

Kyselytutkimus Venäjän ruplan kurssivaihtelun ja pakot- teiden vaikutuksista suomalaisyrityksiin

Pauli Hietikko

Tekijä(t) Pauli Hietikko	
Koulutusohjelma Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma	
Raportin/Opinnäytetyön nimi Kyselytutkimus Venäjän ruplan ja pakotteiden vaikutuksista suomalaisyrityksiin	Sivu- ja liitesivumäärä 57+3
<p>Venäjän talous on viime vuosien aikana heikentynyt ja vaikuttanut sitä kautta suomalaisyrityksiin. Talouden heikkeneminen on monen tekijän summa johtuen talouden rakenteesta, pakotteista, politiikasta ja öljyn hinnan laskusta. Ruplan kurssi on tämän vuoksi heikentynyt merkittävästi ja ruplan kurssivaihtelu on kasvanut. Opinnäytetyössä tutkitaan, onko talouden heikkenemisellä ja ruplan kurssivaihteluilla ollut vaikutusta suomalaisyritysten valuuttariskin suojaamiseen ja rahoituspalveluiden käyttöön. Samalla selvitetään, onko pakotteilla ollut vaikutuksia suomalaisyrityksiin ja rahoituspalveluiden käyttöön. Tutkimuksessa selvitetään pakotteiden yleiset ja rahoitussektoriin kohdistuvien pakotteiden vaikutuksia.</p> <p>Opinnäytetyö on toteutettu laadullisena tutkimuksena East Officen kanssa yhteistyössä. Tutkimuksen aineisto on kerätty kyselylomakkeella ja se on lähetetty vastattavaksi 25:lle East Officen osakasyritykselle, jotka ovat Venäjällä toimivia suomalaisia suuryrityksiä.</p> <p>Opinnäytetyö koostuu teoriaosuudesta, tutkimuksen ja menetelmien esittelystä, tulosten esittelystä sekä tuloksista tehdyistä johtopäätöksistä. Opinnäytetyön lopussa arvioidaan opinnäytetyön aikaista työskentelyä, omaa oppimista ja esitetään jatkotutkimusaiheet.</p> <p>Teoriaosuus koostuu neljästä luvusta. Ensimmäisessä luvussa käydään läpi Suomen ja Venäjän välistä kauppaa ja Venäjälle asetetut pakotteet ja Venäjän asettamat pakotteet. Toisessa luvussa esitellään valuuttakurssien määräytymistä kuvaavat teoriat. Kolmannessa syvennytään valuuttariskin ja positioiden määrittämiseen. Viimeinen luku käsittelee valuuttariskin suojaukseen käytetyt tuotteet ja tavat sekä positioiden suojauksen.</p> <p>Empiirisessä osassa esittelen tutkimuksen ja siinä käytetyt menetelmät ja syyt valinnoille. Tutkimuksen tulokset esitellään tämän luvun lopussa.</p> <p>Opinnäytetyön viimeisessä luvulla esittelen johtopäätökseni saaduista tuloksista, arvioin tutkimuksen luotettavuutta, annan kehittämisideani ja jatkotutkimusmahdollisuudet sekä kerron opinnäytetyöprosessistani.</p>	
Asiasanat Valuuttariski, suojaus, kyselytutkimus, pakotteet, Venäjä, pakotteet	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat	2
1.2	Opinnäytetyön rakenne ja rajaus	3
1.3	Keskeiset käsitteet	4
2	Suomen ja Venäjän välinen kauppa sekä pakotteet	5
2.1	Suomen ja Venäjän välinen kauppa	5
2.2	Vienti Venäjälle	6
2.3	Tuonti Venäjältä	7
2.4	Pakotteet	7
2.4.1	Yhdysvaltojen asettamat pakotteet	8
2.4.2	Venäjän vastapakotteet	10
2.4.3	Euroopan Unionin pakotteet	10
3	Valuuttakurssien määräytyminen	12
3.1	Ostovoimapariteetti	12
3.2	Fisher-efekti	14
3.3	Kansainvälinen Fisher-efekti	15
3.4	Korkopariteettiteoria	16
3.5	Harhaton termiinkurssi	16
3.6	Teorioiden väliset yhteydet	17
4	Valuuttariski ja -positioiden määrittäminen	18
4.1	Translaatoriski ja -position määrittäminen	18
4.2	Transaktioriski ja -position määrittäminen	21
4.3	Taloudellinen riski ja taloudellisen position määrittäminen	23
5	Valuuttariskiltä suojaautuminen	25
5.1	Sisäiset suojaautumiskeinot	25
5.1.1	Matching	25
5.1.2	Valuuttavirtojen hajauttaminen	25
5.1.3	Maksurytmin muuttaminen	26
5.1.4	Valuuttaklausuulit	26
5.1.5	Netting	26
5.2	Ulkoiset suojaautumiskeinot	26
5.3	Valuuttatermiini	27
5.3.1	Nettotermiini	27
5.3.2	Valuuttafutuuri	28
5.3.3	Valuuttaoptio	28
5.3.4	Valuuttaswap	29
5.3.5	Valuuttatili- ja luotto	30

5.3.6	Valuuttalaina ja -sijoitus.....	30
5.4	Position suojaaminen.....	30
5.4.1	Translaatioposition suojaaminen.....	30
5.4.2	Transaktioposition suojaaminen.....	31
5.4.3	Taloudellisen position suojaaminen.....	32
6	Kyselytutkimuksen toteutus ja tulokset.....	34
6.1	Kvalitatiivinen tutkimusmenetelmä.....	34
6.2	Kyselytutkimuksen toteutus ja menetelmävalinnat.....	35
6.3	Tutkimustulokset.....	36
7	Pohdinta.....	46
7.1	Johtopäätökset.....	46
7.2	Tutkimuksen luotettavuus.....	50
7.3	Kehittämissuhteet ja jatkotutkimuksen aiheet.....	52
7.4	Opinnäytetyöprosessi ja oman oppimisen arviointi.....	53
	Lähteet.....	55
	Liite 1. Kyselytutkimuksen saatekirje	
	Liite 2. Kyselytutkimus	

1 Johdanto

Venäjä on markkina-alueena haastava ja osaamista vaativa, mutta merkittävä toimintaympäristö, jossa monet suomalaiset yritykset ovat menestyneet hyvin. Venäjän-toimintojen pitkäjänteisen työn merkitys suomalaisyrityksille on kasvanut Ukrainan kriisin ja Venäjän taloustaantumien myötä. (Ulkoasianministeriö 2015) Venäjä on pitkään ollut tärkeimpiä kaupakumppaneita Suomelle ja suomalaisille yrityksille. Tämä on kuitenkin muuttunut viime vuosien aikana, kun Venäjän talous on heikentynyt taloudellisista ja poliittisista syistä.

Ukrainan Kriisi alkoi vuoden 2013 marraskuussa, kun Ukrainan presidentti Viktor Janukovyts torjui EU:n yhteistyösopimuksen. Sopimuksen torjumisesta alkoivat mielenosoitukset, joihin osallistuneista valtaosa oli tavallisia ukrainalaisia, jotka vastustivat korruptiota ja kannattivat EU-yhteistyötä. Mielenosoitukset laajenivat ja Ukrainan presidentti Janukovyts pakeni maasta.

Tämän jälkeen muodostettiin Ukrainaan uusi länsimielinen hallitus Jatsenjukiin johdolla. Mielenosoittajat pitivät hallituksen vaihtoa vallankumouksena, kun taas Venäjä ja Janukovytsin tukijat tulkitsivat tilanteen laittomaksi vallankaappaukseksi. Vallanvaihdon jälkeen Venäjä miehitti nopeasti Ukrainaan kuuluvan Krimin niemimaan. Miehityksen jälkeen Krimille perustettiin Venäjä-mielinen hallitus ja hallituksen kansanäänestyksen perusteella Krimin niemimaa liitettiin osaksi Venäjää. Krimin kaappauksesta Itä-Ukrainassa käynnistivät taistelut Ukrainan armeijan ja Itä-Ukrainan Venäjä-mielisten kapinallisten välillä. Venäjä ei ole myöntänyt osallistuneensa sotatoimiin Itä-Ukrainassa, mutta venäjän osallistumisesta ja taisteluiden tukemisesta on saatu reilusti todistusaineistoa. (Helsingin Sanomat 2014a) Ukrainan tapahtumien johdosta EU, Yhdysvallat ja useat muut länsimaat asettivat Venäjälle pakotteet, joilla pyritään vaikuttamaan Venäjän talouteen ja painostaa lopettamaan Venäjän toimet Ukrainassa ja Krimillä.

Samaan aikaan vuonna 2014 Venäjälle tärkeän vientituotteen, raakaöljyn, hinta laski historiallisen alhaisiin lukemiin. Merkittävä osa Venäjän valtion verotuloista tulee energiasektorilta ja raakaöljyn hinnan lasku onkin vaikuttanut Venäjän valtion budjettiin merkittävästi. Muiden talouden sektorien kehitys ei ole pystynyt kumoamaan öljyn hinnan laskusta aiheutunutta tulojen vähenemistä. (Helsingin Sanomat 2014b; Öljy- & Biopolttoaineala)

Tapahtumien johdosta Venäjä talous on heikentynyt. Öljyn hinnan lasku, Venäjän talouden ongelmat ja pakotteet ovat johtaneet ruplan heikkenemiseen. Bruttokansantuotteen kasvu on laskenut vuodesta 2010 lähtien ja 2014 alkaen kasvu kääntyi negatiiviseksi. Useiden maiden ja myös Suomen vienti Venäjälle on ollut laskussa jo ennen pakotteita ja

vastapakotteita. Öljyn hinnan laskun ja Venäjän talouden energiasektorin tulojen vähentymisen myötä hyvinvointi on heikentynyt ja inflaatio on nostanut hintoja (Helsingin Sanomat 2014c; World Bank)

Näistä lähtökohdista halusin tutkia miten ruplan heikkeneminen ja kurssivaihtelu ovat vaikuttaneet suomalaisyritysten rahoituspalveluiden käyttöön ja valuuttariskin suojaamiseen. Aihe valikoitui opinnäytetyölle sen mielenkiintoisuuden ja ajankohtaisuuden takia. Valuuttariskin hallintaa ja suojausta on käsitelty viime vuosien opinnäytetöissä, mutta niissä on lähinnä keskitytty siihen, miten yksittäiset yritykset sen hoitavat tai on esitelty vain valuuttariskin suojaamista ja hallintaa yleisemmin. Tässä opinnäytetyössä tarkastellaan ja saadaan uutta näkökulmaa asiaan, kun tutkitaan miten markkina-alueella tapahtuva voimakas muutos vaikuttaa useamman eri yrityksen valuuttariskin suojaukseen ja hallintaan.

Pakotteet ovat olleet viime vuosien aikana paljon esillä uutisissa ja siksi samalla halusin selvittää niiden mahdollisia vaikutuksia suomalaisyrityksiin. Pankin työntekijänä koin Venäjän rahoitussektoriin kohdistuvien pakotteiden vaikutusten tutkimisen mielenkiintoiseksi aiheeksi, josta voisi olla hyötyä myös tulevaisuudessa. Pakotteita on opinnäytetöissä käsitelty vähän ja tutkimuksella pyritään lisäämään tietoa aiheesta ja käytännön vaikutuksista. Pakotteet antavat mahdollisuuden tutkia aihetta, joka esiintyy harvoin.

Opinnäytetyön tutkimus on tehty laadullisena tutkimuksena ja aineisto kerättiin selainpohjaisella kyselylomakkeella kohderyhmältä. Kyselylomake lähetettiin East Officen osakasyritysten rahoituspäälliköille vastattavaksi. Tutkimus on toteutettu yhteistyössä East Officen kanssa. East Office on vuonna 2008 perustettu 25:den osakkaan omistama osakeyhtiö ja osakkaina on suomalaisia suuryrityksiä, jotka käyvät aktiivisesti kauppaa Venäjällä. East Office edistää osakkaidensa Venäjä-suhteita ja tuottaa mm. erilaista analyysia markkinasta. (East Office)

1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, ovatko ruplan heikkeneminen ja pakotteet vaikuttaneet 25:den suomalaisyrityksen rahoituspalveluiden käyttöön ja valuuttariskin suojaamiseen kesäkuusta 2015 kesäkuuhun 2016 välisenä aikana. Tästä lähtökohdasta haluan tarkastella millaisia muutoksia rahoituspalveluiden käyttöön ja valuuttariskin suojaamiseen on tullut. Tavoitteesta saadaan tutkimuksen pääongelmaksi selvittää:

- millaisia vaikutuksia ruplan voimakkaalla kurssivaihtelulla on ollut 25:den suomalaisyrityksen valuuttakurssin suojaamiseen ja rahoituspalveluiden käyttöön tutkittavan ajanjakson aikana?

Opinnäytetyön toinen tavoite oli selvittää Venäjälle asetettujen pakotteiden ja Venäjän vastapakotteiden vaikutuksia kesäkuusta 2015 kesäkuuhun 2016 välisenä aikana. Alaongelmana selvitetään pakotteiden vaikutusta kohderyhmän suomalaisyrityksiin. Samalla selvitetään tarkemmin rahoitussektoriin kohdistuneiden pakotteiden mahdollisia vaikutuksia. Tutkimuksen alaongelmat ovat:

- Onko Venäjälle asetetuilla ja Venäjän asettamilla pakotteilla ollut vaikutusta 25:den suomalaisyrityksen toimintaan ja rahoituspalveluihin tutkittavan ajanjakson aikana?
- Miten Venäjän rahoitussektoriin kohdistuvat pakotteet ovat vaikuttaneet yritysten kaupankäyntiin?

Tavoitteena on kerätä tietoa toimeksiantajalle East Officelle ja kyselyyn vastaaville yrityksille käytettäväksi. Pyrin opinnäytetyön aikana kasvattamaan omaa osaamista aiheesta, tutkimuksen ja johtopäätösten tekemisestä ja suuren työn laatimisesta.

1.2 Opinnäytetyön rakenne ja rajaus

Opinnäytetyö koostuu teoriaosuudesta, tutkimuksen ja menetelmien esittelystä, tulosten esittelystä ja johtopäätöksistä sekä oman oppimisen arvioinnista. Teoriaosuudessa käydään läpi Suomen ja Venäjän välisen kaupan rakennetta, pakotteet, valuuttakurssien määräytymistä kuvaavat teoriat, valuuttariski ja positiot sekä valuuttariskin suojaaminen.

Teoriaosuuden jälkeen opinnäytetyössä käydään läpi tutkimuksen toteutus, menetelmät ja tulokset. Tämän jälkeen esitän johtopäätökseni tuloksista ja arvioin tutkimuksen luotettavuudesta. Työn lopussa käyn vielä opinnäytetyöprosessia, sen aikaista työskentelyä ja esitän mahdolliset jatkotutkimuksen aiheet.

Työstä on rajattu pois ulkomaan pankkipalveluihin pakotteiden aiheuttamat vaikutukset. Pankkien ulkomaan vienti- ja rahoituspalvelut on rajattu pois työstä. Tämä rajaus tehtiin pitämään opinnäytetyö sopivan kokoisena yhden henkilön tehtäväksi. Toinen syy rajaukselle on se, että kyselylomake on lähetetty vastattavaksi kohderyhmän rahoituspäälliköille. Kyselyyn vastaavat rahoituspäälliköt olisivat ehkä joutuneet viennin ja tuonnin pankkipalveluita koskeviin kysymyksiin pyytämään toista henkilöä vastaamaan niiltä osin. Tämä

olisi vaikeuttanut vastaajien työtä ja venyttänyt vastausaikoja. Myös koko opinnäytetyön työmäärä olisi kasvanut tarpeettomasti, jos tätä aihetta olisi tutkittu.

1.3 Keskeiset käsitteet

Arbitraasi = Sijoituskohteen ostaminen markkinoilta tarkoituksena myydä se välittömästi toisella markkinalla ostohintaa korkeammalla hinnalla. (Niskanen & Niskanen 2013. 442)
Tarkoittaa myös voiton mahdollisuutta ilman riskiä.

Diskontto = Termiinikurssien ja spot-kurssien eron yhteydessä puhutaan termiinikurssin diskontosta suhteessa spot-kurssiin, jos termiinikurssi on spot-kurssia matalampi. (Niskanen & Niskanen 2013. 442)

Maturiteetti = Juoksuaika, esimerkiksi lainan tai termiin (Niskanen & Niskanen 2013. 444)

Positio = Yrityksessä riskille alttiina olevan taloudellisen arvon suuruus. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997,61.)

Preemio = Termiinikurssin ja spot-kurssin eron yhteydessä käytetään nimitystä termiinikurssin preemiosta, jos termiinikurssi on spot-kurssia korkeampi. Preemio tarkoittaa myös johdannaistuotteista, kuten termiinistä tai optiosta, maksettavaa hintaa. (Niskanen & Niskanen 2013. 446)

Rahoituspalvelu = Rahoituspalveluilla tarkoitetaan tässä opinnäytetyössä erilaisia rahoitusinstrumentteja, joita voidaan käyttää valuuttariskin suojaamiseen. Rahoituspalveluilla ei tarkoiteta esimerkiksi viennin/tuonnin rahoittamiseen käytettäviä pankkien tarjoamia viennin ja tuonnin rahoituspalveluita.

Termiinikurssi = Kurssi esim. valuuttakaupalle, jonka hinta sovitaan nyt ja valuuttakauppa toteutetaan tulevaisuudessa sovittuna ajankohtana. (Niskanen & Niskanen 2013. 448)

Volatiliteetti = Hinnanvaihtelu, esimerkiksi osakkeen tai valuuttakurssin. (Niskanen & Niskanen 2013. 449)

2 Suomen ja Venäjän välinen kauppa sekä pakotteet

Tässä luvussa esittelen Suomen ja Venäjän välistä kauppaa. Luvussa esitellään Suomen ja Venäjän välinen kauppa yleisesti sekä katsotaan Suomen viennin rakennetta Venäjälle ja tuonnin rakennetta Venäjältä. Luku käsittelee tutkimuksen kannalta merkittävimmät Venäjälle asetetut pakotteet sekä Venäjän asettamat vastapakotteet.

2.1 Suomen ja Venäjän välinen kauppa

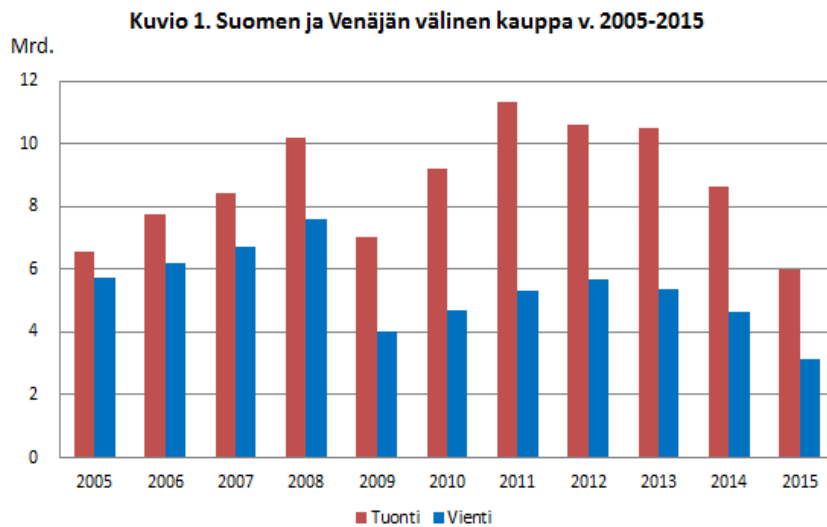
Venäjä on yksi Suomen tärkeimmistä kauppakumppaneista. Perinteisiä kilpailuetuja suomalaisille yrityksille on idänkaupassa Venäjän läheisyys, tiiviit kauppasuhteet ja hyvä maine. (Elinkeinoelämän keskusliitto 2013.) Kauppavaihdon suuruudella mitattu Venäjä on ollut Suomen suurin kauppakumppani vuodesta 2007 lähtien. Saksa kuitenkin ohitti Venäjän vuonna 2014 kokonaiskauppavaihdon koolla mitattuna. (Tulli 2016a)

Venäjälle on asettunut arviolta 500-600 suomalaisyritystä. Näistä suurin osa toimii kaupan ja palvelunalalla. Satakunta yrityksistä on tehnyt Venäjälle teollisia investointeja. Suomalaisien yritysten investointien arvo Venäjällä on noin 12 miljardia euroa. Suomalaisyrietykset ovat pääasiassa investoineet Pietariin, Luoteis-Venäjälle ja Moskovan alueelle. (Ulkoasianministeriö 2015)

Venäjä on markkina-alueena haastava ja osaamista vaativa, mutta merkittävä toimintaympäristö, jossa monet suomalaiset yritykset ovat menestyneet hyvin. Venäjän-kaupan haasteet liittyvät tyypillisimmin rajanylitys- ja tullausmenettelyihin, viranomaisääräyksiin- ja käytäntöihin sekä niiden vaikeasti ennakoitavaan soveltamiseen. Venäjän-toimintojen pitkäjänteisen työn merkitys suomalaisyrityksille on kasvanut Ukrainan kriisin ja Venäjän taloustaantumien myötä. (Ulkoasianministeriö 2015)

Venäjän kaupan alijäämä on ollut selkeästi suurin verrattuna Suomen muihin kauppakumppaneihin vuodesta 2008 alkaen. Venäjältä on tuotu raaka-aineita, palveluita ja tavaroita Suomeen enemmän kuin Suomesta on viety Venäjälle. (Tulli 2016a)

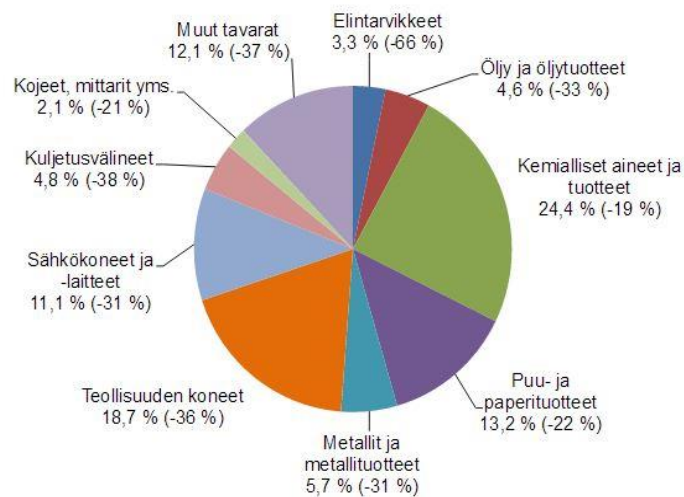
Vuonna 2015 Venäjä putosi viidenneksi suurimmaksi vientimaaksi 5,9 prosentin osuudella kokonaisviennistä Saksan, Ruotsin, Yhdysvaltojen ja Alankomaiden jälkeen. (Suomalais-Venäläinen kauppakamari 2016)



Kuvio 1. Suomen ja Venäjän välinen kauppa 2005-2015 (Tulli 2016a)

2.2 Vienti Venäjälle

Vienti Venäjälle laski merkittävästi lähes kaikkien tavararyhmien osalta vuonna 2015. Elin-
tarvikkeiden vienti laski 66 prosenttia ja öljytuotteiden kolmanneksen. Metall- ja metsäte-
ollisuuden viennit vähenivät 31 ja 22 prosenttia. Koneiden, laitteiden ja kulkuneuvojen
vienti vajosi 35 prosenttia ja kemianteollisuuden vienti 19 prosenttia. (Tulli 2016a)



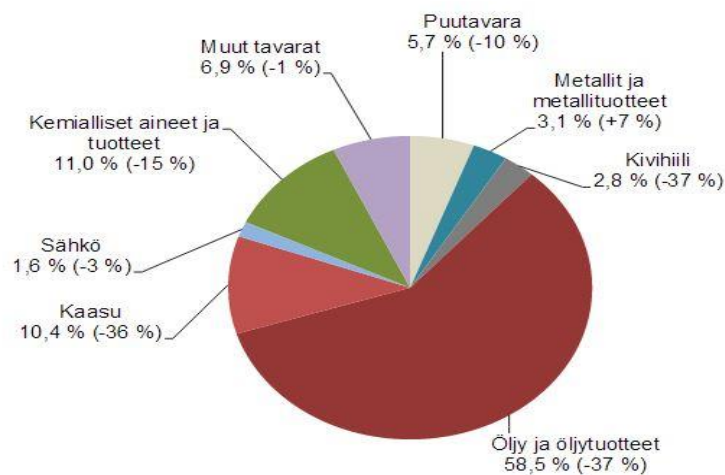
Viennin arvo Venäjälle v. 2015 oli 3,2 mrd. euroa (-32 %)

Kuvio 2. Suomen vienti Venäjälle tavararyhmittäin 2015 (Tulli 2016b.41)

2.3 Tuonti Venäjältä

Venäjä on ollut Suomen suurin tuontimaa vuodesta 2010 vuoteen 2015 saakka. Venäjän osuus oli vuonna 2013 18 prosenttia kokonaistuonnista. Vuonna 2014 se laski 14,9 prosenttiin ja 2015 edelleen 11 prosenttiin. Vuonna 2015 Saksa ohitti Venäjän tuonnin määrässä 15 prosentilla. (SSVK 2016.)

