



Valuuttariskien hallinta ruotsalaisissa yrityksissä

Alexander Oksanen

2019 Laurea



Laurea-ammattikorkeakoulu

Valuuttariskien hallinta ruotsalaisissa yrityksissä

Valuuttariskien hallinta ruotsalaisissa
yrityksissä

Alexander Oksanen
Liiketalous
Opinnäytetyö
Huhtikuu, 2019 2019

Alexander Oksanen

Valuuttariskien hallinta ruotsalaisissa yrityksissä

Vuosi 2019 Sivumäärä 26

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on kuvata mitä eri vaihtoehtoja johdannaismarkkinoilla on tarjolla valuuttariskien hallintaan ja kuvata yritysten johdannaistrumenttien käyttöä valuuttariskien hallinnassa. Samankaltainen tutkimus voitaisiin tehdä esimerkiksi tutkimalla toisia eurooppalaisia yhtiöitä, jotka eivät käytä euroa päävaluuttana. Tutkimuksen tulosta voitaisiin käyttää muun muassa valuuttajohdannaisten myyntiin liittyvään asiantuntijatyöhön.

Tutkimuksessa on kuvattu yritystoimintaan liittyviä taloudellisia riskejä yleisesti, riskienhallintaa ja riskeiltä suojautumista. Tutkimuksessa käsitellään valuuttariskejä ja niiden eri muotoja sekä niiltä suojautumiseen tarjolla olevia instrumentteja. Tutkimus on rajattu kymmeneen ruotsalaiseen pörssiyhtiöön, ja se perustuu niiden tilinpäätöstietoihin vuodelta 2017. Näin siksi, että pörssiyhtiöiden tilinpäätöksissä olisi yhtenäiset selvitykset yritysten riskeistä ja niiden hallinnasta. Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisella menetelmällä.

Kaikissa tutkimukseen sisältyneissä suurissa ruotsalaisissa pörssiyhtiöissä tunnistettiin vuoden 2017 tilinpäätöstietojen mukaan valuuttariskit ja suojaututtiin niiltä. Transaktioriski oli kaikilla yrityksillä suojattu. Vuoden 2017 tilinpäätöstietojen mukaan kaikki yritykset eivät suojautuneet translaatoriskiltä. Ekonomista riskiä ei mainittu tilinpäätöksissä.

Tutkimus on aineistoon sisältyneiden tietojen osalta melko luotettava, koska tilinpäätökset ovat hyvä, yhtenäinen ja varmennettu lähde tämänlaiseen tutkimukseen.

Asiasanat: Riskienhallinta, Valuuttariski, Johdannaistrumentit

Alexander Oksanen

Foreign exchange risk management in Swedish companies

Year	2019	Pages	26
------	------	-------	----

The goal of this project was to find out different uses of foreign exchange derivatives in Swedish companies' risk management. This thesis results can be used for derivatives sales. Similar research could be done by researching other European companies that do not use the Euro as their main currency and studying their of foreign exchange derivatives usage.

This thesis covers risks and risk management, especially foreign exchange risk and the uses of derivatives in foreign exchange risk management. Research was limited to 10 Swedish publicly traded companies and their financial statements from 2017 were used to study how the companies manage their risks in foreign exchange. Transaction risk was cover by all of the companies. Translation risk was not cover by all of the companies. The thesis was carried out using a qualitative research method. Data used in this research was trustworthy and coherent as financial statements are.

Keywords: Risk management, Foreign Exchange Risk, Derivatives

Sisällys

1	Johdanto	6
2	Riskit liiketoiminnassa	7
2.1	Yritysten riskit	7
2.2	Taloudelliset riskit	8
2.3	Taloudellisilta riskeiltä suojautuminen	9
3	Valuuttariskit yrityksen toiminnassa	10
3.1	Valuuttariskin käsitteet	10
3.2	Transaktioriski	10
3.3	Translaatoriski	11
3.4	Ekonominen riski	11
4	Johdannaisinstrumentit.....	13
4.1	Johdannaismarkkinat	13
4.2	Optiot	13
4.3	Valuutanvaihtosopimukset.....	15
4.4	Termiinit.....	15
4.5	Futuurit	16
5	Valuuttariskien hallinta ruotsalaisissa yrityksissä	18
5.1	Tutkimusmenetelmät ja tutkimusaineisto.....	18
5.2	Yritysten valuuttariskille altistuminen.....	19
5.3	Translaatoriski	19
5.4	Transaktioriski	20
5.5	Valuuttajohdannaisten käyttö.....	21
5.6	Valuuttariskin hallinnoimiseen vaikuttavat tekijät	22
6	Johtopäätökset	23
6.1	Valuuttariskien hallinta	23
6.2	Tutkimuksen luotettavuus	23
6.3	Jatkotutkimusehdotukset	24
6.4	Oman oppimisen arviointi.....	24
	Lähteet	25
	Kuvat.....	26
	Taulukot.....	26

1 Johdanto

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on kuvata mitä eri vaihtoehtoja johdannaismarkkinoilla on tarjolla valuuttariskien hallintaan ja miten yritykset käyttävät johdannaisinstrumentteja valuuttariskien hallinnassa. Tutkimus on rajattu ruotsalaisiin pörssiyrityksiin ja se perustuu niiden tilinpäätöstietoihin vuodelta 2017. Pörssiyrityksiä tutkimukseen on otettu mukaan yhteensä 10.

Tutkimuksen viitekehyksenä on kuvattu yritystoimintaan liittyviä taloudellisia riskejä yleisesti, riskienhallintaa ja riskeiltä suojautumista. Tämän jälkeen tutkimuksessa käsitellään valuuttariskiä ja sen eri muotoja sekä niiltä suojautumiseen tarjolla olevia instrumentteja.

Tutkimuksen luvussa viisi käsitellään valuuttariskien hallintaa ruotsalaisissa pörssiyrityksissä. Kaikki tutkimukseen valitut yhtiöt olivat pörssinoteerattuja, jotta tilinpäätöksissä olisi yhtenäiset selvitykset yritysten riskeistä ja niiden hallinnasta.

