

Valuuttariskin hallinta Venäjän kaupassa

Evgenia Lahmanova



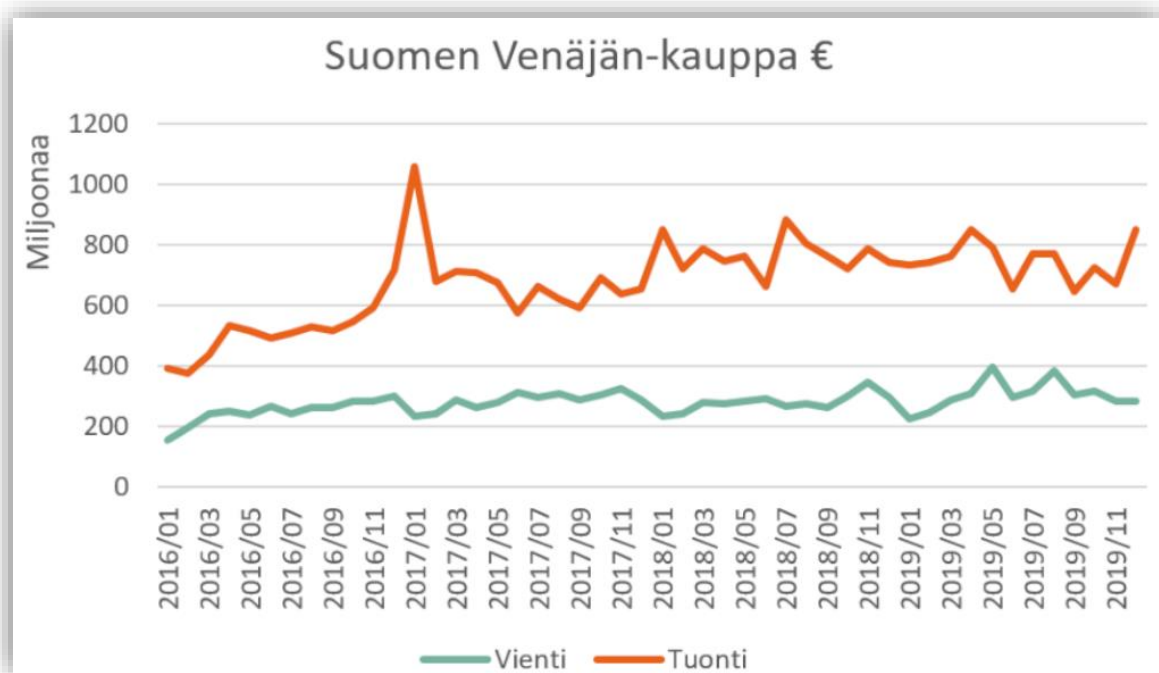
Tekijä(t) Evgenia Lahmanova	
Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma	
Opinnäytetyön otsikko Valuuttariskin hallinta Venäjän kaupassa	Sivu- ja liitesivumäärä 26 + 11
<p>Venäjä on ollut Suomelle tärkeä kaupankäynnin kumppani kautta aikoja. Venäjän läheisyys ja isot markkinat houkuttelevat suomalaisia yrityksiä sen markkinoille. Kaupankäyntiin tai tuotannon aloittamiseen Venäjällä liittyy monenlaisia riskejä ja yksi niistä liittyy vahvasti valuuttaan. Venäjällä toimivien suomalaisten yritysten johto joutuu miettimään valuuttaan liittyviä riskejä yritystoiminnan näkökulmasta. Valuuttariskin hallinta on hyvin tärkeä ruplan historiallisesti epävakaa kehityksen näkökulmasta.</p> <p>Tämän työn tarkoituksena on luoda perusopas valuuttariskien hallinnasta Venäjän kaupassa, johon koottu valuuttakaupan käsitteitä, kaikki olennainen tieto Venäjän valuutasta ruplasta, suojauskeinoja ja suojausstrategian laadinnan peruskysymyksiä, valuuttariskin hallinnan tarkastuslista sekä suojauskeinojen käsittely venäläisessä kirjanpidossa. Opas valuuttariskin hallinnasta Venäjän kaupassa on tämän työn liitteenä. Opas ei ole toimintaohje vain työkalu, jolla yritykset voivat kartoittaa valuuttariskien hallinnan peruskysymyksiä oman liiketoiminnan näkökulmasta.</p> <p>Tässä työssä tarkastellaan valuuttakursseja ja markkinoita yleisellä tasolla, kuten valuuttariskeihin vaikuttavia tekijöitä, valuuttakaupan käsitteitä, valuuttakurssien vaihtelua kuvaavia teorioita sekä Venäjän valuuttamarkkinoita. Työn isona kokonaisuutena käydään läpi valuuttariskien eri muotoja ja keinoja niiden tunnistamiseksi ja mittaamiseksi. Viimeisenä kokonaisuutena on esitelty suojautumiskeinot valuuttariskeiltä.</p> <p>Työn lopussa on kerrottu produktin eli oppaan suunnittelusta ja toteutuksesta sekä kuvattu sen sisältöä tarkemmin. Työ ja opas antavat laajan käsityksen valuuttariskeistä ja miten niitä voidaan tunnistaa ja hallita.</p>	
Asiasanat Valuuttakurssit, valuuttariskit, rupla, suojausstrategia, riskienhallinta ja johdannaisinstrumentit	

Sisällys

1	Johdanto	2
1.1	Työn tavoite	3
1.2	PwC Suomen Russian Desk	3
1.3	Rudus konserni	4
1.4	Raportin rakenne	4
2	Valuuttakurssit ja markkinat.....	5
2.1	Valuuttakursseihin vaikuttavat tekijät.....	6
2.2	Valuuttakaupan käsitteitä	6
2.3	Valuuttakurssien vaihtelua kuvaavat teoriat	7
2.3.1	Ostovoimapariteettiteoria	7
2.3.2	Fisher-efekti ja kansainvälinen Fisher-efekti.....	8
2.3.3	Korkopariteettiteoria	8
2.3.4	Harhaton termiinikurssi.....	9
2.4	Venäjän valuuttamarkkinat ja ruplan kurssikehitys 2000 luvulla	9
3	Valuuttariski, sen tunnistaminen ja mittaaminen	12
3.1	Transaktioriski.....	12
3.1.1	Transaktiopositio	12
3.2	Translaatoriski.....	13
3.2.1	Translaatiopositio	13
3.3	Ekonominen riski.....	14
3.3.1	Ekonominen positio.....	15
4	Suojautuminen valuuttariskiltä.....	16
4.1	Sisäiset suojauskeinot.....	17
4.2	Ulkoiset suojauskeinot ja johdannaisinstrumentit	18
5	Produktin suunnittelu, toteutus ja kuvaus	19
5.1	Produktin toteutus	19
5.2	Produktin kuvaus	21
6	Pohdinta.....	22
	Lähteet	24
	Liitteet.....	26
	Liite 1. Opas – Valuuttariskin hallinta Venäjän kaupassa.....	26

1 Johdanto

Venäjä on yksi Suomen tärkeimpiä kauppakumppanimaita. Suomalais-venäläisen kaupakamarin mukaan ”koko kauppavaihdolla mitattuna Venäjä oli suurin kauppakumppanimme vuodesta 2007 lähtien”. Vuosina 2008–2014 Venäjä oli Suomen viennissä aina kolmessa kärkimaassa. Vuonna 2015 Venäjä putosi Suomen viidenneksi suurimmaksi vientimaaksi Saksan, Ruotsin, Yhdysvaltojen ja Alankomaiden taakse. (SVKK 2016. Tietoa Venäjästä) Vuonna 2016 kokonaisvienti on kasvanut yli 200 miljoonaan euroon ja tuonnin arvo ylitti 400 miljoonan euron arvon. Vuosina 2016-2019 kokonaisvienti on vaihdellut 200 ja 400 miljoonan euron välissä ja joulukuussa 2019 sen arvo oli noin 283 miljoonaa euroa. Samoihin aikoihin kokonaistuonnin arvo on vaihdellut 400 miljoonan ja 1,1 miljardin välissä ja joulukuussa 2019 sen arvo oli noin 845 miljoonaa euroa. Alla olevassa kuviossa 1 näkyy tuonnin ja viennin käyrät vuosina 2016-2019, jotka indikoivat kaupankäynnin Suomen ja Venäjän välillä merkittäväksi. (Suomalais-Venäläinen kauppakamari 2020. Suomen ja Venäjän välinen kauppa)



Kuvio 1. Suomen ja Venäjän kauppa 2016-2019 (Suomalais-Venäläinen kauppakamari 2020. Suomen ja Venäjän välinen kauppa)

Venäjän ruplan valuuttakehitys on ollut viime kymmenen vuoden aikana vaihteleva ja epävakaa. Öljyn hinnan romahdus ja ulkopoliittinen epävarmuus ovat vaikuttaneet kurssikehitykseen voimakkaasti.

Venäjällä toimivien suomalaisten yritysten johto joutuu miettimään kaupankäynnin ja valuuttaan liittyviä riskejä yritystoiminnan näkökulmasta. Vuonna 2020 Suomalais-Venäläisessä kauppakamarissa on noin 700 jäsenyritystä pienistä pk-yrityksistä suuriin konserneihin. Jäsenyritysten määrä on kasvanut noin 150 kappaleella viimeisten kolmen vuoden aikana. Osa yrityksistä toimii Venäjällä paikallisesti, osa käyttää markkinoita viennissä ja osa vasta pyrkii markkinoille. Kaupankäyntiin liittyvät valuuttakysymykset ovat ajankohtaisia ainakin sopimustasolla, jolloin jokaisen yrityksen on pohdittavaa valuuttariskien hallintaa kaupankäynnissä. Tässä työssä pyritään tuomaan esille valuuttariskien hallintaan liittyvät tärkeimmät kysymykset esille ja mihin yritysten tulisi kiinnittää huomiota valuuttariskien hallinnassa.

1.1 Työn tavoite

Tämän työn tavoitteena on luoda perusopas Venäjällä toimiville suomalaisille yrityksille valuuttariskien hallinnasta, suojausmekanismeista ja niiden käsittelystä venäläisessä verotuksessa ja kirjanpidossa. Opas nostaa esille kysymyksiä, joita Venäjän kaupankäyntiä harjoittavien yritysten tulisi pohtia sekä minkälaisia valuuttariskejä siihen kuuluvat.

Kohderyhmänä oppaalle ovat pienet ja keskisuuret yritykset, joilla on toiminta Venäjällä. Suurilla konserneilla on yleensä omat rahoitusosastot ja kehittynyt riskienhallinta, mutta heillekin voisi oppaasta olla hyötyä Venäjän markkinoiden riskienhallinnan näkökulmasta. Tarve oppaalle on ilmennyt ensimmäisen kerran työskennellessäni PwC Suomen Russian Desk tiimissä, jolloin idea sen laatimisesta lähti liikkeelle. Siirtyessäni Rudus konsernin palvelukseen Venäjän toimintojen controlleriksi tarve on korostunut entisestään, kun sain itse pohtia asian liiketoiminnan, sen kannattavuuden ja riskien näkökulmasta. Opinnäyte-työ jaetaan PwC Suomen Russia Deskin käyttöön sekä Rudus konsernin talousjohdolle. Työn tuloksia voidaan hyödyntää esimerkiksi sisäisissä koulutuksissa, valuuttariskien kar-toituksessa ja arvioinnissa.

1.2 PwC Suomen Russian Desk

PricewaterhouseCoopers Oy on suomalainen KHT-yhteisön asemaa omistama yhtiö, jota omistavat yhtiössä työskentelevät osakkaat. Yhtiö on myös tunnettu nimellä PwC Suomi. Yhtiö on osa globaalisti toimivaa PwC ketjua ja se kuuluu maailman neljän suuremman tilintarkastusketjun joukkoon. Yhtiön palveluihin kuuluvat tilintarkastus, liikkeenjohdon konsultointi, yritysjärjestelypalvelut, veroneuvonta ja lakipalvelut.

PwC Suomen Venäjän tiimi auttaa asiakkaitaan rakentamaan kestävän menestyksen Venäjällä. Venäjän tiimin tilintarkastus ja varmennuspalveluiden avulla asiakkaille tarjotaan

neuvontaa ja tukea Venäjän toimintojen pyörittämisessä ja kontrolloinnissa. Palveluita räätälöidään asiakkaan tarpeen mukaisesti sekä raportoinnin että sisäisen valvonnan puolella.

Aloitin PwC:llä Venäjän asiantuntijana huhtikuussa 2014. Työtehtäviini kuuluivat kotimaisten ja ulkomaalaisten yhtiöiden tilintarkastukset sekä konserniraportoinnin ja sisäisen valvonnan tarkastukset. Olen osallistunut erilaisiin taloushallinnon prosessien kehittämissprojekteihin sekä taloushallinnon väärinkäytösepäilyjen tutkintaan sekä kotimaassa että Venäjällä. Päivittäisessä työssä olen kohdannut yritysten haasteita valuuttariskien hallinnassa ja ajatus oppaan laatimisesta lähti liikkeelle. Työn tuloksia on tarkoitus hyödyntää PwC:n Venäjän tiimin sisäisissä tilaisuuksissa tai koulutuksissa.

