

KYMENLAAKSON AMMATTIKORKEAKOULU
Liiketalous /Taloushallinto

Tiina Myyryläinen

YRITYKSEN VALUUTTARISKIN HALLINTA

Opinnäytetyö 2010

TIIVISTELMÄ

KYMENLAAKSON AMMATTIKORKEAKOULU

Liiketalous/Taloushallinto

MYYRYLÄINEN, TIINA

Yrityksen valuuttariskien hallinta

Opinnäytetyö

40 sivua

Työn ohjaaja

lehtori Maisa Räsänen

Tammikuu 2010

Avainsanat

valuuttakurssi, valuuttariski, transaktioriski, translaatoriski, ekonominen riski

Euron käyttöönotolla on ollut positiivisia vaikutuksia yrityksen valuuttariskien hallintaan. Enää ei ole sitä riskiä, joka syntyy euroalueen yritykselle, niiden tehdessä kauppaa sisämarkkinoilla. Valuuttariskien hallinta on silti edelleen tärkeää, sillä yhä enemmän liiketoimintaa tehdään myös euroalueen ulkopuolella.

Tämä työ tarkastelee, miten yritys pystyy hallitsemaan valuuttariskiä yleisellä tasolla. Tarkastelussa on valuuttakurssin hallinnan kokonaisuus käsittäen sekä valuuttariskien tunnistamisen että valuuttariskiltä suojautumisen osa-alueet. Suojauskeinoina tarkastellaan sisäisiä, ulkoisia ja muita suojauskeinoja. Työllä ei ole toimeksiantajaa, mutta yritysesimerkkien avulla saa käytännöllisemmän kuvan valuuttariskien hallinnasta. Työssä on käytetty monipuolisesti eri kirja-, lehti- ja Internet-lähteitä.

Työn avulla saadaan laaja käsitys yritysten valuuttariskeista ja niiden yleisistä tunnistamis-, suojaus- ja hallintakeinoista. Työn alkuun on lisätty sanasto helpottamaan lukijaa vieraiden sanojen ymmärtämisessä.

ABSTRACT

KYMENLAAKSON AMMATTIKORKEAKOULU

University of Applied Sciences

Business Management

MYYRYLÄINEN, TIINA

Management of Enterprise Currency Risk

Bachelor's Thesis

40 pages

Supervisor

Maisa Räsänen, Senior lecturer

January 2010

Keywords

exchange rate, currency risk, translation exposure,
transaction exposure, economic exposure

Since euro was introduced it has had positive influences in the management of enterprise currency risks. The risk that enterprises faced in internal trading does not exist anymore. Management of enterprise currency risks is still important because trading outside the euro area is increasing.

This thesis contemplated how an enterprise can manage their currency risks on a general level. This thesis examines the managing of exchange rates including the recognition of currency risks and protection from the risks. Ways of protection viewed in this thesis are internal, external and other protection methods. This thesis is not commissioned but it gives a practical image of managing currency risks through enterprise examples. Literature, journal and Internet sources were used diversely.

The thesis gives an extensive view on enterprise currency risks and their most common ways of recognition, protection and management. A terminology has been added to the beginning of the thesis to help the reader understand some of the more difficult words.

SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ

ABSTRACT

SANASTO

1 JOHDANTO	7
1.1 Työn tutkimusongelma ja tavoitteet	8
1.2 Aikaisemmat tutkimukset	8
1.3 Työn rakenne	9
2 VALUUTTAKURSSIRISKI	10
2.1 Riskin käsite ja olemus	10
2.2 Liiketoiminnan riskit	10
2.3 Rahoitusriskit	12
3 VALUUTTAKURSSIN MÄÄRÄYTYMISTÄ KUVAAVAT TEORIAT	13
3.1 Ostovoimapariteettiteoria	13
3.2 Fisher-efekti	15
3.3 Kansainvälinen Fisher-efekti	16
3.4 Korkopariteettiteoria	16
3.5 Harhaton termiinikurssi	17
3.6 Teorioiden väliset yhteydet	18
4 YRITYKSEN VALUUTTARISKIT	18
4.1 Valuuttariskin luokittelu	18
4.2 Valuuttariskin elementit	20
4.2.1 Translaatoriski	20
4.2.2 Transaktioriski	21
4.2.3 Ekonominen riski	22
5 VALUUTTARISKIN TUNNISTAMINEN	22
6 VALUUTTARISKILTÄ SUOJAUTUMINEN	24
6.1 Sisäiset suojautumiskeinot	24
6.2 Ulkoiset suojautumiskeinot	26

6.3 Muut suojautumiskeinot	28
7 VALUUTTAKURSSIRISKIT YRITYKSISSÄ	29
7.1 Finnair Oyj	29
7.2 Kone Oyj	31
7.3 Metso Oyj	32
7.4 Stockmann Oyj Abp	33
7.5 Vaisala Oyj	35
7.6 UPM-Kymmene Oyj	36
8 POHDINTA	37
LÄHTEET	39

SANASTO

¹**Arbitraasi** on tilanne, jossa voi saavuttaa voittoa ilman riskiä. Näitä tilanteita voi tulla, mikäli laskennalliset termiinkurssit ja markkinoilla vallitsevat termiinkurssit poikkeavat toisistaan merkittävästi. Mahdollisuus riskittömään voittoon on kuitenkin pieni, sillä markkinoilla niiden aikaansaama kaupankäynti korjaa nopeasti tilanteen. (Niskanen & Niskanen 2007, 417.)

²**Termiinkurssi** on kurssi valuuttakaupalle, jonka hinta sovitaan nyt, mutta joka sovitaan toteutuvan vasta tietyinä hetkinä tulevaisuudessa. (Niskanen & Niskanen 2007, 416.)

³**Preemio** on option kauppahinta. Optiolla hankitaan oikeus, mutta ei velvollisuutta toteuttaa tietty kauppa tiettyyn hintaan eli tiettyyn kurssiin. (Niskanen & Niskanen 2007, 417.)

⁴**Diskontto** tarkoittaa alennusta eli korkohyvitystä joka myönnetään ennen eräpäivää tapahtuvasta maksusta. (Niskanen & Niskanen 2007, 417.)