Luvussa kuusi esitetään tutkimuksen johtopäätökset, arvio tutkimuksen luotettavuudesta ja jatkotutkimusehdotukset ja arvioidaan omaa oppimista.

2 Riskit liiketoiminnassa

2.1 Yritysten riskit

Riskillä tarkoitetaan tulevaisuuteen liittyvää epävarmuutta. Epävarmuuksien hallintaa ja johtamista kutsutaan riskienhallinnaksi. Riskienhallinnalla yritykset pystyvät suojautumaan ja varmistamaan yrityksen toiminnan tulevaisuudessa. (Sweeting, P. 2011, 93-95.)

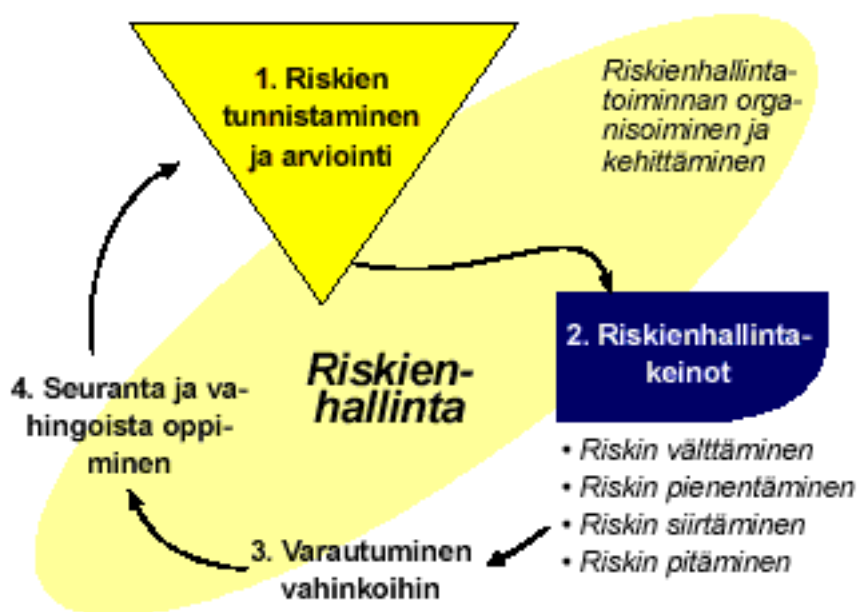
Yritystoimintaan ja sen rahoitukseen liittyy monia riskejä, ja niitä voidaan luokitella eri tavoin. Sweeting (2011, 93-95) jakaa nämä riskit muun muassa markkina- ja talousvaikutteisiin riskeihin, korkoriskeihin, valuuttariskit, luottoriskit tai likviditeettiriski. Walker (2013, 20) listaa yritysten riskit seuraavasti: regulaatoriskit, maineriskit, toiminnalliset riskit, luottoriskit ja markkinariskit.

Regulaatioon liittyvät riskit ovat sääntelyyn liittyviä riskejä, jotka voivat olla muun muassa lakiin, verotukseen tai tullaukseen liittyvien muutosten odotettuja tai odottamattomia muutoksia. Maineriskinä voivat olla esimerkiksi huhut, tarinat tai uutiset, jotka aiheuttavat haittaa yritykselle. (Walker, R. 2013, 20.)

Toiminnalliset riskit voivat olla yritysten sisäisten prosessien aiheuttamia riskejä. Esimerkiksi myynti voi jäädä odotettua pienemmäksi, jolloin tulot eivät riitä kattamaan myynnistä aiheutuvaa kustannusta. Luottoriskejä aiheutuu muun muassa siitä, että yritys myy luotolla, (myyntisaatavat) mutta asiakas ei maksa laskuaan. Markkinariski liittyy siihen, että yhtiön eri omaisuuserät (vaihto-omaisuus ja käyttöomaisuus) eivät käy markkinoilla kaupaksi. (Walker, R. 2013, 20.)

Yritysten rahoitukseen liittyvät riskit ovat taloudellisia riskejä. Niitä pyritään hallitsemaan tunnistamalla ja arvioimalla riskit, valitsemalla sopivat keinot riskienhallintaan, varautumalla vahinkoihin ja seuraamalla riskienhallinnan tehokkuutta. (Suomen Riskienhallintayhdistys Ry, 2018)

Riskienhallintaprosessia voidaan kuvata seuraavasti:



Kuva 1. Riskienhallintaprosessi (Suomen Riskienhallintayhdistys Ry 2018)

Yritysten tulee IFRS (International financial reporting standards) standardi 9:än sekä IAS (International accounting system) standardi 39:än mukaan raportoida omistajilleen sekä muille tahoille tilinpäätöksessään riskeistään ja suojautumiseen käytettävistä instrumenteista. (lasplus.com 2018.)

2.2 Taloudelliset riskit

Taloudelliset riskit ovat riskejä, jotka toteutuessaan horjuttavat yrityksen taloudellista asemaa. Nämä riskit johtuvat taloudellisesta ympäristöstä, jossa yritys toimii. Yritys, joka toimii yhdellä paikkakunnalla, altistaa itsensä kysyntään kohdistuvaan riskiin, koska sen markkina-alue on suppea. Yritys, joka toimii useammassa maassa tai useammalla talousvyöhykkeellä, voi kohdata liialliseen tarjontaan liittyviä riskejä. Taloudellinen ympäristö ja markkinat näin ollen luovat pohjan riskeille. Yrityksille taloudellisia paineita aiheuttavat muun muassa korot, valuutan vaihtosuhteet ja hyödykkeiden hinnat. Koska informaation kulku talousvyöhykkeeltä toiselle on hyvin nopeaa, nämä luovat riskitekijöitä globaalisti. Tästä johtuvat muun muassa globaalit talouskriisit, jossa riskit realisoituvat. Taloudellista haittaa aiheuttavilta riskeiltä voidaan suojautua. (Horcher 2005, 1-8.)

