuksen perusteella yritysten riskienhallintapolitiikassa olisi huomattavasti kehittämistä ja translaatoriski tulisi ottaa oikeastaan yhtä lailla aktiivisesti hallittavaksi rahoitus- tai valuuttariskiksi, kuten muutkin riskit. Parannettavaa olisi riskeille altistumisen raportoinnin tarkkuudessa ja suojauspolitiikasta raportoinnissa, politiikan kehittämisessä kohti hyvää hallintaa, oikeanlaisten suojauspäätösten ja instrumenttien valinnassa sekä yksinkertaisesti liiketoiminnan päätöksenteossa, jossa tulisi huomioida syntyvät translaatoriskit osana muuta päätöksentekoa. Hallintakeinoista sisäisten eli usein kustannustehokkaiden keinojen käyttö tulisi maksimoida, mitä voidaan täydentää ulkoisilla suojauskeinoilla, kuten valuuttalainoilla ja swap-johdannaisilla, integroidusti osana muuta liiketoiminnan päätöksentekoa. Toistaiseksi vaikuttaisi myös siltä, että translaatoriskin hallinnassa olisivat merkittävästi avuksi kehittyneiden ja vakaiden maiden valuuttojen tuoma tasapaino sekä suurten maakohtaisten valuuttariskien välttäminen osana muutoin ekspansiivista euroalueen ulkopuolelle suuntaavaa hajautuvaa liiketoimintaa. Riskejä kaipaava yritys voisi pyrkiä teoreettisten mallien avulla arvioimaan positiivisesti kehittyvät valuutaat. Hyvä liiketoiminnan kehitys

ja riskienhallinta sekä nämä asiat eivät sulje toisiaan pois, vaan tukevat molempien asioiden tavoitteiden saavuttamista vakaalla tavalla.

Lähteet

Alho, K. & Kaitila, V. 1997. Euro kansainvälisenä valuuttana. Taloustieto Oy. Helsinki.

Bloomberg 2012. Currencies. Luettavissa:

<http://www.bloomberg.com/markets/currencies/>. Luettu: 26.8.2012.

Carrefour S.A. 2008. Financial Report 2007. Luettavissa:

http://www.carrefour.com/docroot/groupe/C4com/Pieces_jointes/RA/RFi_GB_BAT.pdf. Luettu: 20.06.2012.

Carrefour S.A. 2009. Financial Report 2008. Luettavissa:

http://www.carrefour.com/docroot/groupe/C4com/Pieces_jointes/RA/Carrefour_RFI08_VA_BAT_BD.pdf. Luettu: 20.06.2012.

Carrefour S.A. 2010. Financial Report 2009. Luettavissa:

http://www.carrefour.com/docroot/groupe/C4com/Pieces_jointes/Assemblee_generale/RFI_VGB_BAT_def_ve.pdf. Luettu: 20.06.2012.

Carrefour S.A. 2011. Financial Report 2010. Luettavissa:

http://www.carrefour.com/docroot/groupe/C4com/Pieces_jointes/RA/2011/Carrefour_Rapport_Financier_2010_72DPI_RVB_GB.pdf. Luettu: 20.06.2012.

Carrefour S.A. 2012. Financial Report 2011. Luettavissa:

http://www.carrefour.com/docroot/groupe/C4com/Pieces_jointes/RA/2011/COMPTECONSOS2012.pdf. Luettu: 20.06.2012.

Casino Guichard-Perrachon S.A. 2008. Annual Report 2007. Luettavissa:

<http://www.groupe-casino.fr/IMG/pdf/RA2007-EN.pdf>. Luettu: 27.06.2012.

Casino Guichard-Perrachon S.A. 2009. Annual Report 2008. Luettavissa:

<http://www.groupe->

casino.fr/IMG/pdf/Annual_and_Sustainable_Development_Report_2008-5.pdf. Luettu: 27.06.2012.

Casino Guichard-Perrachon S.A. 2010. Annual Report 2009. Luettavissa: http://www.groupe-casino.fr/IMG/pdf/CASINO_RA_EN_09.pdf. Luettu: 27.06.2012.

Casino Guichard-Perrachon S.A. 2011. Annual Report 2010. Luettavissa: <http://www.groupe-casino.fr/IMG/pdf/AR-Casino-2011-en-2.pdf>. Luettu: 27.06.2012.