1.3 Rudus konserni

Keväällä 2019 siirryin Rudus Oy:n palvelukseen vastuualueena Baltian ja Venäjän toimintojen kontrollointi ja taloudellinen raportointi.

Rudus Oy on kivipohjaisia rakennusmateriaaleja valmistava yhtiö, joka kuulunut vuodesta 1999 lähtien irlantilaiseen CRH-konserniin. Ruduksella on toiminta ympäri Suomea ja sillä on kattava verkosto kiviainespisteitä, betoniasemia sekä kierrätettävien rakennusmateriaalien vastaanottopisteitä. Suomen toimintojen lisäksi Ruduksella on valmisbetoniliiketoiminta Virossa ja Venäjällä Pietarissa sekä betonituotteiden valmistus Venäjällä Viipurissa.

Toimiessani liiketoimintakontrollerina Venäjän toimintojen osalta kurssiriskien arvioinnin ja hallinnan merkitys korostuivat entisestään. Työtehtäviini kuuluu valuuttastrategian laadinta ja vaihtoehtoisten laskelmien tekeminen eri valuuttahallinnan mekanismien käytöstä. Työn tuloksia on tarkoitus hyödyntää Ruduksen valuuttariskien arvioinnissa ja kartoituksesta sekä suojautumisstrategian laadinnassa.

1.4 Raportin rakenne

Opinnäytetyö alkaa produktin lyhyellä esittelyllä ja sen tarpeesta nykytilanteesta. Tämän jälkeen käydään läpi valuuttakursseihin ja -markkinoihin liittyvät teoriat. Raportin kolmannessa luvussa käydään läpi valuuttariskin käsitettä kansainvälistä liiketoimintaa harjoittavissa yrityksissä sekä miten valuuttariskin voi tunnistaa ja mitata. Teoriaosuuden viimeisessä luvussa tarkastellaan valuuttariskien suojautumiskeinoja. Opinnäytetyön viidennessä luvussa kuvataan produktin suunnittelua, toteutusta ja kuvausta. Opinnäytetyö päättyy pohdinta osioon, jossa tarkastellaan tehdyn työn tuloksia ja lopullisen produktin arviointia. Raportin liitteenä on itse produkti eli opas valuuttariskien hallinnasta Venäjän kaupassa.

2 Valuuttakurssit ja markkinat

Valuutat ovat rahoitusmarkkinoiden instrumentit ja yritysten näkökulmasta niiden tärkein tehtävä on toimia vaihdon välineenä ulkomaankaupassa ja rahoituksessa. Käytännössä valuuttojen käyttöä rahoitusinstrumentteina voidaan jakaa kahteen kategoriaan: ulkomaankauppaan liittyviin transaktioihin sekä valuuttakauppaan, jolla pyritään ansaitsemaan valuuttakurssien hinnanmuutoksilla. Arvioiden mukaan maailmanlaajuisesti valuuttakaupan viikoittainen volyyymi on suurempi kuin kaikkien maailman osakemarkkinoiden vuotuinen volyyymi. (Niskanen 2013, 422.)

Valuuttakurssi on kansantalouden valuutan hinta jossain muussa valuutassa ilmaistuna eli rahan ulkoinen arvo. Valuuttakurssijärjestelmä on maan oman rahan arvon määräytyminen suhteessa ulkomaisiin valuuttoihin. (Freystätter 2011, Suomen Pankki)

Valuuttamarkkinoiden kaupankäynti ei tapahdu fyysisellä kauppapaikalla vaan pankkien muodostaman kaupankäyntiverkoston avulla. Toimijat ovat yhteydessä toisiinsa sähköisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai puhelimitse. Käytännössä valuuttamarkkinat ovat auki vuorokauden ympäri ja toimivat ns. over the counter –markkinoina eli osapuolet sopivat kaupan määrästä, kauppapäivästä ja kauppahinnasta. Kansainväliset valuuttamarkkinat ovat huomattavasti laajempia kuin esimerkiksi arvopaperimarkkinat, niiden päivittäinen vaihto ylittää keskimääriin noin viiteen miljardiin dollariin. (Kontkanen 2016, 51.) Kansainvälisten valuuttamarkkinoiden pääasialliset toimijaryhmät ovat: keskuspankit, pankit ja asiakkaat. (Levi 2009, 38.)

Keskuspankit toimivat maiden hallitusten edustajina valuuttamarkkinoilla. Keskuspankit saattavat yrittää vaikuttamaan valuuttamarkkinoihin ostamalla tai myymällä oman maan valuuttaa vaikuttaakseen sen arvoon. (Pilbeam 2006, 7.) Keskuspankit voivat pyrkiä valuuttakurssin muutokseen vaikuttaakseen kansainvälisiin investointeihin tai vientiin ja tuontiin. Yleensä niillä pyritään inflaation ja taloudelliseen kasvuun. (Shamah 2004, 17.)

Pankit ja muut rahoituslaitokset ovat valuuttamarkkinoiden suurempia toimijoita. Ne tavoittelevat voittoa ostamalla ja myymällä valuuttoja omiin tai asiakkaidensa tarpeisiin. (Pilbeam 2006, 7; Shamah 2004, 27.)

Asiakkaat koostuvat ulkomaankauppaa käyvistä ja monikansallisista yrityksistä, suurista sijoittajista (esimerkiksi vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot), ylikansallisista instituutioista (esimerkiksi Maailmanpankki ja YK) sekä yksityishenkilöistä, jotka osallistuvat valuuttamarkkinoihin matkavaluutan ostoilla ja laskujen maksulla ulkomaille. (Kontkanen 2016, 232.)

2.1 Valuuttakursseihin vaikuttavat tekijät

Valuuttojen vaihtokurssit voivat vaihdella kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla suuresti lyhyenäkin aikana. Kysynnän ja tarjonnan epätasapaino on varsinainen syy kurssien muuttumiselle. Kysyntään ja tarjontaan voivat vaikuttaa seuraavat tekijät:

- Inflaatio
- Korkeiden taso ja valuuttojen väliset korkoerot houkuttavat sijoituspääomia mahdollisimman tuottaviin kohteisiin
- Talouden kasvu, ulkomaankaupan vaje/ylijäämä tai kansantuotteen kehitys ja odotukset voivat antaa suuntaa maan valuutan kehitykselle
- Poliittiset riskit esimerkiksi levottomuudet tai sodanuhka voivat siirtää sijoituspääomia niin sanotusti turvallisiin valuuttoihin
- Raaka-aineiden (esim. öljyn) hinnanmuutokset voivat vaikuttaa tuottajamaiden sekä raaka-aineista riippuvaisten maiden valuuttoihin
- Ekonomiset riskit

(Kontkanen 2016, 232.)

2.2 Valuuttakaupan käsitteitä

Seuraavaksi käsitellään maailmanlaajuisesti keskeisimpiä valuuttakaupan käsitteitä, jotka liittyvät valuuttakauppaan ja markkinoihin.

Arbitaasi on saman valuuttaparin ostamista toisella markkinalla ja myynti toisella markkinalla samanaikaisesti, jolla hyödynnetään hintaeroja markkinoiden välillä.

Arvopäivä (*delivery date, value date*) on kaupan toimeenpanopäivä.

Agio tarkoittaa saman valuuttamäärän ostamisesta ja myymisestä toteutunut tuotto.

NDF (*non-deliverable forward*) tarkoittaa kauppaa, jossa eräpäivänä osapuolten välillä siirretään sovittu ja eräpäivän kurssien välinen erotus. Tuolloin varsinaista kauppaa ei eräpäivänä toteuteta. Tätä käytetään yleisesti ei-vapaasti vaihdettavien valuuttojen kaupassa.

Optio on sopimus, joka antaa option ostajalle oikeuden ostaa tai myydä sovittu määrä valuuttaa sopimushetkellä sovittuun kurssiin. Tämä ei kuitenkaan velvoita häntä kaupanteen. Option myyjällä on kuitenkin velvollisuus tehdä kyseinen kauppa sopimuksen mukaisesti, mikäli ostaja niin haluaa. Arvopäivä on sovittuna eräpäivänä.

Positio tarkoittaa nettosatavaa (long) tai –velkaa (short) tietyssä valuutassa.

SPOT on päivän kurssi, jonka toimeenpano tapahtuu kahden pankkipäivän päästä, tunnetaan myös nimellä kurssinoteeraus.

SWAP tarkoittaa valuuttavaihdon sopimusta, jossa sovittu summa tiettyä valuuttaa ostetaan ja myydään eri arvopäiville samanaikaisesti.

Termiini (*forward*) on sopimus, jossa tietty määrä valuuttaa ostetaan tai myydään sopimushetkellä sovittuun kurssiin sovittuna arvopäivänä.

(Kontkanen 2016, 234.)

2.3 Valuuttakurssien vaihtelua kuvaavat teoriat

Valuuttakurssien määräytyminen riippuu maan käytössä olevasta valuuttakurssijärjestelmästä. Valuuttajärjestelmä on mekanismi, jonka tehtävänä on säätää valtion valuutan vaihdettavuutta muihin valuuttoihin nähden sekä määrittellä valuutan arvoa valuuttamarkkinoilla. Kelluva ja kytketty valuutta ovat valuuttajärjestelmien päätyypit. (Niskanen 2013, 426.)

Kelluvan valuutan arvo määräytyy vapaasti kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla kysynnän ja tarjonnan perusteella. Tämä järjestelmä on käytössä muun muassa Yhdysvalloissa, Japanissa ja Euroopassa. Monissa muissa maissa on kuitenkin käytössä kytketty valuuttajärjestelmä, joka voi olla kytketty joko yksittäiseen valuuttaan tai johonkin valuuttakoriin. (Niskanen 2013, 426.)

Teorioita, jotka kuvaavat valuuttakurssien määräytymistä, ovat ostovoimapariteetti, Fisher-efekti ja kansainvälinen Fisher-efekti, korkopariteetti sekä harhaton termiinikurssi. (Niskanen 2013, 426.)

2.3.1 Ostovoimapariteettiteoria

Tilastokeskuksen määritelmän mukaan ostovoimapariteetti on ”valuuttakurssi, jolla laskettuna kahden maan hyödykekorin hinta on täysin sama yhteiseksi valuutaksi muutettuna. Ostovoimapariteetti ei yleensä ole sama kuin todellinen valuuttakurssi”. (Tilastokeskus 2020)

Ostovoimapariteettiteoria (Purchasing Power Parity, PPP) on teoria, jonka mukaan valuuttakurssin muutos on suoraan verrannollinen kotimaan ja toisen maan hintatasojen väliseen eroon. Valuuttakurssit tasapainottavat eri maiden ostovoimassa tapahtuvia muutoksia. Teorian avulla voidaan ennustaa valuuttakurssien tulevia muutossuuntia. (Niskanen 2013, 426.)

Ostovoimapariteettiteorian mukaan hintatasojen on oltava samalla tasolla eri maissa, kun hintatasot ilmoitetaan samassa valuutassa. Tunnetuin esimerkki tästä teoriasta on niin sanottu Big Mac-indeksi, jonka perusteella arvioidaan millä tasolla valuutta on USA:n dollarin nähden. Tuotteena Big Mac on standardoitu ja se myydään samanlaisena yli 120 maassa, jolloin se sopii vertailuun hyvin. Kun hinnat eri maissa muunnetaan Yhdysvaltojen dollareiksi ja verrataan maailmaanlaajuisesti, saadaan laskettua Big Mac indeksi. Hinnan vertailu todellisiin valuuttakursseihin antaa osviittaa valuutan yli- tai aliarvostukseen ja millä valuuttakurssilla hampurilainen maksaisi yhtä paljon eri maissa. (Shapiro 2010, 148.)

2.3.2 Fisher-efekti ja kansainvälinen Fisher-efekti

Fisher-efekti (FE) ja kansainvälinen Fisher-efekti (IFE) teorioissa mallinnetaan korkojen käyttäytymistä. Näissä teorioissa yhdistyvät inflaatio, korkotaso, eri maiden inflaatioerot ja valuuttakurssit. (Kasanen ym. 1997, 106).

Fisher-efektin mukaan nimelliskorkotaso kussakin maassa kuvastaa sijoittajien reaali-tuotto sekä inflaatio -odotuksia ja reaalikoron oletetaan olevan yhtä suuri eri maissa. Korkeamman nimelliskoron saa korkeamman inflaation maissa. Nimelliskorkotason erojen ilmetessä sijoittajat voivat siirtää rahojaan korkean koron maihin, kunnes tuotot arbitraasin vaikutuksesta tasaantuvat ajan myötä. (Niskanen & Niskanen 2013, 427.)