2.3 Taloudellisilta riskeiltä suojautuminen

Taloudellisilta riskeiltä suojautuminen on prosessi, jonka tarkoituksena on suojata yrityksen taloudellista asemaa. Yritykset, jotka harjoittavat liiketoimintaan suojatusti saavuttavat kilpailuetua suojaamattomiin kilpailijoihinsa nähden. Kun riski realisoituu, riskiltä suojattu yritys ei kärsi riskistä yhtä lailla kuin suojaamaton yritys. (Horcher 2005, 3-5.)

Taloudellisilta riskeiltä suojautuminen on myös tapa kertoa yrityksen omistajille, että omistajien intressi on suojattu. Taloudellisilta riskeiltä suojautuminen vaatii yleensä johdannaisinstrumentin, jonka tarkoituksena on turvata etuus. Tämän kaltainen johdannaisinstrumentti voi olla futuuri, termiini, optio tai valuutanvaihtosopimus. Suurin osa länsimaisista yrityspankeista ja pörseistä tarjoaa näitä välineitä. (Horcher 2005, 3-5.)

Johdannaiset voivat olla oleellinen osa yrityksen strategiaa. Esimerkiksi tehdas voi ostaa johdannaissopimuksen, jonka avulla se voi ostaa sähköä tietyn määräjän samaan hintaan. Johdannainen auttaa tehdasta tekemään seuraavan vuoden budjetin, kun se tietää tarkalleen, kuinka paljon se maksaa sähköstään. Ilman johdannaista tehdas asettuisi riskiin yllättävälle sähkön hinnan nousulle ja voisi joutua nostamaan tuotteidensa myyntihintaa, jotta se pystyisi kattamaan kulunsa. (Horcher 2005, 3-5.)

3 Valuuttariskit yrityksen toiminnassa

3.1 Valuuttariskin käsitteet

Yritykset, jotka kohtaavat valuuttariskejä toimivat kansainvälisesti ja käyttävät toiminnassaan eri valuuttoja. Valuuttariskin käsite kattaa transaktio- ja translaationriskin sekä ekonominen riski (Horcher, 2005, 29-30.)

Yritykset altistuvat valuuttakurssimuutoksista aiheutuville riskeille joko suoraan tai epäsuoraan. Valuuttakurssimuutokset aiheuttavat epävarmuutta kansainvälisten yritysten tulevaisuuteen ja kannattavuuteen. Niiden vaikutusta voidaan rajoittaa suojautumalla valuuttakurssimuutoksilta. Yritykset, jotka toimivat pelkästään kotimarkkinoilla, voivat altistua valuuttakurssimuutoksesta aiheutuvalle hintakilpailulle kotimarkkinoillaan. (O'Brien, 2014, 3-4.)

Sweeting (2011, 94.) mukaan valuuttariski on markkinariski tai ekonomisen riski, jolla on suora vaikutus niiden yritysten kassavirtoihin, jotka toimivat toisessa valuutassa kuin yrityksen päävaluutta.

Valuuttariskiltä suojautumiseen käytetään yleensä johdannaisinstrumentteja. Valuuttariskiä voidaan pienentää muutamilla tekniikoilla kuten valuutan netottamisella, vivuttamalla valuutapositiona, ottamalla velkaa suojattavassa valuutassa, muuttamalla osto- tai tuotantomaa tai vaihtamalla valuuttariski toiseen riskiin. (Horcher, 2005, 73-75.)

3.2 Transaktioriski

Yritystoiminnan transaktioriski on valuuttakurssierojen muutoksista muodostuva riski, joka syntyy sopimusten tekohetken ja maksuhetken välillä. Transaktiopositiona huomioidaan ne valuuttamääräiset kassavirrat, joiden toteutumasta ollaan riittävän varmoja. Kassavirrat voivat syntyä eri valuutoissa tehdyistä liiketoimista. Myyntisaatavat ja ostovelat ovat esimerkkejä tapahtumista, joihin voi liittyä transaktioriski. Transaktioriskiltä suojautuminen voi parantaa kilpailukykyä kansainvälisessä liiketoiminnassa. Transaktioriski voi vaikuttaa suorasti tai epäsuorasti yrityksen liiketoimintaan. (Horcher, 2005, 29-30.)

3.3 Translaatoriski

Translaatoriski on kirjanpidollinen riski. Riski syntyy, kun emoyhtiö raportoi konsernitilinpäätöksessään ulkomaalaisista tytäryhtiöistään, jotka toimivat eri valuutoissa kuin emoyhtiö. Konsernitilinpäätös tehdään yleensä emoyhtiön kotimaan omassa valuutassa. Näin toimitaan erityisesti kehittyneissä maissa. Tämä riski vaikuttaa erityisesti yrityksen kirjapidollisiin arvoihin tase-erissä. Translaatoriski syntyy, kun tytäryhtiön toimintavaluutan arvo muuttuu negatiiviseksi suhteessa emoyhtiön toimivaluutan arvoon. Kirjanpidossa käytetään valuuttakurssien oikaistua tilikaudensulkeutumishetken arvoa. Tämä synnyttää muutoksia varojen ja velvollisuuksien arvostuksessa. Pääomien arvot muutetaan kohdevaluutasta konsernin päävaluutaksi käyttämällä tilinpäätöshetkellä toteutunutta valuuttakurssia. Kun yritykset käyttävät erilaisia laskutapoja kirjanpidossaan, tase-erät eivät tasaannu, vaan ne ilmoitetaan valuuttakurssi-muutoksen translaation voittona tai tappiona. Tätä erää kutsutaan kirjanpidossa kumulatiiviseksi translaation korjaukseksi. (O'Brien, 2014, 48-49.)