1 JOHDANTO

Kansainvälisten yritysten lisääntyminen, ulkomaille tehtyjen investointien kasvaminen ja maiden välisten kaupankäyntien lisääntyminen tarkoittaa sitä, että yritykset joutuvat suunnittelemaan liiketoimintaansa entistä tarkemmin ja siten myös arvioimaan liiketoimintaan liittyviä riskejä entistä huolellisemmin. Maailmanlaajuisessa toiminnassa maiden välinen kaupankäynti on lisääntynyt huomattavasti ja yritysten toiminta on levinnyt eri maihin entistä useammin. Tämän takia yritykset altistuvat valuuttakurssien vaihteluille. Yrityksien tulee kiinnittää huomiota entistä enemmän valuuttariskien vaikutuksiin riskienhallinnassa. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997,122.)

Jatkuva yritysten kansainvälistyminen on siis johtanut tilanteeseen, jossa yrityksen ovat yhä enemmän alttiina riskille, joka liittyy valuuttakurssien muutoksiin. Yritysten kyvyt hallita valuuttariskiä ovat rajoittuneet, siitäkin huolimatta, että valuuttakurssiriskin merkitys yrityksen toimintaan on yleisesti tiedostettu. Tämä johtuu osin siitä, että valuuttariskin määrittelyyn liittyy epäselvyyttä ja yrityksillä ei ole sopivia keinoja hallita valuuttariskiä tehokkaasti. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997,123.)

Tyypillistä valuuttariskien hallinnassa on se, että yritykset suojaavat usein lyhyen aikavälin valuuttariskiä vastaan ja valuuttakurssien muutoksien vaikutus yrityksen toimintaan pidemmällä aikavälillä jää pienemmälle huomiolle. Pidemmän aikavälin suojautuminen on kuitenkin tärkeämpää, koska juuri sillä on vaikutus yrityksen tuleviin kassavirtoihin ja siten myös koko yrityksen arvoon. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997,123–124.)

Yritys pystyy turvaamaan oman kilpailuasemansa niillä markkinoilla, joissa yrityksellä on toimintaa valuuttakurssien pidemmän aikavälin suunnittelulla. Valuuttakurssien vaikutukset yrityksen kannattavuuteen ovat moniulotteisia, ja yrityksen johdon tulisi mahdollisimman hyvin ymmärtää nämä eri ulottuvuudet, jotta tehokkaan valuuttariskihallinnan luominen olisi mahdollista. Mitä paremmin valuuttariski ymmärretään yrityksessä, sitä helpompaa on tunnistaa ja määrittää se positio, joka on altis valuuttakurssien liikkeille. Kokonaisvaltaiseen valuuttariskien hallintaan kuuluu vaikutuksien tarkastelu sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997,124.)

Euron käyttönotolla on ollut positiivisia vaikutuksia yrityksen valuuttariskien hallintaan. Enää ei ole sitä riskiä, joka syntyy euroalueen yritykselle niiden tehdessä kauppaa sisämarkkinoilla. Valuuttariskin hallinta on silti edelleen tärkeää, koska yhä enemmän liiketoimintaa tehdään myös euroalueen ulkopuolelle. Esimerkiksi suomalaisten yritysten viennistä ja tuonnista ainoastaan noin 35 prosenttia tapahtui vuoden 2009 heinäkuussa euroalueen sisällä ja kolmen tärkeimmän vientimaan joukkoon kuului Saksa ainoana euroalueen valtiona, kun muita maita olivat Ruotsi ja Venäjä (Tulli.fi). Nämä tilastot eivät kerro yrityksen käyttämästä kauppavaluutasta, mutta antavat selvästi kuvaa siitä, että kaupankäyntiä tapahtuu huomattavasti euroalueen ulkopuolella, jolloin valuuttakurssiriskit ja niihin liittyvät kysymykset ovat luonnollinen osa yrityksen toimintaa (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997,125).

1.1 Työn tutkimusongelma ja tavoitteet

Tämän työn tutkimusongelma voidaan esittää seuraavassa muodossa: *Miten yritys pystyy hallitsemaan valuuttariskiä yleisellä tasolla?* Valuuttariskin hallinta yrityksessä koostuu kahdesta osasta eli valuuttariskiaseman tunnistamisesta ja valuuttariskiaseman suojaamisesta (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997,123). Tämän perusteella voidaan asettaa tutkimusongelman ratkaisemiseksi tutkimukselle kolme tavoitetta, joiden kautta tutkimusongelmaa tarkastellaan. Tutkimuksen tavoitteena on määrittää seuraavat asiat:

- Mitä tarkoitetaan yrityksen valuuttariskillä?
- Miten yritys tunnistaa valuuttariskin?
- Miten yritys suojautuu valuuttariskiltä?

1.2 Aikaisemmat tutkimukset

Valuuttakurssiriskiä ja sen vaikutuksia yrityksen toimintaan on tutkittu runsaasti kirjallisuudessa, mikä on varsin luonnollista ottaen huomioon valuuttariskin potentiaalisen vaikutuksen yrityksen tulokseen. Kymenlaakson ammattikorkeakoulussa ei kuitenkaan ole tehty yhtään valuuttariskeihin liittyvää opinnäytetyötä. Tämä on ihme, kun ottaa huomioon aiheeseen liittyvän kirjallisuuden määrän. Osaksi tähän voi olla syynä se, ettei koulussamme järjestetä aihe-

seen liittyviä valinnaisia kursseja, joiden kautta opiskelijat olisivat saaneet innostuksen kyseiseen aiheeseen.

1.3 Työn rakenne

Työn rakenne muodostuu kahdeksasta luvusta, joista ensimmäinen on työn lähtökohtia kuvaileva johdanto. Luvussa käydään läpi aiheenvalinnan taustat ja myös tutkimuksen tavoitteiden asettaminen sisältyy tähän lukuun.

Toisessa luvussa tarkastellaan lyhyesti riskin käsitettä ja olemusta sekä yrityksen toiminnassaan kohtaamia riskejä. Luvussa käydään läpi yrityksen rahoitusriskit ja tämän jälkeen muodostetaan kuva valuuttariskistä hyvin yleisellä tasolla ja siitä, kuinka sen vaikutukset näkyvät yrityksen toiminnassa käytännössä.

Kolmannessa luvussa käydään läpi valuuttakurssia kuvaavat teoriat. Näitä teorioita ovat ostovoimapariteettiteoria, Fisher-efekti, kansainvälinen Fisher-efekti, korkopariteettiteoria ja harhaton termiini kurssi. Yrityksen valuuttariskin hahmottamisen kannalta on olennaista ymmärtää nämä teoriat. (Niskanen & Niskanen 2007, 415.)

Neljännessä luvussa tarkastellaan yrityksen valuuttariskien luokittelua erilaisiin riskityyppeihin. Luvussa jaotellaan riskit kolmeen pääriskityyppiin: translaattoririskiin, transaktioriskiin ja ekonomiseen riskiin. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 126–130.)