Kansainvälisellä Fisher-efektillä tarkoitetaan eri maiden korkotasojen vaikutusta valuuttakurssien muutokseen näiden maiden välillä. Karkeana yhteenvetona voidaan todeta, että valuuttaa vahvistuu matalan korkotason maissa suhteessa korkean korkotason maiden valuuttaan ja päinvastoin. Valuuttamarkkinoiden toimijat sijoittavat korkean korkotason maihin ja lainaavat matalan korkotason maista, mikä johtaa valuuttakurssien mukauttamiseen korkoeroihin. Tämän seurauksena valuuttoihin kohdistuva kysyntä ja tarjonta eliminoivat mahdollisuudet valuuttakurssien muutosten aiheuttamiin arbitraasivoittoihin. (Niskanen & Niskanen 2013, 428.)

2.3.3 Korkopariteettiteoria

Korkopariteettiteoria (Interest Rate Parity Theory) tarkastelee nimelliskorkojen suhdetta termiinikursseihin. Sen lähtöoletuksena on, että eri maiden väliset korkotasojen erot määrittelevät preemiot ja diskontot, jotka liittyvät maiden välisiin termiinikursseihin. Tässä ajattelumallissa korkoero olisi suuruudelta samanlainen, mutta merkiltään vastakkainen spot- ja termiinikurssien välisen diskonton ja preemion kanssa. Korkopariteettiteoriaa on havaittu parhaiten toimivaksi käytännössä. Korkopariteettia on käytetty pankkien termiinikurssien hinnoittelussa. (Niskanen & Niskanen 2013, 428-429.)

Katettu korkoarbitraasi syntyy, kun markkinoilla on mahdollista tehdä riskittömiä arbitraasi-voittoja. Tämä tilanne on mahdollinen, kun laskennalliset termiinikurssit ja markkinoilla vallitsevat termiinikurssit eroavat toisistaan merkittävästi jollakin tietyllä hetkellä. Sen mahdollisuudet markkinoilla käytännössä ovat hyvin lyhytaikaisia ja niiden seurauksena käyty kauppa korjaa tilanteen nopeasti. (Niskanen & Niskanen 2013, 429.)

2.3.4 Harhaton termiinikurssi

Harhaton termiinikurssi kuvaa termiini- ja spot-kurssien välisen yhteyden. Ajatuksena on, että termiinikurssi olisi harhaton ennuste spot-kurssin tulevasta tasosta. Harhattoman termiinikurssiteorian mukaan preemiot ja diskontot ennustavat valuuttakurssin kehitystä tulevaisuudessa. Käytännössä jos valuutan esimerkiksi 12 kuukauden termiinikurssi olisi kaksi prosenttia korkeampi kuin spot-kurssi, niin odotetaan sen valuutan vahvistuvan saman ajanjakson aikana myös kahdella prosentilla. (Niskanen & Niskanen 2013, 429.)

Teoriaa on todettu erilaisissa tutkimuksissa ristiriitaiseksi ja termiinikurssien harhattomuudesta on saatu erilaisia tuloksia. Joissakin tutkimuksissa on todettu, että termiinikurssit ennustavat hyvin maksimissaan kolmen kuukauden pituisen jakson tulevia spot-kursseja, kun taas toisissa on havaittu, että joitakin odottamattomia uutisia haittaavat termiinikurssien ennustevoimaa. (Niskanen & Niskanen 2013, 429.)

2.4 Venäjän valuuttamarkkinat ja ruplan kurssikehitys 2000 luvulla

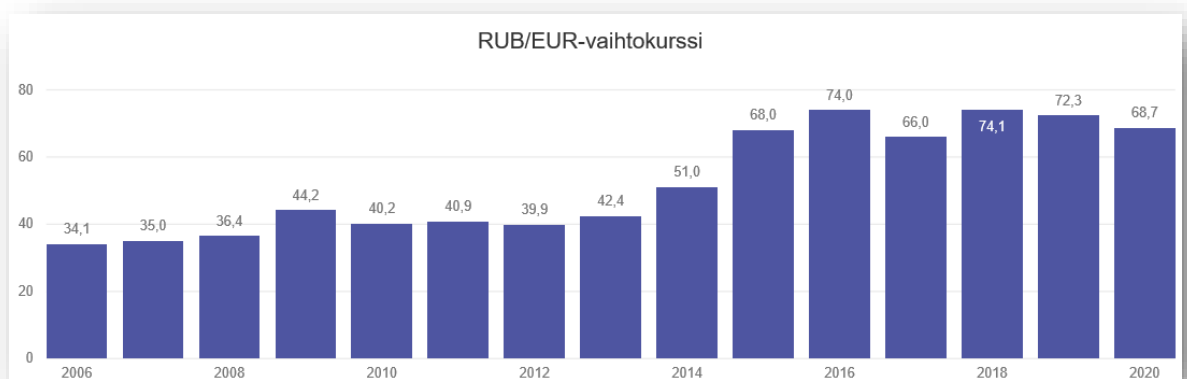
Venäjän rahatalouden historia on ollut hyvin tapahtumarikas viime vuosikymmenten aikana. 2000 lukua edeltävänä vuosikymmenellä on tapahtunut hyvin paljon muutoksia ja Venäjän johdon piti tehdä paljon tärkeitä päätöksiä ja valintoja, jotka vaikuttivat rahatalouden kehitykseen. Venäjä päätyi pankkikeskeiseen rahoitusjärjestelmään markkinakeskeisen järjestelmän sijasta. Pankit ottivat riskejä nopean kasvun ja kannattavuuden tavoittelussa, eivät ylläpitäneet tarpeellista likviditeettiä ja ottivat valtaisan valuuttakurssiriskin, mikä johti elokuun 1998 talouskriisiin. (Sutela 2012, 234-235.). Tässä talouskriisissä Venäjän talous ajautui maksukyvyttömyyteen ja monet maan pankit romahtivat elokuussa 1998. Talouskriisi vei 20–30 % venäläisten reaaliensioista ja noin 5 % Venäjän BKT:stä. (BOFIT Komulainen 2002, 13.). 2000-luvulla Venäjän talous alkoi toipua kriisistä ja sen ensimmäinen vuosikymmen toi Venäjälle nopeaa kasvua ja rikastumista luonnonvarojen ja metallurgian kautta. (Sutela 2012, 236.)

Venäläisessä pankkijärjestelmässä on suuri määrä toimijoita, mutta rahoituslaitosten määrä on tällä vuosikymmenellä kuitenkin jatkuvasti supistunut. Vuodesta 2010 vuoteen 2015 rahalaitosten määrä on pienentynyt tuhannesta noin kahdeksaansataan pankkiin. Yli

puolet pankkisektorin markkinaosuudesta on valtion omistuksessa. (SVKK 2015, 57.). Suurin on Säästöpankki eli Sberbank, jonka varaan koko maksujärjestelmä aikoinaan perustui ja jolla on edelleen ylivoimainen konttoriverkosto. Toiseksi suurin verkosto on VTB valtion omistama vähittäispankki (Sutela 2012, 236). Venäjällä on paljon ulkomaalaisten pankkien tytäryrityksiä, jotka toimivat markkinoilla Venäjän lainsäädännön mukaisesti. Yhteensä 72 pankkia oli ulkomaisten toimijoiden omistuksessa kesällä 2015, joista suurempia ovat italialainen UniCredit, itävaltalainen Raiffeisenbank ja ranskalainen Societe Generale. (SVKK 2015, 57)

Ruplan ulkoinen arvo oli vuodesta 2007 vuoteen 2014 loppupuolelle sidottu valuuttakorin arvoon, joka on muodostunut USA dollarista 55% ja eurosta 45%. Keskuspankki piti korivaluutan kurssin suhteellisen vakaana tekemällä interventioita eli osallistumalla valuuttamarkkinoille ostajana tai myyjänä vaikuttaakseen ruplan valuuttakurssiin. Sitten keskuspankki on lisännyt merkittävästi ruplan kurssin liikkumavaraa vuoden 2014 aikana ja syksyllä alkaneen epävakaa markkinatilanteen seuraamuksena ruplan kurssi koki erittäin jyrkän pudotuksen. Pudotus sai keskuspankin aikaistamaan vuoden 2015 alkuun suunnittelemaansa vapaa kellutusta. (SVKK 2015, 56)

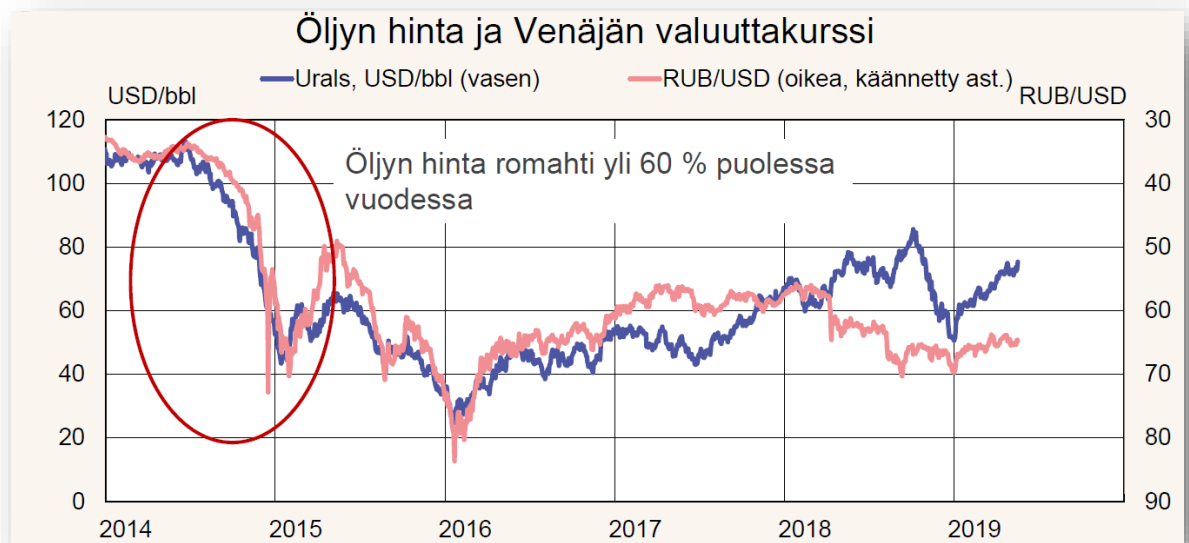
Kuten kuviossa 2 näkyy, vuosien 2010–2013 kurssikehitys on ollut suhteellisen tasaista, mutta vuosina 2014–2016 Ukrainan kriisin ja öljyn hinnan pudotuksen aikana ruplan kurssi suhteessa euroon on heikentynyt noin 75 prosentilla eli vuonna 2011 eurolla sai noin 41 ruplaa ja vuonna 2016 jo 74 ruplaa keskimäärin. (BOFIT 2020. Venäjä-tilastot)



Kuvio 2. RUB/EUR Vaihtokurssi Vuosikeskiarvo (BOFIT 2020. Venäjä-tilastot)

Ukrainan kriisin seurauksena asetettujen talouspakotteiden vaikutusta kurssikehitykseen on vaikea arvioida, koska samanaikainen öljyn hinnan romahdus on ollut myös linjassa kurssikehityksen kanssa. Kuviossa 3 näkyy valuuttakurssikehitys rinnakkain öljyn hinnan

kehityksen kanssa vuosina 2014-2019. (Suomen pankki, Korhonen 2019, Pakotteiden taloudelliset vaikutukset)



Kuvio 3. Öljyn hinta ja Venäjän valuuttakurssi (Suomen pankki, Korhonen 2019, Pakotteiden taloudelliset vaikutukset)

Vuoden 2017 aikana ruplan kurssi on vahvistunut voimakkaasti vuoden 2016 alun pohjalukemistaan öljyn hinnan nousun vetämänä. Vuonna 2017 ruplan nimelliseen kurssiin kohdistuvat paineet olivat vähentyneet, koska pääoman ulosvirtaus maasta vähentynyt huomattavasti eikä öljyn hinnassa ollut kovia heilahduksia. (BOFIT 2017. Venäjä- ja Kiina-ennusteet vuosiksi 2017–2019). Vuodesta 2018 eteenpäin valuuttakurssin kehitys ei ollut enää niin suhteellinen öljyn hintaan nähden, jolloin voisi päätellä uusien pakotteiden ja Venäjän vastapakotteiden vaikuttaneen kurssikehitykseen voimakkaammin kuin aiemmin.

3 Valuuttariski, sen tunnistaminen ja mittaaminen

Kaikki yritykset, jotka harjoittavat kansainvälistä liiketoimintaa, altistuvat jollakin tavalla valuuttariskille. Myös pelkästään kotimaisilla markkinoilla toimiva yritys voi altistua valuuttakurssiriskille, jos sen tuotantohyödykkeiden tai raaka-aineiden hinnat ovat riippuvaisia tietystä valuuttakurssista ja sen kehityksestä. (Niskanen & Niskanen 2013, 430.) Yleensä ulkomaankauppaa harjoittavat yritykset tiedostavat valuuttariskin tärkeyden, mutta sen tunnistaminen ja hallitseminen kattavasti on haasteellista. Valuuttariski ei ole vain rahoitustoiminnon ongelma vaan kaikissa toiminnoissa huomioitava tekijä, kuten esimerkiksi hinnoittelupäätöksissä, budjetin laadinnassa tai suunniteltaessa investointeja. Valuuttariskit yleensä jaetaan kolmeen ryhmään: transaktioriski eli sopimus pohjaiset virrat, translaattoriski eli ulkomaisten tytäryhtiöiden oma pääoma ja tulos sekä ekonominen riski eli valuuttariippuvuus verrattuna kilpailijoihin. (Knüpfer 2018, 219-220.)