Casino Guichard-Perrachon S.A. 2012. Annual Report 2011. Luettavissa: <http://www.groupe-casino.fr/IMG/pdf/RA2011-EN.pdf>. Luettu: 27.06.2012.

Celesio AG 2008. Annual Report 2007. Luettavissa: http://www.celesio.com/downloadblob/29848/71994/Geschaeftsbericht_E_2/data/Geschaeftsbericht_E_2.pdf?e=t. Luettu: 28.06.2012.

Celesio AG 2009. Annual Report 2008. Luettavissa: http://www.celesio.com/downloadblob/29848/41522/GB%2008_EN/data/GB%2008_EN.pdf?e=t. Luettu: 28.06.2012.

Celesio AG 2010. Annual Report 2009. Luettavissa: <http://www.celesio.com/downloadblob/29848/41206/Celesio%20Annual%20Report%202009/data/Celesio%20Annual%20Report%202009.pdf?e=t>. Luettu: 28.06.2012.

Celesio AG 2011. Annual Report 2010. Luettavissa: http://www.celesio.com/downloadblob/29848/190166/Geschäftsbericht%202010_e/data/Geschaeftsbericht_2010_e.pdf?e=t. Luettu: 28.06.2012.

Celesio AG 2012. Annual Report 2011. Luettavissa: http://www.celesio.com/downloadblob/29848/236498/111_Annual%20Report%202011_e/data/Annual%20Report%202011_e.pdf?e=t

011_Download/data/111_Annual_Report_2011_Download.pdf?e=t. Luettu:
28.06.2012.

Compagnie Financiere Richemont S.A. 2008. Annual Report 2007.
<http://www.richemont.com/investor-relations/reports/report-archive.html>. Luettu:
26.06.2012.

Compagnie Financiere Richemont S.A. 2009. Annual Report 2008.
<http://www.richemont.com/investor-relations/reports/report-archive.html>. Luettu:
26.06.2012.

Compagnie Financiere Richemont S.A. 2010. Annual Report 2009.
<http://www.richemont.com/investor-relations/reports/report-archive.html>. Luettu:
26.06.2012.

Compagnie Financiere Richemont S.A. 2011. Annual Report 2010.
<http://www.richemont.com/investor-relations/reports/report-archive.html>. Luettu:
26.06.2012.

Compagnie Financiere Richemont S.A. 2012. Annual Report 2011.
<http://www.richemont.com/investor-relations/reports/report-archive.html>. Luettu:
26.06.2012.

Delhaize Group S.A. 2008. Annual Report 2007. Luettavissa:
[http://www.delhaizegroup.com/Portals/0/Documents/Annual%20Reports/2007/D
ELG%20Annual%20Report%202007.pdf](http://www.delhaizegroup.com/Portals/0/Documents/Annual%20Reports/2007/D
ELG%20Annual%20Report%202007.pdf). Luettu: 29.06.2012.

Delhaize Group S.A. 2009. Annual Report 2008. Luettavissa:
[http://www.delhaizegroup.com/Portals/0/Documents/Annual%20Reports/2008/D
ELG%20Annual%20Report%202008%20EN.pdf](http://www.delhaizegroup.com/Portals/0/Documents/Annual%20Reports/2008/D
ELG%20Annual%20Report%202008%20EN.pdf). Luettu: 29.06.2012.

Delhaize Group S.A. 2010. Annual Report 2009. Luettavissa:
<http://www.delhaizegroup.com/LinkClick.aspx?fileticket=y3UCXDyheA4%3d&tabid=103>. Luettu: 29.06.2012.

Delhaize Group S.A. 2011. Annual Report 2010. Luettavissa:
<http://www.delhaizegroup.com/LinkClick.aspx?fileticket=JyYMrTGkkrA%3d&tabid=103>. Luettu: 29.06.2012.

Delhaize Group S.A. 2012. Annual Report 2011. Luettavissa:
http://annualreports.delhaizegroup.com/data/pdf/delhaizegroup_annualreport2011.pdf. Luettu: 29.06.2012.

Deloitte LLP 2012. Global Powers of Retailing 2012. Luettavissa:
http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Global/Local%20Assets/Documents/Consumer%20Business/dtt_CBT_GPRetailing2012.pdf. Luettu: 26.05.2012.