Translaatoriski vaikuttaa kirjanpidollisiin arvoihin emoyhtiön taseessa, mutta sillä ei kuitenkaan ole vaikutusta yrityksen liiketoiminnallisiin valuuttariskeihin (transaktioriski). Tästä syystä translaatoriskiltä suojautumiseen on kaksi näkökulmaa. Akateemisesta näkökulmasta translaatoriskiltä ei tarvitse suojautua, koska se vaikuttaa ainoastaan kirjanpidollisiin arvoihin eikä kassavirtaan tai yrityksen todelliseen arvoon. Mikäli yritys käyttää sellaista johdannaisinstrumenttia suojautuakseen translaatoriskiltä, joka ei suojaa myös transaktioriskiltä, muodostuu riski valuuttakurssin muutoksesta silloin, kun valuuttariskiä ei todellisuudessa olisi ollut. Toisaalta monet yhtiöt silti suojaavat itsensä translaatoriskiltä, koska sen vaikutukset kirjapidollisiin arvoihin ovat hyvin tärkeitä yritysten luottoluokitusten ja kovenanttien takia. (O'Brien, 2014, 52-53.)

3.4 Ekonominen riski

Taloudellisella eli ekonomisella valuuttariskillä tarkoitetaan sitä, että valuuttakurssin kehityksen muutokset vaikuttavat koko yrityksen arvoon. Yrityksen sijainti tai toiminta-alue altistaa yrityksen ekonomiselle riskille. Yrityksen sijainti luo siis taloudellisen riskin, mutta sijainti voi myös olla kilpailuaseman kannalta tärkeä tekijä. (Horcher, 2005, 32-33.)

Yritys voi siirtää tuotantonsa maahan, jonka valuutta on heikommassa asemassa yrityksen päävaluuttaan verrattuna, jolloin yritys voi minimoida kulunsa omassa päävaluutassaan. Tästä syystä ekonomista riskiä kutsutaan myös usein strategiseksi riskiksi. Ekonominen riski voi siten

vaikuttaa myös toimijoihin, jotka eivät ole kansainvälisiä, sillä niiden kilpailijat voivat tuoda heikon valuutan maassa tuotettuja tuotteita maahan ja antaen kilpailijalle kustannustehokkaamman markkinaposition. (Horcher, 2005, 32-33.)

4 Johdannaisinstrumentit

4.1 Johdannaismarkkinat

Pääoma- ja korkosidonnaiset varat sekä valuutat ja hyödykkeet ovat pääasialliset varat, joilla talous toimii. Pääoma- ja korkosidonnaiset varat ovat yhtiöihin sidottuja varoja. Valuutta on arvon käypämuoto, jota laskevat liikkeelle valtioiden pankit ja valtiot. (Pinto, J. Pirie W. 2017, 4.)

Hyödykkeitä, joilla käydään erilaisissa pörseissä kauppaa, ovat luonnonvarat kuten öljy ja rauta. Näillä käydään kauppaa markkinahinnalla. Johdannaisinstrumentit ovat näiden arvoa kuvaavia riskienhallintatuotteita. Johdannaisinstrumentit ovat hyvin samantapaisia kuin vakuutukset. Johdannaisinstrumenttien tarkoitus on siirtää riskiä toiselta taholta toiselle, yleensä yrityksiltä investointipankille tai toisinpäin. Johdannaisia on myös muistakin omaisuuslajeista kuin edellä mainituista. Johdannaisia on esimerkiksi koroista, luottoriskeistä, energiasta, säästä ja jopa muista johdannaisista. (Pinto ym. 2017, 4.)

OTC eli over-the-counter -markkinat tarkoittavat, että varoja vaihdetaan kauppiaiden välillä eikä pörseissä. OTC-markkinoilla käydään paljon kauppaa johdannaisilla, mutta myös pörseissä käydään kauppaa johdannaisilla. Vuodelta 2014 olevien tietojen mukaan johdannaisilla katetaan OTC-markkinoilla maailmanlaajuisesti noin 600 biljoonan dollarin edestä riskejä. (Pinto ym. 2017, 3-8.)

Kauppapaikat tarjoavat hyvin erilaisia johdannaisia. Pörssijohdannaiset ovat hyvin standardoituja, ja OTC-markkinoilta saa yrityksen tarpeiden mukaan muokattuja johdannaisia. (Pinto ym. 2017, 3-8.)

Valuutanvaihtoa markkinoilla tapahtuu paljon, arviolta noin neljän biljoonan dollarin edestä vuonna 2010. Vaihdon määrän kasvuvauhti on ollut suurta, vuonna 2001 valuuttaa vaihdettiin noin 1,2 biljoonaa dollaria. (Billington, P. Fullwood, J. James, J. 2015, IX.)

4.2 Optiot

Optio on oikeus myydä tai ostaa kohde-etuus tiettyyn hintaan tulevaisuudessa. Optioita on kahdenlaisia, osto- ja myyntioptioita. Optioita saa monista eri omaisuuseristä kuten valuutoista. Optiot luokitellaan amerikkalaisiin ja eurooppalaisiin. Näiden erona on se, että

amerikkalaisen option voi toteuttaa milloin tahansa sen maturiteetin aikana. Eurooppalaisen ainoastaan optiosopimuksessa sovittuna päivänä. (Pinto ym. 2017, 22.)

Valuutanvaihto-option tarkoituksena on vähentää yrityksen riskiä valuutankurssimuutoksista ja samalla saada yritykselle hyötyä valuutan positiivisesta muutoksesta. Optioilla voidaan käydä myös kauppaa muun muassa New York Board of Trade:ssä tai Philadelphia Stock Exchange:ssä. Enimmäkseen optioilla käydään kauppaa OTC-markkinoilla. (Horcher, 2005. 89.)

Optio on luonteeltaan vakuutus. Option ostava yritys maksaa premion ajalta, jolla pitää option, mutta voi käyttää sen hetkenä, jolla valuutanvaihtokurssi on yritykselle epäsuotuisa. (Horcher, 2005. 89.)