Viidennessä luvussa tarkastellaan valuuttariskien hallinnan toista osa-aluetta eli riskin tunnistamista. Tämä luku kuvailee sitä, miten yrityksen on mahdollista tunnistaa riskipositio, joka on altis valuuttakurssien muutoksille. Kuudennessa luvussa käydään läpi valuuttariskien ulkoiset, sisäiset ja muut suojautumiskeinot. Seitsemänten lukuun olen koonnut kuuden eri yrityksen tapaa hoitaa valuuttariskiä. Pohdinta niminen luku päättää työn.

2 VALUUTTAKURSSIRISKI

Tässä luvussa tarkastellaan lyhyesti riskin käsitettä ja olemusta sekä yrityksen toiminnassaan kohtaamia riskejä. Luvussa käydään läpi yrityksen rahoitusriskit ja tämän jälkeen muodostetaan kuva valuuttariskistä hyvin yleisellä tasolla ja siitä, kuinka sen vaikutukset näkyvät yrityksen toiminnassa käytännössä.

2.1 Riskin käsite ja olemus

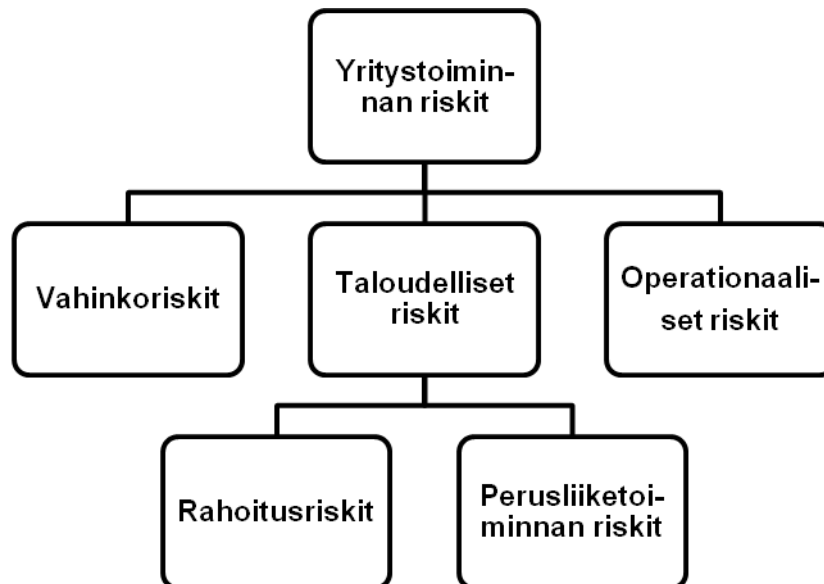
Sana ”riski” on todennäköisesti peräisin merenkulusta. Kreikkalaisperäinen sana ”rhi zikon” on arvioiden mukaan tarkoittanut karia ja kansanlatinan sana ”risicare” karin kiertämistä. Yksi tärkeimmistä riskinhallintakeinoista, vakuuttaminen, kehittyi myös alkujaan kuljetuksen ja merenkulun piirissä. Arkikielessä sanaa ”riski” käytetään kuvaamaan sitä vaaraa ja epätietoisuutta, joka liittyy onnettomuuden mahdollisuuteen. Riskejä voidaan lajitella monella tavalla, esimerkiksi:

- voittamisen ja menettämisen riski
- toimintapuitteiden muutosriski, esimerkiksi lainmuutoksen seurauksena
- riskit, jotka voivat aiheuttaa tuhoa tai vahinkoa
- rikoksen kohteeksi joutumisen riski
- vahingosta vastuuseen joutumisen riski
- tulojen hankkimiskyvyn menettämisen riski.

(Kuusela & Ollikainen 1998, 16–19.)

2.2 Liiketoiminnan riskit

Riskit kuuluvat luonnollisena osana liiketoimintaan. Kysynnän ja hintojen kehitys eri markkinoilla voi tuottaa yllätyksiä. Perusjako riskeissä on jako operaatioon, vahinko- ja taloudellisiin riskeihin (kuva 1).



Kuva 1. Yritystoiminnan riskit (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 24)

Operationaalisilla riskeillä tarkoitetaan tappion vaaraa, joka aiheutuu mahdollisista puutteista yrityksen järjestelmissä, toimintatavoissa tai valvontarutiineissa. Valuutta- ja korkoriskien alueella tappion on aiheuttanut usein juuri realisoitunut operationaalinen riski. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997,23- 24.)

Vahinkoriskeillä, kuten tulipalo tai murto, on tyypillistä että niihin ei liity voiton mahdollisuutta. Yleensä murtovarkaudesta aiheutuu yritykselle vain kustannuksia. Vahinkoriskien sanotaankin olevan yksipuolisia riskejä. Vahinkoriskejä hallitaankin vakuuttamalla. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 24.)

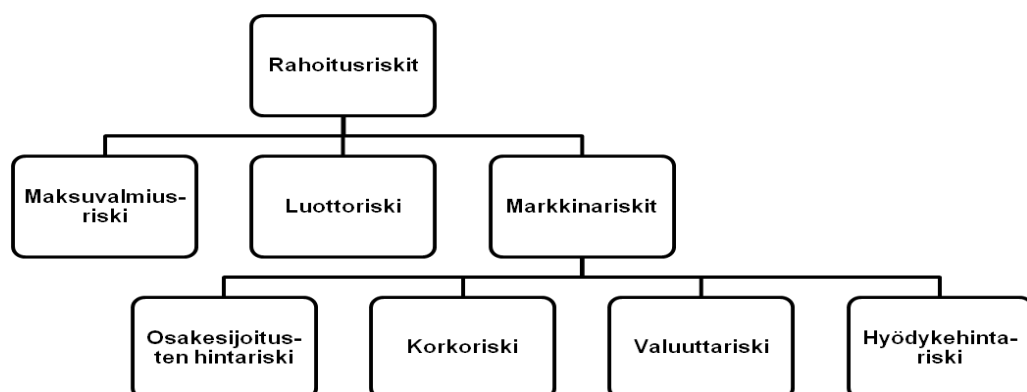
Taloudellisilla riskeillä on vahinkoriskeistä poiketen mahdollisuus voittoon tai tappioon. Toteutunut kannattavuus voi kuitenkin jäädä pienemmäksi tai nousta suuremmaksi kuin suunniteltu, esimerkiksi kysynnän tai valuuttakurssien kehittyessä poikkeavasti. Tyypillisesti taloudelliset riskit ovat kaksipuolisia riskejä. Edellä esitetyssä kuvassa (kuva 1) taloudelliset riskit ovat jaettu perusliiketoiminnan riskeihin ja yrityksen rahoitustoimintoihin liittyviin rahoitusriskeihin. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 24.)