3.1 Transaktioriski

Transaktioriskillä (transaction exposure) tarkoitetaan valuuttakurssiriskiä, joka liittyy yksittäisiin maksutapahtumiin kuten myyntisaamiin, ostovelkoihin, velkojen koronmaksuihin tai voittojen kotiuttamiseen. Näitä maksutapahtumia kutsutaan sopimus pohjaisiksi eriksi ja niiden riski syntyy siitä, että maksuhetkellä oleva valuuttakurssi voi poiketa suurestikin sopimushetkellä olevasta valuuttakurssista. (Niskanen & Niskanen 2013, 430.)

Kaikkiin ulkomaan valuutassa tehtyihin tuonti- ja vientisopimuksiin liittyy transaktioriski, kun sopimuksen teon ja maksun suorittamisen välillä on aikaviive. Valuuttakurssien muuttuessa myös kauppasopimusten arvo muuttuu, mikä vaikuttaa puolestaan yrityksen kasvivirtaan. Transaktioriskin alkamis- ja loppumisajankohta on helppo määritellä sekä riskin mittaaminen on suhteellisen helppoa. (Shapiro 2010, 356.)

3.1.1 Transaktiopositio

Transaktioriskiltä on mahdollista suojautua esimerkiksi muuttamalla alkuperäisestä saatavasta tai velasta syntynyttä positiota. Esimerkiksi myyntisaataviin liittyvää positiota vastaan luodaan samankokoinen ja ajoitukseltaan samankaltainen velkapositio samassa valuutassa. Toteutusvaihtoehtona on valuuttatermiinin myynti. Vastaavasti velkapositio voidaan vaihtaa saatavapuolen positioksi ostamalla valuuttatermiini. (Niskanen & Niskanen 2013, 430.)

Transaktiosition määrittäminen pitää suhteuttaa yhtiön päävaluuttaan, mutta kansainvälisessä konsernissa määrittäminen suhtautettavaa tytäryhtiön perusvaluuttaan. Ulkomailta toimivan tytäryhtiön euromääräinen tulos ei ole varmistettu transaktiosition jälkeen vaan se muuttuu valuuttakurssin muuttuessa. (Kasanen ym. 1997, 129-130.)

Transaktiosition valuutan määrittämisessä pitää ottaa huomioon hinnoitteluvaluutta ja laskutusvaluutta. Hinnoitteluvaluutta on hinnan määrittämisajankohta ja laskutusvaluutta on maksun tai laskutuksen ajankohta. Kun tuote on hinnoiteltu toimittajan valuutassa, valuuttariski säilyy niin kauan, kunnes toimittaja laskuttaa tuotteesta. Jos lasku ja maksu ovat kotimaan valuutassa, silloin riski ei synny. (Kasanen ym. 1997, 131.)

3.2 Translaatoriski

Translaatoriski (translation exposure) syntyy ulkomaisten tytäryhtiöiden tilinpäätöstietojen muuttamisella tilinpäätösvaiheessa kotimaanvaluuttamääräisiksi. Tämä voi vaikuttaa yrityksen tilinpäätökseen siten, että syntyy merkittäviä valuuttakurssivoittoja tai –tappioita. Tämä puolestaan koskee myös osakkeenomistajia, joille mahdollisesti maksetaan osinkoja tilikauden voitosta. (Niskanen & Niskanen 2013, 431.)

Rahoitukseen liittyvässä kirjallisuudessa ei kuitenkaan ole päästy yhteisymmärrykseen siitä, miten yrityksen pitäisi suhtautua translaatoriskiin. Toisen näkemyksen mukaan riskiltä pitäisi suojautua, koska ulkomaalaisen tytäryhtiön euromääräinen arvo ja osingonmaksukyky riippuvat maiden välisen valuutan kurssista tilinpäätöshetkellä. Toisaalta riskiltä suojautuminen ei ole aina järkevin vaihtoehto, jos valuuttamarkkinat toimivat hyvin ja yritys haluaa maksimoida omistajiensa varallisuutta kirjanpidollisen voiton sijaan. Joissakin tilanteissa tämä ei kuitenkaan toimi, jos markkinat eivät syystä tai toisesta ole tehokkaat tai johdon suoriutumista arvioidaan kirjanpidollisen tuloksen perusteella. Kurssivoitot tai –tappiot eivät ole johdon suoriutumisesta riippuvaisia. Myös yrityksen velkoihin liittyvä kovenantti (luottosopimuksen vakuutta korvaava erityisehto) voi vaikuttaa siihen, että suojautuminen translaatoriskiltä on varteenotettava vaihtoehto. (Niskanen & Niskanen 2013, 431.)

3.2.1 Translaatiopositio

Translaatiopositio toinen tunnettu nimitys on kirjanpidollinen positio. On olemassa käsitys, ettei yrityksen taloudellisella arvolla ole suurta merkitystä, mutta näin ei kuitenkaan ole, erityisesti kun konsernin tavoitteena on kotimaanvaluuttamääräisen arvon säilyttäminen. Tässä tilanteessa riski on suuri, jos tytäryhtiön arvo riippuu sen maan valuutan kurssista. Translaatiopositio vaikuttaa jaetaan oman pääoman valuuttariskiin, budjetoidun

tuloksen valuuttakurssirisktiin, tuloksen muuntoerorisktiin sekä tulos- ja taselaskelmarakenteen riskiin. (Kasanen ym. 1997, 139.)

Oman pääoman valuuttariski ilmenee suomalaisen konsernin euromääräisen pääoman heilahduksesta valuuttakurssimuutosten vaikutuksena. Ulkomaalaisen tytäryhtiön oman pääoman arvo suhteessa euroon muuttuu valuuttakurssimuutoksen mukana. Oman pääoman position valuuttariski näkyy kirjanpidossa oman pääoman muuntoerona, jossa otetaan huomioon myös oman pääoman lisäykset ja vähennykset, lukuun ottamatta tilikauden tulosta. Muuntoero kirjataan konsernitasolla ja vastuu tämän position määrittämisestä ja seurannasta on konsernijohtolla. (Kasanen ym. 1997, 139-141.)

Budjetoidun tuloksen valuuttakurssiriskissä kyse on valuuttakurssimuutosten vaikutuksesta suunniteltuun tulokseen. Tässä tilanteessa, vaikka tytäryhtiö yltyisi budjettiin omassa valuutassa, konsernin raportointivaluutassa budjetoidun ja toteutuneen valuuttakurssieron takia ei yllä esimerkiksi tytäryhtiön kotimaan valuutan heikkenemisen takia. (Kasanen ym. 1997, 139.)

Tuloksen muuntoeroriski voi syntyä tuloksen ja taseen konsolidoinnissa eri kursseilla. Ulkomaalaisen tytäryhtiön tase muunnetaan konsernin kotivaluutaksi aina tilinpäätöshetken kursseilla, mutta tulos voidaan muuntaa esimerkiksi tilikauden keskimursseilla. Tästä seuraa tuloksen arvon ero tuloslaskelman ja taseen välillä, jota tasoitetaan taseessa tulosmuuntoerona. (Kasanen ym. 1997, 140.)

Tulos- ja taselaskelmarakenteeseen liittyvässä riskissä eri valuutoissa olevien lukujen painoarvo muuttuu valuuttakurssien vaihtelun vaikutuksesta. Tilanteessa kun ulkomaisen tytäryhtiön rahoitus on toteutettu velalla ja tytäryhtiön oma pääoman osuus on pienempi, kun konsernissa keskimäärin, niin tytäryhtiön valuutan vahvistuessa koko konsernin vakaavuus heikkenee. (Kasanen ym. 1997, 140-141.)

3.3 Ekonominen riski

Ekonomisen eli taloudellisen riskin vaikutuksesta yrityksen arvo riippuu jonkin valuuttakurssin kehityksestä. Ekonomisella riskillä on vaikutusta sekä kassavirtaan kotimaisessa valuutassa että yhtiön kilpailukykyyn markkinoilla. Mikäli yhtiöllä on myyntituottoa ulkomaan valuutassa ja sen kurssi vahvistuu kotimaan valuutaa nähden, saa yhtiö enemmän kotimaanvaluuttamääräisiä myyntituottoja. Vaihtoehtoisesti yhtiön hinnoittelua voi muuttaa kilpailukykyisemmäksi eikä hinnan alennuksella ole tuolloin vaikutusta kotimaan valuuta-

tassa laskettavaan tulokseen. Päinvastaisessa tilanteessa, kun kotimaanvaluutta heikkenee, tuottojen kotimaanvaluuttamääräinen arvo laskee ja paineet hinnankorotuksille lisääntyvät. Ekonomista riskiä on hyvin vaikea mitata, mutta siltä kannattaa yrittää suojautua sen suoran vaikutuksen yrityksen arvoon takia. (Niskanen & Niskanen 2013, 431–432.)

3.3.1 Ekonominen positio

Ekonomisen eli taloudellisen position määrittämisestä ei ole valmista mallia vaan sen mittaamisen tulisi perustua tarkasteltavan yhtiön toimintaan ja tarpeisiin. Yrityksen tulisi analysoida vaihtelut, joilla ekonominen positio olisi optimaalinen, sekä eroavan valuuttakursisierkkyyden kilpaileviin yrityksiin verrattuna. Kattavan taloudellisen position toteuttamiseksi yrityksen pitäisi arvioida kilpailijoita, markkinoita ja tuotantotekijöitä. Niiden lisäksi on huomioitava tuotantotekijöiden ja tuotteiden hinnoittelu, kysynnän mahdollista reaktiota hinnan muutoksiin sekä tuotantolaitosten sijainti. (Kasanen ym. 1997, 137–138.)

4 Suojautuminen valuuttariskiltä

Yleiskielessä riski tarkoittaa jonkinlaista uhkaa tai vaaraa. Se sisältää ajatuksen, että jokin epäedullista voi tapahtua jollekin henkilölle tai omaisuudelle. Riski sanan perinteisiä synonyymejä ovat tappiουuhka ja vahingonvaara, riski sanan merkitys myös sisältää epämiellyttävän, vahingollisen tai vaarallisen tapahtuman mahdollisuuksia. Riskin tapahtumaan liittyvät tekijät ovat epävarmuus, odotukset ja sen vakavuus. (Juvonen ym. 2014, 8.)

Riskienhallintaprosessi pitää sisällään toimintaympäristön määrittämisen, riskien arvioinnin (tunnistaminen, analyysi, merkityksen arvioiminen) ja riskien käsittelyn eli riskienhallintamenetelmän valinnan. Riskienhallintamenetelmät pitävät sisällään riskien pienentämistä, välttämistä, jakamista, siirtämistä tai omalla vastuulla pitämistä. (Juvonen ym. 2014, 17-23.)

Valuuttariskien hallintaa on kokonaisuutena käsiteltävä asia, jossa pitää huomioida valuuttariskiä aiheuttavia tekijöitä sekä niistä aiheutuvia riskejä yritykselle. Riskienhallinnan näkökulmasta on ehdottoman tärkeää, että tavoitteet ja periaatteet ymmärretään ja hyväksytään koko organisaatiossa. Erityisesti ylemmän johdon, laskennan, rahoituksen sekä ostojen ja myyntitoiminnan vastaavilla asiantuntijoilla on yhteinen näkemys ja ymmärrys valuuttariskin liittyvissä kysymyksissä. (Kasanen ym. 1997, 129.)

Kirjallinen riskienhallintapolitiikka on yleensä rahoitusriskien hallinnan keskeinen hallintaväline, jossa kuvataan periaatteet, tavoitteet ja vastuunjako riskien hallinnassa. Valuuttariskin hallinnan lähtökohtana on tavoitteiden asettaminen ja riskialueiden kartoittaminen. Näiden perusteella laaditaan riskienhallintastrategian, jossa on yleensä tunnistettu ja arvioitu riskit sekä niiden hallintakeinot ja -kontrollit hyvin yksityiskohtaisesti. Strategiassa yleensä otetaan kantaa myös seurantaan ja raportointiin suunnitteluun. Riskienhallintastrategiaan olisi hyvää sisällyttää riskinoton määrän limiitit, jotta yrityksen riskinkantokyky ja -halu eivät ylittyisi. (Kasanen ym. 1997, 54; Shapiro 2010, 362.)

Valuuttariskien hallinnan keskeisiä tavoitteita voivat olla esimerkiksi:

1. Pyrkimys minimoida ulkomaisten yhtiöiden raportointivaluutan muuntamisen emoyhtiön kotivaluutaksi aiheuttavia vaikutuksia eli translaatoriskin minimointi.
2. Pyrkimys minimoida kausittaisen tulovaihtelun eli sekä transaktio- että translaatioposition hallinta.
3. Pyrkimys minimoida valuuttakurssivaihtelun vaikutusta kassavirtaan eli transaktioriskin minimointi.