Douglas Holding 2008. Annual Report 2006-2007. Luettavissa: <http://www.douglas-holding.com/index.php?id=68&L=1>. Luettu: 20.06.2012.

Douglas Holding 2009. Annual Report 2007-2008. Luettavissa: <http://www.douglas-holding.com/index.php?id=68&L=1>. Luettu: 20.06.2012.

Douglas Holding 2010. Annual Report 2008-2009. Luettavissa: <http://www.douglas-holding.com/index.php?id=68&L=1>. Luettu: 20.06.2012.

Douglas Holding 2011. Annual Report 2009-2010. Luettavissa: <http://www.douglas-holding.com/index.php?id=68&L=1>. Luettu: 20.06.2012.

Douglas Holding 2012. Annual Report 2010-2011. Luettavissa: <http://www.douglas-holding.com/index.php?id=68&L=1>. Luettu: 20.06.2012.

Groupe Auchan S.A. 2008. Financial Report 2007. Luettavissa: <http://www.groupe-auchan.com/pub-adm-fw3/display/000/506/525/5065253.pdf>. Luettu: 18.6.2012.

Groupe Auchan S.A. 2009. Financial Report 2008. Luettavissa: <http://www.groupe-auchan.com/pub-adm-fw3/display/000/506/670/5066702.pdf>. Luettu: 18.6.2012.

Groupe Auchan S.A. 2010. Financial Report 2009. Luettavissa: <http://www.groupe-auchan.com/pub-adm-fw3/display/000/506/875/5068754.pdf>. Luettu: 18.6.2012.

Groupe Auchan S.A. 2011. Financial Report 2010. Luettavissa: <http://www.groupe-auchan.com/pub-adm-fw3/display/000/506/995/5069952.pdf>. Luettu: 18.6.2012.

Groupe Auchan S.A. 2012. Financial Report 2011. Luettavissa: <http://www.groupe-auchan.com/pub-adm-fw3/display/000/507/110/5071101.pdf>. Luettu: 18.6.2012.

Haaramo, V. & Rätty, P. 2009. Kansainvälinen tilinpäätöskäytäntö. 3., uudistettu painos. WSOYpro. Helsinki.

Heikkilä, T. 2004. Tilastollinen tutkimus. 5., uudistettu painos. Edita. Helsinki.

Helppi, M. & Paloheimo, A. 2005. Ulkomaankaupan rahoitus. Talentum. Helsinki.

HornBach Group 2007. Annual Report 2006-2007. http://www.hornbach-group.com/investor/en/php/cont_investor_reports.php. Luettu: 25.06.2012.

HornBach Group 2008. Annual Report 2007-2008. http://www.hornbach-group.com/investor/en/php/cont_investor_reports.php. Luettu: 25.06.2012.

HornBach Group 2009. Annual Report 2008-2009. http://www.hornbach-group.com/investor/en/php/cont_investor_reports.php. Luettu: 25.06.2012.

HornBach Group 2010. Annual Report 2009-2010. http://www.hornbach-group.com/investor/en/php/cont_investor_reports.php. Luettu: 25.06.2012.

HornBach Group 2011. Annual Report 2010-2011. http://www.hornbach-group.com/investor/en/php/cont_investor_reports.php. Luettu: 25.06.2012.

Hull, J.C. 2006. Options, futures and other derivatives. Pearson Education, Inc. New Jersey.

Husted, S. & Melvin, M. 2010. International Economics. Eighth Edition. Pearson Education, Inc. Boston.

Inditex S.A. 2008. Annual Report 2007. Luettavissa: http://www.inditex.com/en/shareholders_and_investors/investor_relations/annual_reports. Luettu:28.06.2012.

Inditex S.A. 2009. Annual Report 2008. Luettavissa: http://www.inditex.com/en/shareholders_and_investors/investor_relations/annual_reports. Luettu:28.06.2012.

Inditex S.A. 2010. Annual Report 2009. Luettavissa: http://www.inditex.com/en/shareholders_and_investors/investor_relations/annual_reports. Luettu:28.06.2012.

Inditex S.A. 2011. Annual Report 2010. Luettavissa: http://www.inditex.com/en/shareholders_and_investors/investor_relations/annual_reports. Luettu:28.06.2012.