2.3 Rahoitusriskit

Yrityksen toimintaan liittyvät rahoitusriskit eivät käytännön kielenkäytössä ole aina yksiselitteisiä; termit rahoitus ja rahoitusriski voivat saada eri merkityksen tarkastelun laajuudesta riippuen. Rahoituksesta puhuttaessa viitataan yleensä ensisijaisesti yrityksen vaatimaan rahoituksen hankkimiseen, kun taas rahoitusriskillä tarkoitetaan riskistä rahoituksen riittävydestä. Kun rahoitus-termiä tarkastellaan laajassa merkityksessä, sillä tarkoitetaan koko yrityksen rahoitustoiminnon toimintakenttää.

Laajemman tulkinnan mukaan rahoitusriskit jaotellaan seuraaviin riskeihin: maksuvalmius-, luotto- ja markkinariskit (kuva 2). Maksuvalmius- eli likviditeetiriskillä tarkoitetaan sitä, että yrityksellä ei ole käytettävissä riittävästi likvidejä varoja ja muita rahoitusmahdollisuuksia kattamaan lähteviä rahavirtoja. Likviditeetin puutteesta johtuen yrityksen toiminta voi päättyä maksukyvyttömyyteen. Myydessään luotolla asiakkailleen yritys altistuu luottoriskille myyntisaamisten osalta tai luottoriski on myös olemassa yrityksen sijoittaessa muiden yritysten luottoinstrumentteihin tai käyttäessään johdannaisinstrumentteja. Markkinariskit liittyvät erilaisten markkinoilla hinnoiteltavien hyödykkeiden kuten valuuttojen, korkoinstrumenttien ja osakkeiden hinnanmuutoksiin.

(Niskanen & Niskanen 2007, 230.)



Kuva 2. Yrityksen rahoitusriskit (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 27)

Korkoriskillä tarkoitetaan korkomuutosten aiheuttamaa epävarmuutta yrityksen tuloksessa ja arvossa. Yrityksen korkoriski voidaan jakaa kahteen osaan: *hintariskiin* ja *korkovirtariskiin*. Hintariskistä on kyse tilanteessa, jossa saatavan tai velan nykyarvo muuttuu korkotason muuttuessa.

Markkinakorkojen noustessa kiinteäkorkoisen sijoituksen arvo laskee ja korkojen laskiessa arvo nousee, kun vastaavasti lainan arvolle käy luonnollisesti päinvastoin. Korkovirtariski viittaa tilanteeseen, jossa yrityksen lainanhoitokulut muuttuvat korkotason muutoksien johdosta ja yrityksen korkovirtariski on sitä suurempi, mitä lyhyempi on erän korkosidonnaisuusaika eli se aika, jonka kuluttua korkomaksuja tarkistetaan. (Leppiniemi & Puttonen 2002, 196-197.)

Osakesijoituksiin liittyvät riskit ja hyödykehintariskit ovat hyvin samankaltaisia markkinariskejä kuin korkoriskit ja ne johtuvat siitä, että markkinariskien suojausinstrumentit ja –strategiat ovat varsin samanlaisia riippumatta siitä, onko kyseessä raha tai jokin muu hyödyke, jolla on aktiiviset markkinat. (Leppiniemi & Puttonen 2002, 196-197.)

3 VALUUTTAKURSSIN MÄÄRÄYTYMISTÄ KUVAAVAT TEORIAT

Tässä luvussa käydään läpi valuuttakurssia kuvaavat teoriat. Näitä teorioita ovat ostovoimapariteettiteoria, Fisher-efekti, kansainvälinen Fisher-efekti, korkopariteettiteoria ja harhaton termiini kurssi (Niskanen & Niskanen 2007, 415). Luvun loppuun on liitetty kuva, jossa käyvät ilmi edellä mainittujen teorioiden väliset yhteydet. Yrityksen valuuttariskin hahmottamisen kannalta on olennaista ymmärtää nämä teoriat.

3.1 Ostovoimapariteettiteoria

Teorialla tarkoitetaan valuuttakurssien tasapainottavan eri maiden ostovoimassa tapahtuvia muutoksia. Teorian mukaan valuuttakurssin muutoksen vauhti on suoraan verrannollinen kotimaisen ja kansainvälisen hintatason muutosvauhdin väliseen eroon. Tämän teorian avulla voidaan ennustaa valuuttakurssien tulevia muutossuuntia. Otetaan tarkasteltavaksi tilanne jossa euron ja Japanin jenin suhde on EUR/JPY 155. Euroalueen inflaation odote-

taan olevan 2,4 % ja vastaavasti Japanin inflaatio odotus on 2,3 % seuraavan vuoden ajan. (Niskanen & Niskanen 2007, 415.)

Sijoitetaan luvut ostovoimapariteetin kaavaan (kuva 3) ja saadaan tulokseksi EUR/JPY 154,25. Tämä tarkoittaa jenin vahvistuvan suhteessa euroon inflaation vaikutuksesta pitkällä aikavälillä. Korkeamman inflaation maassa valuutta siis heikkenee ja pienemmän inflaation maassa valuutta vahvistuu.

$\frac{R_t}{R_o} = \frac{P_d}{P_f}$
<p>R_t = ulkomaan valuutan hinta kotimaan valuutassa hetkellä t R_o = ulkomaan valuutan hinta kotimaan valuutassa hetkellä o P_d = kotimainen hintaindeksi P_f = ulkomainen hintaindeksi</p>

Kuva 3. Ostovoimapariteetti. (Niskanen & Niskanen 2007. 415)

Yksi ostovoimapariteettiteorian käytännön esimerkeistä on arvostetun brittiläisen Economist-viikkolehden kehittämä Big Mac -indeksi. Big Mac-hampurilainen on standardoitu tuote, joka on kaikkialla maailmassa samanlainen ja sitä myydään lähes jokaisessa McDonald'sissa ympäri maailmaa. Sen kustannuksiin sisältyy raaka-ainekustannusten lisäksi työvoima- ja toimitilakustannukset. Tämän takia se kertoo hyvin eri maiden kustannus- ja hintatasosta. Internet-sivu Economist.com julkaisee kaksi kertaa vuodessa taulukon (taulukko 1), josta ilmenee Big Mac-hampurilaisen hinta dollareina eri maissa. (Big Mac index. Economist.com.)