Tuonnissa laskua syntyi erityisesti öljyn tuontihintojen laskun vuoksi. Myös muiden energiatuotteiden ja lähes kaikkien kemianteollisuuden tuotteiden tuonti laski. Alumiinin ja lannoitteiden tuonti Venäjältä kasvoi. (Tulli 2016a)



Tuonnin arvo Venäjältä v. 2015 oli 6,0 mrd. euroa (-31 %).
Energiatuotteiden osuus koko tuonnista Venäjältä oli 73,3 %.

Kuvio 3. Tuonti Venäjältä tavararyhmittäin 2015 (Tulli 2016b.42)

2.4 Pakotteet

Kansainväliset pakotteet tarkoittavat taloudellisen yhteistyön sekä erilaisten viestintä- ja liikenneyhteyksien tai diplomaattisten suhteiden rajoittamista ja keskeyttämistä tietyn valtion tai ryhmien kanssa. Pakotteilla pyritään muiden ulkopoliittikan toimien kanssa vaikuttamaan toisen valtion tai ihmisryhmän harjoittamaan politiikkaan tai toimintaan, jonka katsotaan uhkaavan kansainvälistä rauhaa ja turvallisuutta. (Ulkoasiainministeriö 2016a).

Vienti- ja tuontirajoitukset, finanssipakotteet ja matkustusrajoitteet kuuluvat pakotteiden painostuskeinoihin. YK ja EU pyrkivät kohdentamaan pakotteet nimettyihin henkilöihin, yhteisöihin ja talouden sektoreihin, koska näihin kohdistuvat pakotteet on todettu vaikuttavan kauppasaartoja tehokkaammin politiikasta tai toiminnasta vastuussa oleviin tahoihin. Kohdistetuissa pakotteissa siviiliväestöön kohdistuvat kielteiset vaikutukset jäävät pienem-

miksi verrattuna kokonaisvaltaisiin kauppasaartoihin. Pakotteet kohdennetaan mahdollisimman tarkasti vastustettavasta toiminnasta tai politiikasta vastuussa oleviin ja heidän tukijoihin sekä näiden ryhmitysten rahoituksen lähteisiin. Pakotteiden kohteina voivat olla valtion hallitus ja sen lähellä olevat tahot, mutta kohteet eivät välttämättä ole sidottu tiettyyn valtioon. (Ulkoasiainministeriö 2016a)

Tuontikielloilla pyritään estämään tuotteiden vienti, josta saatavilla tuloilla pakotteiden kohde rahoittaa toimintaansa. Näitä tuotteita voivat olla esimerkiksi öljy, maakaasu, petrokemian tuotteet ja jalometallit. (Ulkoasiainministeriö 2016a).

Pakotejärjestelmästä riippuen vientikieltoon on asetettu puolustustarvikkeet, muut aseet ja ampumatarvikkeet, kaksikäyttötuotteet ja ydinteollisuudessa, öljy- ja maakaasuteollisuudessa ja telakkateollisuudessa tarvittavia tuotteita. (Ulkoasiainministeriö 2016a)

Vientirajoituksiin liittyen kielletään yleensä myös vietävien tuotteiden käyttöön liittyvä teknisen avun tarjoaminen. Tällä tarkoitetaan kaikenlaisen osaamisen, tiedon ja tietotaidon, joka liittyy rajoituksenalaisen tuotteen valmistamiseen, kehittämiseen ja käyttämiseen. Pakotteet suunnitellaan aina tapauskohtaisesti vastaamaan mahdollisimman tehokkaasti erilaisiin ulko- ja turvallisuuspoliittisiin tarpeisiin. Pakotejärjestelmät voivat sen takia poiketa toisistaan. (Ulkoasiainministeriö 2016a)

Venäjälle on Euroopan Unioni ja Yhdysvallat asettanut pakoteohjelmat, joilla vastataan Venäjän aiheuttamaan sekavaan tilanteeseen Itä-Ukrainassa ja Krimin niemimaan miehitykseen. Myös muut maat kuten Japani ja Norja ovat asettaneet Venäjälle pakoteohjelmia. (Shearman & Sterling 2014. 2) Pakotteilla pyritään pehmeitä keinoja käyttäen painostamaan Venäjä lopettamaan harjoittamansa politiikka Ukrainassa ja Krimillä.

2.4.1 Yhdysvaltojen asettamat pakotteet

Yhdysvaltojen Ukraina/Venäjä-pakoteohjelma otettiin käyttöön Yhdysvaltain valtionvarainministeriön alaisen viranomaisen OFAC'in (Office of Foreign Assets Control) toimeenpanemana alkaen 6.3.2014. Pakoteohjelmalla vastataan henkilöiden toimiin ja menettelytapoihin, jotka ovat heikentäneet demokraattisia prosesseja ja instituutioita Ukrainassa uhanneet rauhaa, turvallisuutta, vakautta, määräysvaltaa, alueellista yhtenäisyyttä Ukrainassa ja edesauttaneet Ukrainan varojen väärinkäyttöä. Pakotteet jakautuvat varojen käytön estämiseen ja matkustuskieltoihin, sektorikohtaisiin pakotteisiin ja investointi- ja vientirajoituksiin Krimin niemimaalle. Näitä pakotteita päivitetään vallitsevan tilanteen mukaan (Office of foreign assets control 2016,3-5)

Varojen käytön eston kohteena olevien henkilöiden ja yritysten kanssa on kiellettyä harjoittaa liiketoimintaa Yhdysvaltain kansalaiselta tai yritykseltä. Eston kohteena olevat yritykset ja henkilöt on eritelty SDN-listalla (Specially designated nationals-list). Pakotteet estävät liiketoimet yhtiön/yhteisön kanssa, mikäli 50 prosenttia tai enemmän yhtiön/yhteisön omistuksesta on estettyjen listalla (SDN list) olevilla henkilöillä tai yhtiöillä, riippumatta siitä, onko itse yhtiö tai yhteisö suoraan SDN-listalla. (Office of foreign assets control 2016,5) Käytännössä tämä estää kaikenlaiset liiketoimet SDN-listalla olevien henkilöiden ja yhteisöjen kanssa.

Sektorikohtaiset pakotteet koostuvat neljästä eri direktiivistä ja koskevat kolmea tärkeää talouden sektoria Venäjällä. Kohteena ovat Venäjän talouden sektorit ja yritykset, jotka ovat läheisesti yhteydessä Venäjän johtoon. Pakotteet kohdistuvat erityisesti Venäjän suurimpiin pankkeihin, energiayhtiöihin ja puolustusteollisuuteen estäen näiltä keskipitkän ja pitkän maturiteetin rahoituksen saannin. (BBC 2014) Direktiivien kohteina olevat yritykset on listattu SSI-listalle (Sectoral sanctions list). SSI-listalle olevien yritysten kanssa kaupan käyminen on kielletty vain direktiiveissä mainituin osin. (ReedSmith 2014)

Direktiivi 1 kohdistuu finanssisektoriin estäen liiketoimet, joilla rahoitetaan ja lasketaan liikkeelle yli 30 päivän maturiteettia pidempää lainaa tai uutta pääomaa direktiivin kohteiksi määrätyille yhteisöille SSI-listalla. (Barnes, Richardson & Colburn 2015)

Direktiivi 2 kohdistuu Venäjän energiasektoriin. Direktiivi estää liiketoimet, joilla rahoitetaan ja lasketaan liikkeelle 90 päivän maturiteettia pidempää lainaa direktiivin kohteiksi määrätyille SSI-listalla oleville henkilöille ja yrityksille tai pääomaa SSI-listalle merkityille direktiivin 1 mukaisesti. (Shearman & Sterling 2014. 3)

Direktiivi 3 kohdistuu venäjän puolustusteollisuuteen. Sillä estetään liiketoimet, joilla rahoitetaan tai lasketaan liikkeelle 30 päivän maturiteettia pidempää lainaa direktiivin kohteiksi SSI-listalle merkityille henkilöille ja yrityksille. (Shearman & Sterling 2014. 4)

Direktiivi 4 laajentaa pakotteita Venäjän energiasektorille. Sillä estetään tuotteiden, palveluiden ja teknologian vienti Venäjälle syvänmeren, Arktisen avomeren tai liuskeöljyn tuotantoa tai etsintää varten. Kiellettyjä palveluita ovat poraus-, geofyysiset, geologiset, logistiikka-, hallinnointi-, mallinnus- ja kartoituspalvelut. Palvelujen viennin esto ei kosketa rahoituspalveluita, kuten vakuutusia. Direktiivi 2:den kohteeksi määrättyjen energiayhtiöiden rahoittaminen on direktissä mainitusti kiellettyä. Direktiivi 4 koskettaa Venäjän federaation aluetta ja merialuetta, joka on Venäjän federaation valtaama tai jatkuvat valta-alueelta. (Shearman & Sterling 2014. 3)

Investointi- ja vientirajoitukset estävät uudet investoinnit krimin niemimaalle, kaiken tuotteiden, palveluiden ja teknologian tuonnin Yhdysvaltoihin Krimin niemimaalta ja kaiken tuotteiden, palveluiden ja teknologian viennin yhdysvaltalaiselta henkilöltä tai yritykseltä sijainnista riippumatta. (Office of foreign assets control 2016,5-6)

2.4.2 Venäjän vastapakotteet

Venäjä asetti 7.8.2014 vuoden mittaiseen tuontikieltoon EU:sta, Yhdysvalloista, Kanadasta, Australiasta ja Norjasta elintarvikkeet. Näihin kuuluvat tuontikiellon kohteina olevista maista tuotavat liha ja lihatuotteet, maito ja maitotuotteet, juurekset, vihannekset, hedelmät ja pähkinät, kasvirasvapohjaisia ruokatuotteita ja kalat ja äyriäiset. Sianlihan tuontikielto asetettiin voimaan tammikuussa 2014 EU:n alueelle levinneen sikaruton takia. Tuontikielto ei koske yksityishenkilöiden maahantuontia eikä lastenruokia. (Valtiovarainministeriö 2014, 8)

Vastapakotteilla on merkittävä suora vaikutus suomalaiseen elintarviketeollisuuteen, jonka tuotteita ei voi enää viedä Venäjälle. Vastapakotteiden alaisen tuotteiden osuus on noin 5 prosenttia Suomen tavaraviennistä Venäjälle ja niiden arvo on vuosina 2011-2013 ollut 270 miljoonaa euroa. Elintarviketeollisuus pyrkii vastapakotteiden takia etsimään uusia markkinoita EU:n sisämarkkinoilta ja ulkopuolisista maista. (Berg-Andersson & Kotilainen 2016. 1-2). Muuhun yrityskenttään suurin negatiivinen vaikutus johtuu Venäjän talouden heikentyneestä tilanteesta ja Ukrainan kriisin aiheuttamasta epävarmuudesta. (Valtiovarainministeriö 2014, 9)

2.4.3 Euroopan Unionin pakotteet

EU otti käyttöön 1.8.2014 alkaen rajoittavia toimenpiteitä Ukrainan vakautta horjuttavien Venäjän toimien johdosta. Pääpiirteittäin pakotteet jakautuvat sektorikohtaisiin rajoituksiin, pääomamarkkinoita rajoittaviin pakotteisiin, varojen jäädytyksiin ja matkustusrajoitteisiin. (Ulkoasianministeriö. 2016b).

Pääomamarkkinoita koskevat pakotteet kohdistuvat erityisesti Venäjän suurimpiin pankkeihin, energiayhtiöihin ja puolustusteollisuuteen estäen näiltä keskipitkän ja pitkän matriteetin rahoituksen saannin. (BBC 2014) EU:n kansalaiselta on kiellettyä ostaa, myydä ja käsitellä pakotteiden kohteina olevien yritysten siirtokelpoisia arvopapereita ja rahamarkkinavälineitä. Myös yli 30 päivän maturiteetin lainojen ja luottojen tarjoaminen on kiellettyä. Pakotteiden kohteina olevien yhtiöiden EU:n ulkopuolella sijaitsevat tytäryhtiöt ovat kiellon piirissä. Pakotteet koskevat myös pakotteiden kohteina olevien yritysten puolesta toimivia

yrittäjiä, jotka pyrkivät toimimaan pakotteiden kohteina olevien yritysten puolesta. (Ulkoasianministeriö. 2016b).

Sektorikohtaisten pakotteiden kohteena ovat Venäjän talouden sektorit, jotka ovat läheisesti yhteydessä Venäjän johtoon. Sektorikohtaisilla pakotteilla kielletään puolustustarvikkeiden vienti Venäjälle ja tuonti Venäjältä. Pakotteiden piiriin kuuluu myös tuotteiden valmistamista ja huoltoa koskevan teknisen avun antaminen ja sotilastoimintaan liittyvien palveluiden tarjoaminen. Pakotteet estävät samalla kaksikäyttötuotteiden- ja teknologian viennin Venäjälle tai Venäjällä käytettäväksi, mikäli ne voivat olla osittain tai kokonaan sotilaalliseen käyttöön tai sotilaalliselle loppukäyttäjälle. (Ulkoasianministeriö. 2016b).

Pakotteet estävät öljynetsintään ja öljyntuotantoon liittyvien tuotteiden ja palveluiden viennin. Vientikielto koskee teknologiatuotteita, joita käytetään projekteissa öljynetsintään ja -tuotantoon yli 150 metrin syvyydessä, öljynetsintään ja -tuotantoon pohjoisen napapiirin pohjoispuolella olevalla merialueella tai liuskeöljyhankkeissa. Myös edellä mainituissa toiminnoissa välttämättömien palveluiden tarjoaminen on kiellettyä. Näitä ovat poraus, koe-pumppaus, luotauspalvelut ja porauskaivon tuotantoon saattaminen ja kelluvien lauttojen toimittaminen. (Ulkoasianministeriö. 2016b).

Varojen jäädytyksen kohteina olevien henkilöiden ja yhteisöjen varat jäädytetään ja varoja tai taloudellisia resursseja ei saa luovuttaa heille. Henkilöitä tai yhteisöjä voidaan lisätä listalle, jos ne tukevat Ukrainan epävakaa tilannetta. Matkustusrajoitteiden kohteina olevien henkilöiden maahantulo ja kauttakulku on estetty. (Ulkoasianministeriö. 2016b).

EU on myös kieltänyt liikenteen, televiestinnän ja energia-alojen infrastruktuurin hankintaan ja kehittämiseen sekä öljy, kaasu- ja mineraalivarantojen hyödyntämiseen käytettävien laitteiden ja teknologian viennin Krimille ja Sevastopoliin. Näiden lisäksi matkailuun liittyvien palveluiden tarjoaminen Krimillä ja Sevastopoliin on kiellettyä. EU on asettanut myös investointirajoituksia, joilla kielletään investoinnit Krimillä ja Sevastopolissa sijaitseviin yrityksiin ja kiinteään omaisuuteen. (Ulkoasianministeriö. 2016b).

3 Valuuttakurssien määräytyminen

Tässä luvussa käsitellään valuuttakurssin muodostumista kuvaavia teorioita. On tärkeä ymmärtää teorialat, jotta tiedetään mitkä tekijät vaikuttavat valuuttakursseihin. Yrityksen valuuttariskin hallinnan kannalta tämä on erittäin tärkeää ja teorioiden avulla voidaan jossain määrin ennustaa tulevia valuuttakurssimuutoksia.

Valuuttakurssit jaetaan kelluviin ja kytkettyihin valuuttakursseihin. Suurin osa valtioista käyttää jollakin tavalla kytkettyä valuuttakurssijärjestelmää, kun taas Euroopassa, Yhdysvalloissa ja Japanissa kelluvaa valuuttakurssijärjestelmää. Kytketyt valuuttakurssit ovat yleensä kytkettyinä jonkin toisen valuuttakurssin kehitykseen tai valuuttakoriin, jossa on useita eri valuutoita. Kelluvat valuuttakurssit määräytyvät kysynnän ja tarjonnan mukaan markkinoilla. (Niskanen & Niskanen. 2013.426)

Tässä luvussa käsiteltäviä kelluvien valuuttakurssien muodostumista kuvaavia teorioita ovat ostovoimapariteetti, Fisher-efekti, kansainvälinen Fisher-efekti, korkopariteetti ja termiini- ja spot-kurssien välinen yhteys. (Niskanen & Niskanen. 2013.426)

3.1 Ostovoimapariteetti

Ostovoimapariteettiteoria on yksi merkittävimmistä valuuttakurssien riippuvuussuhteita kuvaavista teorioista. Teoria näyttää, kuinka hintasuhteet ja kilpailukyvyyn muutokset maiden välillä johtavat valuuttakurssin muutoksiin. (Niskanen & Niskanen. 2013.427)

Ostovoimapariteetti osoittaa kuinka valuuttakurssit tasapainottavat eri maiden ostovoimassa tapahtuvia muutoksia. Teorialla voidaan ennustaa valuuttakurssien tulevia muutoksia. Ostovoimapariteetin mukaan valuuttakurssin muutoksen nopeus on suoraan verrannollinen kotimaisen ja kansainvälisen hintatason muutosvauhdin väliseen eroon. (Niskanen & Niskanen. 2013.426) Tarkastellaan ostovoimapariteetin vaikutuksia valuuttakurssin kuviossa 4 nähtävän kaavan avulla.

$$\frac{R_t}{R_0} = \frac{P_D}{P_F}$$

R_t = ulkomaan valuutan hinta kotimaan valuutassa hetkellä t
 R_0 = ulkomaan valuutan hinta kotimaan valuutassa hetkellä 0
 P_D = kotimainen hintaindeksi
 P_F = ulkomainen hintaindeksi

Kuvio 4. Ostovoimapariteetti. (Niskanen & Niskanen 2013. 426)

Kuviossa 5. olevalla kaavalla voidaan tarkastella teoriaa tilanteessa, jossa dollarin ja euron välinen valuuttakurssi on 1,36 dollaria/euro. Inflaatioiden ennustetaan olevan seuraavan vuoden ajan Yhdysvalloissa 2,5% ja euroalueella 2,0%.

$$R_t = \frac{P_D}{P_F} \times R_o = \frac{102,5}{102} \times 1,36 = 1,367 (\$1,367/\text{€})$$

Kuvio 5. Ostovoimapariteetti: inflaatioeron vaikutus tulevaan valuuttakurssiin. (Niskanen & Niskanen. 2013.427)

Kaavan ratkaisusta näemme, että inflaatiovauhtien ero vaikuttaa ostovoimapariteetin mukaisesti ja euron odotetaan vahvistuvan pitkällä aikavälillä dollaria vastaan. Teoria pätee käytännössä pitkällä aikavälillä ja tämän on myös empiirinen tutkimus osoittanut. Lyhyellä aikavälillä teorian toimivuutta haittaavat suuret erot eri maiden tuottavuudessa ja muutokset talouspolitiikassa. (Niskanen & Niskanen. 2013.427)

Arvostettu brittiläinen Economist-viikkolehti kehitti vuonna 1986 Big Mac-indeksin. Indeksillä voidaan todistaa ostovoimapariteetin toimivuus ja indeksi näyttää, ovatko valuuttakurssit oikealla tasolla. Pitkällä ajanjaksolla valuuttakurssien tulisi kehittyä siihen suuntaan, että se tasoittaa tuotteiden ja palveluiden hintoja kahden maan välillä. Esimerkiksi Big Mac-hampurilaisen keskimääräinen hinta Yhdysvalloissa heinäkuussa 2016 oli 5,04\$ ja Kiinassa 2,79\$. Indeksillä näyttää, että Kiinan yuan on aliarvostettu ja pitkällä ajanjaksolla sen tulisi vahvistua. Big Mac-hampurilainen on valittu indeksiin siksi, että se on standardoitu tuote, joka on maasta riippumatta samanlainen ja sitä myydään ympäri maailmaa lähes jokaisessa McDonald'sissa. Raaka-ainekustannusten lisäksi Big Macin hintaan sisältyy työvoima- ja toimitilakustannukset. (The Economist 2016)

A feast of burgeronomics
The Big Mac index

	Big Mac prices		Implied PPP* of the dollar	Actual dollar exchange rate Jan 31st	Under (-)/over (+) valuation against the dollar, %
	In local currency	In dollars			
United States†	\$3.22	3.22			
Argentina	Peso 8.25	2.65	2.56	3.11	-18
Australia	A\$3.45	2.67	1.07	1.29	-17
Brazil	Real 6.4	3.01	1.99	2.13	-6
Britain	£1.99	3.90	1.62‡	1.96‡	+21
Canada	C\$3.63	3.08	1.13	1.18	-4
Chile	Peso 1,670	3.07	519	544	-5
China	Yuan 11.0	1.41	3.42	7.77	-56
Colombia	Peso 6,900	3.06	2,143	2,254	-5
Costa Rica	Colones 1,130	2.18	351	519	-32
Czech Republic	Koruna 52.1	2.41	16.2	21.6	-25
Denmark	DKr27.75	4.84	8.62	5.74	+50
Egypt	Pound 9.09	1.60	2.82	5.70	-50
Estonia	Kroon 30	2.49	9.32	12.0	-23
Euro area§	€2.94	3.82	1.10**	1.30**	+19
Hong Kong	HK\$12.0	1.54	3.73	7.81	-52
Hungary	Forint 590	3.00	183	197	-7
Iceland	Kronur 509	7.44	158	68.4	+131

Kuva 1. Big Mac indeksi (The Economist 2007)

Kuvan 1 oikean puolimmaisesta sarakkeesta näemme, kuinka paljon valuutta on ali- tai yliarvostettu dollaria vastaan. Erot eri maiden Big Mac-hinnoissa selittyvät usein hallitusten rahapolitiikalla, jolla halutaan vaikuttaa oman valuutan arvoon esimerkiksi viennin edistämiseksi. Eri maiden tuottavuudessa tai kuljetuskustannuksissa voi olla myös eroja, jotka vaikuttava ostovoimapariteetin pitävyyteen. (Krugman & Obstfeld 2009. 385)

3.2 Fisher-efekti

Teoria tarkoittaa sitä, että jokaisen maan nimelliskorkotasoa kuvastaa odotettua inflaatiota ja sijoittajien vaatimaa reaalityttöä. Eri maissa oletetaan reaalkorkojen olevan yhtä suuria. Tämän perusteella korkean inflaation maissa on korkeammat nimelliskorot kuin matalan inflaation maissa. Sijoittajat sijoittavat varansa korkean koron maihin, jos nimelliskorkotasossa on eroja maiden välillä. Arbitraasin vaikutuksesta nimelliskorkotasot maiden välillä tasaantuvat ajan myötä. Reaalkoron, nimelliskoron ja inflaation välistä yhteyttä kuvataan kuviossa 6 olevalla kaavalla. (Niskanen & Niskanen. 2013.427).

$$1 + r = (1 + a)x(1 + i)$$

r = nimelliskorko
a = reaalkorko
i = inflaatio

Kuvio 6. Fisher-efekti (Niskanen & Niskanen 2013. 427)

Kaavasta ratkaistaan r ja saadaan $r = a + i + ai$ tai likiarvo $r = a+i$. Syötetään kaavaan esimerkiksi reaalikoroksi 1% ja inflaatioksi 2% ja saadaan nimelliskoron likiarvoksi 3,7%. (Niskanen & Niskanen. 2013.427)

3.3 Kansainvälinen Fisher-efekti

Kansainvälisellä Fisher-efektillä tarkoitetaan eri maiden korkotasojen vaikutusta valuuttakurssien muutokseen näiden maiden välillä. Kansainvälinen Fisher-efekti yhdistää teorian ostovoimapariteetista ja Fisher-efektistä. Yleistäen voidaan sanoa, että matalan korkotason maan valuutta vahvistuu suhteessa korkean korkotason maan valuuttaan ja toista päin. Valuuttakurssit mukautuvat korkoeroihin, kun valuuttamarkkinoilla toimivat sijoittajat sijoittavat korkean korkotason maihin ja lainaavat rahan tätä varten matalan korkotason maista. Valuuttoihin kohdistuva kysyntä ja tarjonta poistavat arbitraasivoiton mahdollisuuden valuuttakurssien muutoksen myötä. (Niskanen & Niskanen. 2013.428)

Kansainvälistä Fisher-efektiä voidaan kuvata kuviossa 7 olevalla kaavalla.