4. Pyrkimys minimoida tulevien kassavirtojen ja markkina-aseman negatiiviset muutokset eli ekonomisen / taloudellisen position hallinta.
5. Pyrkimys minimoida valuuttakurssien riskienhallinnasta aiheutuvia kustannuksia, mikä edellyttää valuuttariskien hallinnan etujen ja haittojen arviointia.
6. Pyrkimys välttää yllättäviä valuuttakurssitappioita
(Shapiro 2010, 363.)

4.1 Sisäiset suojauskeinot

Sisäistä suojauskeinoa kutsutaan myös operatiiviseksi suojaukseksi. Käytännössä tämä tarkoittaa, että valuuttariskeihin voidaan vaikuttaa yrityksen operatiivisilla päätöksillä, esimerkiksi tuotteiden hintaa ja laskutusvaluuttaa määrittämällä mahdollisuuksien mukaan kotivaluutaksi. Muita operatiivisia keinoja valuuttariskien pienentämiseksi ovat valuuttavirtojen tasapainottaminen, hajauttaminen, maksurytmin muuttaminen sekä valuuttaklausuulin käyttö (Kasanen ym. 1997, 89-90; Puttonen 2005, 185.)

Valuuttavirtojen tasapainottaminen tarkoittaa menojen ja tulojen sovittamista yhteen, jossa pyritään saamaan valuuttamääräisiä saamia yhtä suuruisiksi velkojen kanssa. Tätä keinoa tunnetaan myös nimeltä **matching**. Valuuttavirtojen tasapainottamista voidaan toteuttaa myös sijoittamalla tuotantoa maihin, joissa valmistettavia tuotteita myydään, jolloin kulut ja tuotot ovat samassa valuutassa. (Kasanen ym. 1997, 153; Puttonen 2005, 185.)

Valuuttavirtojen hajauttamisen suojauskeinossa riskiä pienennetään jakamalla sitä useampaan eri valuuttaan. Eli hajauttamisen strategiassa yrityksen pitää käyttää enemmän eri valuuttoja, jolloin todennäköisyys, että kaikki valuuttakurssit muuttuvat huonompaan suuntaan, on hyvin pieni. (Kasanen ym. 1997, 153; Puttonen 2005, 185.)

Maksurytmin muutoksen suojauskeinon ajatuksena on maksujen tahallista aikaistamista tai viivyttämistä valuuttakurssien kehityksestä tai kassavirran tasapainottamisesta saatavien hyötyjen saavuttamiseksi. Tämän keinon avulla voidaan minimoida esimerkiksi valuuttavaihdon kustannuksia. (Kasanen ym. 1997, 153-154; Puttonen 2005, 186.)

Valuuttaklausuulia yleisesti käytetään jo tarjousvaiheessa. Sen avulla valuuttariskit siirretään toimittajalle tai asiakkaalle. Klausuuli voi esimerkiksi sisältää mahdollisuuden puuttua hintaan, mikäli valuuttakurssin muutos ylittää tietyn rajan. Käytännössä klausuulissa määritellään valuuttakurssin sallittu vaihteluväli, jonka ylityksen seurauksena voidaan puuttua kaupan hintaan. (Kasanen ym. 1997, 153; Puttonen 2005, 186.)

4.2 Ulkoiset suojauskeinot ja johdannaisinstrumentit

Ulkoisia suojauskeinoja tunnetaan myös nimellä finanssisuojaus. Sitä ei voida toteuttaa itse, koska siihen tarvitaan pankkien kautta saatavia instrumentteja eli niihin liittyy aina kustannuksia. Finanssisuojauksia voidaan jakaa kahteen kategoriaan: kiinteätyyppisiin ja optiotyyppisiin suojauksiin. Kiinteätyyppisen suojauksen ajatuksena on, että kaikki epävarmuus poistetaan riippumatta siitä johtaako valuuttakurssimuutos tappion tai voiton mahdollisuuteen. Optiotyyppisen suojauksen tarkoitus on yleensä poistaa vain tappioriskin mahdollisuuden maksamalla siitä preemiota. (Kasanen ym. 1997, 154.)

Valuuttalaina tai -sijoitus on yleensä yksinkertainen ja halvin finanssisuojauksen instrumentti. Lainaamalla tai sijoittamalla tietyssä valuutassa voidaan eliminoida tulevaisuuden valuuttakurssien muutokset lainatun tai sijoitetun valuuttasumman osalta yksittäisiä valuuttasäästöjä tai velkoja vastaan. (Kasanen ym. 1997, 154.)

Optioiden avulla yritykset saavat oikeuden ostaa tai myydä sovittu määrä valuuttaa sopimushetkellä sovittuun kurssiin. Optio ei kuitenkaan velvoita yritystä kaupantekoon. Option myyjällä on velvollisuus tehdä kyseinen kauppa sopimuksen mukaisesti, mikäli ostaja niin haluaa. Option ostajan kustannukseksi tulee oikeudesta maksettava preemio. (Kontkanen 2016, 234; Osuuspankit-OKO 2002, 45-46.)

Termiinit eli forward contract on sopimus, jossa tietty määrä valuuttaa ostetaan tai myydään sopimushetkellä sovittuun kurssiin sovittuna arvopäivänä. Finanssisuojauksista termiini on yleisemmin käytetty instrumentti ja sopimuksia tehdään yleensä 1 viikosta 12 kuukauden ajalle, mutta pidempiäkin sopimuksia ovat mahdollisia. (Kontkanen 2016, 234; Osuuspankit-OKO 2002, 45-46.)

Futuuri eli future contract on vakioitu valuuttasopimus, jolloin valuutan osto tai myynti tapahtuu sovittuna päivänä sovitulla kurssilla, mutta siinä on ennalta määrätty päättymiskaudet: maaliskaus-, kesä-, syys- ja joulukuu (jokaisen kvartaalin viimeinen kuukausi). (Osuuspankit-OKO 2002, 45-46.)

Valuuttaswapin avulla voidaan vaihtaa velan valuuttaa yhdestä toiseen, jolloin osapuolet sitoutuvat vaihtamaan keskenään sopimuksen tekohetkellä sovitulla kurssilla korkovirrat ja vastaavat pääomat ennalta sovitun periodin lopussa. Jos termiinit ja futuurit toimivat tehokkaasti noin vuoden pituisissa maturiteeteissa, niin valuuttaswap sopii hyvin pitempien maturiteettien suojaustarpeisiin. (Osuuspankit-OKO 2002, 46.)

5 Produktin suunnittelu, toteutus ja kuvaus

Aloittaessani opinnäytetyöprosessin en tiennyt mistä aiheesta voisin kirjoittaa opinnäytetyön. Päätin nostaa asian esille silloiselle esimiehelleni, jos työnantajalla olisi kiinnostusta toimia opinnäytetyön toimeksiantajana ja voisin tutkia asian, jolla olisi hyötyä yhtiölle. Esimieheni ehdotti Venäjän valuuttariskien aihetta ja kertoi, että käytännönläheinen esitystapa olisi kiinnostava meidän osaston työn kannalta. Yritys ei kuitenkaan halunnut lähteä toimeksiantajaksi, kun työn ohjaaminen ja siihen käytetty aikaa ei rasittaisi omaa ja muita työaikaa. Kiinnostuin aiheesta itsekin aika paljon ja syntyi idea laatia perusoppaan valuuttariskin hallinnasta Venäjän kaupassa.

Halusin pitää oppaan lyhyenä perustietopakettina valuuttakaupasta, ruplasta valuuttana sekä suojautumisen keskeisimmistä kysymyksistä. Myös venäläisen kirjanpidon ja verotuksen näkökulma niiden käsittelyssä oli omani sekä silloisen toimenkuvani kannalta mielenkiintoinen kokonaisuus. Keskustelimme esimieheni kanssa siitä, että työn tuloksia voisi hyödyntää sisäisissä koulutuksissa. Työn tuotoksesta ei sovittu mitään erillistä korvausta tai muiden mahdollisesti aiheutuvien kulujen korvaamisesta. Oppaan tekijänoikeudet ovat minulla itselläni sekä tuotosta on alun perin ollut tarkoitus pitää avoimena kaikille siitä kiinnostuneille. Oppaan ylläpito ja päivittäminen ovat mahdollisia tarvittaessa.

5.1 Produktin toteutus

Työn produktin eli oppaan valuuttariskin hallinnasta Venäjän kaupassa toteutus oli pitkä prosessi täyspäiväisen työn ohessa. Aloin tekemään opinnäytetyön ilman toimeksiantajaa ja oman vision mukaisesti, mutta otin huomioon PwC:n esimieheni toiveita sisällöstä ja lähestymistavasta. Tekniseen toteutukseen ei tarvinnut olla erityistä osaamista, kun päätin laatia opas word muotoisena dokumenttina. Opas olisi voinut toteuttaa myös omana internetin sivustona, mutta omasta mielestäni word tiedosta oli helpompi hallinnoida ja päivittää eikä siihen tarvinnut käyttää ylimääräistä aikaa kuten nettisivujen tekeminen olisi vaatinut. Sain alkuvaiheessa tukea sekä omalta esimieheltäni että yhtiön rahoitustoiminnan osaston osakkaalta teoriaosuuden sisältöön ja rakenteeseen. Heidän apunsa ja neuvot olivat hyvin arvokkaita työn liikkeelle lähtemisen kannalta.

Alkuperäisen suunnitelman mukaan opas oli suunnattu Venäjän liitännäisiin toimeksiantoihin osallistuville konsulteille, sisäisen tarkastuksen ja lakisääteisten tilintarkastuksen asiantuntijoille. Siinä vaiheessa suunnittelin sisällyttävän oppaaseen kolme oman kokemuksen pohjalta tärkeintä osa-aluetta: ruplan esittely, Venäjällä toimivien yritysten pohdittavat

kysymykset sekä venäläisen kirjanpidon ja verotuksen valuuttariskien käsittely. Näistä aihealueista minulla on ollut omakohtaista työkokemusta sekä olen osallistunut Suomalais-Venäläisen kauppakamarin järjestämiin tähän aiheeseen liittyviin seminaareihin ja koulutuksiin, joista sain idean oppaan rungosta sekä lähdemateriaaleja kirjoittamiseen. Suunnitelin oppaalle sisältökokonaisuuksien otsikot ja lähdin täydentämään sisältöä niiden alle lähdemateriaalien ja teoriakirjallisuuden pohjalta.

Siirtyessäni Ruduksen palvelukseen muutin kantani oppaan sisällön näkökulmasta ja laajuudesta. Halusin sen palvelevan Venäjällä toimivien tai muuton ruplan valuuttakurssien kohtaavien yritysten talousjohtoa tai raportoinnista vastaavien asiantuntijoiden tarpeita kattavasti. Teoriaosuuden kirjoittamisen edetessä koin tarpeelliseksi lisätä oppaaseen kaksi muuta osiota. Ensimmäinen oppaan alkuun lisättävä osio sisältää keskeisiä käsitteitä, jotka liittyvät valuuttakauppaan ja markkinoihin. Valuuttariskien hallinnan terminologia on hyvin spesifinen ja vaikea, jolloin sanaston lisääminen oppaaseen tuntui luonteelta vaihtoehdolta, jotta oppaan käyttäjällä olisi keskeisimmät sanastot heti saatavilla oppaan alussa. Toinen lisättävä osio sisältää yrityksen valuuttariskin hallinnan keskeisiä tavoitteita suojausstrategian laatimisessa ja suojautumisvaihtoehtoja lyhyesti esiteltynä. Tämä osio paransi mielestäni oppaan laatua ja kattavuutta, jolloin korostui tarve laatia suojausstrategia kaikissa yrityksissä, joilla on toimintoja Venäjän markkinoilla tai muuten ruplaan liittyviä valuuttariskejä toiminnassaan. Täydensin oppaan otsikkojen alle asiasisältöä kirjallisuuden ja muiden julkaisujen pohjalta.

Toteutuksen hitauteen liittyi monta erilaista syytä, joiden yhteissummana aloituksesta valmiiseen tuotokseen kuului yhteensä noin kolme vuotta. Päällimmäisinä syinä ovat olleet aikatauluhaasteita täyspäiväisen työn, perheen ja opiskelun yhteensovittamisessa sekä projektin väliin sattunut perheenlisäys, jonka seurauksena olin vuoden ja kolme kuukautta pois opiskelu- ja työelämästä. Työn kirjoittamisen loppuun sattui myös maailmanlaajuinen pandemia Covid-19, jolloin Suomi siirtyi poikkeusoloihin ja kaikki korkeakoulut siirtyivät etäopetukseen ja kirjastot olivat kiinni, jolla oli vaikutusta teorian lähdekirjallisuuden saatavuuteen. Kaikista haasteista huolimatta sain työn saatettua loppuun.