Taulukko 1. Big Mac indeksi (Big Mac index. Economist.com)

Big Mac indeksi					
	<u>hinta/\$</u>		<u>hinta/\$</u>		<u>hinta/\$</u>
Malesia	1,52	Meksiko	2,30	Argentiina	3,30
Etelä-Afrikka	1,66	Egypti	2,34	Iso-Britannia	3,30
Hong Kong	1,72	Uusi-Seelanti	2,48	Kanada	3,36
Venäjä	1,73	Chile	2,51	Brasilia	3,45
Indonesia	1,74	Peru	2,54	USA	3,54
Thaimaa	1,77	Singapore	2,61	Israel	3,69
Kiina	1,83	Saudi-Arabia	2,66	Euroalue*	4,38
Puola	2,01	Unkari	2,92	Ruotsi	4,58
Filippiinit	2,07	Tšekki	3,02	Tanska	5,07
Australia	2,19	Turkki	3,13	Sveitsi	5,60
Taiwan	2,23	Japani	3,23	Norja	5,79
* Euroalueen keskiarvo					

3.2 Fisher-efekti

Teoria tarkoittaa kussakin maassa vallitsevan nimelliskorkotason kuvastavan sekä sijoittajien vaatimaa reaalityottoa ja odotettua inflaatiota. Reaalikorkojen odotetaan olevan eri maissa yhtä suuret. Tämä tarkoittaa sitä, että korkeamman inflaation maissa ovat korkeammat nimelliskorot kuin matalamman inflaation maissa. (Niskanen & Niskanen 2007. 416–417.)

Nimelliskorkotasojen ollessa erilaiset sijoittajat sijoittavat rahojaan korkean koron maihin, kunnes tuotot tasaantuvat arbitraasin¹ vaikutuksesta. Näiden tekijöiden nimelliskorko, reaalikorko ja inflaatio välistä yhteyttä voidaan kuvata seuraavalla kaavalla (kuva 4). (Niskanen & Niskanen 2007. 416–417.)

$$1 + r = (1 + a) \times (1 + i)$$

r=nimelliskorko

a=reaalikorko

i=inflaatio

Kuva 4. Fisher-efekti (Niskanen & Niskanen 2007.416)

3.3 Kansainvälinen Fisher-efekti

Tämä teoria tarkoittaa sitä vaikutusta, joka eri maissa vallitsevilla erilaisilla korkotasolla on valuuttakurssien muutokseen näiden maiden välillä. Periaatteessa voidaan sanoa, että korkean korkotason maan valuutta heikkenee suhteessa matalan korkotason maan valuuttaan nähden. Myös tälle teorialle on oma kaava (kuva 5), jota käyttämällä voidaan laskea kahden eri valuutan suhteen muutos. (Niskanen & Niskanen 2007. 416–417.)

S_{t+1}	=	$1 + r_h$
<hr style="width: 100%; border: 0; border-top: 1px solid black; margin-bottom: 5px;"/> S		<hr style="width: 100%; border: 0; border-top: 1px solid black; margin-bottom: 5px;"/> $1 + r_f$
<p>r_h = kotimainen korko</p> <p>r_f = ulkomainen korko</p> <p>S = Spot-kurssi tarkasteluhetkellä (kotivaluutta/ulkovaluutta)</p> <p>S_{t+1} = Spot-kurssi hetkellä $t+1$</p>		

Kuva 5. Kansainvälinen Fisher-efekti. (Niskanen & Niskanen 2007. 417)

Tarkastellaan jälleen euroalueen ja Japanin jenin välistä suhdetta. Vuotuinen korkotaso euroalueella on 3,58 prosenttia ja Japanissa 1,25 prosenttia. Valuuttakurssi tarkasteluhetkellä on EUR/JPY 165. Sijoitetaan luvut kaavaan ja saadaan kurssiksi EUR/JPY 163,28. Tarkoittaa kuten jo aiemmin todettiin: matalamman koron maa eli Japanin valuutta vahvistuu suhteessa euroon. (Niskanen & Niskanen 2007. 416–417.)

3.4 Korkopariteettiteoria

Teoria, jonka mukaan eri maiden korkotasojen erot määrittelevät maiden välisiin termiinikursseihin² liittyvät preemiot³ tai diskontot⁴. Korkeero on samansuuruinen, mutta vastakkaismerkkinen spot- ja termiinikurssien välisen pree-

mion ja diskonton kanssa. Korkopariteettiteorialle on myös olemassa kaava (kuva 6).

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

r_h = kotimainen korko

r_f = ulkomainen korko

S = Spot-kurssi tarkasteluhetkellä (muotoa kotivaluutta / ulkomainen valuutta)

F = termiinikurssi

n = jakson päivien lukumäärä

Kuva 6. Korkopariteettiteoria. (Niskanen & Niskanen 2007. 417)

Käytetään esimerkkinä Suomen (euro) ja Japanin (jeni) valuutta- ja korkomarkkinoita. Luvut ovat peräisin Nordean Internet-sivuilta 28. syyskuuta 2009. Spot-kurssi on EUR/JPY 129,91. Kolmen kuukauden markkinakorko Suomessa on 0,75 % ja Japanissa 0,1 %. Sijoitetaan luvut kaavaan ja saadaan termiinikurssiksi 129,698. Tämä on melkein sama kuin Nordean antama kolmen kuukauden termiinikurssi 129,695. On havaittu, että korkopariteettiteoria toimii parhaiten käytännössä, ja pankit käyttävät sitä hinnoitellessaan termiinikursseja.