$\frac{S_{t+1}}{S} = \frac{1 + r_h}{1 + r_f}$
r_h = kotimainen korko r_f = ulkomainen korko S = Spot-kurssi tarkasteluhetkellä (muotoa kotivaluuttaa/ulkomainen valuutta) S_{t+1} = Spot-kurssi hetkellä $t+1$

Kuvio 7. Kansainvälinen Fisher-efekti (Niskanen & Niskanen 2013. 428)

Tutkitaan kuvio 8:ssa olevalla kaavalla dollarin ja euron välistä suhdetta ja tarkastellaan mihin suuntaan valuuttakurssien tulisi kehittyä teorian mukaan. Päätetään, että 12 kuukauden korko euroalueella on 4,3 prosenttia ja Yhdysvalloissa 5,0 prosenttia. Euron ja dollarin välinen kurssi on \$1,36€, eli eurolla saa 1,36 dollaria. Valuuttakurssin ollessa muotoa \$/€, tulee laskelmissa käyttää kotivaluuttana dollaria. Sijoitetaan luvut kaavaan ja saadaan seuraava tulos:

$$S_{t+1} = \frac{(1 + 0,05)}{(1 + 0,043)} \times 1,36 = 1,369 (\$1,369/€)$$

Kuvio 8. Kansainvälisen Fisher-efektin mukainen kurssi vuoden päästä. (Niskanen & Niskanen 2013. 428)

Tuloksen perusteella odotetaan, että dollari heikkenee ja euro vahvistuu maiden välisen korkoeron vaikutuksesta. (Niskanen & Niskanen 2013. 428)

3.4 Korkopariteettiteoria

Korkopariteettiteoria odottaa, että eri maiden korkotasojen väliset erot määrittelevät eri maiden välisiin termiinikursseihin liittyvät preemiot tai diskontot. Tämän ajattelun mukaan korkoero olisi yhtä suuri, mutta vastakkaismerkkinen spot- ja termiinikurssien välisen preemion ja diskonton kanssa. (Niskanen & Niskanen 2013. 428)

Korkopariteettiteorian mukainen termiinikurssi saadaan kuviossa 9 olevalla kaavalla:

$$r_h - r_f = \frac{(F + S)}{S} \times \frac{360}{n}$$

r_h = kotimainen korko
 r_f = ulkomainen korko
 S = Spot-kurssi tarkasteluhetkellä (muotoa kotivaluutta / ulkomainen valuutta)
 F = termiinikurssi
 n = jakson päivien lukumäärä

Kuvio 9. Korkopariteetti (Niskanen & Niskanen 2013. 428)

Tarkastellaan tätä yhteyttä ja käytetään esimerkkinä Suomen ja Ruotsin valuutta- ja korkomarkkinoita. Kolmen kuukauden markkinakorko oli 27.5.2013 Suomessa on 0,201 prosenttia ja Ruotsissa 1,19 prosenttia. Kruunun spot-markkinoiden ostokurssi oli 8,7944 kruunua/euro. Laitetaan esimerkin luvut kaavaan ja saadaan:

$$0,0119 - 0,00201 = \frac{(F - 8,7944)}{8,7944} \times \frac{360}{90}$$

Kuvio 10. Korkotasojen eron vaikutus termiinikurssin preemioon ja diskonttoon. (Niskanen & Niskanen 2013. 429)

Ratkaisemalla F kuviosta 10 saadaan termiinikurssiksi 8,7726 kruunua/euro. Tulos on lähes täsmälleen sama kuin markkinoiden termiinikurssi. Pankit käyttävät termiinikurssien hinnoitteluun korkopariteettiä ja käytännössä on havaittu, että esitellyistä teorioista korkopariteetti toimii parhaiten. (Niskanen & Niskanen 2013. 428-429)

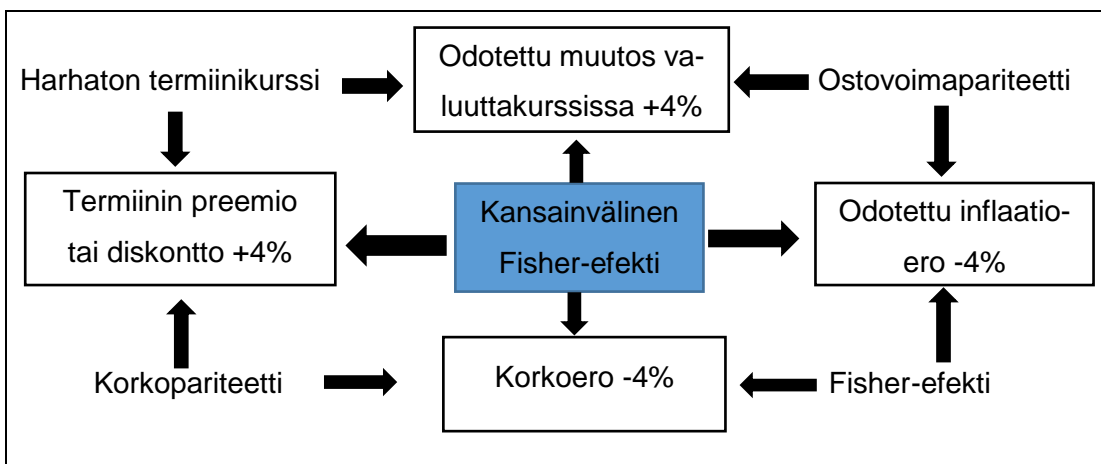
3.5 Harhaton termiinikurssi

Harhattoman termiinikurssin mukaan termiinikurssien preemiot tai diskontot ennustavat valuuttakurssien tulevaa kehitystä. Esimerkiksi euron ja dollarin välisen 12 kuukauden termiinikurssin ollessa 2,5 prosenttia korkeampi kuin spot-kurssi, odotetaan euron vahvistuvan saman ajanjakson aikana 2,5 prosenttia. (Niskanen & Niskanen 2013. 429)

Termiinikurssien harhattomuudesta on käytännössä saatu ristiriitaisia tuloksia. Useissa tutkimuksissa on huomattu, että termiinikurssit ennustavat tulevia spot-kursseja hyvin aina kolmen kuukauden pituisiin jaksoihin asti. Toisissa tutkimuksissa on havaittu taas, että valuuttamarkkinat eivät ole aina tehokkaat ja esimerkiksi yllättävät uutiset voivat haitata termiinikurssien ennustevoimaa. (Niskanen & Niskanen 2013. 429)

3.6 Teorioiden väliset yhteydet

Käsitellyt teoriat yhdessä käytettynä antavat kokonaisvaltaisen lähestymistavan valuuttamarkkinoiden hinnanmuodostukseen. Teoriat sisältävät itsessään ennuste-elementin. (Niskanen & Niskanen 2013. 430)



Kuvio 11. Valuuttakurssien määräytymistä säätelevien teorioiden väliset yhteydet. (Niskanen & Niskanen 2013. 430)

4 Valuuttariski ja -positioiden määrittäminen

Kansainvälistä liiketoimintaa tekevät yritykset altistuvat valuuttariskille. Valuuttakurssiriski mielletään usein vain kansainvälistä liiketoimintaa harjoittavien yritysten ongelmaksi, mutta valuuttakurssiriski voi vaikuttaa myös kotimarkkinoilla toimiviin yrityksiin. Kotimarkkinoilla valuuttakurssiriski voi näkyä tuotantohyödykkeiden hinnoissa, jotka ovat riippuvaisia valuuttakurssin kehityksestä. Esimerkiksi öljyn hinta on Suomessa pitkälti riippuvainen EUR/USD-kurssista, koska öljyä myydään dollareissa. EUR/USD-kurssin muutos vaikuttaa öljyn hintaan ja tätä kautta merkittävästi esimerkiksi kuljetusyritysten kuluihin, kun öljyn hinta on yksi suurimmista kulueristä kuljetusyrityksille. Valuuttakurssiriski voidaan jakaa kolmeen päätyyppiin, jotka ovat transaktioriski, translaatoriski ja taloudelliseen riskiin. (Niskanen & Niskanen. 2013.430)

Valuuttariskin hallinta koostuu position tunnistamisesta ja suojaamisesta. Positio voidaan yrityksessä määrittää riskille alttiina olevan taloudellisen arvon suuruudeksi. Yrityksen valuuttariskin moniulotteisuudesta johtuen se jaetaan usein pienempiin osapositioneihin. Osapositionit voidaan taas jakaa kahteen osaan. Toinen näistä on liiketoiminnan synnyttämä valuutta-asema, jota kutsutaan lähtöpositioksi ja toinen finanssitransaktioista syntyvä finanssipositio. Tämä jako selkeyttää vastuunjakoa. Lähtöposition riskiä voidaan pienentää joko liiketoiminnan valuuttapäätöksillä, esimerkiksi myyntivaluutan valinnalla, tai finanssitransaktiolla. Lähtö- ja finanssiposition yhteissumma on avoin positio. (Kasanen ym. 1997, 112-113.)

Osapositionien yhteisvaikutuksesta muodostuu yrityksen kokonaispositio, jonka rakenne voi vaihdella erilaisissa yrityksissä. Kirjallisuudella ja käytännössä käytetyin positionrakenne on jako translaatio-, transaktio- ja ekonomiseen riskiin. (Kasanen ym. 1997, 109-112.) Tässä luvussa käymme läpi valuuttariskin elementit ja valuuttaposition kolmijaon mukaisesti.

4.1 Translaatoriski ja -position määrittäminen

Translaatoriski syntyy, kun ulkomaalaisten tytäryhtiöiden tilinpäätöstiedot muutetaan tilinpäätöksessä kotimaan valuuttaan. Tilinpäätöksessä tämä voi aiheuttaa näkyviä valuuttakurssivoittoja- tai tappioita, jotka vaikuttavat tilikauden voittoon. Kansainvälisen emoyhtiön tulos ja taloudellinen asema raportoidaan aina tietyssä valuutassa, joka on yrityksen perusvaluutta. Kansainvälisten tytäryhtiöiden tulos ja taloudellinen asema raportoidaan taas niiden omassa valuutassa. Emoyhtiön kokonaisasemaa laskettaessa tytäryhtiöiden tulos

ja taloudellinen asema joudutaan muuntamaan perusvaluuttaan, jolloin yhtiö on altis valuuttakurssin muuttumisen aiheuttamille muutoksille kokonaisuudessaan. (Niskanen & Niskanen. 2013.431; Kasanen ym. 1997, 126–127.)

Translaatiopositiota kutsutaan usein kirjanpidolliseksi positioksi, koska se syntyy ulkomaisten tytäri- ja osakkuusyhtiöiden konsolidoinnista konsernin perusvaluuttaan, eikä kasvirroista. Akateemisessa kirjallisuudessa esiintyy usein väärinkäsitys, että translaatiotilillä ei olisi vaikutusta yrityksen taloudelliseen arvoon. Sillä on vaikutusta, jos esimerkiksi yrityksen tavoitteena on konsernin arvon säilyttäminen euroissa. Riski on todellinen, koska ulkomaisen tytäryhtiön arvo euroissa riippuu tytäryhtiön valuutan kurssista. Samoin osingonjakomahdollisuus tytäryhtiön tuloksesta voi muuttua tytäryhtiön valuutan heiketessä. Tytäryhtiön voittoja kotiuttaessa voittoja suomalaiseen emoyhtiöön osingonjakoon saadaan euroja vallitsevan valuuttakurssin mukaan. Kansainvälisissä yrityksissä translaatiotilillä vaikuttaa monin eri tavoin ja vaikutukset voidaan jakaa neljään kategoriaan:

- 1) oman pääoman valuuttariski,
 - 2) budjetoidun tuloksen valuuttakurssiriski,
 - 3) tuloksen muuntoeroriski ja
 - 4) tase- ja tuloslaskelmarakenteen riskiin
- (Kasanen ym. 1997, 121-122.)

Oman pääoman valuuttariski tarkoittaa valuuttakurssimuutosten vaikutusta konsernin oman pääoman euromäärään. Valuuttakurssien muutoksilla on myös vaikutusta konsernin ulkomaisten tytäryhtiöiden omien pääomien perusarvoon. Ulkomaalaista tytäryhtiötä konsolidoitaessa konsernin perusvaluuttaan voi syntyä oman pääoman muuntoeroa, jos tytäryhtiön valuutan ja konsernin perusvaluutan välinen kurssi on muuttunut edellisestä tilinpäätöksestä. Tämä muuntoero on havaittavissa konsernitasolla ja vastuu position määrittämisestä ja seurannasta tulee olla konsernin johdolla. (Kasanen ym. 1997, 122-124.)

Tarkastellaan kuviolla 12 tilannetta, jossa suomalainen emoyhtiö perustaa tytäryhtiön Yhdysvaltoihin. Emoyhtiöllä on omaa pääomaa 300 miljoonaa euroa ja tytäryhtiöön on sijoitettu omaa pääomaa 50 miljoonaa euroa. Sijoitushetkellä valuuttakurssi on EUR/USD 1,30. Emoyhtiön sijoitus merkitään emoyhtiön kirjanpitoon tytäryhtiösijoituksiin ja sen arvo säilyy sijoitushetken euroarvossa 50 miljoonana euronä. Konsernin oma pääoma saadaan poistamalla tytäryhtiöosakkeiden hankintameno tytäryhtiön omaa pääomaa vastaan. Valuuttakurssi on edelleen sama EUR/USD 1,30 ja tytäryhtiön pääoma ei ole muuttunut.

Emoyhtiön oma pääoma	300 milj. eur
Oman pääoman sijoitus tytäryhtiöön	-50 milj. eur
Tytäryhtiön oma pääoma 65 milj. USD / 1,3	+50 milj. eur
<hr/>	
Konsernin oma pääoma yhteensä	300 milj. eur

Kuvio 12. Syntyneen konsernin oman pääoman laskenta. (Kasanen ym. 1997, 124.)

Kuviosta 12 näemme, että tytäryhtiön perustaminen ei vaikuta konsernin oman pääoman määrään. Yrityksen pääomaan ei tehty ulkoista lisäystä. Emoyhtiön 300 miljoonan euron pääomasta sijoitettiin 50 miljoonaa euroa tytäryhtiöön.

Sijoitushetken jälkeen muutokset valuuttakurssissa vaikuttavat yrityksen konsolidoituun omaan pääomaan. (Kasanen ym. 1997, 125.) Alla esimerkkinä kuvio 13 ja summat ovat miljoonissa euroissa.

Valuuttakurssi EUR/USD	1,3	1,4	1,2
<hr/>			
Emoyhtiön oma pääoma	300	300	300
Oman pääoman sijoitus tytäryhtiöön	-50	-50	-50
Tytäryhtiön oma pääoma 65 milj. USD	+50	+46,43	+54,20
<hr/>			
Konsernin oma pääoma yhteensä	300	296,43	304,20

Kuvio 13. Valuuttakurssin muutoksen vaikutus konsolidoituun omaan pääomaan. (Kasanen ym. 1997, 125.)

Kuviosta 13 näemme, että dollarin heikkeneminen euroa vastaan 1,4 EUR/USD laskee konsernin oman pääoman määrää 3,57 miljoonalla eurolla ja dollarin vahvistuminen taas kasvattaa omaa pääomaa 4,20 miljoonalla eurolla. Nämä muutokset näkyvät kirjanpidossa oman pääoman muuntoerona. Taulukko 2 näyttää, kuinka valuuttakurssin muutos vaikuttaa kansainvälisen yrityksen omaan pääomaan yrityksen perusvaluutassa. (Kasanen ym. 1997, 124-125.)

Valuuttakurssien muutosten vaikutusta suunniteltuun tulokseen kutsutaan budjetoidun voiton valuuttariskiksi. Konsernin kaikki yksiköt maailmalla voivat olla budjetissa, mutta konsernin tulos voi silti jäädä alle budjetin, jos konsernin ulkomaisten yhtiöiden valuutat heikenevät konsernin raportointivaluuttaa vastaan. Valuuttakurssien muutoksen vaikutus budjetoituun tulokseen riippuu myös siitä, onko ulkomaisen tytäryhtiön tilikauden aikana jo toteutuneita tuloksia suojattu valuuttakurssin muutokselta. Yrityksen tarvitsee tehdä analyysia budjetoidun tuloksen valuuttakurssiriskin ja tilikauden aikana toteutuneen tuloksen valuuttakurssiriskin keskinäisestä suhteesta. (Kasanen ym. 1997, 122.)

Taseen ja tuloslaskelman konsolidointia eri kurssilla tarkoitetaan tuloksen muuntoerorisillä. Ulkomaisen tytäryhtiön tase käännetään euroiksi aina tilinpäätöshetken kurssiin, mutta tulos on mahdollista kääntää tilinpäätöshetken kurssilla tai tilikauden keskikurssilla. Tuloslaskelmaa käännettäessä keskikurssilla saadaan eri euroarvo tuloslaskelmassa ja taseessa, jossa tilikauden tulos lasketaan tilikauden lopun kurssilla. Tämä ero tasoitetaan taseessa tulosmuuntoerona. (Kasanen ym. 1997, 123.)

Kansainvälinen ohjeistuksen suosima ja Suomessakin yleistynyt tapa on kääntää tuloslaskelma tilikauden keskikurssiin. Tällä pyritään antamaan parempi ja oikeampi kuva kansainvälisen yrityksen tuloskehityksestä kuin mitä saadaan kääntämällä tuloslaskelma tietyn hetken kurssille. Keskikurssin käyttäminen aiheuttaa kuitenkin ongelmallista yrityksille, jotka pyrkivät suojaamaan toteutunutta tilikauden tulosta tai ennakoitua tulosta tulevaisuuden keskikurssiin. (Kasanen ym. 1997, 123.)

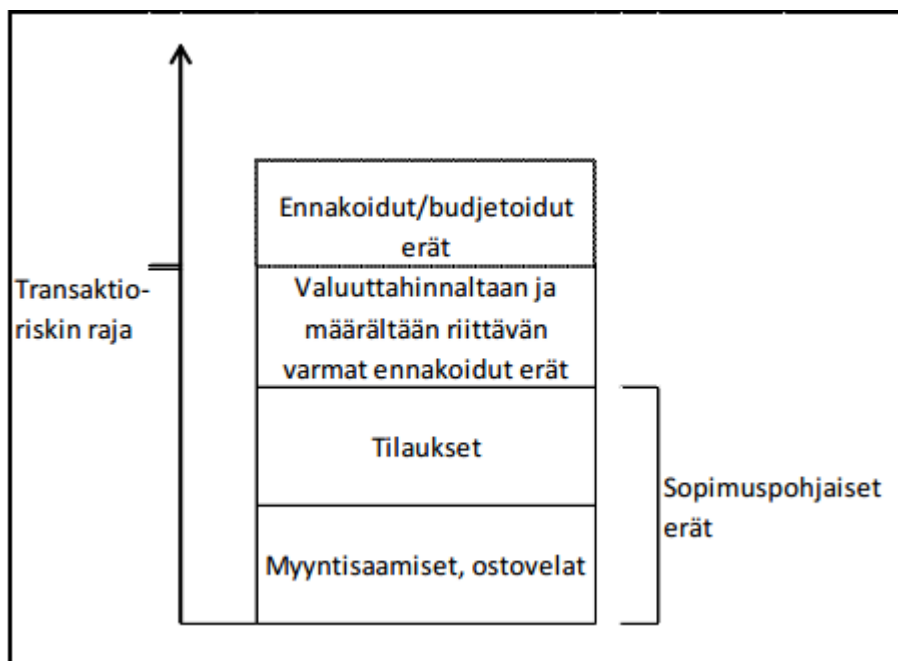
Translaatoriski vaikuttaa taseen ja tuloslaskelman rakenteeseen, kun muutetaan eri valuutoissa olevien tytäryhtiöiden lukujen painoarvoa konsernin tuloslaskelmassa ja taseessa. Ulkomaisen tytäryhtiön rahoitus voi esimerkiksi suurimmilta osin olla hoidettu velalla ja oman pääoman osuus tytäryhtiössä on selkeästi pienempi kuin yrityksessä kokonaisuutena. Tällöin tytäryhtiön valuutan vahvistuminen heikentää konsernin vakavaraisuutta. Ulkomaisen tytäryhtiön tulos suhteessa liikevaihtoon voi esimerkiksi olla suurempi kuin tulostaso keskimäärin konsernissa ja tällöin tytäryhtiön valuutan heikkeneminen alentaa tätä tunnuslukua koko konsernissa. Onkin tärkeää translaatoriskin hallinnassa määrittellä mitä siihen liittyviä valuuttakurssivaikutuksia halutaan suojata. Suomalaisissa yrityksissä translaatoriskin hallinnan tavoitteena on ollut yrityksen oman pääoman euroarvon suojaaminen. (Kasanen ym. 1997, 123.)