Työn edetessä oppaan luki opinnäytetyöni ohjaaja, jolta sain hyviä kysymyksiä oppaan sisällöstä ja rakenteesta. Niiden perusteella sain parannusideoita oppaan sisällöstä. Muita lukijoita oppaalla ei valitettavasti ollut ennen työn julkaisemista. Työn julkaiseminen jälkeen työ ja opas lähetetään PwC Suomen Venäjän tiimin vetäjälle ja Rudus konsernin talousjohtajalle, jotta työn tuloksia voidaan hyödyntää molempien yhtiöiden toiminnassa.

5.2 Produktin kuvaus

Opas jakautuu viiteen osaan:

- ensimmäisessä osiossa koottu maailmanlaajuisesti keskeisimpiä valuuttakaupan käsitteitä, jotka liittyvät valuuttakauppaan ja markkinoihin
- toisessa osiossa tarkastellaan Venäjän ruplan historiaa, valuuttamarkkinat, valuuttan erityispiirteet sekä kurssikehitys 2000-luvulla
- kolmas osio keskittyy valuuttariskien hallinnan keinoihin ja suojausstrategian mahdollisiin tavoitteisiin sekä suojauskeinoihin yleisesti
- neljäs osiossa käydään läpi kysymyspatteristo, jota Venäjällä toimivien yritysten tulisi pohtia valuuttariskienhallinnan näkökulmasta. Tässä osiossa käydään läpi suojauspolitiikan laadinta ja kassavirtojen hallinta, taseeseen ja kauppakäyntiin liittyviä kysymyksiä, sopimuksia ja hinnastoja sekä suojautumismekanismiin liittyviä kysymyksiä
- viides osio keskittyy suojautumiskeinojen käsittelyyn venäläisessä verotuksessa ja kirjanpidossa Venäjällä toimiville yrityksille

Opas ei ole varsinainen ohje askel askeleltaan, miten yritysten pitää edetä vaan tietopaketti aihealueista, joita pitää pohtia ja ottaa huomioon valuuttariskien hallinnassa Venäjän kaupassa. Oppaan sisältöä ja pituutta on pyritty pitämään lyhyenä ja ytimekkäänä, jotta vain olennaiset pohdittavat kysymykset olisivat esillä oppaassa. Oletuksena on, että oppaan käyttäjällä on jo opinnäytetyön teoriaosuuden asiat hallussa jollakin tasolla tai hän voi täydentää osaamista opinnäytetyön teoriaosuudesta tai alan kirjallisuudesta. Oppaalle ei ole erillistä ylläpitotarvetta, kun se on toteutettu word muotoisena tiedostona. Opasta voi jatkokehittää tai laajentaa tarvittaessa.

6 Pohdinta

Tämän työn tavoitteena oli luoda perusopas valuuttariskien hallinnasta Venäjän kaupassa, joka olisi apuvälineenä riskien kartoituksessa, arvioinnissa ja suojautumisessa. Opas voisi olla hyödyllinen Venäjällä toimintaa harjoittavien yritysten talousjohdolle tai taloudellisesta raportoinnista vastaaville, sisäisen tarkastuksen asiantuntijoille, Venäjä liitännäisten toimeksiantojen konsulteille tai lakisääteisten tilintarkastuksen asiantuntijoille. Ajatus työn tarpeesta lähti liikkeelle työskennellessäni PwC Suomen Russia Desk asiantuntijana, jolloin suurin osa työtehtävistäni liittyi Venäjä liitännäisiin toimeksiantoihin, joissa aina on ollut pohdittavana ruplan valuuttakurssien vaikutus toimeksiantajayhtiöiden toimintaan. Siirtäessäni Rudukselle Venäjän ja Baltian controlleriksi merkitys valuuttakurssien vaikutuksesta yhtiön tulokseen ja raportointiin korostui entisestään. Tunsin henkilökohtaisen vastuun valuuttakurssien tehokkaasta ja taloudellisesti kannattavasta hallinnasta.

Opinnäytetyöllä ei ole varsinaista toimeksiantajaa, mutta työtä jaetaan PwC Suomen Russia Deskin vetäjälle, joka oli aikoinaan suositellut aihetta opinnäytetyöksi ja oli kiinnostunut työn tuloksista ja niiden mahdollisesta hyödyntämisestä osaston toiminnassa. Työn tuloksia hyödynnetään myös Ruduksen valuuttariskien kartoituksessa ja arvioinnissa. Oppaan kysymyksiä pohditaan Ruduksen toiminnan kannalta sekä emokonsernin ohjeistuksia soveltaen. Suojautuminen valuuttariskeiltä maksaa yritykselle joskus mittaaviakin summia, mutta tarkastelu riskien vaikutuksesta tulokseen verrattuna suojautumisen hintaan voi olla hyvinkin kannattavaa. Opas on tässä mielessä hyvä lähtökohta arvioida ja vertailla eri vaihtoehtoja minkä tahansa yhtiön näkökulmasta.

Opinnäytetyö ja itse opas ovat mielestäni rakenteeltaan hyvin selkeitä ja loogisia. Työ sisältää myös paljon alan sanastoa, joka voi olla lukijalle hankala, joten työn alkuun on lisätty sanasto helpottamaan vaikeiden termien ymmärtämistä. Työn ja oppaan avulla voi saada yleisen käsityksen valuuttariskeistä ja niiden hallinnasta. Työhön koottu kaikki yleiset asiat, mitkä kuuluvat valuuttariskien hallintaan. Oppaassa on myös syvennetty venäläisen kirjanpidon erityispiirteisiin liittyen tähän aiheeseen. Työssä käsitellään asiat yleisellä tasolla eikä mihinkään alueeseen syvennetä perusteellisesti. Mielestäni tästä työstä voi hyvin tehdä jatkoa esimerkiksi maisteritason opinnoissa, kun aihe on sinänsä niin laaja, että keskittyminen esimerkiksi yhteen valuuttariskin tai suojauskeinon elementtiin on hyvin mahdollista.

Opinnäytetyötä oli mielenkiintoista tehdä, koska aihe oli niin lähellä koko urani aikaisia kysymyksiä ja pohdintoja. Työn rakenne oli minulle aika selvä jo heti aiheen valinnan jälkeen. Haastavinta oli kirjoittaminen ja lähdekirjallisuuden lukeminen täyspäiväisen työn

ohessa, johon kuuluu paljon aikataulupaineita ja matkustusta. Tämän takia prosessi oli hyvin hidas ja työn aloittamisesta loppuun saattamiseen kuului noin kolme vuotta. Tähän aikaan on myös mahtunut vähän yli vuoden mittaiset äitiysloma- ja vanhempainvapaajakset.

Ruplan tilanne on ehtinyt muuttua jo monta kerta työn kirjoittamisen aikana ja työ on vaatinut myös päivityksiä ruplakehityksen osalta. Työn kirjoittamisen loppurutistus sattui myös yhteen maailmalla vallitsevan pandemian Covid-19 eli koronaviruksen kanssa, jolloin Suomessa otettiin käyttöön poikkeusololain, jonka nojalla kaikki koulut ja korkeakoulut olivat siirtyneet etäopetukseen. Kaikki Suomen kirjastot ovat olleet kiinni, minkä takia koin haasteita lähdekirjallisuuden saannissa, mutta välttämättömät kirjat sain e-aineistona ja pystyin kirjoittamaan työn loppuun.

Olen tyytyväinen lopputulokseen kaikista haasteista huolimatta. Alkuperäinen ajatukseni työn tuloksen soveltamismahdollisuuksista mihin tahansa yrityksen toimintaan toteutui mielestäni varsin hyvin.

Lähteet

BOFIT Komulainen T. 2002. Elokuun 1998 talouskriisi. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/12606/102745.pdf?sequence=1&isAllowed=y> Luettu 4.5.2017.

BOFIT 2017. Viikkokatsaus 13 • 30.3.2017. Luettavissa: <https://www.bofit.fi/globalassets/bofit/seuranta/viikkokatsaus/2017/v201713.pdf>. Luettu 5.4.2017

BOFIT 2017. Venäjä- ja Kiina-ennusteet vuosiksi 2017–2019. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14630/bve117.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Luettu 5.4.2017

BOFIT 2020. Venäjä-tilastot. Luettavissa: <https://app.powerbi.com/view?r=eyJrl-joiOWQwM2VjNTU0ZmZC00N2lyLTkyNTMtY2MwYjMxYjd-hYzc0liwidCI6ImVkODIkNDIhLTJiOTQtNGFkZi05MzY0LWMyN2ZiZWFiZWY4YyIsIm-MiOjh9&pageName=ReportSection61f795d25700ca025d19> Luettu 19.3.2020

Freystätter, H. 2011. Suomen Pankki. Rahatalouden perusasioita 1. Luettavissa: http://www.euro.fi/uploads/misc-files/Studia_monetaria_Freystatter_syksy_2011.pdf. Luettu 10.4.2017.

Juvonen, M., Koskensyrjä, M., Kuhanen, L., Ojala, V., Pentti, A., Porvari, P. & Talala, T. 2014. Yrityksen Riskienhallinta. FINVA. Helsinki

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

Kauppalehti 2016. Venäjän rupla. Luettavissa: <http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/valuutat/valuutta.jsp?curid=RUB&days=1825&x=36&y=7> Luettu 29.8.2016

Knüpfer S. 2018. Moderni rahoitus. 10. uudistettu painos. Alma Talent.

Kontkanen, E. 2016. Pankkitoiminnan käsikirja, 4. uudistetun painoksen 2015 lisäpainos. Hansaprint Oy. Vantaa.

Levi, M. 2009. International Finance. 5. edition. Routledge. Abington.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. 7. uudistettu painos. Edita Publishing Oy. Helsinki

Osuuspankit-OKO. Aarto, L., Fonck, M., Junntila, A., Jääskeläinen, P., Sillanpää, S., Laitinen, J-P., Nissinen, H., Pankakoski, K., Takalo, R. 2002. Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Oy Edita Ab. Helsinki.

Pilbeam, K. 2006. International Finance. 3. edition. Palgrave Macmillan. New York.

Shamah, S. 2004. A currency Options Primer. John Wiley & Sons Pte Ltd.

Shapiro, A. 2010. Multinational Financial Management. 9. Edition. John Wiley & Sons Pte Ltd.

Suomen Pankki, Korhonen I. 2019. Pakotteiden taloudelliset vaikutukset. Luettavissa: https://www.suomenpankki.fi/globalassets/bofit/seuranta/tietoiskut/bofit_venaja_tietoisku_2019.pdf Luettu 19.3.2020

Suomalais-Venäläinen kauppakamari SVKKK. 2015. Venäjän kaupan opas, 1. painos. AS Ecoprint. Tartto.

Sutela P. 2012. Ruplan maa. Tallinna Raamatutrükikoda.

SVKK 2016. Suomen ja Venäjän välinen kauppa. Luettavissa: http://www.svkk.fi/tieto-venajasta/suomen_venajan_valinen_kauppa Luettu 19.8.2016

SVKK 2020. Suomen ja Venäjän välinen kauppa. Luettavissa: <https://www.svkk.fi/suomen-ja-venajan-valinen-kauppa/> Luettu 17.3.2020

Tilastokeskus, 2020. Käsitteet: Ostovoimapariteetti. Luettavissa: <http://www.stat.fi/meta/kas/ostovoimaparite.html> Luettu 19.3.2020

Liitteet

Liite 1. Opas – Valuuttariskin hallinta Venäjän kaupassa

OPAS valuuttariskin hallinnasta Venäjän kaupassa

Evgenia Lahmanova

Sisällys

1	Johdanto	1
2	Valuuttakaupan käsitteitä	2
3	Venäjän rupla	3
3.1	Rupla valuuttana	3
3.2	Venäjän pankkijärjestelmän erityispiirteet.....	3
3.3	Ruplan kurssikehitys 2000-luvulla	4
4	Valuuttariskin hallinta, suojausstrategia ja suojauskeinot	5
5	Venäjän kaupan valuuttariskin hallinnan tarkistuslista	8
5.1	Suojauspolitiikka ja kassavirtojen hallinta.....	8
5.2	TASE ja ansaintalogiikka	8
5.3	Suojautuminen	8
	Suojautumiskeinojen käsittely venäläisessä kirjanpidossa	9
5.4	Verokohtelumääräykset suojauksesta.....	9
5.5	Asiakirjavaatimukset	10
5.6	Ennakkotapaukset / tuomioistuimen päätökset.....	10
	Lähteet	11

1 Johdanto

Tämän oppaan tavoitteena on auttaa Venäjällä toimivia suomalaisia yrityksiä ymmärtämään markkina-alueen valuutan historian, erikoispiirteitä ja riskejä sekä opastaa suojausmekanismien käytöstä ja niiden käsittelystä venäläisessä verotuksessa ja kirjanpidossa. Opas nostaa esille kysymyksiä, joita Venäjän kaupankäyntiä harjoittavien yritysten tulisi pohtia.

Kohderyhmänä oppaalle ovat pienet ja keskisuuret yritykset, joilla on toiminta Venäjällä. Suurilla konserneilla on yleensä omat rahoitusosastot ja kehittynyt riskienhallinta, mutta heillekin voisi oppaasta olla hyötyä Venäjän markkinoiden riskienhallinnan näkökulmasta.