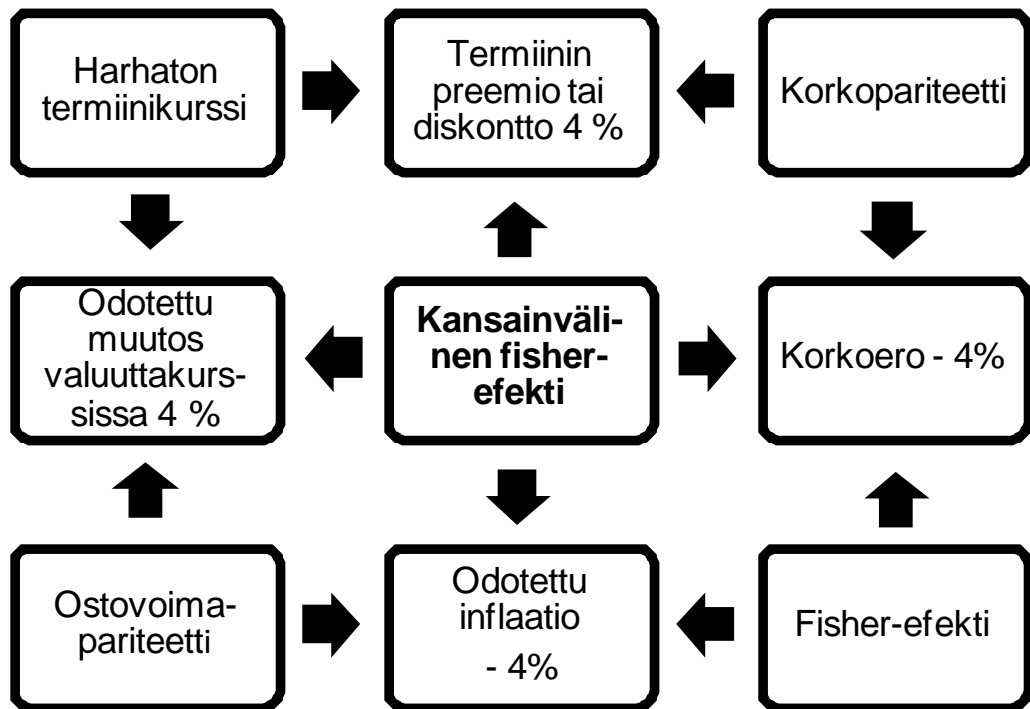
(Niskanen & Niskanen 2007. 417.)

3.5 Harhaton termiinikurssi

Harhaton termiinikurssi on teoria, jonka mukaan termiinikurssien preemiot tai diskontot ennustavat valuuttakurssin tulevaa kehitystä. Esimerkiksi euron ja jenin välinen 12 kuukauden termiinikurssi on 2,8 prosenttia korkeampi kuin spot-kurssi, odotetaan euron vahvistuvan saman ajanjakson aikana myös 2,8 prosenttia. Käytännössä tästä teoriasta on ristiriitaisia tuloksia, mutta sen on todettu parhaiten toimivan lyhyen aikaväliin ennustamisessa. Tosin lyhyellä aikavälillä kuten 4 kuukautta, valuuttamarkkinat ovat lyhyen aikavälin vaikuttavien tekijöiden armoilla eivätkä siten aina kerro täyttä totuutta. (Niskanen & Niskanen 2000, 403.)

3.6 Teorioiden väliset yhteydet

Esimerkkikuvassa (kuva 7) yhdistetään vielä eri valuuttakurssien määräytymistä säätelevien teorioiden väliset yhteydet. Yhdessä nämä teoriat antavat kokonaisvaltaisen kuvan valuuttakurssimarkkinoiden hinnanmuodostuksesta, mutta toimivat myös jokainen itsekseen ennuste-elementtinä. (Niskanen & Niskanen 2000, 402.)



Kuva 7. Teorioiden väliset yhteydet (Niskanen & Niskanen 2000, 403)

4 YRITYKSEN VALUUTTARISKIT

Tässä luvussa tarkastellaan yrityksen valuuttariskien luokittelua erilaisiin riskityyppeihin. Luvussa jaotellaan riskit kolmeen riskityyppiin: translaatoriskiin, transaktioriskiin ja ekonomiseen riskiin. Luvussa on myös muutama kuva helpottamassa asian ymmärtämistä.

4.1 Valuuttariskin luokittelu

Valuuttariskin määritelmässä kokonaisuudessaan ollaan aihetta käsittelevässä kirjallisuudessa hyvinkin samaa mieltä. Valuuttariski on hyvin laaja käsite, ja yleensä riskiaseman tunnistamisen ja itse riskienhallinnan jouduttamiseksi se

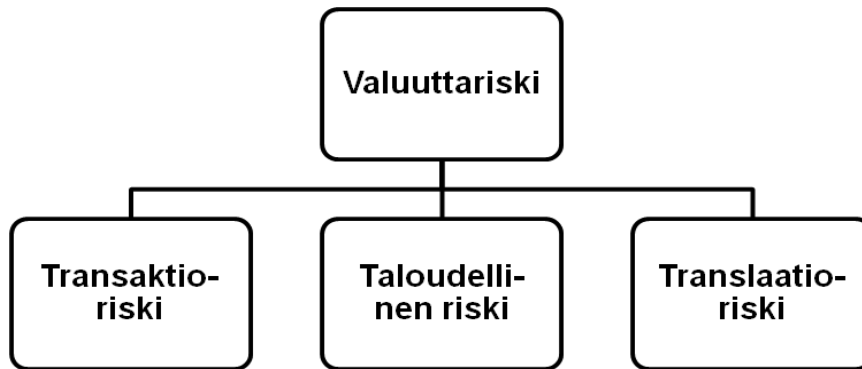
jaetaan erilaisiin komponentteihin. Valuuttariskien ja elementtien määrittämisessä ollaan hyvinkin erimielisiä. (Friberg 1999, 21.)

Yritykseltä vaaditaan positioiden määrittämistä ennen kuin voidaan hallita valuuttariskiä. Hallinta vastaavasti edellyttää valuuttariskin sisältämien elementtien ymmärtämistä. Yrityksen valuuttariskit voidaan luokitella monen eri tekijän perusteella, mikä helpottaa valuuttariskin ymmärtämistä. Valuuttariski voidaan luokitella muun muassa seuraavien tekijöiden perusteella:

- Luonne
- Verotuksen huomioiminen
- Organisaatorakenne
- Proforma vs. toteutunut
- Aikajänne
- Riskin hajautettavuus
- Suhde taseeseen

(Horcher 2005, 73-74.)

On siis mahdollista lajitella valuuttariskiä monen eri tekijän perusteella, mutta käytetyin valuuttariskin luokittelu sekä kirjallisuudessa että käytännössä on jako kolmeen eri valuuttariskityyppiin (kuva 8): transaktionriskiin, translaatoriskiin ja ekonomiseen riskiin (ekonomisesta riskistä käytetään myös käsitteitä taloudellinen riski, strateginen riski ja operatiivinen riski). (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 123–125.)



Kuva 8. Valuuttariskin luokittelu (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997,126)

4.2 Valuuttariskin elementit

Yrityksen määrittäessä positioita, jonka arvo voi muuttua valuuttakurssien muuttuessa, on helpompaa ensin määrittää osaposition tai alariskit, joiden yhteisvaikutus on yrityksen kokonaisvaluuttariski. Kokonaisvaluuttariski muodostuu seuraavista alariskeistä: translaatoriskistä, transaktioriskistä ja ekonomisesta riskistä. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 125.)