Eurooppalainen osto- ja myyntioptio hinnoitellaan Black-Scholes-Merton kaavalla seuraavasti:

$$c = S_0 e^{-r_b T} N(d_1) - K e^{-r T} N(d_2)$$

$$p = K e^{-r T} N(d_2) - S_0 e^{-r_b T} N(-d_1)$$

$$\text{Jossa: } d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{K}\right) + \left(r - r_b + \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$\begin{aligned} \text{ja: } d_2 &= \frac{\ln(S_0/K) + (r - r_b - \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}} \\ &= d_1 - \sigma\sqrt{T} \end{aligned}$$

S_0 = Valuutan spot hinta

K = Toteutushinta

r = Kohdevaluutan riskitön korko

r_b = Päävaluutan riskitön korko

T = Option maturiteetti

σ = Kohdevaluutan volatilitiitti

$N(d)$ = Kumulatiivinen normaalijakauman funktio

Tämä on eurooppalaisen valuuttaoption teoreettinen hinnan kaava. Teoreettinen siksi, että kaava ei ota huomioon kohde-etuuden volatilitteettia eikä korkokannan muodostumista, josta option hinnoittelu on hyvin riippuvainen. (Billington ym. 2015, 19-20.)

4.3 Valuutanvaihtosopimukset

Valuutanvaihtosopimus eli Swap tarkoittaa koronvaihto- tai valuutanvaihtosopimusta. Se on finanssialan toimijan ja asiakkaan välinen sopimus, jolla käydään kauppaa OTC-markkinoilla. Valuutanvaihtosopimuksissa on eroja eivätkä kaikki sopimukset ole samankaltaisia. Foreign exchange swap on tyypillisesti juoksuajaltaan eli maturiteetiltaan lyhyempi, ja siihen sisältyy vain kaksi vaihtoa ostajan ja myyjän välillä. Currency swap on maturiteetiltaan pidempiaikaisempi, ja siinä voi olla useampia tapahtumia ostajan ja myyjän välillä. Valuutanvaihtosopimuksen tarkoituksena on sopia valuutan hinta tietyksi päiväksi etukäteen. Sen hinta tai kulu määräytyy sopimuksen mukaan. (Horcher, 2005, 84.)

Foreign exchange swap on näistä kahdesta finanssialan yritysten yleisemmin käyttämä valuutanvaihtosopimus, ja sillä pyritään hallitsemaan kassaan ja vastuihin liittyviä riskejä. Myös päiväkauppaa tekevät (trader) henkilöt hyödyntävät tällaisia swap-sopimuksia, kun he käyvät kauppaa termiineillä tai valuutoilla. Yritykset hyödyntävät valuutanvaihtosopimuksia myös hyvin lyhyisiin ulkomaaninvestointeihin. (Horcher, 2005, 84-85.)

Currency swaps on pidemmälle ajalle tarkoitettu valuutanvaihtosopimus. Sen avulla valuutanvaihtosopimuksen ostaja voi maksaa toisessa valuutassa maksuja toistuvasti. Esimerkiksi, jos yritys ostaa asunnon muussa kuin päävaluutassaan ja ottaa lainan asuntoa varten tässä samassa valuutassa, se maksaa asunnon sekä lainan samassa valuutassa. Kun asunnon vuokratulot saadaan samassa valuutassa kuin sitä varten otettu ja lyhennettävä laina, nämä transaktiot netottavat toisensa. Kun maksut on suoritettu loppuun, vaihdetaan jäljellä olevat varat takaisin yrityksen päävaluuttaan. (Horcher, 2005, 84-85.)

4.4 Termiinit

Termiini on johdannainen ja sen tarkoituksena on taata termiinin ostajalla kohde-etuus, ennalta määrättyyn hintaan tiettyä ajankohtana. Termiinin tarkoituksena on korvata kohde-etuutta koskeva markkinariski luottoriskillä. Valuuttatermiinin tarkoituksena on suojata yritystä valuuttakurssien epäsuotuisalta muutokselta. Valuuttatermiini altistaa sen ostajan

luottoriskille, koska mahdollista on, että termiin tarjoaja ei ole tulevaisuudessa enää termiin toteutumisajankohtana toiminnassa tai sen taloudellinen tila ei ole sellainen, jossa se pystyisi hoitamaan velvollisuuksiaan. Termiineillä käydään kauppaa OTC-markkinoilla. (Horcher 2005, 80-82.)

Termiinin hinta kuvastaa eri valuuttojen korkokantaa, termiin juoksuaikana. Mikäli valuuttojen korkokanta on negatiivinen, on termiini hinta alhaisempi kuin sopimushetken spot-kurssi. Mikäli korkokanta on positiivinen, ylittää termiinistä maksettava hinta sopimushetken spot-kurssin. Tätä hinnoittelua kutsutaan korkopariteetiksi. (Horcher 2005, 80-82.)

Valuuttatermiineitä on myös erilaisia. Joustavaksi termiiniksi kutsutaan termiiniä, jossa ostaja saa itse päättää hetken, jolloin haluaa termiiniä käyttää. Sopimuksissa yleensä kuitenkin rajataan ostajan mahdollisuuksia valita ajankohta, milloin termiiniä voidaan käyttää. Tämänlaiset joustavat termiinit voivat olla hyvä työväline yritykselle, jonka on vaikea ennustaa milloin ja mihin hintaan sopimuksen tarkoittama kauppa tapahtuu. Joustavat termiinit yleensä hinnoitellaan korkeammaksi kuin muut termiinit. (Horcher, 2005, 83.)

Ei toimitettavissa oleva termiini on sopimus, jossa valuutan toimitus myyjälle ei tapahdu ostajan valuutassa. Raha vaihtaa omistajaa kuten käteiskaupalla termiinissä määriteltynä tapahtuma-ajankohtana. Tässä spot-kurssia verrataan termiinin hintaan. Tämän tapaista termiiniä käytetään yleisimmin kasvavilla markkinoilla, jonne rahan toimittaminen on haastavampaa. (Horcher, 2005, 83.)