Inditex S.A. 2012. Annual Report 2011. Luettavissa: http://www.inditex.com/en/shareholders_and_investors/investor_relations/annual_reports. Luettu:28.06.2012.

James, J. 2004. Currency Management. Risk Books. London.

Jeronimo Martins SGPS S.A. 2008. Annual Report 2007. Luettavissa:
<http://www.jeronimomartins.pt/media/105786/Annual%20Report%202007.pdf>. Luettu: 17.06.2012.

Jeronimo Martins SGPS S.A. 2009. Annual Report 2008. Luettavissa:
<http://www.jeronimomartins.pt/media/105789/Annual%20Report%202008.pdf>. Luettu: 17.06.2012.

Jeronimo Martins SGPS S.A. 2010. Annual Report 2009. Luettavissa:
<http://www.jeronimomartins.pt/media/105792/Annual%20Report%202009.pdf>. Luettu: 17.06.2012.

Jeronimo Martins SGPS S.A. 2011. Annual Report 2010. Luettavissa:
<http://www.jeronimomartins.pt/media/105795/Annual%20Report%202010.pdf>. Luettu: 17.06.2012.

Jeronimo Martins SGPS S.A. 2012. Annual Report 2011. Luettavissa:
http://www.jeronimomartins.pt/media/441164/annual_report_jeronimo_martins_2011.pdf. Luettu: 17.06.2012.

Kasanen, E., Lundström, T., Puttonen, V. & Veijola, R. 1997. Rahoitusriskit yrityksissä. WSOY. Porvoo.

Kauppalehti 2012. Valuuttalaskin. Luettavissa:
<http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/valuutat/valuuttalaskin.jsp>. Luettu: 25.08.2012.

Kesko Oyj 2008. Vuosikertomus 2007. Luettavissa:
[http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202007/Keskon%20vuosi%202007\(1\).pdf](http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202007/Keskon%20vuosi%202007(1).pdf). Luettu: 15.06.2012.

Kesko Oyj 2009. Vuosikertomus 2008. Luettavissa:
<http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202008/Keskon%20vuosi%202008.pdf>. Luettu: 15.06.2012.

Kesko Oyj 2010. Vuosikertomus 2009. Luettavissa:
<http://www.kesko.fi/PageFiles/10802/Keskon%20vuosikertomus%202009.pdf>. Luettu: 15.06.2012.

Kesko Oyj 2011. Vuosikertomus 2010. Luettavissa:
http://www.kesko.fi/PageFiles/15729/Keskon_vuosikertomus_2010.pdf. Luettu: 15.06.2012.

Kesko Oyj 2012. Vuosikertomus 2011. Luettavissa:
http://www.kesko.fi/PageFiles/19190/Keskon_vuosikertomus_2011.pdf. Luettu: 15.06.2012.

Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2009. Moderni rahoitus. 4.painos. WSOY. Helsinki.

Koninklijke Ahold N.V. 2008. Annual Report 2007. Luettavissa:
<https://www.ahold.com/#!/Financial-information/Annual-reports/Annual-Report-2007.htm>. Luettu: 19.06.2012.

Koninklijke Ahold N.V. 2009. Annual Report 2008. Luettavissa:
<https://www.ahold.com/#!/Financial-information/Annual-reports/Annual-Report-2008.htm>. Luettu: 19.06.2012.

Koninklijke Ahold N.V. 2010. Annual Report 2009. Luettavissa:
<https://www.ahold.com/#!/Financial-information/Annual-reports/Annual-Report-2009.htm>. Luettu: 19.06.2012.

Koninklijke Ahold N.V. 2011. Annual Report 2010. Luettavissa:
<https://www.ahold.com/#!/Financial-information/Annual-reports/Annual-Report-2010.htm>. Luettu: 19.06.2012.

Koninklijke Ahold N.V. 2012. Annual Report 2011. Luettavissa:
<https://www.ahold.com/#!/Financial-information/Annual-reports/Annual-Report-2011.htm>. Luettu: 19.06.2012.

Leppiniemi, J. 2009. Rahoitus. 5.painos. WSOY. Helsinki.

LVMH 2008. Annual Financial Report 2007. Luettavissa:
<http://www.lvmh.com/uploads/assets/Com-fi/Documents/en/Reports/LVMH-2007-Annual-financial-report.pdf>. Luettu: 22.06.2012.