4.2.1 Translaatoriski

Translaatoriski viittaa tilanteeseen, jossa yrityksen tilinpäätöslukujen arvot voivat muuttua valuuttakurssien vaihteluiden myötä. Translaatoriski syntyy, kun emoyhtiö muuttaa ulkomaisten tytäryhtiöiden tai osakkuusyhtiöiden tilinpäätöstietoja yrityksen kotimaanvaluuttamääräisiksi tilinpäätöstilanteessa. Tämä tilanne voi johtaa siihen, että yrityksen tilinpäätöksessä näkyy mahdollisia valuuttakurssivoittoja tai – tappioita, joilla on vaikutusta tilikauden voittoon.

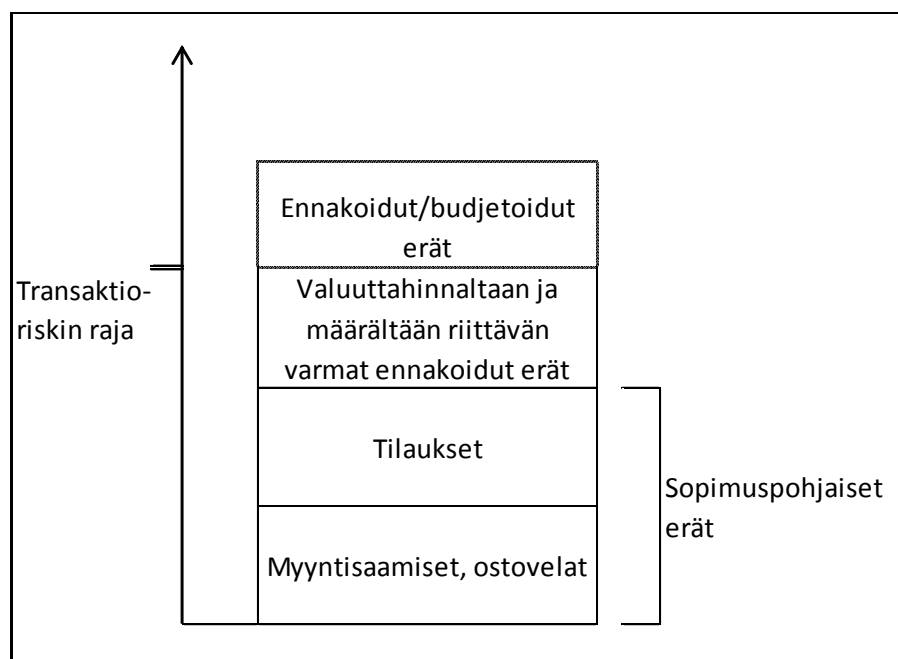
Translaatoriski vaikuttaa useassa eri maassa toimiviin kansainvälisiin yrityksiin. Kansainvälisen konsernin tulos ja taloudellinen asema raportoidaan aina tietyssä valuutassa, joka on konsernin perusvaluutta. Konsernin ulkomaisten tytäryhtiöiden tulos ja taloudellinen asema lasketaan ja raportoidaan kuitenkin niiden omassa valuutassa, jolloin ne konsernin kokonaisasemaa laskettaessa joudutaan kääntämään konsernin perusvaluuttaan. Tästä johtuen valuutta-

kurssien muutoksilla on vaikutusta konsernin raportoituun kokonaisasemaan. Translaatoriskistä käytetään usein nimitystä kirjanpidollinen riski.

(Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 126–127.)

4.2.2 Transaktioriski

Transaktioriski kuvaa sitä vaikutusta, joka syntyy, kun tietyn ajankohdan valuuttakursseilla tehdyn sopimuksen kassavirrat toteutuvat muuttuneilla kursseilla. Positiota laskettaessa mukaan otetaan kaikki valuuttamääräiset kassavirrat, joiden toteutumisesta on riittävä varmuus (kuva 9). Näihin lukeutuu ainakin sopimusperusteiset erät kuten myyntisaamiset, ostovelat ja tilaukset. Mahdollista on myös sisällyttää myynnin ja ostojen ennustavat kassavirrat transaktioposition. Yleensä transaktioposition pituuden määrittäminen on 12 kuukautta ja määrittäminen voidaan tehdä joko budjettikaudelle tai rullaavana 12 kuukauden ennusteena. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 129–130.)



Kuva 9. Transaktioriskin elementit (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997,130)

4.2.3 Ekonominen riski

Ekonominen riski perustuu valuuttakurssivaihtelujen vaikutuksiin yhtiön kilpailukykyyn. Kilpailukykyyn herkkyys riippuu yrityksen valuuttajakaumasta, kun sitä verrataan kilpailijoiden jakaumaan. Tämä tarkoittaa sitä, että myös kotivaluuttapohjaiset virrat tulee huomioida ekonomista riskiä tarkastellessa.

Ekonomisen riskin erottaminen transaktioriskistä ja translaatoriskistä on tärkeää, jotta voisi ymmärtää, miten ekonominen riski vaikuttaa yrityksen toimintaan. Se on ominaisuuksiltaan hyvin erilainen kuin transaktioriski ja translaatoriski sekä sen vaikutukset yrityksen toimintaan eivät ole niin yksiselitteisiä kuin näiden kahden muun riskityypin tapauksissa. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 125–126.) Taulukossa kaksi on esitetty tekijöitä, jotka erottavat operatiivisen riskin toisesta kassavirtavaikutteisesta valuuttariskityypistä eli transaktioriskistä.

Taulukko 2. Ekonomisen riskin ja transaktioriskin erot. (Frieberg, 1999, 79)

VALUUTTARISKI	Transaktioriski	Ekonominen riski
Huomioonotettavat taloudelliset erät	Sopimusperusteiset erät: velat, ostovelat, myyntisaamiset	Ei-sopimusperusteiset kassavirrat: tulot, kustannukset, tuotot
Riskin määrittämisen tekijät	Yrityksen tilinpäätökset	Yrityksen kilpailuasema
Tuottoihin vaikuttavat valuuttakurssit	Nimelliset valuuttakurssit	Reaalivaluuttakurssit

5 VALUUTTARISKIN TUNNISTAMINEN

Tärkein edellytys valuuttariskin hallinnan kannalta on se, että odotukset valuuttakurssin muutoksista sisällytetään kaikkiin olennaisiin päätöksiin yrityksen liiketoiminnassa. Tässä tehtävässä onnistuminen edellyttää sitä, että yrityksessä tiedetään, mikä on alttiina riskille. Yrityksen täytyy määrittää positio,

jonka arvo voi muuttua valuuttakursseissa tapahtuvien muutosten johdosta. (Kuusela & Ollikainen 1998, 218.)