Sulkeutuvalla termiinillä on ominaista, että korko sidotaan summaan ja termiinisopimuksessa määriteltyyn toimitushetkeen. Toimitushetken tulee olla termiinin aikarajan sisällä. Yritysten tulee kertoa aikeistaan käyttää termiini muutama päivä etukäteen termiinin tarjoajalle. Tällaisen termiinin voi sulkea kolmella tapaa: toimitushetkellä termiinin sopimusehtojen mukaan, sulkea termiini ostamalla tai myymällä sen markkinoilla olevaan korkokantaan, tai pidentää termiinin aikaa toiseen ajankohtaan. (Horcher, 2005, 84.)

4.5 Futuurit

Futuuri on pörseissä, esimerkiksi International Monetary Market (IMM) division of the Chicago Mercantile Exchange tai Philadelphia Stock Exchange, vaihdettava johdannaisinstrumentti. Futuurin tarkoituksena on asettaa vaihtokurssi sopimuksen mukaiseksi ennen kuin futuuri vanhentuu. Valuuttafutuurin tarkoituksena on poistaa valuutanvaihtokurssista syntyvä riskiä. Valuuttafutuuri eroaa termiinistä siten, että futuurissa ei tarvita luottoa finanssialan yritykseltä vaan se ostetaan suoraan markkinoilta. (Horcher, 2005, 87-88.)

Jotkut futuurit rajoittavat hintojen vaihtelua. Näitä kutsutaan hintafutuuureiksi. Hintafutuurit rajoittavat liikkeellelaskijan vastuuta. Tämän rajoituksen avulla liikkeellelaskijalle ei voi syntyä isompaa vastuuta hintojen muutoksesta kuin sopimuksessa olevan maksimin verran. (Pinto ym. 2017, 16-17.)

5 Valuuttariskien hallinta ruotsalaisissa yrityksissä

5.1 Tutkimusmenetelmät ja tutkimusaineisto

Tutkimus on tehty kvalitatiivisella menetelmällä, eli laadullisella menetelmällä. Menetelmänä kvalitatiivinen tutkimus tapa sopi parhaiten, sillä tutkimuksessa pyritään selvittämään vastauksia kysymyksiin, mitä vaihtoehtoja valuuttariskeiltä suojautumiseen on olemassa ja miten niitä on käytetty.

Tutkimusaineistona käytettiin tutkimukseen valittujen ruotsalaisten yhtiöiden konsernitilinpäätöksiä vuodelta 2017. Tutkimuksessa huomioitiin myös tytäryhtiöiden tilinpäätökset, jotta kattava kuva valuuttariskeistä, sekä niiden suojaamiseen käytetyistä johdannaisista saatiin. Kaikki tutkimukseen valitut yhtiöt ovat pörssinoteerattuja, jotta tilinpäätöksissä olisi IFRS:n mukaiset selvitykset yritysten riskeistä ja niiden hallinnasta. Tilinpäätökset ovat luotettava ja helposti saatava julkinen lähde. Alla olevassa taulukossa on listattu yritykset, joiden tilinpäätöksiä tutkittiin.

Taulukko 1. Kohdeyritykset ja niiden käyttämät johdannaiset

	Yritys	Toimiala	Suojattu valuuttariski	Käytetyt valuuttajohdannaiset
1	Volvo	Autoala	Transaktio, translaatio	Optiot, termiinit, valuuttavaihtosopimukset
2	H&M	Vaateala	Transaktio	Termiinit, valuuttavaihtosopimukset
3	Telia	Telekommunikaatio	Transaktio, translaatio	Optiot, termiinit, valuuttavaihtosopimukset
4	Ericsson	Telekommunikaatio	Transaktio	Valuuttavaihtosopimukset
5	Atlas Copco	Yleishyödykkeet	Transaktio, translaatio	Termiinit, valuuttavaihtosopimukset
6	Sandvik	Yleishyödykkeet	Transaktio, translaatio	Valuuttavaihtosopimukset, termiinit, optiot
7	SCA	Kulutushyödykkeet	Transaktio, translaatio	Optiot, termiinit, valuuttavaihtosopimukset
8	SKF	Terveysthuolto	Transaktio, translaatio	Termiinit, valuuttavaihtosopimukset

	Yritys	Toimiala	Suojattu valuuttariski	Käytetyt valuuttajohdannaiset
9	Swedish Match	Tupakkatuotteet	Transaktio	Valuutanvaihtosopimukset
10	Skanska	Rakennusteollisuus	Transaktio, translaatio	Termiinit, valuutanvaihtosopimukset

Tutkimus rajattiin suuriin ruotsalaisiin pörssiyrityksiin, koska suurilla yrityksillä todennäköisemmin on käytössään johdannaisinstrumentteja valuuttariskien hallinnoimista varten. Tutkimuksen tarkoitus oli tuottaa vertailukelpoista materiaalia, jota voitaisiin myöhemmin verrata Suomessa toimiviin suuriin pörssiyrityksiin. Tarkastelun kohteeksi valittiin kymmenen suurta ruotsalaisia pörssiyritystä. Valinta toteutettiin sattumanvaraisesti.

5.2 Yritysten valuuttariskille altistuminen

Kaikki kohdeyritykset altistuivat valuuttariskeille ja kaikki kävivät kauppaa myös muissa kuin konsernin päävaluutassa eli Ruotsin kruunussa. Näistä yhtiöistä jokainen tunnisti valuuttariskin ja tiedosti sen olevan merkittävä osa yritysten riskeistä. Kaikki kohdeyritykset omistivat tytäryhtiöitä, jotka toimivat käyttäen muuta valuuttaa kuin Ruotsin kruunu. Suurin osa yhtiöstä käytti ulkomaisena valuuttana USA:n dollaria ja euroa. Näiden käytösuhde oli hyvin samanlainen kaikissa yhtiössä. Myös Norjan ja Tanskan kruunut olivat yleisiä, mutta suhteessa niiden käyttö oli hyvin vähäisiä. Yhdysvaltojen dollarista ja eurosta muodostui kohde yrityksille suurin valuuttariski.