Opas jakautuu viiteen osaan:

- ensimmäisessä osiossa koottu maailmanlaajuisesti keskeisimpiä valuuttakaupan käsitteitä, jotka liittyvät valuuttakauppaan ja markkinoihin
- toisessa osiossa tarkastellaan Venäjän ruplan historiaa, valuuttamarkkinat, valuutan erityispiirteet sekä kurssikehitys 2000-luvulla
- kolmas osio keskittyy valuuttariskien hallinnan keinoihin ja suojausstrategian mahdollisiin tavoitteisiin sekä suojauskeinoihin yleisesti
- neljännessä osiossa käydään läpi kysymyspatteristo, jota Venäjällä toimivien yritysten tulisi pohtia valuuttariskienhallinnan näkökulmasta. Tässä osiossa käydään läpi suojauspolitiikan laadinta ja kassavirtojen hallinta, taseeseen ja kauppakäyntiin liittyviä kysymyksiä, sopimuksia ja hinnastoja sekä suojautumismekanismeihin liittyviä kysymyksiä
- viides osio keskittyy suojautumiskeinojen käsittelyyn venäläisessä verotuksessa ja kirjanpidossa Venäjällä toimiville yrityksille

Opas ei ole varsinainen ohje askel askeleltaan, miten yritysten pitää edetä vaan tietopaketti aihealueista, joita pitää pohtia ja ottaa huomioon valuuttariskien hallinnassa Venäjän kaupassa. Oppaan sisältöä ja pituutta on pyritty pitämään lyhyenä ja ytimekkäänä, jotta vain olennaiset pohdittavat kysymykset olisivat esillä oppaassa. Oppaan laadinnassa käytetty lähdekirjallisuus ja julkaisut ovat lueteltu oppaan lopussa.

2 Valuuttakaupan käsitteitä

Seuraavaksi käsitellään maailmanlaajuisesti keskeisimpiä valuuttakaupan käsitteitä, jotka liittyvät valuuttakauppaan ja markkinoihin.

Arbitaasi on saman valuuttaparin ostamista toisella markkinalla ja myynti toisella markkinalla samanaikaisesti, jolla hyödynnetään hintaeroja markkinoiden välillä.

Arvopäivä (*delivery date, value date*) on kaupan toimeenpanopäivä.

Agio tarkoittaa saman valuuttamäärän ostamisesta ja myymisestä toteutunut tuotto.

NDF (*non-deliverable forward*) tarkoittaa kauppaa, jossa eräpäivänä osapuolten välillä siirretään sovittu ja eräpäivän kurssien välinen erotus. Tuolloin varsinaista kauppaa ei eräpäivänä toteuteta. Tätä käytetään yleisesti ei-vapaasti vaihdettavien valuuttojen kaupassa.

Optio on sopimus, joka antaa option ostajalle oikeuden ostaa tai myydä sovittu määrä valuuttaa sopimushetkellä sovittuun kurssiin. Tämä ei kuitenkaan velvoita häntä kaupanteen. Option myyjällä on kuitenkin velvollisuus tehdä kyseinen kauppa sopimuksen mukaisesti, mikäli ostaja niin haluaa. Arvopäivä on sovittuna eräpäivänä.

Positio tarkoittaa nettosatavaa (long) tai –velkaa (short) tietyssä valuutassa.

SPOT on päivän kurssi, jonka toimeenpano tapahtuu kahden pankkipäivän päästä, tunnetaan myös nimellä kurssinoteeraus.

SWAP tarkoittaa valuuttavaihdon sopimusta, jossa sovittu summa tiettyä valuuttaa ostetaan ja myydään eri arvopäiville samanaikaisesti.

Termiini (*forward*) on sopimus, jossa tietty määrä valuuttaa ostetaan tai myydään sopimushetkellä sovittuun kurssiin sovittuna arvopäivänä.

3 Venäjän rupla

Venäjän rahatalouden historia on ollut hyvin tapahtumarikas viime vuosikymmenten aikana. 2000 lukua edeltävänä vuosikymmenellä on tapahtunut hyvin paljon muutoksia ja Venäjän johdon piti tehdä paljon tärkeitä päätöksiä ja valintoja, jotka vaikuttivat rahatalouden kehitykseen. Venäjä päätyi pankkikeskeiseen rahoitusjärjestelmään markkinakeskeisen järjestelmän sijasta. Pankit ottivat riskejä nopean kasvun ja kannattavuuden tavoittelussa, eivät ylläpitäneet tarpeellista likviditeettiä ja ottivat valtaisan valuuttakurssiriskin, mikä johti elokuun 1998 taluskriisiin. Tässä taluskriisissä Venäjän talous ajautui maksuvyöttömyyteen ja monet maan pankit romahtivat elokuussa 1998. Taluskriisi vei 20–30 % venäläisten reaaliensioista ja noin 5 % Venäjän BKT:stä. 2000-luvulla Venäjän talous alkoi toipua kriisistä ja sen ensimmäinen vuosikymmen toi Venäjälle nopeaa kasvua ja rikastumista luonnonvarojen ja metallurgian kautta.

3.1 Rupla valuuttana

Ruplan ulkoinen arvo oli vuodesta 2007 vuoteen 2014 loppupuolelle sidottu valuuttakorin arvoon, joka on muodostunut USA dollarista 55% ja eurosta 45%. Keskuspankki piti korivaluutan kurssin suhteellisen vakaana tekemällä interventioita eli osallistumalla valuuttamarkkinoille ostajana tai myyjänä vaikuttaakseen ruplan valuuttakurssiin. Sitten keskuspankki on lisännyt merkittävästi ruplan kurssin liikkumavaraa vuoden 2014 aikana ja syksyllä alkaneen epävakaa markkinatilanteen seuraamuksena ruplan kurssi koki erittäin jyrkän pudotuksen. Pudotus sai keskuspankin aikaistamaan vuoden 2015 alkuun suunnittelemaansa vapaa kellutusta.

3.2 Venäjän pankkijärjestelmän erityispiirteet

Venäjän pankkijärjestelmän poikkeavuus muusta maailmasta on siinä, että markkinoita hallitsevat valtion omistuksessa olevat pankit. Suurin valtion omistuksessa oleva pankki on Sberbank, toisena VTB ja kolmantena VEB. Näin vahvaa valtionpankkien asemaa ei ole edes Kiinassa, lähin vertailukohta löytyy Valko-Venäjältä. Kotitalouksien talletukset Sberbankissa voi pitää jonkinlaisena mittarina taloudellisesta epävarmuudesta. Neuvosto-aikoina niiden määrä Sberbankissa oli 100 prosenttia, vuosina 90 luvun aikana laski 50 prosenttiin ja nousi taas 85 prosenttiin epävarmuuden lisääntyessä.

Vuoden 2008 taluskriisin vaikutukset olivat merkittäviä kilpailullisen pankkijärjestelmän luomisen näkökulmasta. Joitakin yksityisiä pankkeja kaatuivat kriisissä ja varovaiset tallettajat siirsivät talletuksiaan Sberbankiin. Valtio antoi myös omille pankeilleen keskeisen

roolin kriisin vastustamisessa likviditeetin pumppaamisessa talouteen. Kriisin aikana valtiopankkien myönnettyjen lainojen kaupalliset perustelut ovat kyseenalaisia, mutta on kuitenkin epäselvä kuinka suuri osa niistä olisi mahdollisesti olleet perusteettomia. Valtiopankkien poliittinen velvollisuus pumpata rahaa talouteen johti todennäköisesti lainantoehtojen löysemppään tulkintaan.

3.3 Ruplan kurssikehitys 2000-luvulla

Venäjän ruplan valuuttakehitys on ollut viime viiden vuoden aikana hyvin dramaattinen. Öljyn hinnan romahdus ja ulkopoliittinen epävarmuus ovat vaikuttaneet kurssikehitykseen hyvin negatiivisesti. Vuosien 2011–2016 aikana ruplan kurssi suhteessa euroon on heikentynyt noin 75 prosentilla eli vuonna 2011 eurolla sai noin 40 ruplaa ja vuonna 2016 jo 70 ruplaa. Vuoden 2017 aikana ruplan kurssi on vahvistunut voimakkaasti vuoden 2016 alun pohjalukemistaan öljyn hinnan nousun vetämänä. Vuonna 2017 ruplan nimelliseen kurssiin kohdistuvat paineet olivat vähentyneet, koska pääoman ulosvirtaus maasta vähentynyt huomattavasti eikä öljyn hinnassa ollut kovia heilahduksia. Vuodesta 2018 eteenpäin valuuttakurssin kehitys ei ollut enää niin suhteellinen öljyn hintaan nähden, jolloin voisi päätellä uusien pakotteiden ja Venäjän vastapakotteiden vaikuttaneen kurssikehitykseen voimakkaammin kuin aiemmin.

4 Valuuttariskin hallinta, suojausstrategia ja suojauskeinot

Valuuttariskien hallintaa on kokonaisuutena käsiteltävä asia, jossa pitää huomioida valuuttariskiä aiheuttavia tekijöitä sekä niistä aiheutuvia riskejä yritykselle. Riskienhallinnan näkökulmasta on ehdottoman tärkeää, että tavoitteet ja periaatteet ymmärretään ja hyväksytään koko organisaatiossa. Erityisesti ylemmän johdon, laskennan, rahoituksen sekä ostojen ja myyntitoiminnan vastaavilla asiantuntijoilla on yhteinen näkemys ja ymmärrys valuuttariskin liittyvissä kysymyksissä.

Kirjallinen riskienhallintapolitiikka on rahoitusriskien hallinnan keskeinen hallintaväline, jossa kuvataan periaatteet, tavoitteet ja vastuunjako riskien hallinnassa. Valuuttariskin hallinnan lähtökohtana on tavoitteiden asettaminen ja riskialueiden kartoittaminen. Näiden perusteella laaditaan riskienhallintastrategian, jossa on tunnistettu ja arvioitu riskit sekä niiden hallintakeinot ja -kontrollit hyvin yksityiskohtaisesti. Strategiassa otetaan kantaa myös seurantaan ja raportointiin suunnitteluun. Riskienhallintastrategiaan olisi hyvää sisällyttää riskinoton määrän limiitit, jotta yrityksen riskinkantokyky ja -halu eivät ylittyisi.

Valuuttariskien hallinnan keskeisiä tavoitteita voivat olla esimerkiksi:

7. Pyrkimys minimoida ulkomaisten yhtiöiden raportointivaluutan muuntamisen emoyhtiön kotivaluutaksi aiheuttavia vaikutuksia eli translaatoriskin minimointi.
8. Pyrkimys minimoida kausittaisen tulostilauksen eli sekä transaktio- että translaatioposition hallinta.
9. Pyrkimys minimoida valuuttakurssivaihtelun vaikutusta kassavirtaan eli transaktioriskin minimointi.
10. Pyrkimys minimoida tulevien kassavirtojen ja markkina-aseman negatiiviset muutokset eli ekonomisen / taloudellisen position hallinta.
11. Pyrkimys minimoida valuuttakurssien riskienhallinnasta aiheutuvia kustannuksia, mikä edellyttää valuuttariskin hallinnan etujen ja haittojen arviointia.
12. Pyrkimys välttää yllättäviä valuuttakurssitappioita

Sisäistä suojauskeinoa kutsutaan myös operatiiviseksi suojaukseksi. Käytännössä tämä tarkoittaa, että valuuttariskeihin voidaan vaikuttaa yrityksen operatiivisilla päätöksillä, esimerkiksi tuotteiden hintaa ja laskutusvaluuttaa määrittämällä mahdollisuuksien mukaan kotivaluutaksi. Muita operatiivisia keinoja valuuttariskien pienentämiseksi ovat valuuttavirtojen tasapainottaminen, hajauttaminen, maksurytmin muuttaminen sekä valuuttaklausuulin käyttö.

Valuuttavirtojen tasapainottaminen tarkoittaa menojen ja tulojen sovittamista yhteen, jossa pyritään saamaan valuuttamääräisiä saamisia yhtä suuruisiksi velkojen kanssa. Tätä keinoa tunnetaan myös nimeltä **matching**. Valuuttavirtojen tasapainottamista voidaan toteuttaa myös sijoittamalla tuotantoa maihin, joissa valmistettavia tuotteita myydään, jolloin kulut ja tuotot ovat samassa valuutassa.

Valuuttavirtojen hajauttamisen suojauskeinossa riskiä pienennetään jakamalla sitä useampaan eri valuuttaan. Eli hajauttamisen strategiassa yrityksen pitää käyttää enemmän eri valuuttoja, jolloin todennäköisyys, että kaikki valuuttakurssit muuttuvat huonompaan suuntaan, on hyvin pieni.

Maksurytmin muutoksen suojauskeinon ajatuksena on maksujen tahallista aikaistamista tai viivyttämistä valuuttakurssien kehityksestä tai kassavirran tasapainottamisesta saatavien hyötyjen saavuttamiseksi. Tämän keinon avulla voidaan minimoida esimerkiksi valuuttavaihdon kustannuksia.