4.2 Transaktioriski ja -position määrittely

Transaktioriski tarkoittaa yksittäisistä maksutapahtumista syntyvää valuuttakurssiriskiä. Maksutapahtuma voi olla esimerkiksi ostovelka, myyntisaatava tai voittojen kotiuttaminen. Maksutapahtumista johtuva riski syntyy siitä, että sopimushetken valuuttakurssi voi poiketa huomattavastikin maksuhetken kassavirran valuuttakurssista. Saatavasta tai velasta syntyvää positiota muuttamalla voidaan suojautua transaktioriskiltä. Esimerkiksi myyntisaatavaa vastaan voidaan ottaa samankokoinen ja ajoitukseltaan samanlainen velkapositio samassa valuutassa. Velkapositio voidaan neutraloida myymällä valuuttatermiini samassa valuutassa. (Niskanen & Niskanen. 2013.430-431)

Transaktiopositio määritellään suhteessa kyseisen yhtiön perusvaluuttaan ja eurokassavirrat eivät siis kuulu positioon, kun ne liittyvät euroalueella toimivaan yhtiöön. Transaktiopositio määrittäminen lähtee tytäryhtiön perusvaluutasta kansainvälisissä konserneissa. Lähtökohtaisesti jokaisella konserniyhtiöllä on ensisijaisesti vastuu tuloksestaan omassa perusvaluutassa mitattuna ja tämä merkitsee vastuuta myös omasta perusvaluutasta poikkeavien erien valuuttakurssivaikutusten hallinnasta.

Positioon lasketaan kaikki valuuttamääräiset kassavirrat, joiden toteutumisesta on riittävä varmuus, esimerkiksi sopimusperusteiset erät, kuten myyntisaamiset, ostovelat ja tilaukset. Moni yhtiö pohjoismaissa sisällyttää myynnin ja ostojen ennustettavat kassavirrat transaktiopositioon ja näin toimittaessa tulisi tarkistaa, että ennakoitujen erien valuuttahinta ja määrä eivät ole riippuvaisia kurssikehityksestä. Kuvio 14 havainnollistaa tätä.



Kuvio 14. Transaktiopositioelementit (Kasanen ym. 1997, 115.)

Transaktiopositioon kuuluvien erien valuutan määrittämisessä tulisi katsoa hinnoitteluvaluutta ja laskutusvaluutta. Hinnoitteluvaluutta on valuutta, johon annettu hinta perustuu ja laskutusvaluutta taas on valuutta, jossa laskutus ja maksu tapahtuvat. Kaupan jälkeen laskutuksen tapahtuessa yrityksen kotivaluutassa valuuttariskiä ei ole enää maksuajan osalta. Ennen maksua ostavalla yrityksellä on kuitenkin valuuttariskiä, jos tuote hinnoitellaan toisessa valuutassa. (Kasanen ym. 1997, 114-116.)

Valuuttahintajoustoksi kutsutaan valuuttamääräisen hinnan muutosherkkyttä valuuttakurssien muuttumisen johdosta. Valuuttahintajousto on yksi tärkeimpiä elementtejä

transaktiosition määrityksessä. Tämä tarkoittaa sitä, että valuuttamääräiset hinnan reagoivat kurssimuutoksiin ja esimerkiksi yrityksen valuuttamääräinen hinta reagoi euron hinnan muutoksiin ja euron heikentyminen antaa yritykselle mahdollisuuden laskea valuuttamääräisiä vientihintoja ja silti pitämään katteensa ennallaan. Valuuttahintajoustoa voidaan havainnoida kuvion 15 avulla:

Myyjän katelaskelma:			
	Vanhalla kurssilla		Uudella kurssilla
Valuuttamääräinen hinta	\$100	Hintajousto →	\$90
Kurssi EUR/USD	1,50		1,35
Euromääräinen hinta	66,66		66,66
Kustannukset	-30		-30
Laskettu tulos	36		36

Kuvio 15. Hintajousto. (Kasanen ym. 1997, 117.)

Kuviosta 15 näemme kuinka dollarin vahvistuttua yritys voi laskea tuotteen hintaa menettämättä katetta. Syynä hinnan laskuun voi olla markkinaosuuden kasvattaminen tai ostajan vaatima dollarimääräisen hinnan korjaus.

Transaktiopositio on määritelty väärin, jos positioon sisällytetään eriä täysimääräisesti, joissa valuuttamääräinen hinta tai määrä joustavat. Tämä johtaa väärään suojaukseen ja saattaa lisätä alttiutta kurssimuutoksille. Myyntien suojaus budjettikauden ajaksi tiettyyn kurssiin estää suotuisten kurssimuutosten eikä yritys hyödy esimerkiksi kurssin vahvistumisesta tilikauden aikana. (Kasanen ym. 1997, 117-118.)

Hinnan lisäksi myyntimäärä voi olla toinen joustokohta. Ilman kurssimuutoksesta johtuvaa hinnanalennusta, ostaja voi päätyä ostamaan kokonaan tai osittain tuotteet muualta, joka näkyy samanlaisena katteen heikentymisenä. Tästä johtuen epävarmoja valuuttamääräisiä eriä ei pitäisi laskea täysimääräisinä transaktiopositioon. (Kasanen ym. 1997, 117-118.)

4.3 Taloudellinen riski ja taloudellisen position määrittäminen

Taloudellinen riski on riski, jonka vaikutuksesta yrityksen arvo riippuu valuuttakurssin kehityksestä. Valuuttakurssin muutokset vaikuttavat perusvaluuttamääräisiin kassavirtoihin, mutta myös kilpailuasetelmaan markkinoilla.

Esimerkiksi suomalainen yritys, jonka laskutusvaluutta on dollari, on riippuvainen dollarin ja euron välisen valuuttakurssin kehityksestä. Dollarin vahvistuessa suomalainen yritys

saa enemmän euroja jokaista myyntituloina saatua dollaria kohden. Tässä tilanteessa yritys pystyy myös hinnoittelemaan tuotteensa edullisemmiksi ilman, että se vaikuttaa kotimaan valuutassa olevaan tulokseen. Dollarin heiketessä yritys voi joutua nostamaan hintojaan, kun se saa vähemmän euroja jokaisesta myymästään tuotteestaan. Tällaisen vientiyrityksen kilpailukyky markkinoilla on suoraan riippuvainen dollarin ja euron välisestä kurssista. (Niskanen & Niskanen. 2013.431-432)

Ekonomisen position riski tarkemmin määriteltynä tarkoittaa ”väärän kurssitason” riskiä. Väärä kurssitaso tarkoittaa kurssin poikkeamista pariteettiarvostaan, esimerkiksi yliarvostettu dollari tai aliarvostettu euro. Reaalikurssimuutokseksi kutsutaan kurssikehitystä, joka johtaa pariteettipoikkeaman muuttumiseen. Yrityksen oman toimialan pariteettitasapaino ja reaalikurssimuutokset ovat ratkaisevia yrityksen ekonomisen position kannalta. Yleinen inflaatio tai tuottavuuskehitys eivät välttämättä kuvaa yritykselle tärkeitä muuttujia, jotka voivat olla esimerkiksi oman alan työvoimakustannusten kehitys tai tärkeiden raaka-aineiden hinnanmuutokset. (Kasanen ym. 1997, 119.)

Position määrittäminen lähtee kurssimuutosten pitkän ajan vaikutuksista yrityksen taloudelliseen asemaan. Kurssimuutoksilla ei ole pitkäaikaisia vaikutuksia yritykseen, niin kauan kuin reaalimuutoksia kurseissa ei tapahdu. Tästä johtuen tulisi keskittyä position hallinnassa oman toimialan reaalikurssimuutosten hallintaan. Position hallinnassa tulisi keskittyä millä tavoin ja määrin yrityksen valuuttarakenne (menojen ja tulojen valuuttajakauma) eroaa muista kilpailijoista ja tästä jatkaen, mitkä kurssimuutoksen antavat kilpailuedun tai kilpailuhaitan. (Kasanen ym. 1997, 119.)

5 Valuuttariskiltä suojautuminen

Yrityksillä on lukuisia erilaisia tapoja ja tuotteita, joilla se voi suojata toimintaansa valuuttakurssiriskeiltä. Tässä luvussa esitellään yleisimmät suojaustavat ja -keinot. Suojaustavat on jaettu ulkoisiin ja sisäisiin suojautumiskeinoihin. Valuuttariskin suojaamisessa tulisi käyttää ensisijaisesti sisäisiä suojautumiskeinoja, niin pitkään kuin näitä keinoja on käytävissä. Ulkoisista suojautumiskeinoista aiheutuu pankeille maksettavia kustannuksia, joita yritykset pyrkivät välttämään. Rahoitusmarkkinat toimivat kapeilla marginaaleilla ja pieni sisäisen suojautumiskeinon kustannus voi olla huomattavasti suurempi verrattuna ulkoisten suojautumiskeinojen kustannuksiin.

5.1 Sisäiset suojautumiskeinot

Sisäinen suojaus tarkoittaa valuuttariskin hallintaa liiketoiminnallisin keinoin. Sisäisen suojauksen keinot voivat olla yrityksille halvempia, johtuen siitä, että pankeille ei tarvitse maksaa kuluja suojaustuotteista. (Kasanen ym. 1997, 131-132.)

5.1.1 Matching

Sisäisistä suojautumiskeinoista yleisin on *matching*, jota käytetään tulojen ja menojen yhteensovittamiseen valuuttakohtaisesti. *Matchingiä* sovelletaan erityisesti sopimuspohjaisiin eriin kuten osto- ja myyntisaamisiin. (Knüpfer & Puttonen 2009, 211.) Yrityksen, joka saa tulonsa dollareina kannattaa suojautuakseen sopia ostovaluutaksi dollari. Toinen hyvä tapa pienentää valuuttavirtoja on siirtää tuotanto niihin maihin, joissa tuotteita myydään. (Kasanen ym. 1997, 132.)

Valuuttavirtojen tasapainottamista käytettäessä suojautumiskeinona tulisi huomioida milloin erimerkkiset toisiaan vastaan netotettavat valuuttavirrat toteutuvat. Esimerkiksi kuukauden päästä maksettava dollarimääräinen ostos ei suojaa täysin kolmen kuukauden päästä saatavaa dollarimääräistä myyntituloa. (Kasanen ym. 1997, 132.)

5.1.2 Valuuttavirtojen hajauttaminen

Valuuttavirtojen hajauttamisella tarkoitetaan valuutta-aseman kokonaisriskin pienentämistä käymällä kauppaa monessa eri valuutassa. Suojauksen vaikutus perustuu siihen, että mitä useammassa valuutassa yrityksellä on avoin position, sitä pienempi on todennäköisyys, että kaikki valuutat muuttuvat samaan aikaan yrityksen kannalta epäedullisesti. (Kasanen ym. 1997, 132.)

5.1.3 Maksurytmin muuttaminen

Maksurytmin muuttaminen kuvaa valuuttamaksujen aikaistamista (*leading*) tai viivästyttämistä (*lagging*) position muutosaikeissa tai valuuttavirtojen netottamisen mahdollistamiseksi. Maksurytmin muuttamisesta käytetään valuuttakassan hallinnassa ja siirtämällä esimerkiksi kassasta maksuja myöhempään ajankohtaan, jolloin saapuu tuloja samassa valuutassa, voidaan valuutanvaihdon kustannuksia pienentää tuloksen varmistamiseksi. Maksurytmin muuttaminen voi aiheuttaa yritykselle haittoja maksuliikenteeseen ja rahoituksen hallintaan ja aiheutuvia haittoja kannattaakin verrata ulkoisten valuuttatransaktioiden pienentymisestä saataviin etuihin. (Kasanen ym. 1997, 132-133.)

5.1.4 Valuuttaklausuulit

Kauppasopimuksissa yritys voi käyttää valuuttaklausuuleja, joilla sidotaan kaupan arvo johonkin tiettyyn valuuttakurssiin. Valuuttaklausuuleita on monenlaisia tilanteesta ja kaupan osapuolten intresseistä riippuen. Ostaja ja myyjä voivat esimerkiksi sopia, että valuuttakurssin liikkeet tiettyjen rajojen sisällä kauppasopimuksen tekemisen ja maksupäivän välisenä aikana ei vaikuta kauppahintaan. Ostaja ja myyjä voivat myös sopia, että valuuttakurssien muuttuessa yli sovitun rajan, myyjä maksaa erotuksen ostajalle tai toiste päin riippuen, kenen hyödyksi kurssimuutos on tapahtunut. (Helppi & Paloheimo, 2005, 48-49).

5.1.5 Netting

Netting sisäisenä suojautumiskeinona sopii hyvin yrityksille, joilla on toimintaa useassa eri maassa. Keskeisenä periaatteena nettingissä on netottaa tietyin väliajoin yrityksen eri maissa sijaitsevien yksiköiden väliset valuuttamääräiset velat ja saatavat. Tällä toiminnalla saadaan pienennettyä valuuttatransaktioiden määrä merkittävästi. (Niskanen & Niskanen 2013. 432)

5.2 Ulkoiset suojautumiskeinot

Ulkoisilla suojautumiskeinoilla tarkoitetaan markkinoilta hankittavia instrumentteja kuten johdannaisia. (Knüpfer & Puttonen 2009, 211.). Ulkoiset suojautumiskeinot voidaan jakaa kiinteätyyppisiin ja optiotyyppisiin suojauksiin. Kiinteätyyppinen suojaus toimii symmetrisesti, eli poistaa epävarmuuden kokonaan riippumatta siitä, onko kysymyksessä tappio- tai voittomahdollisuus, jos lähtöpositio on kiinteätyyppinen ja suojaus täysimääräinen. Optiotyyppinen suojaus pienentää epävarmuutta poistamalla esimerkiksi tappioriskin siitä maksettavaa preemiota vastaan. (Kasanen ym. 1997, 133.)

5.3 Valuuttatermiini

Valuuttatermiini on perinteisesti ollut ylivoimaisesti käytetyin ulkoinen valuuttariskin suojautumisinstrumentti, lähes 90% yrityksistä on sitä käyttänyt. Termiini on yksinkertainen suojautumisinstrumentti ja termiinimarkkinoiden hyvä likviditeetti mahdollistaa suurienkin valuuttaerien suojaamisen. (Knüpfer & Puttonen 2009, 212.)

Valuuttatermiini on sopimus tulevaisuudessa tehtävästä valuuttakaupasta. Valuuttatermiini on hyvä vaihtoehto valuuttariskin suojaamiseen, kun tiedetään tarkasti tulevan valuuttamääräisen kaupan maksun määrä ja maksupäivä. Termiinillä saadaan lukittua tulevan valuuttakaupan valuuttakurssi etukäteen sovituille tasolle. Termiinin kaupantekohetkellä sovietaan ostettavasta ja myytävästä valuutasta ja sen määrästä, kaupan arvopäivä ja kaupassa käytettävä valuuttakurssi. Terminiinkauppa poistaa valuuttakurssiriskin, sillä etukäteen sovittu termiini kurssi on valuuttakurssi, jolla maksu vaihdetaan sovittuna päivänä kotimaan valuutaksi. (Helppi & Paloheimo, 2005, 49-50).

Esimerkiksi Venäjälle kauppaa tehdessä suomalainen yritys voi saada myymästään tuotteesta maksun ruplina kuuden kuukauden päästä kaupasta sopimisen jälkeen. RUB/EUR-kurssi voi merkittävästi vaihdella tänä kuuden kuukauden aikana ja tämä kurssivaihtelu aiheuttaa myyvälle yritykselle riskiä, kun kauppasumma vaihdetaan ruplista euroiksi päivän kursilla. Tämä euromääräinen summa voi erota merkittävästi siitä mitä kaupasta olisi saatu kuusi kuukautta aikaisemmin. Tätä riskiä vastaan yritys voi sopia valuuttatermiinillä, että kuuden kuukauden päästä pankki ostaa yrityksen saamat ruplat ja vaihtaa ne euroiksi kuusi kuukautta aikaisemmin sovittun termiini kurssin mukaisesti. Tällöin yritys tietää jo etukäteen tarkalleen minkä määrän se saa euroja tulevaisuudessa vastaanotettavista ruplista.

5.3.1 Nettotermiini

Nettotermiini (Eng. Non-deliverable forward, NDF) on tavallisen termiinin kaltainen sopimus. Nettotermiinejä käyttävät valuuttariskin suojaamiseen yritykset, jotka käyvät kauppaa markkinoilla ja valuutoissa, joiden termiinimarkkinat eivät ole vielä kehittyneet. Nettotermiinejä käytetään etenkin kehittyvillä markkinoilla kuten ruplan, Kiinan renminbin tai Brasilian realin valuuttakurssiriskiltä suojautumiseen.

Valuuttatermiinin tapaan myös nettotermiinissä sovitaan vaihdettava valuuttamäärä, termiini kurssi ja eräpäivä. Kaupan eräpäivänä pääomat eivät kuitenkaan liiku ja kaupan selvitys tehdään netotusperiaatteella vaihdettavassa valuutassa. Tarkastellaan nettotermiiniä vielä esimerkkinä toimivan kuvion 16 avulla. Yritys kotiuttaa ruplia kolmen kuukauden

päästä miljoonan euron arvosta ja haluaa suojata tämän saatavan. Pankki ja yritys sopivat nettoterminikurssiksi RUB 68,84 per EUR. Kolmen kuukauden kuluttua valuuttakurssi on voinut kehittyä seuraavasti. (Helppi & Paloheimo, 2005, 50-51)

Rupla	heikentynyt	ei muutosta	vahvistunut
Kurssi	69,00	68,84	68,50
Määrä €	997 681,20	1 000 000,00	100 4964,00
Eräpäivänä	Pankki maksaa	Ei suoritusta	Yritys maksaa
EUR	2318,84	0	4964,00

Kuvio 16. Nettoterminin netottaminen. (Helppi & Paloheimo, 2005, 51)

5.3.2 Valuuttafutuuri

Valuuttafutuuri on valuuttaterminin tapainen sopimus tulevasta valuuttakaupasta. Futuuri ja termiini eroavat toisistaan vakioinnin suhteen. Futuurit ovat yleensä vakioituja ja niillä käydään kauppaa johdannaispörsseissä, kun taas termiineillä käydään kauppaa pankin kanssa. Futuurit ovat vakioituja sopimusmäärien, kohde-etuuden, päättymispäivän ja futuurin toteutuksen suhteen. (Knüpfer & Puttonen 2009, 216.)

Vakioinnin takia futuureissa on pienempi joustavuus verrattuna termiineihin. Futuurien vakioinnista saatava etu on se, että ne ovat kustannustehokkaita, tarjoavat jatkuvan markkinainformaation ja takuun, että futuurin voi ennen päättymispäivää myydä tai ostaa takaisin markkinahinnoilla. (Kasanen ym. 1997, 134.)

5.3.3 Valuuttaoptio

Valuuttaoptiota käytetään yleensä, jos valuuttakaupan toteutuminen tulevaisuudessa on epävarmaa. Valuuttaoptio on valuuttaterminin kaltainen sopimus tulevasta valuuttakaupasta. Valuuttaoptio antaa yritykselle kuitenkin enemmän joustoa, kun yrityksellä on mahdollisuus myydä tai ostaa valuuttaa option tyypistä riippuen, eräpäivänä tai tietyn ajan kuluessa sovittuun kurssiin, mutta optio ei sitouta yritystä toteuttamaan valuuttakauppaa. Yritys voi jättää valuuttakaupan toteuttamatta, jos sille ei enää ole tarvetta tai jos option eräpäivänä markkinoiden valuuttakurssi on yritykselle edullisempi kuin valuuttaoptiossa sovittu kurssi. (Helppi & Paloheimo, 2005, 50)

Optiota ostaessa ostaja maksaa pankille preemiota. Preemion suuruuteen vaikuttaa valuutan spot-kurssi, lunastushinta (strike price), sopimuksen pituus, valuuttakurssin volatiliiteetti ja valuuttojen korkoero. Toteutushinnan asiakas voi itse määrittää ja parempi kurssi

nostaa preemiota. Myös pidempi voimassaoloaika nostaa preemiota. Valuuttaoptio on yleensä lyhytaikainen instrumentti ja käytännössä lähes kaikki sopimukset ovat alle vuoden mittaisia. Termiin tavoin optio soveltuu saatavien ja velkojen suojaamiseen. Optioilla on mahdollista saavuttaa käyttäjälle sopiva tuotto-/riskiprofiili. (Helppi & Paloheimo, 2005, 50)

Taulukko 1. Optioiden perusominaisuudet. (Knüpfer & Puttonen 2009, 217.)

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

Taulukosta 1 näemme, kuinka optiot jakautuvat osto- ja myyntioptioihin. Osto-option ostajalla on oikeus ostaa option kohteena oleva kohde-etuus optiossa määrättyyn hintaan esimerkiksi sovittu määrä valuuttaa. Osto-option haltijalla ei ole kuitenkaan velvollisuutta ostaa kohde-etuutta ja se voi jättää option toteuttamatta, jos se saa markkinoilta valuutan parempaan kurssiin. Osto-option myyjällä on tilanteesta riippumatta myydä option kohteena oleva kohde-etuus. Myyjä saa itselleen option hinnan eli preemion. Myyntioptio toimii käänteisesti verrattuna osto-optioon. Myyntioption ostajalla on oikeus myydä kohde-etuus ja myyjällä on velvollisuus ostaa kohde-etuus. Myyntioption myyjä saa itselleen myyntioptiosta preemion.

5.3.4 Valuuttaswap

Futuureille ja termiineille on yleensä tarjolla pisimmillään vain vuoden maturiteetti. Pidempää suojausta tarvitsevat turvautuvat tällöin Swap-markkinoihin. Valuuttaswap, toiselta nimeltään valuutanvaihtosopimus, voidaan määritellä kahden osapuolen väliseksi sopimukseksi, jossa osapuolet vaihtavat keskenään eri valuutoissa olevat lainoihin tai sijoitukseen liittyvät maksut. (Kasanen ym. 1997, 134-135.)

Swapeista on lukuisia erilaisia variaatioita. Valuuttaswap voi olla esimerkiksi sellainen, että suomalainen yritys hankkii itselleen lainan kiinteällä korolla Suomen markkinoilta. Tämän lainan yritys pystyy muuttamaan dollarimääräiseksi tekemällä valuuttaswapin pankin kanssa. Pankki etsii tällöin markkinoilta vastapuolen, joka haluaa vaihtaa dollarimääräisen lainan euromääräiseksi. Vastapuolen löydyttyä yritykset vaihtavat keskenään valuuttamääräiset pääomat. Kaupat tehdään molemmissa tapauksissa pankissa, ja osapuolet eivät välttämättä kohtaa missään vaiheessa. (Kasanen ym. 1997, 134-135.)