5.3 Translaatoriski

Tutkimusaineiston perusteella kolmessa mukana olleessa yhtiössä ei suojauduttu translaatoriskiltä. Tilinpäätöstietojen perusteella voidaan olettaa tämän tarkoittavan sitä, että yritykset eivät ole kokeneet translaatoriskiä. Koska yritykset eivät ilmoita ulkomailla olevia varojaan suojatusti vaan käyttivät vuoden viimeisintä valuuttakurssia konsernitilinpäätöksen laadinnassa, tämä voi aiheuttaa osakkeen omistajien keskuudessa kysymyksiä varojen oikeasta arvostamisesta. Alla olevassa taulukossa näkyy suojaavien ja suojaamattomien yritysten suhde.



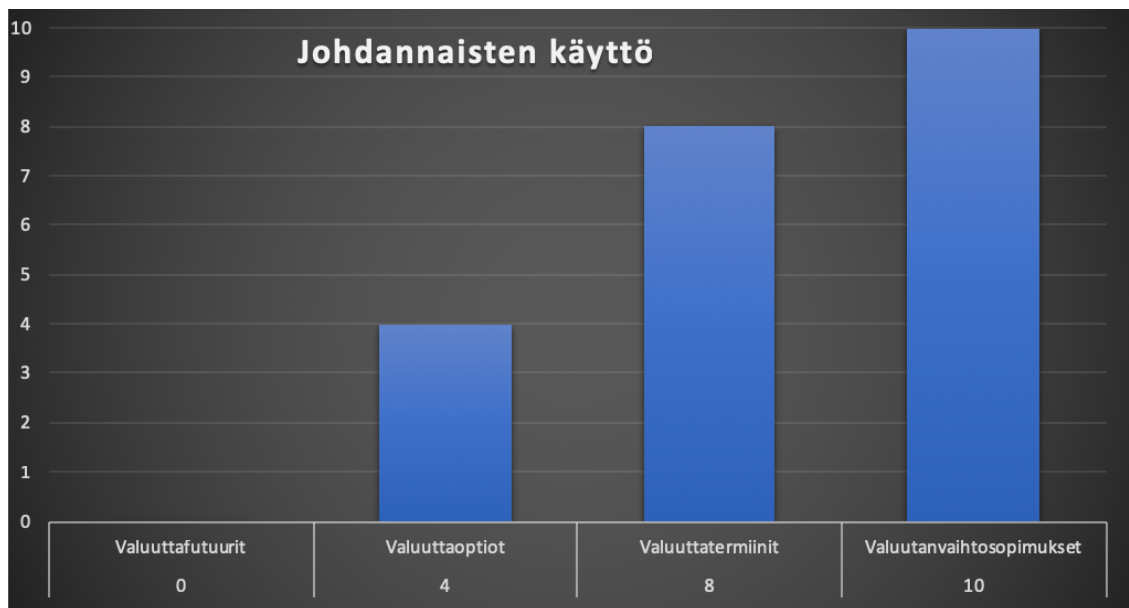
Kuva 2. Translaatoriskiltä suojatun ja suojaamattoman suhde

5.4 Transaktioriski

Tutkimusvuoden tilinpäätösten mukaan transaktioriski tunnistettiin kaikissa yrityksissä. Transaktioriskiä aiheuttivat muut kuin päävaluutassa tulevista rahavirroista tulevat varat. Tutkimuksen mukaan lähes kaikilla oli investointeja tai myyntejä muussa kuin yrityksen päävaluutassa eli Ruotsin kruunussa. Transaktioriskiltä suojauduttiin kaikissa yhtiöissä. Vain kolme (Volvo, H&M ja Skanska) kertoi tilinpäätöksissään rahoituspolitiikkansa, jonka mukaan yritykset toimivat. Transaktioriskiltä suojauduttiin yleisesti pidempiaikaisilla johdannaisinstrumenteilla.

5.5 Valuuttajohdannaisten käyttö

Kaikki yritykset suojasivat itseään valuuttariskiltä käyttäen johdannaisia. Yritykset käyttivät eniten valuutanvaihtosopimuksia. Mikään yrityksistä ei tilinpäätöstietojen mukaan käyttänyt futuureita suojatakseen valuuttapositionaan.



Kuva 3. Käytetyt valuuttajohdannaiset

Valuutanvaihtosopimukset olivat kaikilla yrityksillä käytössä. Termiinit olivat myös yleisessä käytössä. Tämä johtunee siitä, että näiden johdannaisten käytöstä ei aiheudu erillisiä kuluja, kuten optioista (ks.4.1). Termiinin negatiivinen puoli liittyy kurssimuutokseen. Mikäli kurssi-muutos olisi ollut positiivinen, yritys olisi hyötynyt siitä termiiniä enemmän. Tämä hyöty on selvästi katsottu heikommaksi kuin optioiden kulurakenteesta syntyvä haitta.

Tutkimukseen sisältyneet yritykset käyttivät johdannaisia valuuttariskiltä suojautumiseen, ja siksi valuutanvaihtosopimuksia ja termiinejä käytettiin eniten. Optiot ja futuurit ovat spekulatiivisempia tuotteita, jonka vuoksi niitä luultavimmin käytettiin vähemmän.

5.6 Valuuttariskin hallinnoimiseen vaikuttavat tekijät

Valuuttariskin suojaamisen syynä oli yritysjohton määrittelemä rahoituspolitiikka. Toiset tilinpäätökset kertoivat toisia kattavammin syistä, miksi yritykset ovat ottaneet käyttöönsä juuri tietyn johdannaisen. Kattavimmin tästä kertoneissa tilinpäätöksissä kerrottiin rahoituspolitiikan säännöt siitä, mitä johdannaisia yritys hyväksyy valuuttariskiltä suojautumiseen. Näillä yrityksillä oli kirjattu tilinpäätöksiinsä syy, miksi ne suojautuivat valuuttariskeiltä. Syinä olivat valuuttakurssien muutoksista aiheutuva epävarmuus sekä tulevaisuuden budjettien laatiminen. Transaktioriskiltä suojautumisella koettiin olevan suuri merkitys yrityksen tuloksen kannalta.