LVMH 2009. Annual Financial Report 2008. Luettavissa:
<http://www.lvmh.com/uploads/assets/Com-fi/Documents/en/Reports/LVMH%20-%202008%20Financial%20documents.pdf>.
Luettu: 22.06.2012.

LVMH 2010. Annual Financial Report 2009. Luettavissa:
http://www.lvmh.com/uploads/assets/Com-fi/Documents/en/Reports/pdf_LVMH_DF_2009_UK.pdf. Luettu: 22.06.2012.

LVMH 2011. Annual Financial Report 2010. Luettavissa:
http://www.lvmh.com/uploads/assets/Com-fi/Documents/en/Reports/pdf_LVMH_DF_2010_GB.pdf. Luettu: 22.06.2012.

LVMH 2012. Annual Financial Report 2011. Luettavissa:
http://www.lvmh.com/uploads/assets/Com-fi/Documents/en/Reports/Reports_2011/LVMH_COMPLET_GB-RA2011.pdf.
Luettu: 22.06.2012.

Metro Group. Annual Report 2011. Luettavissa:
<http://www.metrogroup.de/internet/site/metrogroup/node/29152/Len/index.html>.
Luettu: 14.06.2012.

Metro Group. Annual Report 2010. Luettavissa:
<http://www.metrogroup.de/internet/site/metrogroup/node/29152/Len/index.html>.
Luettu: 14.06.2012.

Metro Group. Annual Report 2009. Luettavissa:
<http://www.metrogroup.de/internet/site/metrogroup/node/29152/Len/index.html>.
Luettu: 14.06.2012.

Metro Group. Annual Report 2008. Luettavissa:
<http://www.metrogroup.de/internet/site/metrogroup/node/29152/Len/index.html>.
Luettu: 14.06.2012.

Metro Group. Annual Report 2007. Luettavissa:
<http://www.metrogroup.de/internet/site/metrogroup/node/29152/Len/index.html>.
Luettu: 14.06.2012.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2007. Yritysrahoitus. 5.painos. Edita. Helsinki.

Pekkarinen, J., Pohjola, M. & Sutela, P. 2007. Taloustiede. 3.painos. WSOY. Helsinki.

Poslovni sistem Mercator d.d 2008. Annual Report 2007. Luettavissa: http://www-en.mercator.si/_files/32732/annual_report_2007.pdf. Luettu: 28.06.2012.

Poslovni sistem Mercator d.d 2009. Annual Report 2008. Luettavissa: http://www-en.mercator.si/_files/41152/LP_ENG.pdf. Luettu: 28.06.2012.

Poslovni sistem Mercator d.d 2010. Annual Report 2009. Luettavissa: http://www-en.mercator.si/_files/52318/Annual_report_Mercator_2009.pdf. Luettu: 28.06.2012.

Poslovni sistem Mercator d.d 2011. Annual Report 2010. Luettavissa: http://www-en.mercator.si/_files/61190/mercator_LP_2010_z_a_pdf_ang.pdf. Luettu: 28.06.2012.

Poslovni sistem Mercator d.d 2012. Annual Report 2011. Luettavissa:
<http://lp2011.mercator.si/Static/Sites/YearReport/pdf/annual-report-2011.pdf>. Luettu: 28.06.2012.

PPR S.A. 2008. Annual Report 2007. Luettavissa:
<http://www.ppr.com/en/finance/publications>. Luettu: 23.06.2012.

PPR S.A. 2009. Annual Report 2008. Luettavissa:
<http://www.ppr.com/en/finance/publications>. Luettu: 23.06.2012.

PPR S.A. 2010. Annual Report 2009. Luettavissa:
<http://www.ppr.com/en/finance/publications>. Luettu: 23.06.2012.

PPR S.A. 2011. Annual Report 2010. Luettavissa:
<http://www.ppr.com/en/finance/publications>. Luettu: 23.06.2012.

PPR S.A. 2012. Annual Report 2011. Luettavissa:
<http://www.ppr.com/en/finance/publications>. Luettu: 23.06.2012.

Praktiker Group 2008. Annual Report 2007. Luettavissa:
http://www.praktiker.com/pb/site/praktiker_com/node/348767/Len/index.html.
Luettu: 27.06.2012.