Valuuttaswappiin voidaan myös sisällyttää koronvaihto, jolloin siitä tulee korko- ja valuuttaswap. Koronvaihto voi olla esimerkiksi vaihtuvan koron vaihto kiinteään korkoon. Keskeisimpänä ero on, että valuuttaswapissa myös pääomat vaihdetaan osapuolten kesken. (Kasanen ym. 1997, 135.)

5.3.5 Valuuttatili- ja luotto

Yritys voi nostaa valuuttaluoton ulkomaanvaluutassa omasta pankistaan viennin tai tuonin rahoittamiseksi ja valita sen erääntymään samaan aikaan kun oston tai myynnin rahaliikenne on odotettavissa (Helppi & Paloheimo, 2005, 49). Tällä tavoin yritys pystyy pienentämään valuuttariskiä, kun luotto on samassa valuutassa kaupan aiheuttaman rahaliikenteen kanssa.

Valuuttatili on myös toinen hyvä vaihtoehto valuuttariskin hallintaan. Yritys voi tallettaa saamansa valuuttatulot valuuttatilille ja pitää varat siellä. Varat voidaan vaihtaa kotimaan valuutaksi, kun ajankohta on sopiva tai valuuttatililtä voidaan maksaa menoja kyseisessä valuutassa niiden syntyessä. (Helppi & Paloheimo, 2005, 49) Valuuttatili vähentää valuuttanvaihdoista aiheutuvia kuluja ja helpottaa valuuttariskin hallintaa.

5.3.6 Valuuttalaina ja -sijoitus

Nämä ovat ulkoisista suojautumiskeinoista yksinkertaisimpia. Yritys voi likvidejä varoja sijoittaa eteenpäin tai ottaa lainaa. Nämä ovat todennäköisesti halvimmat ulkoiset suojautumiskeinot. Vapailla markkinoilla valuuttalainan ottaminen ei aiheuta ylimääräisiä kuluja verrattuna esimerkiksi euromääräisen lainan ottamiseen. (Kasanen ym. 1997, 133.)

5.4 Position suojaaminen

Tässä luvussa käsitellään taloudellisen, transaktio- ja translaatiopositoiden suojaus ja huomioitavat asiat. Positioiden suojaamisessa tulee huomioida taloudelliset ja kirjanpidolliset vaikutukset. (Kasanen ym. 1997, 114.)

5.4.1 Translaatioposition suojaaminen

Translaatioposition suojaaminen katsotaan yleensä oman pääoman euroarvon suojaamisen näkökulmasta. Tästä käytetään usein nimitystä *equity hedging*. Oman pääoman position suojauksessa on tärkeää nopea ja täsmällinen raportointi. Suojauksesta vastaavan henkilön on tärkeää saada tilinpäätöstietojen lisäksi etukäteen tieto oman pääoman position vaikuttavista asioista kuten ulkomaisten tytäryhtiöiden tulokset, päätetystä osingonjosta ja yrityskaupoista. (Kasanen ym. 1997, 142.)

Hyvä ja tarkka suojaus edellyttää positiomuutosten välitöntä huomioimista. Tilikauden tuloksen suojauksen haasteena on tuloksen selviäminen vasta tilinpäätöspäivän jälkeen. Tämän takia voidaan vain arvion pohjalta suojata tilikauden tulos tai lykätä suojaamista tilinpäätöksen valmistumiseen. Suojaus täytyy tehdä heti tilinpäätöshetkellä, koska muuten positio jää auki tilinpäätös- ja suojaushetken väliseksi ajaksi ja tämän ajan kurssimuutoksen vaikuttavat omaan pääomaan. (Kasanen ym. 1997, 142-143.)

Yleisesti käytetty suojausinstrumentti oman pääoman suojaamiseen on ulkomaisen tytäryhtiösijoituksen maksaminen sijoitusvaluutassa otetulla lainalla. Laina on toimiva oman pääoman perussuojaus. Laina ei useinkaan riitä suojaamiseen ainoana suojausinstrumenttina, vaan tarvitaan termiin tai valuutanvaihtosopimuksen kaltaisia kiinteätyyppisiä instrumentteja, jotka antavat joustavuutta positiomuutosten hallintaan. Näiden instrumenttien käyttö voi myös olla perusteltua, jos yrityksellä ei ole lainatarvetta eikä se halua turhaan kasvattaa tasetta. (Kasanen ym. 1997, 143.)

Suojauksia tehdessä on hyvä tiedostaa suojattavan oman pääoman ja suojaustransaktioiden maturiteettien erilaisuus ja sen vaikutus likviditeettiin. Tytäryhtiösijoitukset on yleensä tehty määräämättömäksi ajaksi, kun taas suojaustransaktioilla on eräpäivänsä. Tytäryhtiön oman pääoman muuntoeron likviditeettivaikutus toteutuu oman pääoman position realisoituessa osingonmaksun tai yrityksen myynnin tapahtuessa. Suojausinstrumenttien likviditeettivaikutus toteutuu useimmiten instrumentin eräännyessä. Tämän takia on hyvä valita suojausinstrumentti pitkällä maturiteetilla, esimerkiksi pitkä kertalyhenteinen bulletlaina. (Kasanen ym. 1997, 144)

5.4.2 Transaktiosition suojaaminen

Transaktiositiona on kaksi tyypillistä piirrettä. Ensimmäinen on se, että lähtöposition ajallisesti yleensä lyhyt, ollen usein alle vuoden mittainen. Poikkeuksia on, kuten erilaiset projektikaupat. Toinen transaktiosition ominaisuus on sen symmetrinen vaikutus tulostulojakaumaan. Valuuttakurssin heikkenemisestä ja vahvistumisesta tulee yhtä suuri, mutta erimerkinen vaikutus tulokseen. (Kasanen ym. 1997, 138.)

Symmetrisen vaikutuksen ja kassavirtojen ennustettavuuden takia kiinteätyyppiset suojaukset ovat useimmiten tehokkaimpia transaktiosition suojaamiseen. Kiinteätyyppisiä suojauksia ovat esimerkiksi termiini ja futuuri. Termiinin joustavuutensa ansiosta sopii erinomaisesti yksittäisten erien suojaamiseen. Useista valuuttamääräisistä eristä koostuvan kassavirran suojaukseen sopaa sekä termiini että futuuri. (Kasanen ym. 1997, 133.)

Lainaa voidaan käyttää transaktiosition suojaamisessa. Lainaa käytettäessä on hyvä tärkeää huomioida sen vaikutus likviditeettiin ja korkomaksut. Koron takia 100€ laina ei vastaa 100€ termiinsuojausta, koska lainapääomalle lisätään korkomaksut ja vasta sen jälkeen tiedetään lainan kokonaisvaikutukset. Samalla tavalla pitkäaikaisissa lainoissa- ja sijoituksia ja swappeja käytettäessä tulee huomioida korkojen vaikutus position laskennassa. (Kasanen ym. 1997, 138.)

Optiota voidaan käyttää transaktiosition suojaamiseen. Optioiden käyttö on haasteellisempaa verrattuna termiineihin ja futuureihin ja optioiden käyttäminen vaatiikin enemmän seurantaa yritykseltä. Helppouden takia termiinien ja futuurien käyttö on yritykselle järkevämpää.

5.4.3 Taloudellisen position suojaaminen

Taloudellisen position suojauksessa muutetaan yrityksen valuuttajakauma vastaamaan enemmän kilpailijoiden jakaumaa vastaavaksi. Taloudellisen position suojaus eroaa transaktiosition suojaamisesta, sillä että, transaktiosition suojaus antaa yritykselle aikaa reagoida, mutta ajan kuluttua kurssimuutokset lyövät läpi. Tästä johtuen taloudellisen position suojausstrategian tulisi olla osa liiketoiminnan päätöksentekoa ja perustua siihen, että uuteen kurssitasoon reagoidaan mahdollisimman nopeasti. Taloudellisen position hallinta vaatii tämän takia yhteistyötä rahoitustoiminnon, operatiivisten yksiköiden ja ylimmän johdon välillä. Rahoitusyksiköt voivat esimerkiksi tukea taloudellisen position hallintaa valuuttatietämyksellä ja liiketoiminnan toimintatapojen kehitys on riippuvainen organisaation panostuksesta. (Kasanen ym. 1997, 139.)

Taloudellista positiota ei voida täysin suojata, koska valuuttakursseissa on aina pariteettista poikkeavia kurseja. Suojauksen tavoitteena tulisi olla valuuttakurssimuutosten vaikutusten pienentäminen kontrolloitavalle tasolle. Taloudellista positiota hallitaan pääsääntöisesti operatiivisilla suojauksilla ja vain harvoin finanssitransaktioilla. Operatiivinen suojaus voidaan jakaa staattisiin ja dynaamisiin suojauksiin. (Kasanen ym. 1997, 139-140.)

Staattisilla suojauksilla pyritään pienentämään riskiä hajauttamalla, valuuttavirtoja tasapainottamalla ja kilpailijoiden valuuttajakaumia jäljittelemällä. Valuuttojen välisen pariteetin muutos voi tuoda uusia kilpailijoita ja tämän takia näillä keinoilla voidaan riskiä pienentää, mutta ei kokonaan eliminoimaan. Näiden keinojen lisäksi yrityksen tulisi reagoida nopeasti valuuttakurssimuutoksiin. (Kasanen ym. 1997, 140.)

Dynaamisella suojaamisella eliminoidaan epäedullisia kurssimuutoksia pitkän aikavälin kurssimuutoksiin mukautumalla. Yrityksen liiketoiminnan luonne ja toimintatavat määrittelevät pitkälti mukautumismahdollisuudet. Nopeus uuteen kurssitasoon on selkeä kilpailuetu taloudellisen position suojaamisessa. Mahdollistamalla ostojen ja myyntien siirtämisen toiseen maahan, yritys pystyy suojaamaan osan taloudellisesta positiostaan. Reagoimalla nopeasti yritykselle avautuu mahdollisuus hyötyä kilpailijoitaan nopeammin suotuisasta kurssikehityksestä. Nopea reagointi ja kurssimuutosten hyödyntäminen ovat yritykselle kilpailuetuja ja paras tapa suojautua taloudelliselta riskiltä. Kurssitason muutoksiin voidaan reagoida esimerkiksi seuraavilla toimenpiteillä:

- Yrityksen mahdollisuus siirtää tuotantoa maasta toiseen. Tämä voi tapahtua alihankintana tai ylläpitämällä tuotantokapasiteettia useassa maassa.
- Ostomarkkinoiden pariteettien seuraaminen ja tarjouspyyntöjen lähettäminen pariteetin kannalta edullisiin maihin. Tämä toimii myös käänteisesti eli yritys kohdistaa myyntipanokset samalla logiikalla seuraten pariteetteja.

(Kasanen ym. 1997, 141.)

6 Kyselytutkimuksen toteutus ja tulokset

Tässä kappaleessa käsitellään opinnäytetyön tutkimuksen toteutusta, kvalitatiivinen tutkimus, tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen tulokset. Esittelen myös tutkimuksen tavoitteen ja tutkimusongelmat. Kappaleessa esitellään tutkimuksen aineisto ja aineistonkeruussa käytetty kyselylomake.

Tutkimus on tehty East Officen kanssa yhteistyössä ja suunniteltu yrityksen toimitusjohtajan kanssa. East Office on vuonna 2008 perustettu 25:den osakkaan omistama osakeyhtiö ja osakkaina on suomalaisia suuryrityksiä, jotka käyvät aktiivisesti kauppaa Venäjällä. East Officen osakasyrityksiä ovat mm. Kone, Valio, Nokian Tyres, Konecranes, Paroc, Stockmann ja Neste. East Office ylläpitää, kehittää ja vahvistaa osakkaidensa Venäjäsuhteita. East Office on yhteydessä Venäjän poliittisiin päättäjiin, virkamiehiin ja yrityselämään sekä analysoi Venäjän ekonomista, sosiaalista ja poliittista kehitystä osakkailleen.

6.1 Kvalitatiivinen tutkimusmenetelmä

Kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus pyrkii ymmärtämään tutkimuksen kohdetta ja selittämään sen käyttäytymisen ja päätösten syitä sekä kuvaamaan ilmiötä tai tapahtumaa. Laadullinen tutkimus vastaakin kysymyksiin miksi?, miten? ja millainen? Laadullisessa tutkimuksessa keskitytään usein pieneen määrään tapauksia, jotka pyritään analysoimaan erittäin tarkasti. Laadullisessa tutkimuksessa vältetään tilastollisia yleistyksiä ja tutkittavat valitaan usein harkinnanvaraisesti. (Heikkilä. 2014,15) Tutkimuksen kannalta onkin usein tärkeää, että vastaajat tietävät tai heillä on paljon kokemusta tutkittavasta asiasta. (Tuomi, J & Sarajärvi, A. 2009. 85). Laadullisella tutkimuksella voidaan selvittää kohderyhmän arvot, asenteet ja odotukset. Tämän kaltainen tieto voi olla arvokasta esimerkiksi markkinoinnin pohjaksi. Laadullisella tutkimuksella voidaan ymmärtää paremmin miksi vastaaja valitsee tietyn tuotteen tai reagoi mainontaan. Laadullinen tutkimus on erittäin käyttökelpoinen toiminnan kehittämiseen, vaihtoehtojen etsimiseen ja sosiaalisten ongelmien tutkimiseen. Laadullinen tutkimus antaa myös hyviä virikkeitä jatkotutkimuksia varten. (Heikkilä. 2014,15)

Kvalitatiivisen ja kvantitatiivisen tutkimuksen tulosten luokittelu, päättely ja tulkinta ovat perusteiltaan samanlaisia. Kvalitatiivinen analyysi on moniselitteisempää verrattuna kvantitatiiviseen analyysiin. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa aineiston kerääminen on vähemmän strukturoitua kuin kvantitatiivisessa eli määrällisessä tutkimuksessa. Aineisto on usein tekstimuotoista. Selvää jakoa kvantitatiivisessa ja kvalitatiivisessa aineistonkeruuta-

voissa ei voida tehdä. (Heikkilä. 2014,15) Aineistonkeruumenetelmänä käytetään useimmiten haastatteluja, kyselyä, havainnointia ja erilaisiin dokumentteihin perustuvaa tietoa. Menetelmiä on mahdollista käyttää rinnan tai eri tavoin yhdisteltyinä resurssien ja tutkittavan ongelman mukaan. (Tuomi & Sarajärvi. 2009. 71). Kvantitatiivisen tutkimuksen tekeminen jakautuu selkeämpiin vaiheisiin verrattuna kvalitatiiviseen tutkimukseen. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa joudutaan pohtimaan tuloksia jo aineistoa kerätessä ja analysoinnin aikana voi palautua mieleen tärkeää tietoa, jota aineistoa kerätessä ei ole kirjattu ylös. (Heikkilä. 2014,16)

Opinnäytetyössäni on käytetty kvalitatiivista eli laadullista tutkimusmenetelmää selvittämään kohderyhmän arviota ruplan voimakkaan kurssivaihtelun vaikutuksesta valuuttariskin suojaamiseen ja rahoituspalveluiden käyttöön ja pakotteiden vaikutusta yrityksen toimintaan Venäjällä. Kvalitatiivisella tutkimusmenetelmällä kerättiin tietoa suurimmilta osin avoimin kysymyksin ja strukturoiduilla kysymyksillä. Kuten kvalitatiivisessa tutkimusmenetelmässä usein, myös tässä opinnäytetyön tutkimuksessa pyritään ymmärtämään ja selvittämään syitä mahdollisiin muutoksiin. Tutkimuksen tulosten pohdinta ja johtopäätösten tekeminen tehdään teoriaosuuteen nojaten.

6.2 Kyselytutkimuksen toteutus ja menetelmävalinnat

Tutkimuksessa käytettiin hyväksi laadullisia eli kvalitatiivisia tutkimusmenetelmiä ja kyselyllä pyrittiin tavoittamaan kaikki kohderyhmän yritysten rahoituspäälliköt. Laadulliseen tutkimukseen päädyttiin useasta syystä. Ensinnäkin haluttiin tutkia ilmiön vaikutuksia eli miten ruplan kasvanut kurssivaihtelu valuuttariskin suojaamiseen ja rahoituspalveluiden käyttöön sekä millaisia vaikutuksia pakotteilla on ollut.

Toinen merkittävä syy laadulliseen tutkimukseen päättymiseen oli se, että tällaisesta aiheesta on hankala rakentaa sopivaa määrällistä asteikkoa. Yritykset käyvät kauppaa suuresti vaihtelevilla summilla. Osa saa suuria tilauksia ja osa käy jatkuvaa kauppaa pienemmillä summilla. Tämä aiheuttaa haasteita asteikon rakentamiseen. Yritykset eivät myöskään ole hirveän halukkaita paljastamaan lukujaan valuuttariskin suojaamisesta. Laadullisella tutkimuksella pystyttiin parhaiten hyödyntämään vastaajien runsas tieto ja monivuotinen kokemus aiheesta.

Tutkimuksen kohderyhmän koko ohjasi aineistonkeruussa käyttämään kyselyä. Tutkimuksen kohderyhmänä on 25 suurta suomalaisyritystä, jotka tekevät kauppaa Venäjälle. Laadullinen kyselylomake oli mielestäni paras menetelmä kerätä vastauksia tämän kokoiselta

kohderyhmältä. Kyseessä oli East Officen kanssa yhteistyössä tehty tutkimus, joten tutkimuksen tulosten hyödyllisyyden kannalta oli tärkeää, että kaikki kohderyhmän yritykset saavat mahdollisuuden vastata. Kyselylomakkeella on myös muita etuja tutkimusaineiston keräämiseen. Kyselylomake on suhteellisen helppo laatia ja tiedonkeruu voidaan toteuttaa täysin verkossa. Aineiston läpikäyminen ja esittäminen myös helpottuvat, kun vastaukset ovat suoraan käsiteltävässä muodossa sähköisesti.

Toinen vaihtoehto kerätä aineisto olisi voinut olla haastattelemalla rahoituspäälliköitä. Tällöin en todennäköisesti olisi pystynyt kaikkia rahoituspäälliköitä tavoittamaan ja haastattelemaan, jolloin hyöty toimeksiantajalle olisi jäänyt huomattavasti pienemmäksi. 25 yritystä on minusta hyvä otos, vaikka vaarana olikin, että tuolla vastaajamäärällä saan niin paljon vastauksia, että niiden läpi käyminen ja johtopäätösten tekeminen olisi viivästyttänyt työtäni.

Kyselytutkimus alkoi saatetekstillä, jossa kerrottiin toimeksiantaja, tekijä, kyselyn aihe, ohjeet ja muuta yleistä tietoa kyselystä. Kyselyn alussa pyydettiin vastaajaa ilmoittamaan edustamansa yrityksen Venäjällä harjoittaman liiketoiminnan laatu sekä kysyttiin mielipidettä vaikutuksista.

Kysely koostui 17:stä kysymyksestä. Kysymykset, joiden vastausasteikko oli Kyllä/Ei, vastaaja siirrettiin valinnan perusteella seuraavaan kysymykseen. Kyllä-vastauksesta kysely ohjasi vastaajan 1-3 kysymystä tarkentavaan avoimeen kysymykseen ja Ei-vastauksesta kysely ohjasi vastaajan seuraavaa kokonaisuutta käsittelevään kysymykseen. Kyseessä oli eräänlainen suppilo-malli, jossa kysytään yleinen pääkysymys ja jatkokysymyksille edetään syvemmälle aiheessa.

Yritykset jaoteltiin kyselyn alussa Venäjältä tuojiin, Venäjälle viejiin ja Venäjällä valmistaviin yrityksiin. Monialayhtiöt ilmoittivat, minkä yhtiön osalta he vastasivat. Kohderyhmän yritykset saivat alkuun yleiset kysymykset, johon kaikki vastasivat riippumatta millaista liiketoimintaa he Venäjällä harjoittavat.

Tutkimuksessa käsiteltävä ajanjakso olisi vuoden 2015 kesäkuusta 2016 kesäkuuhun. Tämän on katsottu olevan sopivan pituinen ajanjakso, jolla mahdollisia muutoksia voidaan tarkastella.

6.3 Tutkimustulokset

Tässä osiossa käymme tutkimustuloksia läpi. Tutkimusaineisto kerättiin kyselylomakkeella, joka lähetettiin East Officen 25:den osakasyrityksen rahoituspäälliköille (eng. Chief

Financial Officer) tai vastaavassa asemassa oleville sähköpostilla vastattavaksi sunnuntaina 27.11.2016. Vastausaikaa annettiin lauantaihin 3.12.2016 saakka. Vastausajan puolen välin jälkeen torstaina 1.12.2016 lähetin muistutussähköpostin vastaajille.

Kyselyn saatekirje ja alustava kyselylomake tehtiin Microsoft Word-ohjelmalla. Kyselyn lopullisen version tekemiseen käytin Webropol-kyselytyökalua. Kyselytyökalun valitsin aikaisemman käyttökokemuksen perusteella. Kyselylomake lähetettiin kohderyhmälle sähköpostilla sisältäen saatekirjeen ja linkin kyselyyn. Yritykset vastasivat kyselytutkimukseen nimettömänä eikä vastaajia eroteltu tutkimuksen tuloksissa tai johtopäätöksissä. Kyselytutkimuksen määrässä mitattavat vastaukset vietiin Excel-ohjelmaan, jossa tein niistä pylväsdiagrammin havainnollistamaan vastauksia.

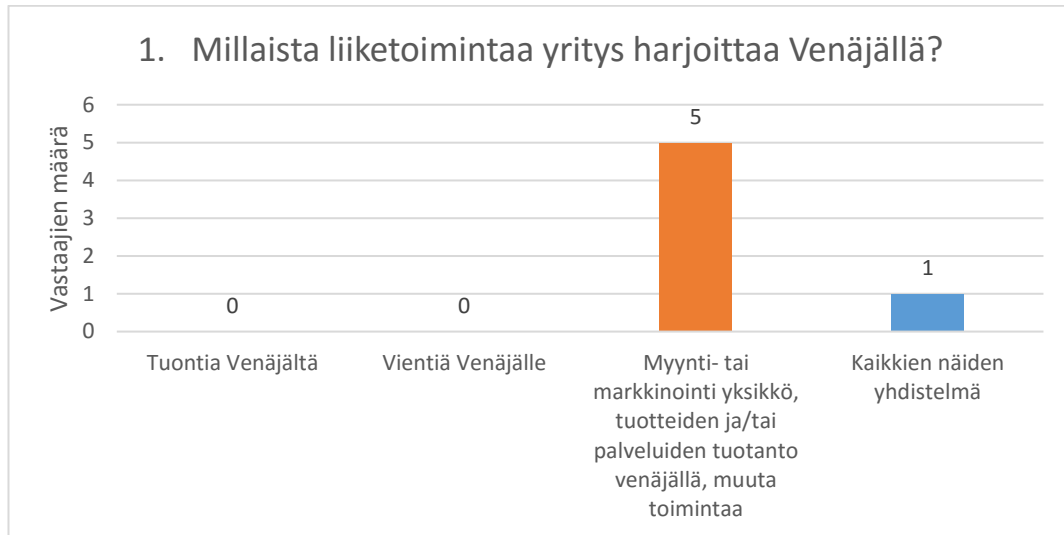
Kyselyn linkki lähetettiin 25:lle rahoituspäällikölle/talousjohtajalle, joista 6 vastasi kyselyyn. Vastausprosentiksi saatiin näin ollen 24 prosenttia. Sähköpostiosoitteet sain East Officen CFO-jakelulistalta. Usealla yrityksellä oli jakelulistalla enemmän kuin yksi rahoituspäällikön tai talousjohtajan tittelillä oleva henkilö ja näistä valitsin sattumanvaraisesti yhden, jolle lähetin kyselyn vastattavaksi.