Ekonomista riskiä ei mainittu tilinpäätöksissä. Tämä voi tarkoittaa sitä, että yritykset kokevat ekonomisen riskin joko liian yleiseksi asiaksi, jolloin sen esilletuominen ei toisi lisäarvoa tilinpäätökseen, tai sen tunnistaminen ja luotettava arvioiminen on yrityksille liian vaikeaa.

6 Johtopäätökset

6.1 Valuuttariskien hallinta

Tutkimuksen mukaan kaikissa siihen sisältyneissä suurissa ruotsalaisissa pörssiyrityksissä tunnistettiin vuoden 2017 tilinpäätöstietojen mukaan valuuttariskit ja suojauduttiin niiltä. Suurimmalla osalla näistä yrityksistä huomattavan suuri osa myynnistä syntyi toisessa valuutassa kuin yrityksen päävaluuttana olevassa Ruotsin kruunussa. Euro ja USA:n dollari olivat eniten käytetyt valuutat.

Transaktioriskiltä oli suojauduttu kaikissa tutkimukseen sisältyneissä yrityksissä. Vuoden 2017 tilinpäätöstietojen mukaan kaikki yritykset eivät suojautuneet translaatoriskiltä. Tämä johtuu siitä, että yritykset eivät kokeneet translaatoriskiä.

Ekonomista riskiä ei mainittu tilinpäätöksissä. Tämä voi johtua siitä, että yritykset eivät koe ekonomisen riskin tuovan lisäarvoa tilinpäätöksissään. Tai ekonominen riski on liian yleinen asia tai sen tunnistaminen ja luotettava arvioiminen on yrityksille liian haastavaa.

6.2 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimus on aineistoon sisältyneiden tietojen osalta luotettava. Tilinpäätökset olivat hyvä, yhtenäinen ja varmennettu lähde tämänlaiseen tutkimukseen. Tutkimus koski vain suuria ruotsalaisia pörssiyrityksiä. Tutkimuksen yleistä hyödyntämistä voi rajoittaa se, että tilinpäätöstä koskevat menettelytavat poikkeavat eri maissa toisistaan. Tuloksista voidaan kuitenkin päätellä, että johdannaisien käyttö on yleistä suurissa ruotsalaisissa pörssiyrityksissä. Tästä voidaan päätellä, että yritykset ymmärtävät valuuttariskit ja suojauksen tärkeyden.

Teoriaosuudessa opinnäytetyöhön käytettiin aiheeseen liittyvää kirjallisuutta ja muutamia internetsivuja. Teoriaosuutta voidaan pitää luotettavana, sillä teoriaosuudessa kirjoitetut asiat olivat samat useissa lähteissäni. Tutkimuksen tulokset tukivat hyvin teoriapohjaa.

6.3 Jatkotutkimusehdotukset

Samankaltainen tutkimus voitaisiin tehdä esimerkiksi tutkimalla toisia eurooppalaisia yrityksiä, jotka eivät käytä euroa päävaluuttanaan. Kattavan käsityksen yritysten valuuttariskeistä saisi tutkimalla useamman vuoden tilinpäätöksiä ja vertailemalla niitä, ja selvittämällä onko nousu- tai laskusuhdanteessa tai rahoitusmarkkinoiden heilahdellessa johdannaisten käytössä eroavaisuuksia. Tutkimuksen tuloksia voitaisiin käyttää muun muassa valuuttajohdannaisten myyntiin liittyvään asiantuntijatyöhön.

6.4 Oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyön tekeminen oli minulle haastava, mielenkiintoinen ja opettava kokemus. Taivoitteena oli selvittää valuuttajohdannaisten käyttöä ja oppia niihin liittyviä riskejä. Aiheena valuuttajohdannaiset eivät olleet helppo aihe, mutta siksi äärimmäisen mielenkiintoinen. Opinnäytetyön tekeminen oli pitkä prosessi, sillä jouduin lukemaan useita aiheeseen liittyviä teoksia, vaikka en niitä lähteissä käyttänyt. Tein tämän siitä syystä, että koin oman osaamiseni aiheesta heikoksi ennen kuin aloin varsinaisesti työstää opinnäytetyötäni.

Lähteet

Painetut

Billington, P. Fullwood, J. James, J. 2015. FX Option Performance An analysis of the Value Delivered by FX Options since the start of the Market. Volume 3. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey, Yhdysvallat.

Horcher, K. 2005. Essentials of Financial Risk Management. Volume 32. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey, Yhdysvallat.

O'Brien, T. 2014. Applied International Finance: Managing Foreign Exchange Risk and International Capital Budgeting. Business Expert Press LLC. New York, New York, Yhdysvallat.

Pinto, J. Pirie W. 2017. Derivatives. CFA Institute. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey, Yhdysvallat.

Sweeting, P. 2011. Financial Enterprise Risk Management. Cambridge University Press. Cambridge, Yhdistynyt kuningaskunta.

Walker, R. 2013. Winning with the risk management. Volume 2. World Scientific Publishing Co Pte Ltd. Toh Tuk Link, Singapore.

Sähköiset

Deloitte. IASPlus 2019. Luettavissa: <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs9>. Viitattu 22.3.2019

Suomen Riskienhallintayhdistys Ry 2018. PK-RH-riskienhallinta. Luettavissa: <https://pk-rh.fi>. Viitattu 30.3.2019.

Kuvat

Kuva 1. Riskienhallinta prosessi (Suomen Riskienhallintayhdistys Ry 2018)	8
Kuva 2. Translaatoriskiltä suojatun ja suojaamattoman suhde	20
Kuva 3. Käytetyt valuuttajohdannaiset.....	21

Taulukot

Taulukko 1. Kohdeyritykset ja niiden käyttämät johdannaiset.....	18
--	----