Praktiker Group 2009. Annual Report 2008. Luettavissa:
http://www.praktiker.com/pb/site/praktiker_com/node/348818/Len/index.html.
Luettu: 27.06.2012.

Praktiker Group 2010. Annual Report 2009. Luettavissa:
http://www.praktiker.com/pb/site/praktiker_com/node/433878/Len/index.html.
Luettu: 27.06.2012.

Praktiker Group 2011. Annual Report 2010. Luettavissa:

http://www.praktiker.com/pb/site/praktiker_com/node/514232/Len/index.html.

Luettu: 27.06.2012.

Praktiker Group 2012. Annual Report 2011. Luettavissa:

http://www.praktiker.com/pb/site/praktiker_com/node/337390/Len/index.html.

Luettu: 27.06.2012.

PwC 2010. PricewaterhouseCoopers. IFRS-taskuopas 2010. Luettavissa:

http://www.pwc.fi/fi/ifrs-julkaisut/tiedostot/IFRS-taskuopas_2010.pdf. Luettu:

24.06.2012.

Reinikainen, V. 2001. Kansainvälinen talous. Taloustieto Oy. Helsinki.

REWE Group 2008. Annual Report 2007. Luettavissa: [http://www.rewe-](http://www.rewe-group.com/fileadmin/content/Downloads/Geschaeftsberichte/REWE_Group_GB_2007_EN.pdf)

[group.com/fileadmin/content/Downloads/Geschaeftsberichte/REWE_Group_GB_2007_EN.pdf](http://www.rewe-group.com/fileadmin/content/Downloads/Geschaeftsberichte/REWE_Group_GB_2007_EN.pdf). Luettu: 19.06.2012.

REWE Group 2009. Annual Report 2008. Luettavissa: [http://www.rewe-](http://www.rewe-group.com/fileadmin/content/Downloads/Geschaeftsberichte/rewe_group_gb_2008_en.pdf)

[group.com/fileadmin/content/Downloads/Geschaeftsberichte/rewe_group_gb_2008_en.pdf](http://www.rewe-group.com/fileadmin/content/Downloads/Geschaeftsberichte/rewe_group_gb_2008_en.pdf). Luettu: 19.06.2012.

REWE Group 2010. Annual Report 2009. Luettavissa: [http://rewe-group-](http://rewe-group-geschaeftsbericht.de/2009/en/dl/REWE_Group_report_2009_eng.pdf)

[geschaeftsbericht.de/2009/en/dl/REWE_Group_report_2009_eng.pdf](http://rewe-group-geschaeftsbericht.de/2009/en/dl/REWE_Group_report_2009_eng.pdf). Luettu: 19.06.2012.

REWE Group 2011. Annual Report 2010. Luettavissa: [http://rewe-group-](http://rewe-group-geschaeftsbericht.de/2010/en/dl/REWE_Group_GB_2010_en.pdf)

[geschaeftsbericht.de/2010/en/dl/REWE_Group_GB_2010_en.pdf](http://rewe-group-geschaeftsbericht.de/2010/en/dl/REWE_Group_GB_2010_en.pdf). Luettu: 19.06.2012.

REWE Group 2012. Annual Report 2011. Luettavissa: [http://www.rewe-group-](http://www.rewe-group-geschaeftsbericht.de/2011/)

[geschaeftsbericht.de/2011/](http://www.rewe-group-geschaeftsbericht.de/2011/). Luettu: 19.06.2012.

Salovaara, S. 2006. Eurooppa valuutta-alueena. Amk-opinnäytetyö. Tampereen ammattikorkeakoulu. Tampere. Luettavissa:

<http://publications.theseus.fi/bitstream/handle/10024/9266/TMP.objres.810.pdf?sequence=2>. Luettu: 18.06.2012.

Stores 2012. Top 250 Retailers. Luettavissa: <http://www.stores.org/2011/Top-250-List>. Luettu: 20.05.2012.

UTA 2003. Tampereen yliopisto. Otos ja otantamenetelmät. Luettavissa:

<http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/otos/otantamenetelmat.html>. Luettu: 04.06.2012.

Yritystutkimusneuvottelukunta 2006. IFRS-tilinpäätöksen keskeiset periaatteet. Luettavissa: <http://www.yritystutkimusneuvottelukunta.fi/?file=27>. Luettu: 18.06.2012.