Kysymykset oli jaoteltu pääasiallisesti kysymyksiin, joissa oli Kyllä/Ei-vastausvaihtoehdot ja avoimiin kysymyksiin, joiden avoimeen tekstikenttään vastaaja sai jättää vapaan tekstivastauksen. Kyllä-vastauksesta kyselyssä seurasi yksi tai useampi aiheeseen syventyvä avoin kysymys, johon vastaaja jätti vapaan tekstivastauksen. Ei-vastauksista kysely hypäsi seuraavaa aihetta käsittelevään kysymykseen.

Kyselyn havainnollistamiseen on käytetty pylväsdiagrammia. Pylväsdiagrammin vasemalla puolella olevasta pystyrivistä näemme vastaajien määrän kokonaisuudessaan. Pylväiden päällä oleva numero kertoo, kuinka moni kuudesta kyselyyn vastanneesta vastasi pylvään alapuolella olevan arvon mukaisesti. Avoimiin kysymyksiin saadut vastaukset on tässä kyselyssä listattu numeroidun kysymyksen alle lainausmerkeissä.

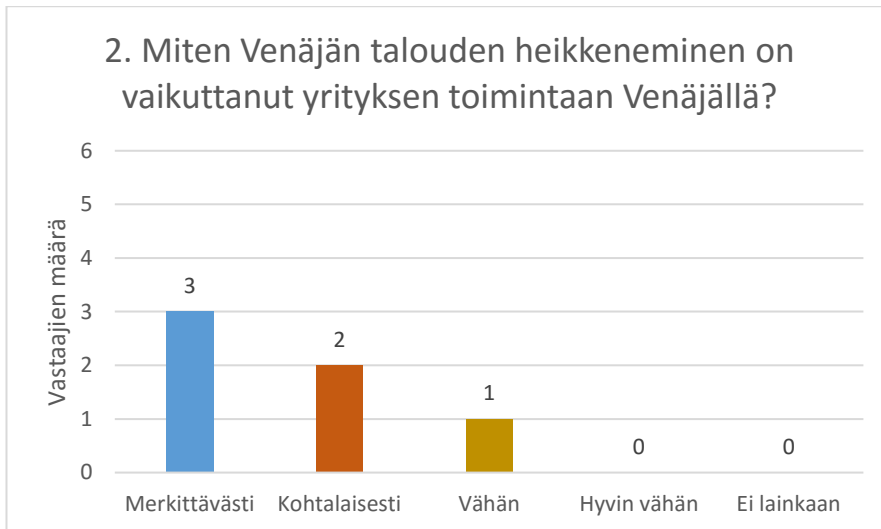
Rahoituspäälliköille suunnatun kyselyn ensimmäisessä kysymyksessä selvitettiin millaista liiketoimintaa vastaajan yritys harjoittaa Venäjällä. Monialayrityksiä pyydettiin vastaamaan vain yhden yrityksen osalta. Tällä kysymyksellä sain tutkimusta varten kartoitettua vastaajien liiketoiminnan tyyppiä. Ensimmäisessä kysymyksessä on käytetty Suomen Pankin Venäjä barometri-kyselystä yrityksille tuttua vastaajien jaottelua. Tällä on pyritty helpottamaan kyselyyn vastaamista, kun yritykset vastaavat vuosittain samalla tapaa jaoteltuun kyselyyn.

Kysymyksessä 1. kysyttiin millaista liiketoimintaa vastaajan yritys harjoittaa Venäjällä. Kuvio 17 näemme, että 83,3 prosenttia vastaajista ilmoitti yrityksensä liiketoiminnan olevan Venäjällä myynti- tai markkinointiyksikkö, tuotteiden ja/tai palveluiden tuotanto Venäjällä tai muuta toimintaa. Vastaajista 16,6 prosenttia ilmoitti liiketoimintansa olevan kaikkien edellisten vastausten yhdistelmä eli tuontia Venäjältä, vientiä Venäjälle ja myynti- tai markkinointiyksikkö, tuotteiden ja/tai palveluiden tuotanto Venäjällä tai muuta toimintaa. Vastauksista näemme vastaajien yritysten liiketoiminnan Venäjällä jakautuvan vahvasti kahteen vastausvaihtoehtoon.



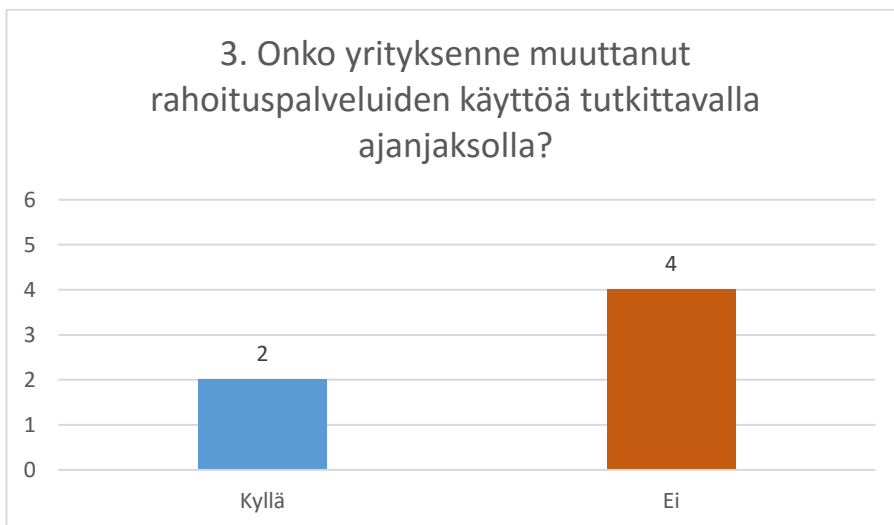
Kuvio 17. Millaista liiketoimintaa yritys harjoittaa Venäjällä?

Kysymyksessä 2. selvitettiin asenneasteikolla Venäjän talouden heikkenemisen vaikutusta yritykseen. Kysymyksestä näemme vastaajien mielipiteen asiasta. Vaikutusten positiivisuutta tai negatiivisuutta emme voi käytetyllä asteikolla ja kysymyksellä havainnoida. Kuvio 18 nähdään, että 50 prosenttia vastaajista ilmoitti vaikutuksen olevan merkittävä, 33,3 prosenttia koki vaikutuksen kohtalaisena ja 16,6 prosenttia koki vaikutuksen olleen vähäinen.



Kuvio 18. Venäjän talouden heikkenemisen vaikutus yrityksen toimintaan Venäjällä

Kysymyksessä 3. kysyttiin, onko yritys muuttanut rahoituspalveluiden käyttöä tutkittavalla ajanjaksolla? Kuvio 19 näemme, että vastaajista 33,3 prosenttia kertoi muuttaneensa rahoituspalveluiden käyttöä ja 66,6 prosenttia vastaajista ei ole muuttanut rahoituspalveluidensa käyttöä. Kysymys 3. oli hyppykysymys, jossa Kyllä-vastauksesta vastaaja siirtyi kysymykseen 4. ja Ei-vastauksesta kysymykseen 5.



Kuvio 19. Onko yritys muuttanut rahoituspalveluiden käyttöä.

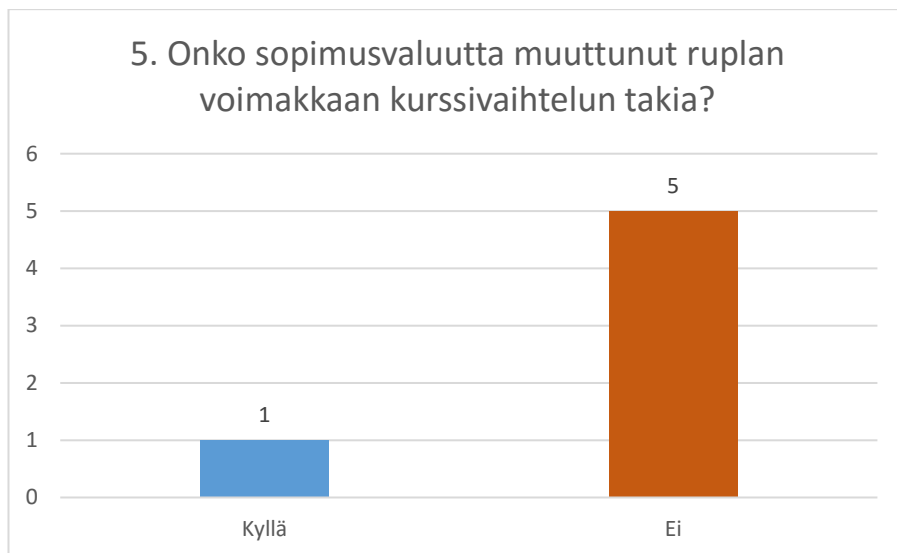
Kysymys 4. selvitettiin, millaisia muutoksia rahoituspalveluiden käyttöön on tullut tutkittavalla ajanjaksolla? Kysymyksen 3. Kyllä-vastausten määrän perusteella kysymykseen 4. saatiin kaksi avointa vastausta.

Kysymys 4. Millaisia muutoksia rahoituspalveluiden käyttöön on tullut?

Vastaukset:

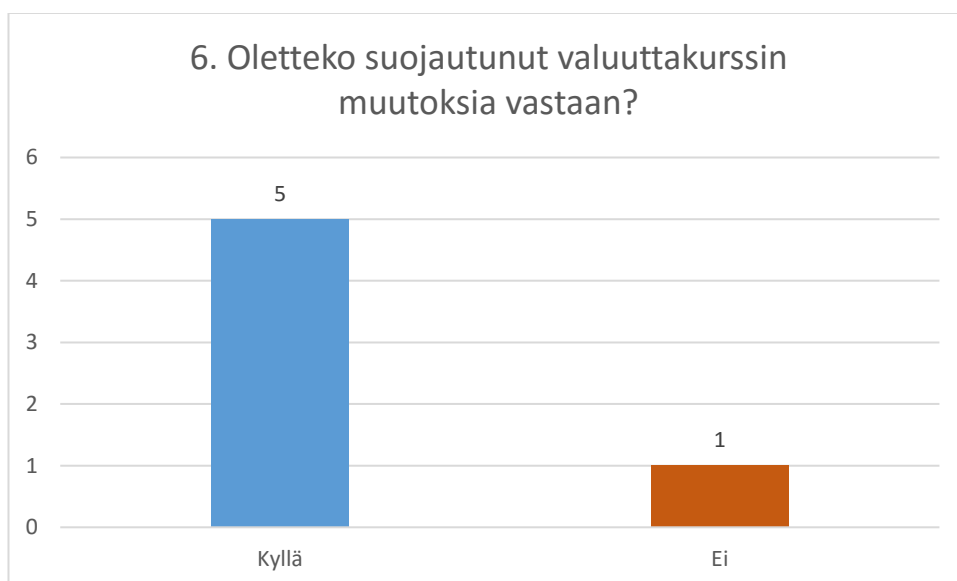
- "Lopetettu ruplariskin suojaaminen osittain suojauskustannusten nousun takia."
- "Valuuttasuojauksia on otettu käyttöön enemmän"

Kysymyksessä 5. kysyttiin, onko sopimusvaluutta muuttunut ruplan voimakkaan kurssivaihtelun takia? Kysymyksessä 5. Kyllä-vastauksessa pyydettiin määrittämään avoimeen kenttään, mistä valuutasta mihin valuuttaan sopimusvaluutta on muutettu. Kuviosta 20. näemme, että 16,6 prosenttia eli yksi vastaajista kertoi muuttaneensa sopimusvaluutaa. Kyllä-vastaukseen antanut yritys antoi tekstikenttään vastaukseksi ”Eurosta ruplaan”. 83,3 prosenttia vastaajista eli viisi vastaajaa vastasi, että sopimusvaluutan ei ole tullut muuttosta.



Kuvio 20. Onko sopimusvaluutta muuttunut ruplan kurssivaihtelun takia?

Kysymyksessä 6. kysyttiin, onko yritys suojautunut valuuttakurssin muutoksia vastaan? Vastaajista suurin osa 83,3 prosenttia ja 5 kappaletta, kertoi yrityksensä suojautuvan valuuttakurssin muutoksia vastaan. 16,6 prosenttia ja eli yksi vastaaja vastasi, että yritys ei suojaudu valuuttakurssin muutoksia vastaan.



Kuvio 21. Onko yritys suojautunut valuuttakurssin muutosta vastaan?

Kysymys 6. oli hyppykysymys. Kyllä-vastauksesta kysely siirsi vastaajan tarkentaviin kysymyksiin 7. ja 8 ja Ei-vastauksesta siirryttiin kysymykseen 9.

Kysymykset 7. ja 8. olivat tarkentavia avoimia kysymyksiä. Valuuttakurssin suojanneilta yrityksiltä haluttiin tiedustella miten he ovat suojauksen tehneet ja onko suojauksiin tullut muutoksia. Edellisen kysymyksen Kyllä-vastausten määrän perusteella kysymyksiin 7. ja 8. saatiin viisi vastausta.

Kysymys 7. Millä tuotteilla/tavoilla olette suojautuneet valuuttakurssin muutokselta?

Vastaukset:

- "varaosat"
- "valuuttaklausuulit, valuuttatermiinit"
- "Olemme suojanneet Venäjällä sovittuun suojausmäärään saakka USD-määräisiä maksusitoumuksia. Olemme myös pyrkineet vaihtamaan paikallisesti sopimusvaluutan ruplaksi aina, kun se vain on ollut mahdollista."
- "Termiineillä ja optioilla"
- "Vieraan pääoman sijoitukset on suojattu."

Vastaajista yksi ilmeisesti luki tai ymmärsi kysymyksen väärin ja antoi vastaukseksi "varaosat". Kysymyksen asettelussa saattoi olla vikaa.

Kysymys 8. Onko tuotteisiin/tapoihin tullut muutoksia ja jos on, niin millaisia muutoksia?

Vastaukset:

- "ei"
- " Ei ole tullut muutoksia."
- "Olemme pyrkineet vaihtamaan sopimusvaluutat ruplamääräisiksi aina, kun se on ollut mahdollista. Olemme myös pyrkineet käyttämään valuuttaklausuuleja sopimuksissa."
- "Hinnointelu on muuttunut eurosta ruplaksi"
- " Pyrittä vähentämään sitoutunutta pääomaan Venäjälle"

Kysymyksessä 9. haluttiin selvittää miten yritykset ennustavat ruplan kurssia. Kysymys muotoiltiin ennako-olettaman perusteella, että kaikki yritykset käyttävät jonkinlaista materiaalia tai keinoja kurssin ennustamiseen. Tutkimuksella haluttiin selvittää myös käyttävätkö vastaajat teoriaosuudessa kerrottuja valuuttakurssien määräytymistä kuvaavia teorioita.

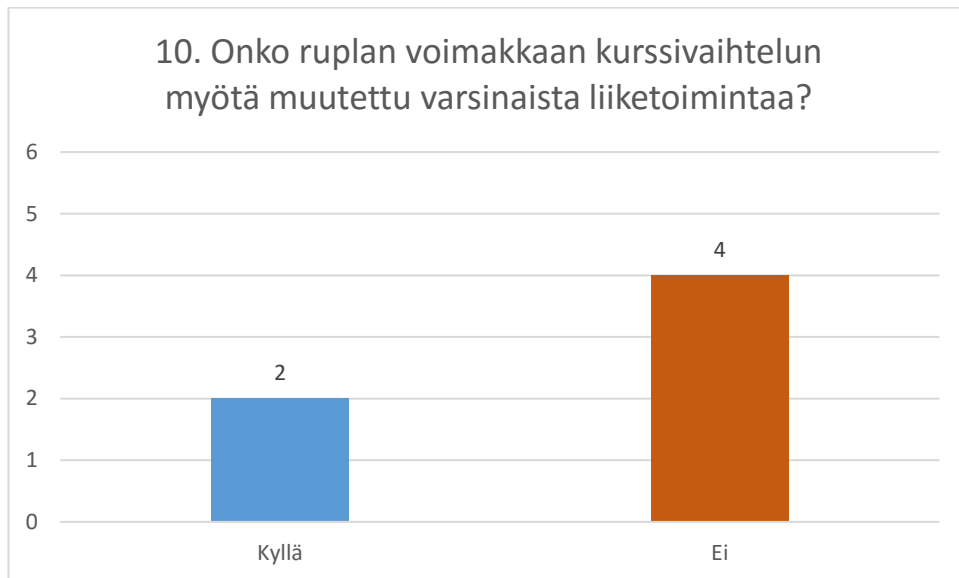
Kysymys 9. Mitä materiaalia/keinoja on käytetty ruplan kurssin ennustamiseen?

Vastaukset:

- "emme ennusta"
- "Markkinatutkimusta ja ennusteita useista lähteistä (East Office, CBR, Rosstat...). Öljyn lyhyen aikavälin hintakehitystä ennakoidaan myös seuraamalla siihen liittyviä uutisia (esim. neuvottelut tuotantorajoituksista) päivittäin."
- "Öljynhintaennusteet, pankkien tutkimusmateriaali, globaalit taloustrendit"
- "Pankkikatsauksia ja valuuttakurssiennusteita, Reutersin valuuttaennusteita."
- "Lähinnä pankkien ennusteita"

- ”Yleiset, saatavilla olevat tiedot”

Kysymyksessä 10 pyrittiin selvittämään, onko liiketoiminnan muutoksilla pyritty suojautumaan valuuttakurssin muutoksia vastaan. Kuviosta 22 nähdään, että vastaajista 2 kpl ja 33,3 prosenttia on muuttanut liiketoimintaa kurssivaihtelun myötä valuuttariskiltä suojautukseen. Vastaajista 4 kpl ja 66,6 prosenttia vastasi, että liiketoimintaan ei ole tehty muutoksia.



Kuvio 22. Onko ruplan kurssivaihtelun myötä muutettu varsinaista liiketoimintaa?

Kysymys 10 oli hyppykysymys, jossa Kyllä-vastauksesta kysely ohjaa vastaamaan kysymykseen 11 ja ei-vastauksesta siirryttiin kysymykseen 12. Kyllä-vastauksen antaneilta kysyttiin avoimella kysymyksellä tarkempia tietoja liiketoiminnan muutoksista.

Kysymyksellä 11. selvitettiin tarkemmin, millaisia muutoksia liiketoimintaan on tehty valuuttakurssiriskin suojaamiseksi. Edellisen kysymyksen Kyllä-vastausten määrän perusteella saatiin kaksi vastausta tähän kysymykseen.

11. Miten liiketoimintaa on muutettu?

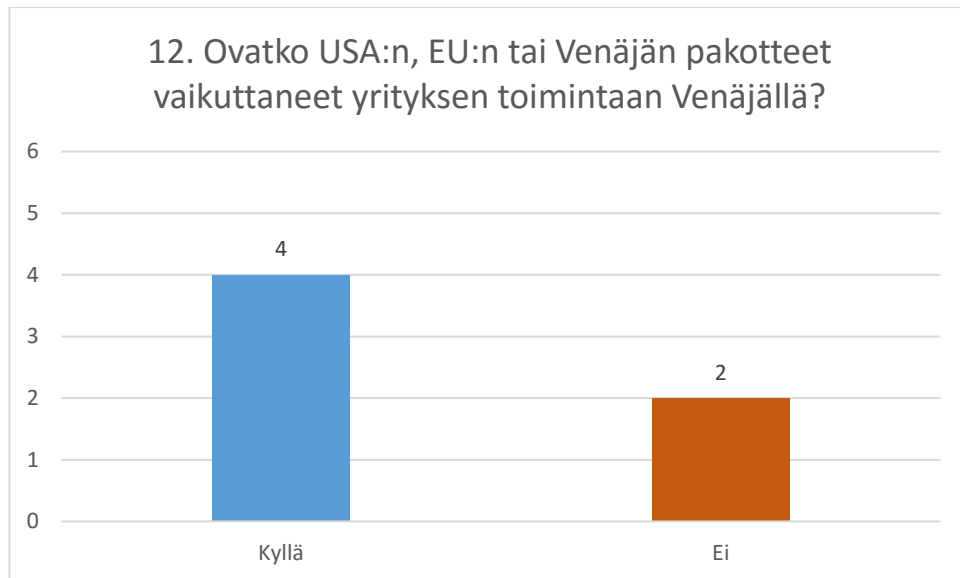
Vastaukset:

- ”Lisäinvestointeja ei tällä hetkellä tehdä Venäjälle”
- ”Vähennetty sitoutunutta pääomaa, vähennetty riskiä”

Kysymyksen 11. jälkeen kysely siirtyi käsittelemään pakotteita ja niiden mahdollisia vaikutuksia. Pakotteita koskevissa kysymyksissä selvitettiin pakotteiden vaikutuksia yleisesti, niiden mahdollisia muutoksia ja rahoitussektoriin kohdistuvia pakotteita.

Kysymyksellä 12. kysyttiin ovatko USA:n, EU:n tai Venäjän pakotteet vaikuttaneet toimintaan Venäjällä. Kuviosta 23 näemme, että vastaajista neljä ja 66,6 prosenttia ilmoitti, että

pakotteilla on ollut vaikutusta toimintaan Venäjällä ja kaksi ilmoitti, ettei vaikutuksia ole ollut toimintaan.



Kuvio 23. Ovatko USA:n, EU:n ja Venäjän vastapakotteet vaikuttaneet?

Pakotteiden jatkokysymykset 13-15 syventyvät pakotteisiin kysyen tarkentavia avoimia kysymyksiä. Jokaiseen kysymykseen saatiin neljä vastausta edellisen kysymyksen Kyllä-vastausten määrän perusteella.

Kysymys 13.: Millä tavoin pakotteet ovat vaikuttaneet yrityksen toimintaan Venäjällä?

Vastaukset:

- "Olemme kieltäytyneet tarjoamasta tiettyihin kohteisiin."
- "Rahaliikenne Venäjälle menevissä maksuissa vaikeutunut --> tarvitaan täydentävää dokumentaatiota huomattavat määrät. Pitää vahvistaa ettei myy kaksoiskäyttötuotteita."
- "Pakotteet ovat vaikuttaneet volyymien vähenemisen kautta."
- "Investoijien luottamus maata kohtaan on heikennyt merkittävästi"

Kysymyksellä 14. selvitettiin ovatko vastaajat huomanneet mahdollista kehitystä tai muutosta pakotteiden vaikutuksissa. Tällä haluttiin selvittää pakotteiden vaikutuksesta syntynyt jonkinlaista sopeutumista vallitsevaan tilanteeseen.