Valuuttaklausuulia yleisesti käytetään jo tarjousvaiheessa. Sen avulla valuuttariskit siirretään toimittajalle tai asiakkaalle. Klausuuli voi esimerkiksi sisältää mahdollisuuden puuttua hintaan, mikäli valuuttakurssin muutos ylittää tietyn rajan. Käytännössä klausuulissa määritellään valuuttakurssin sallittu vaihteluväli, jonka ylityksen seurauksena voidaan puuttua kaupan hintaan.

Ulkoisia suojauskeinoja tunnetaan myös nimellä finanssisuojaus. Sitä ei voida toteuttaa itse, koska siihen tarvitaan pankkien kautta saatavia instrumentteja eli niihin liittyy aina kustannuksia. Finanssisuojauksia voidaan jakaa kahteen kategoriaan: kiinteätyyppisiin ja optiotyyppisiin suojauksiin. Kiinteätyyppisen suojauksen ajatuksena on, että kaikki epävarmuus poistetaan riippumatta siitä johtaako valuuttakurssimuutos tappion tai voiton mahdollisuuteen. Optiotyyppisen suojauksen tarkoitus on yleensä poistaa vain tappioriskin mahdollisuuden maksamalla siitä preemiota.

Valuuttalaina tai -sijoitus on yleensä yksinkertaisin ja halvin finanssisuojauksen instrumentti. Lainaamalla tai sijoittamalla tietyssä valuutassa voidaan eliminoida tulevaisuuden valuuttakurssien muutokset lainatun tai sijoitetun valuuttasumman osalta yksittäisiä valuuttasäästöjä tai velkoja vastaan.

Optioiden avulla yritykset saavat oikeuden ostaa tai myydä sovittu määrä valuuttaa sopimushetkellä sovittuun kurssiin. Optio ei kuitenkaan velvoita yritystä kaupantekoon. Option myyjällä on velvollisuus tehdä kyseinen kauppa sopimuksen mukaisesti, mikäli ostaja niin haluaa. Option ostajan kustannukseksi tulee oikeudesta maksettava preemio.

Termiinit eli forward contract on sopimus, jossa tietty määrä valuuttaa ostetaan tai myydään sopimushetkellä sovittuun kurssiin sovittuna arvopäivänä. Finanssisuojauksista termiini on yleisemmin käytetty instrumentti ja sopimuksia tehdään yleensä 1 viikosta 12 kuukauden ajalle, mutta pidempiäkin sopimuksia ovat mahdollisia.

Futuuri eli future contract on vakioitu valuuttasopimus, jolloin valuutan osto tai myynti tapahtuu sovittuna päivänä sovittulla kurssilla, mutta siinä on ennalta määrätyt päättymiskaudet: maaliskuu-, kesä-, syys- ja joulukuu (jokaisen kvartaalin viimeinen kuukausi).

Valuuttaswapin avulla voidaan vaihtaa velan valuuttaa yhdestä toiseen, jolloin osapuolet sitoutuvat vaihtamaan keskenään sopimuksen tekohetkellä sovittulla kurssilla korkovirrat ja vastaavat pääomat ennalta sovittuun periodin lopussa. Jos termiinit ja futuurit toimivat tehokkaasti noin vuoden pituisissa maturiteeteissa, niin valuuttaswap sopii hyvin pitempien maturiteettien suojaustarpeisiin.

5 Venäjän kaupan valuuttariskien hallinnan tarkistuslista

5.1 Suojauspolitiikka ja kassavirtojen hallinta

Suojauspolitiikka

1. Onko suojausaste määritelty ja miten?
2. Onko suojaustoimien sitoutumisen astetta määritelty ja miten?
3. Onko valuuttapositio määritelty (mitä siihen kuuluu ja miten sitä seurataan ja millä tavoin sovelluksin)?
4. Mitkä on suojauspolitiikassa määritelty sallituiksi suojainstrumenteiksi?
5. Onko mahdollista poiketa suojauspolitiikasta ja millaisissa tilanteissa?
6. Miten politiikan toteutumista seurataan/raportoidaan?

Kassavirrat

1. Mitkä ovat valuuttamääräiset kassavirrat kuukausittain?
2. Onko kassavirran riskejä mitattu ja millä menetelmillä?
3. Tehdäänkö ennusteita valuuttamääräisille kassavirroille ja mikä on luotettavuus?
4. Onko budjetin laadinnassa käytetyillä kursseilla merkitystä?

5.2 TASE ja ansaintalogiikka

TASE

1. Onko Venäjän tytäryhtiöiden arvomuutoksilla merkitystä / vaikutuksia?
2. Missä valuutoissa yrityksellä on valuuttalainoja Venäläiselle tytäryhtiölle?
3. Onko emo rahoittanut venäläisiä tytäryhtiöitä ja millä valuutoilla?
4. Onko taseen arvoilla merkitystä esim. kovenantit tai omistaja-arvo?
5. Onko yrityksen ratingillä merkitystä esim. rahoituksen hankinnalle?

Ansaintalogiikka

1. Onko yrityksellä hinnastoja ja kuinka pitkään ne ovat voimassa?
2. Onko hinnastoissa / sopimuksissa valuuttaklausuuleja?
3. Miten määritellään valuuttakurssi, jolla ulkomaankauppa hinnoitellaan?
4. Laitetaanko ulkomaankaupan hintoihin "hintavaraa" ja miten sen suuruus arvioidaan?
5. Kuinka nopeasti muuttuneet valuuttakurssit saadaan hintoihin?
6. Onko kilpailusyistä annettava alennusta, jos kurssit liikkuvat suotuisaan suuntaan?

5.3 Suojautuminen

1. Onko riskejä suojattu?
2. Kuinka pitkälle kassavirtoja on suojattu?
3. Millä menetelmillä riskejä on suojattu (rahoitus, termiinit, johdannaiset, klausuulit)?
4. Millaisia kokemuksia suojaamisesta on ollut, onko suojaaminen ollut tuloksellista, onko tehty oikeita asioita?
5. Onko suojaaminen suunnitelmallista vai toimitaanko enemmän tilanteen mukaan?
6. Toimitaanko suositusten pohjalta vai omien päätelmien kautta (instrumenttivalinta, suojaushetki yms)?
7. Optimoidaanko suojaustoimintaa ja miten?
8. Onko taseen valuuttaeriä suojattu?
9. Pyritäänkö suojaamalla saamaan tehokas suoja pienilläkin kurssiliikkeillä vai tavoitellaanko enemmänkin häntäriskien suojaamista?

Suojautumiskeinojen käsittely venäläisessä kirjanpidossa

Venäjällä kirjanpidon periaatteet määrittävät:

1. Liittovaltion kirjanpitolaki nro 402-FZ vuodelta 2011. Laki antaa valtiovarainministeriölle valtuudet laatia kirjanpidon standardit.
2. Venäjän valtiovarainministeriön julkistamat kirjanpitostandardit.
Kun tilinpäätösstandardeista puuttuu jonkun liiketoimityypin erityissäännöt, yhteisön on kehitettävä asianmukaista kirjanpitokäsittelyä vastaavien transaktioiden ja/tai IFRS-säännösten perusteella (7 § Venäjän tilinpäätösstandardi PBU 1/2008 "Tilinpäätöksen laatimisperiaatteet").

Venäjän veroviraston lähteet:

1. Liittovaltion verolaki
2. Tulkinnalliset säännöt (valtiovarainministeriön julkaisemat):
 - Julkiset kirjeet
Tulkinta siitä, miten säännöstöä ja asetusta sovelletaan eri tilanteissa
 - Yksityiset kirjeet / ratkaisut
Kirjallinen lausunto verovelvolliselle, joka on pyytänyt neuvoja tietyille transaktiolle
3. Tuomioistuimen päätökset verotuskysymyksistä

Tuomioistuimen päätöksiä ei virallisesti tunnusteta verolainsäädännön lähteeksi. Liittovaltion verovirasto on kuitenkin noudattanut tuomioistuimen päätöksiä, joissa se on hävinnyt, myös uusissa tapauksissa, jotka sisältävät samankaltaisia faktoja ja seikkoja.

5.4 Verokohtelumääräykset suojauksesta

Liittovaltion verokohtelumääräykset suojauksesta löytyvät verolain luvusta 25 Yritysten tuoverotus:

301 artikla Johdannaiset. Erityissäännöt.

Suojatut tuotteet:

- Verovelvollisen omaisuus (varat, saamiset, rahavarat ja vastaavat, investoinnit jne.)
- Verovelvollisen velat

304 artikla Johdannaisista kannettava verotettava tulo

Suojatuista johdannaisista saadut voitot ja tappiot seuraavat suojauksen kohteena olevan erän tappioista ja voitoista

326. artikla Johdannaisten suojaamista koskevat verosäännökset

Vaatimukset suojausohjelman kuvaukselle

Verotettavan tulon laskeminen

Johdannaisten nettotappio ei ole vähennyskelpoinen verotettavana vuonna, mutta se voidaan siirtää ja vähentää johdannaisista saatavien voittojen määrään.

5.5 Asiakirjavaatimukset

Lainsäädännössä ei ole suoria asiakirjavaatimuksia suojaustapahtumille, mutta dokumentaatioon kannata sisällyttää seuraavat kokonaisuudet:

1. Suojaustapahtuman kuvaus
 - Suojauksen kohde
 - Suojattava riski
 - Suojattua kohdetta koskevat suunnitellut toimet
 - Suojausinstrumentit riskien hallitsemiseksi
 - Suojausinstrumentin ehdot
2. Suojaustapahtuman aikataulu
 - Suojaustapahtuman alkamispäivä
 - Suojaustapahtuman päättymispäivä
 - Suojaustapahtuman kesto kuukausina
 - Välimaksun ehdot
 - Kokonaissopimusten velvoitteiden alkamis- ja päättymispäivien määrittäminen
3. Suojauskohteen tunnistaminen
 - Toimittaja
 - Sopimuksen numero ja päiväys
 - Suojauskohteen summa
 - Suojauskohteen päiväys
 - Valuutta
4. Ennustetut vastuut / velat
5. Suojattujen erien yhteenlaskettu kokonaismäärä (mukaan lukien ennustetut erät) suojausliikkeen alkamispäivänä
6. Ennustettu spot-kurssi
7. Ennustekurssin tietolähteet
8. Suojausmekanismi
 - Suojausinstrumentin määrä ulkomaisessa valuutassa
 - Valuutta
 - Suojaussopimuksen päiväys
 - Suojaussopimuksen hinta
 - Sopimuksen numero ja päiväys

5.6 Ennakkotapaukset / tuomioistuimen päätökset

Korkeimman välimiesmenettelyn puheenjohtajisto 26.6.2012 nro 15740/11, Kirovo-Chepetskin mineraalilannoituslaitos vs. Kirovin seitsemännen tarkastusosaston verolaitos

Verohallinnon kanta: Tarkastusvirasto väitti, että suurin osa veronmaksajien saamisista ja veloista oli Yhdysvaltain dollareita, joten veronmaksajalla ei ollut selkeää liiketoimintatarkoitusta optiosopimuksista.

Tuomioistuimen päätös: Valuuttamääräiset saamiset ja velat eivät osoita liiketoiminnallisen tarkoituksen puuttumista suojaustoiminnalle. Suojaustoiminnan päätarkoituksena on lieventää valuuttakurssivaihteluihin liittyvää epävarmuutta.

Lähteet

BOFIT Komulainen T. 2002. Elokuun 1998 talouskriisi. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/12606/102745.pdf?sequence=1&isAllowed=y> Luettu 4.5.2017.

BOFIT 2020. Venäjä-tilastot. Luettavissa: <https://app.powerbi.com/view?r=eyJrl-joiOWQwM2VjNTU0ZTdmZC00N2IyLTkyNTMtY2MwYjMxYjd-hYzc0liwidCI6ImVkdODIhNDIhLTJiOTQtNGFkZi05MzY0LWMyN2ZiZWFiZWY4YyIsIm-MiOjh9&pageName=ReportSection61f795d25700ca025d19> Luettu 19.3.2020

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

Kontkanen, E. 2016. Pankkitoiminnan käsikirja, 4. uudistetun painoksen 2015 lisäpainos. Hansaprint Oy. Vantaa.

Miklashevsky V. 2016. Venäjän rupla: kehitys ja valuuttasuojausmekanismit. Danske bank.

Sumin E. 2016. Tax and accounting treatment of forwards and options in Russia. Accountor Russia.

Sutela P. 2012. Ruplan maa. Tallinna Raamatutrükikoda.

SVKK 2016. Suomen ja Venäjän välinen kauppa. Luettavissa: http://www.svkk.fi/tieto_venajasta/suomen_ja_venajan_valinen_kauppa. Luettu 19.8.2016

SVKK. 2015. Venäjän kaupan opas, 1. painos. AS Ecoprint. Tartto.

Shapiro, A. 2010. Multinational Financial Management- 9- Edition. John Wiley / Sons Pte Ltd