14. Onko pakotteiden vaikutuksissa tapahtunut kehitystä tai muutosta tutkittavalla ajanjaksolla?

Vastaukset:

- "Ei ole. Vaikutukset ovat olleet kuitenkin suhteellisen vähäisiä"
- "Emme ole huomanneet muutosta pakotteissa tutkittavalla ajanjaksolla."
- "Ei merkittävästi"
- "Ei ole"

Kysymyksellä 15. selvitettiin millä pakotteilla on ollut suurin vaikutus yritykseen. Kysymyksellä pyrittiin saamaan tarkempi vastaus, onko esimerkiksi jonkin maan pakoteohjelmalla tai tietyllä pakotteiden osuudella ollut vaikutusta.

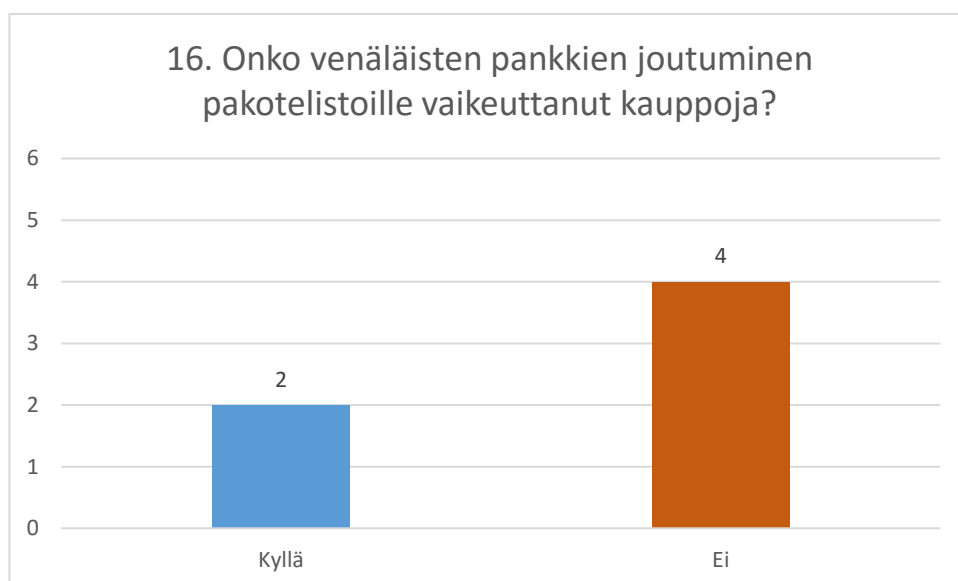
15. Mitkä pakotteet ovat vaikuttaneet eniten?

Vastaukset:

- "EU:n. Venäjän pakotteilla ei suoria vaikutuksia, välillisiä on vaikea arvioida"
- "Maksuliikenteeseen, kaksoiskäyttötuotteisiin sekä kaupanrahoitukseen liittyvät pakotteet."
- "Tavaroille asetetut tuonti/vientikiellot."
- "Yksittäiset pakotteet eivät ole vaikuttaneet"

Kysymyksellä 16. haluttiin vielä tarkentavasti selvittää, onko Venäjän rahoitussektoriin kohdistuvilla pakotteilla ollut vaikutusta kaupankäyntiin. Vastaajista 2 kappaletta ja 33,3 prosenttia vastasi rahoitussektoriin kohdistuvien pakotteiden haitanneen kaupankäyntiä Venäjällä. Vastaajista 66,6 prosenttia eivät kokeneet rahoitussektorin pakotteista aiheutuneen vaikeuksia kaupankäyntiin.

Kysymys 16. oli hyppykysymys, jossa Kyllä-vastauksella vastaaja siirtyi viimeiseen kysymykseen. Ei-vastauksen antaneita pyydettiin vastaamaan "ohi" viimeiseen kysymykseen.



Kuvio 24. Onko venäläisten pankkien joutuminen pakotelistoille vaikeuttanut kauppoja?

Kysymyksessä 17. selvitettiin, tarkemmin millaisia kaupankäyntiä hankaloittavia vaikutuksia rahoitussektorin pakotteilla on ollut.

17. Miten kaupat ovat vaikeutuneet?

Vastaukset:

- "Ohi"

- ”Tämä on oletus ja vaikutus on välillinen. Uskoisin että pankkien pakotelistalle joutuminen on osaltaan vaikeuttanut potentiaalisten asiakkaiden rahoituksen saantia ja tämän johdosta kaupat ovat vaikeutuneet. Suoraa vaikutusta yrityksemme toimintaan ei pankkien joutumisella pakotelistalle ole.”
- ”Projektien rahoituksen tullessa sanktioituista pankeista tuottaa tämä ongelmia koska näissä tapauksissa yritetään antaa esim. reimbursseja sanktioituista pankeista mitä taas länsimaiset pankit eivät luonnollisestikaan hyväksy.”
- ”Ohi”
- ”ei vaikutusta”

Viimeinen kysymys oli pakollinen vastattava kaikille, myös edelliseen kysymykseen Ei-vastauksen antaneille. Siitä huolimatta Webropol antoi lähettää yhden valmiin kyselyn ilman viimeisen kysymyksen vastausta. Tutkimukselle tämä ei aiheuttanut vahinkoa, koska kaksi Kyllä-vastausta oli ohjeiden mukaan vastattu. Puuttuva vastaus on siis ollut ”Ohi”.

7 Pohdinta

Tässä luvussa käydään läpi opinnäytetyön aikana tapahtunutta ammatillista kasvua, arvioidaan opinnäytetyön menetelmiä ja tuloksia sekä selvitetään tulokset ja ratkaisut käytäen taustana kirjallisuutta ja lähteitä. Käyn luvussa lisäksi läpi opinnäytetyölle asetetut tutkimusongelmat ja niiden ratkaisut. Arvioin luvussa myös opinnäytetyön tutkimuksen luotettavuutta sekä esitetään tutkimuksen arvioinnin pohjalta syntyneet kehitysehdotukset ja mahdolliset jatkotutkimuksen aiheet.

7.1 Johtopäätökset

Kaikki vastaajat kokivat, että Venäjän talouden heikkenemisellä on ollut vaikutusta yrityksen toimintaan Venäjällä. Tästä kysyttiin kyselyn toisessa kysymyksessä. Vastaukset eivät anna yksiselitteisesti vastausta mitkä tekijät ovat vaikuttaneet toimintaa ja ovatko vaikutukset olleet positiivisia vai negatiivisia. Uskon, että suurimmalle osalle vastanneiden yrityksistä vaikutukset ovat olleet negatiivisia. Kyseessä on todennäköisesti monien negatiivisten tekijöiden yhteinen vaikutus. Esimerkiksi pakotteet, Venäjän politiikan haastava ennustettavuus ja talouden heikkeneminen vaikuttavat kaikki epävarmuutta lisäten Venäjän markkina-alueella. Ruplan heikkeneminen on myös heikentänyt venäläisten ostovoimaa mikä vaikuttaa kysyntää Venäjällä. Tämän perusteella oletan, että suurimmalle osalle vastaajista Venäjän talouden heikkenemisen vaikutukset ovat olleet negatiivisia.

66,6 prosenttia eli neljä vastaajista kertoi, että rahoituspalveluiden käyttöön ei ole tullut muutoksia tutkittavana ajanjaksona. Syynä tähän voi olla kyselyssä tutkittu ajanjakso kesäkuusta 2015 kesäkuuhun 2016. Yritykset ovat ennen tutkittavan ajanjakson alkua ehtineet sopeutua ruplan voimakkaaseen vaihteluun ja tekemään tarvittavat muutokset valuuttariskin suojaukseen. Ruplan kurssin voimakas heilunta alkoi jo hieman ennen vuotta 2014. Toinen syy voi olla, että aikaisemmat suojaukset ovat olleet niin kattavia ja hyviä, ettei suojausta ole tarvinnut muuttaa.

33,3 prosenttia ja 2 kappaletta yrityksistä kertoi tehneensä muutoksia rahoituspalveluiden käyttöön. Toinen näin vastanneista lopetti ruplariskin suojaamisen suojauksesta aiheutuvien kustannusten takia ja toinen kertoi lisänneensä valuuttasuojauksia. Vastauksen perusteella teoriaosuuteen nojaten oletan, että yksi yrityksistä hyväksyy ruplan heilunnasta aiheutuvat tappion ja voiton mahdollisuuden ja todennäköisesti uskoo niiden pidemmällä aikavälillä tasoittuvan kurssin keskiarvoon. Huomioitavaa on myös se, että suojausinstrumenteissa on omat kulunsa ja ne on huomioitava aina suojauksia tehdessä. Ruplan suuri

vaihtelu eli volatilitteetti on nostanut esimerkiksi valuuttatermiinien, -futuureiden ja -optioiden hintaa. Uskon, että vastaaja viittaa näihin instrumentteihin kertoessa suojauksen lopeuksesta suojauskustannusten nousun takia.

Toinen vastanneista kertoi lisänneensä suojausta. Yritys on ehkä aikaisemmin suojannut vain osan avoimesta positioista ja ruplan heilunnan lisääntyessä on päättänyt lisätä suojausta suojaamaan koko positiota.

Sopimusvaluuttaan oli vastanneista vain yksi yritys tehnyt muutoksia. Tämä yritys on mahdollisesti käyttänyt suojaukseen ostojen ja myyntien valuuttojen yhteensovittamista ja tällä pienentänyt valuuttariskiä. Sopimusvaluutan muuttaminen ei usein ole kuitenkaan tarpeellista yrityksille, koska ne voivat valuuttatermiinillä terminoida saatavan ja maksettavan erän. Sopimusvaluutan vaihto muihin menoihin tai tuloihin sopivaksi on halvempaa kuin esimerkiksi valuuttatermiinin käyttö.

Vastaajista 83,3 prosenttia ilmoitti suojaavansa valuuttariskinsä, mikä oli odotettua. Suojaukseen oli ennako-oletuksen mukaisesti käytetty suurilta osin termiinejä ja optioita. Termiinien käyttö on helppouden takia yleistä ja nämä vastaukset vahvistivat tätä tietoa. Suojaukseen oli sisäisistä keinoista käytetty valuuttaklausuulia ja sopimusvaluutan muuttamista ruplaksi aina kun se vain on ollut mahdollista. Vastaajat käyttivät valuuttariskin suojaamiseen suurimmilta osin yleisimpiä suojauskeinoja, kuten oli ennakkoon oletettu.

Huomiota herättävimmät muutokset suojaustuotteissa ja -tavoissa olivat sisäisten suojautumiskeinojen käytön lisääntyminen. Vastauksista voidaan päätellä, että ulkoisiin suojautumiskeinoin ei ole tullut merkittäviä muutoksia vaan yritykset olivat pääasiallisesti pyrkineet sisäisten suojautumiskeinojen käytön lisäämisellä hallita valuuttariskiä ruplan kurssin heittelehtiessä.

Merkittävimmit muutokset sisäisiin suojautumiskeinoin olivat sopimusvaluutan vaihto ruplaksi, hinnoitteluvaluutan vaihto ruplaksi ja valuuttaklausuulin käyttö. Tätä voidaan selittää ruplan volatilitteetin aiheuttamalla ulkoisten suojautumiskeinojen hinnan nousulla. Sisäisten suojauskeinojen käyttöön ohjaa yrityksiä myös se, että ruplan heikennyttyä ruplan käyttö laskutusvaluuttana on paikallisille ostajille houkuttelevampi vaihtoehto, kun ulkomaisessa valuutassa maksettavat ostot ovat ruplissa aikaisempaa kalliimpia. Ruplan käyttö sopimusvaluuttana on tämän takia yritykselle tiettyssä määrin kilpailuetu, jos kilpailijat eivät käytä ruplaa laskutuksessa. Yritys voi terminoida saatavasta aiheutuvan valuuttariskin esimerkiksi termiinillä tai likviditeetin salliessa vaihtaa ruplat myöhemmin suotuisammalla kurssilla.

Ruplan kurssin ennustamiseen yritykset olivat käyttäneet pääosin samanlaisia lähteitä. Käytetyt materiaalit olivat pääasiassa pankkien tutkimusmateriaalit, markkinaennusteet- ja

tutkimukset venäläisistä ja kansainvälisistä lähteistä sekä öljyn hinnan seuraaminen. Vastauksissa ei noussut esille ennakko-oletuksesta poikkeavaa. Yritykset eivät tutkimuksen perusteella itse ennusta valuuttakurssien tulevia muutoksia valuuttakurssien määräytymistä kuvaavien teorioiden pohjalta. Öljyn hinnan seuraaminen on hyvä tapa ennustaa ruplan kurssia, koska ruplan kurssi seuraa vahvasti öljyn hintaa ja öljyn hinta vaikuttaa merkittävästi Venäjän valtion tuloihin. Yksi vastaajista kertoi, että he eivät ennusta ruplan kurssia mikä on sinänsä mielenkiintoista, siksi että budjetit joudutaan tekemään jollekin oletetulle tai ennustetulle ruplan kurssintasolle. Mahdollisesti tämä yritys käyttää budjetteihin jotain mennyttä keskiarvoa tai päivän kurssia.

Vastaajista suurin osa, noin 66,6 prosenttia, ei ollut tehnyt muutoksia varsinaiseen liiketoimintaan vähentäen ruplan kurssivaihtelusta aiheutuvaa riskiä. Mahdollista on, että muutokset on tehty jo ennen tutkimuksessa käsiteltävän ajanjakson alkua.

33,3 prosenttia vastaajista eli kaksi yritystä kertoi tehneensä muutoksia varsinaiseen liiketoimintaan tavoitteena vähentää riskiä Venäjällä lopettamalla lisäinvestoinnit ja vähentämällä sitoutunutta pääomaa. Tämä on mahdollisesti johtunut kasvaneesta yleisestä epävarmuudesta Venäjällä, jonka takia yritykset haluavat lykätä tai lopettaa investoinnit sekä vähentää sitoutunutta pääomaa. Venäjä voisi olla heikentyneen ruplan takia houkutteleva investointikohde, mutta yleinen epävarmuus ja heikko talouskasvu lisäävät maariskiä ja vähentävät investointeja.

Vastauksista voidaan päätellä, että vastaajat eivät ole dynaamisilla suojuuksilla suojanneet valuuttariskin taloudellista riskiä. Syynä tähän on todennäköisesti se, että yrityksen liiketoiminnan tyyppi ja toimintatavat eivät ole tätä mahdollistaneet tai dynaamisten suojausten toteutus olisi ollut liian vaikeaa

USA:n, EU:n ja Venäjän pakotteilla ilmoitti neljä yritystä olevan vaikutusta yrityksen toimintaan Venäjällä. Vastauksista näemme, että pakotteet vaikuttavat merkittävästi yrityksiin. Pakotteet olivat vastausten perusteella vaikuttaneet useilla eri tavoilla vastaajien yrityksiin. Tiettyihin kohteisiin ollaan jouduttu kieltäytymään tuotteiden ja palveluiden tarjoamisesta, maksuliikenne Venäjälle on hidastunut, kun tarvitaan dokumentaatiota viranomaisille ja täytyy varmistaa, ettei myydä pakotteissa kiellettyjä kaksikäyttötuotteita. Pakotteet olivat myös vähentäneet volyymeja ja heikentänyt merkittävästi investoijien luottamusta Venäjää kohtaan. Vain kaksi vastaajaa kertoi, että pakotteilla ei ole ollut vaikutusta. Tämä todennäköisesti johtuu siitä, että nämä yritykset eivät toimi pakotteiden kohteina olevilla talouden sektoreilla eivät vie tai tuo kiellettyjä tuotteita. Mielestäni tämä kertoo siitä, että pakotteet on suunniteltu hyvin, kun ne eivät vaikuta suoraan yrityksiin, joihin niitä ei ole kohdennettu.

Vastaajat eivät olleet huomanneet muutosta pakotteiden vaikutuksissa tutkittavalla ajanjaksolla. Tämä oli toki oletettavaa, koska pakotteissa ei ole tehty tutkittavalla ajanjaksolla merkittäviä lisäyksiä tai lievennetty niitä. Kysymyksellä odotin, että paikalliset yritykset olisivat sopeutuneet pakotteiden vaikutuksiin ja siten välillisesti vaikuttanut vastaajien yrityksiin.

Vastaajilta kysyttiin, mitkä pakotteet olivat vaikeuttaneet toimintaa eniten. Eniten vaikutusta oli ollut maksuliikenteeseen, kaksikäyttötuotteisiin ja kaupan rahoitukseen liittyvillä pakotteilla ja eri tavaroiden tuonti- ja vientikiellot. Vastaajista puolet kertoi, että pakotteiden vaikutukset olivat olleet lähinnä välillisiä ja yksittäiset pakotteet eivät ole suoraan vaikuttaneet.

Pakotteisiin liittyen kysyttiin vielä tarkemmin koskien rahoitussektoriin koskevia pakotteita ja tiedusteltiin, onko pankkien joutuminen pakotelistoille hankaloittanut kauppoja. Vastaajista yksi kertoi, että rahoitussektoriin kohdistuvat pakotteet ovat hankaloittaneet kauppoja. Pakotelistoilla olevista pankeista tuleva rahoitus, esimerkiksi projekteihin, hankaloittaa kaupankäyntiä, koska sitä ei voida ottaa vastaan länsimaisissa pankeissa. Esimerkiksi ulkomaankaupan rahoituspalveluita, esimerkiksi rembursseja, ei voida aina ottaa vastaan länsimaisissa pankeissa. Yksi vastaaja ja antoi vastaukseksi oletuksen, että rahoitussektoriin kohdistuvat pakotteet ovat voineet välillisesti vaikeuttaa potentiaalisten uusien asiakkaiden rahoituksen saantia. Vastaaja ilmoitti vastauksensa loppuun, että suoraa vaikutusta rahoitussektorin pakotteilla ei ole hänen yrityksensä. Näistä vastauksista voidaan päätellä, että venäläisten pankkien joutuminen pakotelistoille ei ole merkittävästi vaikeuttanut suomalaisyritysten kaupankäyntiä. Kuten yksi vastaaja kertoi, niin rahoitussektorin vaikutukset ovat todennäköisesti lähinnä välillisiä suomalaisille yrityksille. Rahoitussektorin pakotteet estävät rahoituksen saannin ulkomailta ja tämä nostaa rahoituksen hintaa Venäjällä tarjonnan vähennyttyä ja paikallisten toimijoiden tämän on vaikeaa saada rahoitusta esimerkiksi ostoja varten.

Tutkimuksen pääongelmaa pohtien voidaan vastausten perusteella todeta, että Venäjän ruplan heikkenemisellä voimakkaalla kurssivaihtelulla ei ole ollut merkittävää vaikutusta tutkimuksen kohderyhmän rahoituspalveluiden käyttöön ja valuuttariskin suojaamiseen. Vastauksista voidaan päätellä, että valuuttariskin suojaus on toiminut hyvin yrityksissä ja merkittäviä muutoksia ei ole tarvinnut tehdä ruplan heikennyttä. Merkittävin muutos oli valuuttariskin suojaamisessa, missä yritykset olivat lisänneet sisäisten suojauskeinojen käyttöä. Tähän on todennäköisesti johtanut ulkoisten suojauskeinojen hinnan nousu, joka

johtuu ruplan volatiliteetista. Ulkoisiin suojautumiskeinoihin ei oltu tehty muutoksia yritysten toimesta.

Tutkimuksen alaongelmana oli selvittää pakotteiden yleisiä vaikutuksia yrityksen toimintaan sekä selvittää vaikuttavatko rahoitussektorin pakotteet kohderyhmän yrityksiin. Pakotteet olivat vaikuttaneet suurimpaan osaan yrityksistä vaikeuttaen niiden toimintaan Venäjällä. Pakotteet olivat vaikuttaneet välillisesti ja suoraan yrityksiin. Pakotteiden vastaukset olivat kuitenkin moninaisia ja selkeää säännönmukaisuutta oli hankala löytää vastauksista. Vaikutukset estivät tuotteiden vientiä ja tarjoamista, heikensivät investoijien luottamusta ja rahaliikenne hankaloitunut. Ennen tutkimusta oli tiedossa, että pakotteet vaikuttavat useilla eri tavoilla suoraan ja välillisesti riippuen kohderyhmän yrityksen harjoittamasta liiketoiminnasta. Pakotteet on myös tarkkaan kohdennettu, jotta niillä olisi mahdollisimman suuri painostava vaikutus Venäjään ja sen talouden sektoreihin. Osalle yrityksistä vaikutukset ovat voineet olla vain välillisiä kysyntää heikentäen ja toisille vaikutukset ovat olleet merkittävämpiä, kun tuotteita ei voi enää viedä venäläisille asiakkaille. Suuremmalla vastausmäärällä oltaisiin vastauksista ehkä löydetty enemmän yhtenäisyyttä.

Rahoitussektoriin kohdistuneet pakotteet eivät vaikuttaneet merkittävästi. Saatujen vastausten perusteella voidaan todeta, että rahoitussektorin suurimmat vaikutukset tutkimuksen kohderyhmän suomalaisyrityksille ovat välillisiä. Ongelmia aiheuttaa venäläisten yritysten rahoituksen saanti, kun sen saaminen venäläisille yritykselle on vaikeutunut ja tämä heikentää venäläisten ostohaluja ja mahdollisuuksia. Ulkomaankaupan rahoituksen käyttäminen länsimaisten asiakkaiden ja pankkien kanssa on aiheuttanut vaikeuksia.

7.2 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimuksen aineisto kerättiin kyselyllä. Kyselyn käyttöön liittyy aina luotettavuusriskejä. East Officen osakasyritysten rahoituspäälliköille suunnattuun kyselyyn saatiin odotettua vähemmän vastauksia. Vastauksia saatiin kuudelta rahoituspäälliköltä ja kysely lähetettiin 25:lle. Vastausprosentiksi saatiin näin ollen 24 prosenttia. Vastausprosentin takia tutkimuksen tuloksia ja johtopäätöksiä ei voida yleistää koskemaan kaikkia suomalaisia suuryrityksiä, jotka käyvät kauppaa Venäjän markkina-alueella. Tutkimuksen tuloksia olisi josain määrin voinut yleistää koskemaan kaikkia suomalaisia suuryrityksiä, jotka käyvät kauppaa Venäjällä, jos kaikilta kohderyhmän vastaajilta olisi saatu vastaus kyselyyn.

Kyselyn linkki lähetettiin vastattavaksi sähköpostilla kohderyhmälle. Tähän liittyy luotettavuuden riski, koska varmuudella ei voida tietää kuka kyselyyn on vastannut. Kyselyn linkki

oli myös mahdollista avata uudestaan ja jättää useampi vastaus. Tämä riski on olemassa kaikissa avoimissa kyselyissä ja en pidä sitä suurena riskinä tutkimuksen luotettavuuteen. Kyselyn kysymysten muotoilu ja tarpeellisuuden arviointi oli haastavaa ja kyselyssä oli toistoa. Tämä on voinut vaikuttaa vastaajien motivaation vastata kyselyyn huolellisesti aina viimeiseen kysymykseen saakka.

Kyselyn toiminnallisuudessa oli tutkimuksen luotettavuutta heikentävä tekijä, kun viimeiseen kysymykseen yksi vastaaja sai jätettyä tyhjän vastauksen avoimen vastauksen tekstikenttään kysymyksen pakollisuudesta huolimatta. Viimeisen kysymyksen puuttuva vastaus ei kuitenkaan aiheuttanut suurempaa vahinkoa tutkimuksen tuloksiin. Tämä vastaaja oli kysymykseen 16. antanut vastaukseksi ”Ei”, joten hänen vastauksen olisi pitänyt olla kyselyn ohjeiden mukaisesti ”Ohi”.

Avointen kysymyksien vastauksia tulkittaessa on mahdollisuus tutkimuksen tekijästä johtuvaan tulkintavirheeseen. Kyselyn kohderyhmä tuntee tutkimuksessa käsitellyn aiheen hyvin ja heillä on paljon kokemusta asiasta. Heidän käyttämä ammattisanasto voi poiketa tutkimuksen laatijan ja käsittelijän käyttämästä ja tietämästä sanastosta. Tämä voi aiheuttaa tulkintavirheitä. Kyselyssä ei ole mahdollista kysyä tarkentavia kysymyksiä tai pyytää määrittelemään esille tullutta käsitettä toisin kuin esimerkiksi haastatteluissa. Tästä voi aiheutua tulkintavirheitä.

Kyselyn luotettavuutta olisi voinut lisätä lähettämällä se vastattavaksi ennen varsinaista tutkimuksessa käytettävää kyselyä. Ensimmäisen kyselyn pohjalta olisi ollut mahdollista muokata kysymyksiä paremmin tutkimusongelmiin vastauksen antavaksi ja pienemmällä toiston määrällä. Kysely lähetettiin East Officeen vastattavaksi henkilölle, joka tuntee tutkittavan aiheen. Tämän pohjalta tehtiin kyselyyn muokkauksia ja vähennettiin toistoa, mutta ei riittävästi.

Tutkimuksen teoriaosuus on minusta luotettava. Kirjallisia lähteitä on samaan aiheeseen liittyen käytetty useita. Kirjojen sisällöt aiheesta olivat yhteneväisiä. Rahoituksen kirjojen kirjoittajia voidaan pitää luotettavina. Yksi lähteenä olleista kirjoista oli julkaistu vuonna 1997, mutta valuuttariskin suojaaminen on pysynyt tähän päivään saakka hyvinkin samankaltaisena. Käyttämäni lähteitä on laajasti käytetty myös muissa opinnäytetyöissä.

Teoriaosuuden luotettavuuteen vaikuttavat riskit aiheutuvat pääosin englannin kielisten lähteiden ja internetissä olevien lähteiden käytöstä. Englannin kielisten lähteiden käytössä on aina käänkösvirheen riski eikä tämä opinnäytetyö ole poikkeus. Englannin kielestä kääntäminen voi aiheuttaa myös tulkintavirheitä, jotka voivat olla merkittäviäkin.

Aineiston työstämisessä ja läpi käymisessä, tutkimusmenetelmissä ja työvälineissä eivät aiheuttaneet hankaluuksia ja ymmärtämisvaikeuksia. Siitä huolimatta tekijästä johtuva virheen riski on opinnäytetyössä olemassa. Tutkimuksessa on voinut aineiston keräämisessä, käsittely- tai tulkintavaiheessa tapahtua huolimattomuudesta tai muusta syystä virheitä, jotka voivat vaikuttaa tutkimuksen tuloksiin tai luotettavuuteen.

7.3 Kehittämissuhteet ja jatkotutkimuksen aiheet

Kyselyä olisi voinut muokata vielä paremmin tutkimuksen aiheeseen vastaavaksi. Kysymyksiä pystyisi vielä tarkentamaan ja poistamaan kysymyksiä, jotka eivät suoraan vastaa tutkimusongelmiin. Vastaajien motivaatio olisi myös varmasti parantunut. Osa kysymyksistä eivät olleet tarpeeksi relevantteja tutkimuksen kannalta ja olivat irrallisia muista aiheista.

Tutkimuksen aineistonkeruu olisi voitu toteuttaa haastatteluilla, jolloin olisi päästy vielä tarkemmin syventymään aiheeseen ja saatu laajempia vastauksia. Tällöin olisi toki jouduttu karsimaan haastateltavien määrää ja tutkimuksen hyöty toimeksiantajalle olisi ollut pienempi, kun tutkimuksen tuloksia ei voida yleistää vastaamaan kaikkien East Officen osakkaiden näkemystä.

Kyselytutkimuksessa oli jälkikäteen mietittynä vaarana, että vastaukset olisivat olleet huomattavasti laajempia ja vastaajia enemmän. Tällöin omien resurssien riittävyys olisi tullut vastaan ja opinnäytetyön tekeminen olisi viivästynyt. Samoin virheiden määrä tulkinnoissa olisi voinut kasvaa.

Tutkimuksen pohjalta huomasin hyviä aiheita jatkotutkimuksille. Yksi jatkotutkimuksen aihe voisi olla selvittää millaisia vaikutuksia valuuttariskien suojaamiseen tulisi, jos Venäjän talous alkaa elpyä, ruplan kurssiheilunta vakaantuu, pakotteet poistuvat ja Venäjä muuttuisi kohti länsimaista demokratiaa. Toinen jatkotutkimuksen aihe voisi olla, että ottavatko yritykset suojauksia tehdessään näkemystä tulevista kurssimuutoksen suunnista ja hyötymään niistä vai pyrkivätkö yritykset vain suojaamaan esimerkiksi tuloja tai menoja tämän päivän kurssiin.

Pakotteita olisi myös mahdollista tutkia enemmän. Mielenkiintoinen tutkimuksen aihe olisi selvittää esimerkiksi kaksikäyttötuotteiden tai rahoitussektoriin kohdistuvien pakotteiden vaikutusta syvemmin. Tällaiseen tutkimukseen täytyy valita sellaiset yritykset, jotka vievät

näitä tuotteita tai toimivat pakotteiden kohteena olevien pankkien kanssa. Rahoitussektoriin kohdistuvien pakotteiden vaikutuksia esimerkiksi maksuliikenteeseen olisi myös mahdollista tutkia suomalaisten pankkien näkökulmasta.

Työstä rajattiin pois pankkien tarjoamat viennin ja tuonnin rahoituspalvelut (ns. Trade finance-tuotteet) rajauksen takia ja vastaajien työtä helpottaakseen. Kuitenkin vastauksissa nousi esille pakotteiden vaikutus esimerkiksi rembursseihin, joita venäläiset pankit tarjoavat. Tätä aihetta olisi mahdollista tutkia pidemmälle. Tutkimuksen voisi tehdä suomalaisten pankkien tai yritysten näkökulmasta.

7.4 Opinnäytetyöprosessi ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyöprosessi alkoi huhti- ja toukokuun 2016 aikana, kun aloitin miettimään kiinnostavia aiheita. Valuutariskin suojaaminen ja viennin ja tuonnin rahoituspalvelut olivat päällimmäisenä mielessä. Kolmas mielenkiinnon aihe oli Venäjä ja pakotteet, koska ne ovat olleet uutisissa viime vuosien aikana. Eräällä Haaga-Helian kurssilla olin käynyt kuuntelemassa East Officen toimitusjohtajan pitämää esitelmää Venäjästä ja sen nykytilanteesta. Tästä heräsi idea olla heihin yhteydessä ja tiedustella, olisiko heillä mielenkiintoa ja tarvetta toteuttaa tutkimus kanssani. Minä sain opinnäytetyölleni hyvän aiheen ja kohderyhmän ja East Office saa tietoa, jota se itse ja osakasyritykset voivat hyödyntää.

Opinnäytetyön tekeminen alkoi, kun laadin tutkimussuunnitelman ja määritin mahdolliset tutkimusongelmat touko- ja kesäkuun aikana. Kävin kesäkuussa East Officen tiloissa esittelemässä suunnitelmani East Officen toimitusjohtajalle ja opinnäytetyöni ohjaajalle. East Officen ja ohjaajani opastuksella tutkimuksesta rajattiin turhia aiheita pois, joiden tutkimista ei katsottu tarpeelliseksi. Alustavia kysymyksiä oli ajatuksen virralla tehty ja sain tehtäväkseni niitä vielä tarkentaa ja korjata, jotta kysely saatiin toimeksiantajan haluamaan muotoon eli siinä olisi hyppyjä eri kysymyksiin vastauksesta riippuen.

Kesän ja alku syksyn olin täysipäiväisesti töissä, joten sen ajan käytin pitkälti osakasyritysten vuosikatsausten tutkimiseen ja sieltä saadun tiedon ylös kirjaamiseen sekä hahmottelin teoriaosuudessa käsiteltäviä aiheita. Tämän ajan olisi jälkikäteen ajatellen voinut käyttää tehokkaammin aloittamalla teoriaosuuden kirjoittamisen.

Syksyllä koulun alkaessa ja töiden vähennyttyä aloitin kirjoittamaan opinnäytetyöni teoriaosuutta ja marraskuussa kävin East Officelle esittelemässä kesäkuun palautteen perusteella muokattuja kysymyksiä. Saadun palautteen perusteella muokkasin kysymyksiä ja

aloitin työstämään itse kyselylomaketta Webropol-kyselytyökalulla. Tämän jälkeen lähetin kyselyni East Officelle testattavaksi ja arvioitavaksi.

Kysely lähetettiin vastattavaksi 27.11.2016 ja vastauksia odotellessa tein teoriaosuuden valmiiksi. Opinnäytetyössä suurin vastoinkäyminen oli, kun force majeuren takia jouduin lähettämään kyselyn omasta sähköpostista ja uskon sen laskeneen vastausprosenttia. Kysely jouduttiin myös lähettämään ilman viimeisintä viimeistelyä tästä johtuen. Alkuperäinen suunnitelma oli lähettää kysely East Officesta kohderyhmälle, jolloin osakasyrityksillä olisi parempi motivaatio vastata kyselyyn. Kyselyn sulkeuduttua kirjasin saadut vastaukset ylös ja peilasin tuloksia teoriaan ja tein omat johtopäätökset.

Tutkimuksen tekeminen opetti minulle kvalitatiivisen tutkimuksen perusteita, ominaisuuksia ja toimintamenetelmiä. Tutkimusta ja kyselyä tehdessä ja vastauksia käsitellessä huomasin miten tärkeää ja haastavaa hyvien kysymysten ja kyselyn laatiminen on, jotta saadaan vastaukset haluttuihin kysymyksiin. Avoimet kyselyt eivät juurikaan ohjaa vastaajaa, joten huonolla kysymyksenasettelulla saadaan helposti vastauksia, jotka eivät välttämättä liity tutkittavaan aiheeseen. Menetelmäkirjallisuuteen olisi pitänyt käyttää tutkimuksen toteutusta ja kyselyä tehdessä. Kyselyiden laatiminen on tärkeä taito työelämässä ja kyselyn ja lomakkeen laatiminen antoivat minulle hyvää kokemusta. Webropol-kyselytyökalu on laajasti käytössä, joten tulevaisuuden kannalta on hyvä asia, että olen itse perehtynyt sen käyttöön.

Työskentely opetti minulle oman työn suunnittelua ja tulevaisuudessa, jos teen vastaavanlaisen työn paremmalla suunnitelmalla. Opinnäytetyössä tein kyselyyn kysymyksiä ja teoriaosuutta yhtä aikaisesti ja kyselystä olisi todennäköisesti tullut parempi, jos teoriaosuus olisi tehty kokonaan ennen kuin aloitin miettimään sopivia kysymyksiä. Yhteydenpito toimeksiantajaan ja opinnäytetyön ohjaajaan opetti minulle vuorovaikutustaitoja etenkin sähköisten viestimien välityksellä. Jatkuva oman työskentelyn arviointi toi selkeyttä työni eri vaiheisiin ja jälkikäteen mietittynä eri vaiheita olisi voinut tehdä tehokkaammin tai paremmin. Laajan työn kirjoittaminen opetti minulle myös viittauskäytännöt ja helposti luettavan tekstin tuottamista.

Lähteet

Barnes, Richardson & Colburn 2015. Understanding OFAC's Ukraine-related sanctions. Luettavissa: <http://www.barnesrichardson.com/?t=40&an=37279&format=xml&p=3734>. Luettu: 11.11.2016

BBC 2014. Ukraine crisis: Russia and sanctions. Luettavissa: <http://www.bbc.com/news/world-europe-26672800>. Luettu: 29.11.2016

Berg-Andersson, B & Kotilainen, M. 2016. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. Pakotteiden vaikutus Suomen vientiin Venäjälle. Muistio. Luettavissa <https://www.etla.fi/wp-content/uploads/ETLA-Muistio-Brief-45.pdf>. Luettu 3.12.2016.

East Office. What we do. Luettavissa: <http://www.eastoffice.fi/#what-we-do-section>. Luettu: 12.12.2016

The Economist 2007. The Big Mac index. Luettavissa: <http://www.economist.com/node/8649005>. Luettu: 3.12.2016

The Economist 2016. The Big Mac index. Luettavissa: <http://www.economist.com/content/big-mac-index>. Luettu: 3.12.2016

Elinkeinoelämän Keskusliitto. 2013. Venäjä – suuret markkinat, heikko talouskehitys ja pakotteet. Luettavissa: <https://ek.fi/mita-teemme/kauppapolitiikka/venaja/>. Luettu: 20.11.2016

Heikkilä, T. 2014. Tilastollinen tutkimus. Edita Publishing OY, Helsinki.

Helsingin Sanomat. 2014a. Tästä on kyse: Ukrainan kriisi on kamppailua Venäjän etupiiristä. Luettavissa: <http://www.hs.fi/datajournalismi/art-2000002753625.html>. Luettu. 3.12.2016

Helsingin Sanomat. 2014b. Kolme pääsyytä Venäjän talouskriisiin – pakotteiden osuus on lopulta pieni. Luettavissa: <http://www.hs.fi/talous/art-2000002786072.html>. Luettu: 12.12.2016

Helsingin Sanomat 2014c. Yksi selitys ei riitä. Luettu: 4.12.2016. Luettavissa: <http://www.hs.fi/paakirjoitukset/art-2000002920848.html>

- Helppi, M & Paloheimo A. 2005. Ulkomaankaupan rahoitus. Talentum OY, Helsinki.
- Kasanen, E, Lundström, T, Puttonen, V & Veijola, R.1997. Rahoitusriskit yrityksissä. Tammissaaren Kirjapaino Oy, Tammissaari.
- Knüpfer, S & Puttonen, V. 2009. Moderni rahoitus. 4. Painos. WSOYpro, Helsinki
- Krugman, P & Obstfeld, M. 2009. International Economics:Theory & Policy. 8. painos. Pearson Education cop, Boston
- Niskanen, J & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. 7. painos. Edita Publishing Oy, Porvoo.
- Office of Foreign Assets Control 2016. Ukraine/Russia-related sanctions programme. Luettavissa <https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Documents/ukraine.pdf>. Luettu 11.11.2016
- ReedSmith 2014. Overview of the U.S and EU sanctions on Russia. Luettavissa: https://www.reedsmith.com/files/Publication/9221cf81-e4f7-4907-ab2c-f7dc249eac58/Presentation/PublicationAttachment/441e0ec9-dbd8-4c3a-b1fa-0bf7ed4d5872/alert_14-255.pdf. Luettu:11.11.2016
- Shearman & Sterling 2014. Navigating Russia Sanctions: US, EU and Japan Update. Luettavissa: http://www.shearman.com/~/_media/Files/NewsInsights/Publications/2014/11/Navigating-Russia-Sanctions-US-EU-and-Japan-Update-2-FIA-111014.pdf. Luettu: 5.12.2016.
- Suomalais-Venäläinen Kauppakamari 2016. Suomen ja Venäjän välinen kauppa 2015. Luettavissa: http://www.svkk.fi/tietoa_venajasta/suomen_ja_venajan_valinen_kauppa. Luettu 13.9.2016.
- Tulli 2016a. Suomen ja Venäjän välinen kauppa. Luettavissa: http://www.tulli.fi/fi/tiedotteet/ulkomaankauppatilastot/katsaukset/maat/venaja15_2/index.html. Luettu 13.9.2016
- Tulli 2016b. Kuvioita Suomen ulkomaankaupasta. http://www.tulli.fi/fi/suomen_tulli/ulkomaankauppatilastot/grafiikkaa/liitteet/Kuviot_2015FI.pdf. Luettu: 13.09.2016

Tuomi, J & Sarajärvi, A. 2009. Laadullinen tutkimus ja sisällön analyysi. 5. painos. Gummer Kirjapaino OY, Jyväskylä

Ulkoasianministeriö 2015. Kahdenväliset suhteet 2015.

Luettavissa: <http://www.formin.fi/Public/default.aspx?nodeid=18156&contentlan=1&culture=fi-FI>. Luettu 22.9.2016

Ulkoasiainministeriö 2016a Kansainväliset pakotteet.

Luettavissa: <http://formin.finland.fi/Public/default.aspx?nodeid=49565&contentlan=1&culture=fi-FI>. Luettu 16.10.2016

Ulkoasianministeriö 2016b. Ukrainan tilanne: pakotteet. Luettavissa: <http://formin.finland.fi/public/default.aspx?contentid=299145>. Luettu: 10.11.2016.

Valtiovarainministeriö 2014. EU:n Venäjä-pakotteiden ja Venäjän vastapakotteiden taloudelliset vaikutukset. Luettavissa: http://valtioneuvosto.fi/documents/10184/1058456/Venajapakotteet_SUOMI.pdf/adf852b5-7917-4396-9b6e-ec3c3fc072c5. Luettu 3.11.2016

Öljy- ja Biopolttoaineala. Raaka-öljyn hintakehitys. Luettavissa: <http://www.oil.fi/fi/tilastot-1-hinnat-ja-verot/13-raakaoljyn-hintakehitys>. Luettu: 12.12.2016

World Bank. GDP Growth (annual %). Luettavissa: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=RU>. Luettu: 12.12.2016

Liitteet

Liite 1. Kyselylomakkeen saatekirje

Arvoisa vastaanottaja,

Tämä kysely on osa Haaga-Helia ammattikorkeakoulussa toteutettavaa opinnäytetyötä, jonka tavoitteena on tutkia ruflan kurssivaihtelun sekä pakotteiden vaikutuksia Venäjällä toimivien suomalaisten yhtiöiden rahoituspalveluiden käyttöön. Kysely on tehty yhteistyössä East Officen kanssa, joka on tutkimuksen toimeksiantaja. Kysely on lähetetty kaikille East Officen osakkaille.

Pyydämme Teitä ystävällisesti vastaamaan 17:sta kysymykseen, joihin vastaaminen vie arviolta 15 min. Vastaukset käsitellään nimettömästi eikä yhtiöitä eritellä nimillä tulosten analysoinnissa. Kyselylomake on aktiivinen kuusi päivää lauantaihin 3.12 saakka.

Osallistu tutkimukseen osoitteessa:

<https://www.webpolsurveys.com/S/4BDB164BF78BDF69.par>

(Voit kopioida linkin selaimesi osoiteriville, jos suora linkki ei aukea.)

Kiitos jo etukäteen osallistumisestanne ja mielenkiinnosta aihetta kohtaan.

Ystävällisin terveisin!

Pauli Hietikko

pauli.hietikko@myy.haaga-helia.fi

Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Liite 2. Kyselylomake

Kysely on toteutettu Webropol - verkkokyselynä

Kyselylomakkeen johdanto

”Kyselytutkimus Venäjän ruplan kurssivaihtelun sekä pakotteiden vaikutuksista Venäjällä toimivien suomalaisten yhtiöiden rahoituspalveluiden käyttöön”

Arvoisa vastaanottaja,

Tämän kysely on osa Haaga-Helia ammattikorkeakoulussa toteutettavaa opinnäytetyötä, jonka tavoitteena on tutkia ruplan kurssivaihtelun sekä pakotteiden vaikutuksia Venäjällä toimivien suomalaisten yhtiöiden rahoituspalveluiden käyttöön ajanjakson aikana kesäkuusta 2015 kesäkuuhun 2016. Kysely on tehty yhteistyössä East Office'n kanssa, joka on tutkimuksen toimeksiantaja. Kysely on lähetetty kaikille East Officen osakkaille.

Pyydämme Teitä ystävällisesti vastaamaan 17:sta kysymykseen, joihin vastaaminen vie arviolta 15 min. Vastaukset käsitellään nimettömästi eikä yhtiöitä eritellä nimillä tulosten analysoinnissa.

Kiitos ajastanne!

Pauli Hietikko

Kysymykset

1. Millaista liiketoimintaa yritys harjoittaa Venäjällä?
 - Tuontia Venäjältä
 - Vientiä Venäjälle
 - Myynti- tai markkinointiyksikkö, tuotteiden ja/tai palveluiden tuotanto Venäjällä, muuta toimintaa
 - Kaikkien näiden yhdistelmä
2. Miten Venäjän talouden heikkeneminen on vaikuttanut yrityksen toimintaan Venäjällä?
 - Merkittävästi
 - Kohtalaisesti
 - Vähän
 - Hyvin vähän
 - Ei lainkaan
3. Onko yrityksenne muuttanut rahoituspalveluiden käyttöä tutkittavalla ajanjaksolla?
 - Kyllä

- Ei (hyppy kysymykseen 5)
4. Millaisia muutoksia rahoituspalveluiden käyttöön on tullut?
 - Avoin vastaus
 5. Onko sopimusvaluutta muuttunut ruplan voimakkaan kurssivaihtelun takia?
 - Kyllä, mistä mihin?
 - Ei
 6. Oletteko suojautunut valuuttakurssin muutoksia vastaan?
 - Kyllä
 - Ei (hyppykysymykseen 9)
 7. Millä tuotteilla/tavoilla olette suojautuneet valuuttakurssien muutokselta?
 - Avoin vastaus
 8. Onko tuotteisiin/tapoihin tullut muutoksia ja jos on, niin millaisia muutoksia?
 - Avoin vastaus
 9. Mitä materiaalia/keinoja on käytetty ruplan kurssin ennustamiseen?
 - Avoin vastaus
 10. Onko ruplan voimakkaan kurssivaihtelun myötä muutettu varsinaista liiketoimintaa?
 - Kyllä
 - Ei (hyppy kysymykseen 12)
 11. Miten liiketoimintaa on muutettu?
 - Avoin vastaus
 12. Ovatko USA:n, EU:n tai Venäjän pakotteet vaikuttaneet yrityksen toimintaan Venäjällä?
 - Kyllä
 - Ei (hyppy kysymykseen 16)
 13. Millä tavoin pakotteet ovat vaikuttaneet yrityksen toimintaan Venäjällä?
 - Avoin vastaus
 14. Onko pakotteiden vaikutuksissa tapahtunut kehitystä tai muutosta tutkittavalla ajanjaksolla?
 - Avoin vastaus
 15. Mitkä pakotteet ovat vaikuttaneet eniten?
 - Avoin vastaus
 16. Onko venäläisten pankkien joutuminen pakotelistoille vaikeuttanut kauppvoja?
 - Kyllä
 - Ei (Seuraavaan kysymykseen vastaus "Ohi")
 17. Miten kaupat ovat vaikeutuneet?
 - Avoin vastaus