Positio on siis valuuttariskin osakomponentti, joka on määriteltävissä yrityksen päätöksentekijän tarkkailemaksi kohteeksi, johon mielletään valuuttakurssien muutoksien vaikuttavan. Kassavirta tai erä voi olla valuuttariskille altis kohde. Reaalisia valuuttariskin kohteita ovat kassavirrat, joihin liittyvät valuuttakurssien muutokset aiheuttavat heilahteluja realisoituvien kassavirtojen arvoihin ja ilmenevät siten lopulta yrityksen kassasta ja kassaan maksuina. Valuutan määräinen erä on jollakin hetkellä ”paperilla näkyvä”, tietyn periaattein määriteltä riskikohde, jonka nimellisarvoon valuuttakurssiheilahtelut aiheuttavat muutoksia. Monen tyyppisiä eriä, monesta eri näkökulmasta määriteltynä voidaan sisällyttää positioon. Positio voidaan määritellä koskemaan eripituisia ajanjaksoja ja se voi koskea yksittäistä virtaa/erää tai monien virtojen/erien muodostamaa kokonaisuutta. (Leppiniemi & Puttonen 2002, 200.)

Valuuttapositionilla tarkoitetaan siis yrityksen tietyn valuutan määräistä nettosuomista tai nettovelkaa. Valuuttapositio on lyhyt, jos valuuttavelat ovat saatavia suuremmat. Valuuttasaatavien ollessa valuuttavelkoja suuremmat, niin luonnollisesti positiota nimitetään pitkäksi. Katetuksi positioiksi kutsutaan sitä tilannetta, kun saamiset ja velat ovat yhtä suuria. Tilannetta jossa positio on lyhyt tai pitkä kutsutaan avoimeksi positioiksi. (Leppiniemi & Puttonen 2002, 200.)

Yrityksen valuuttariskihallinnan toinen osa-alue eli position tunnistaminen on erityisen tärkeä alue valuuttariskin hallinnassa, sillä ilman riskiaseman tunnistamista ei kannata edes harkita suojausinstrumentteja tai suojauksen ajoitusta. Yrityksen on tärkeä siis tunnistaa, minkälaisia valuuttariskejä liiketoiminnan harjoittaminen synnyttää. Näiden valuuttariskien tunnistaminen vaatii sekä rahoitus- että liiketoimintaosaamista. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 123.)

Valuuttariskin tunnistaminen ja suojauksen kannalta on ensiarvoisen tärkeää, että yrityksessä harkitaan huolellisesti, mikä valuuttariski oikeastaan on ja miten se vaikuttaa yrityksen toimintaan. Valuuttariski ja sen vaikutukset väärin ymmärrettyinä saattavat johtaa siihen, että yrityksen pyrkimykset suojautua

riskiltä vaikuttavat juuri päinvastoin ja lopputuloksena riski on entistäkin suurempi. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 123.)

Valuuttariskien hallinnassa lopullisen avoimen riskiaseman eli position muodostuminen koostuu lähtöpositiosta ja finanssipositioista (kuva 10). Yrityksen tulee selvittää jokaisen yritykseen kohdistuvan valuuttariskityypin avoin positio eli riskiasema, joka on alttiina valuuttakurssien muutoksille. Lähtöpositio tarkoittaa liiketoiminnan synnyttämää valuutta-asemaa, joka on tilanne ennen finanssitransaktiota. Finanssipositio on vastaavasti finanssitransaktioilla synnytetty riskiasema. Lähtöposition riskiä voi pienentää tekemällä liiketoiminnan valuuttapäätöksiä tai finanssitransaktioiden avulla. Lähtöposition ja finanssiposition summa on avoin positio. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 126–127.)



Kuva 10. Avoimen position muodostuminen (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 127)

6 VALUUTTARISKILTÄ SUOJAUTUMINEN

Valuuttariskin suojautumiskeinot on useasti lajiteltu monella eri tavalla. Tapoja on yhtä monta kuin tekijää. Esittelen tässä luvussa mielestäni yksinkertaisimman tavan lajitella ne eli ulkoiset, sisäiset ja muut suojautumiskeinot.

6.1 Sisäiset suojautumiskeinot

Sisäisillä keinoilla yritys pyrkii jo ennakkoon estämään epäedullisten valuuttapositionien syntymisen käytännön toimilla (Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Osuuspankit ja OKO, 36).

Matching eli valuuttamääräisten tulojen ja menojen yhteensovittaminen on luonnollinen ja edullinen suojautumiskeino. Esimerkiksi jos vientitulot ovat dollarimääräisiä, kannattaa yrityksen pyrkiä sopimaan näitä vastaan ostovaluuttaksi dollari. Tätä menetelmää sovelletaan erityisesti sopimus pohjaisten erien, esimerkiksi osto- ja myyntisaamisiin liittyvän valuuttariskin, hallintaan. (Knüpfer & Puttonen 2004, 186; Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Osuuspankit ja OKO, 36.)

Mikäli yrityksellä on hyvä maksuvalmius ja riittävät rahoitusmahdollisuudet, voi se käyttää suojautumiskeinonaan *maksurytmin muuttamista* eli valuuttamaksujen -ja saamisten aikaistamista tai viivästyttämistä. Yritys voi lisäksi *hajauttaa* valuuttariskiä sopivalla valuuttajakaumalla, jolloin heikkojen ja vahvojen valuuttojen kurssikehitykset kumoavat toisensa, ja on epätodennäköisempää, että kaikki valuutat muuttuvat yhtä aikaa yrityksen kannalta epäedulliseen suuntaan. Kauppasopimukseen neuvoteltava *valuuttaklausuuli* puolestaan on lauseke, jonka mukaan kaupan osapuolet sopivat suorittavansa kauppahinnan erotuksen mikäli laskutusvaluutan kurssi muuttuu enemmän kuin $\pm X\%$ sopimuksentekohetkestä (kurssin annetaan yleensä liikkua tietyn vaihtelualan rajoissa). (Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Osuuspankit ja OKO, 36–37; Fintira- kansainvälisen kaupan koulutuskeskus 2006, 96.)

Myös *oikealla sopimusvaluutan valinnalla* (todennäköisesti vaihtelee ja kehittyy yrityksen toiminnan kannalta positiiviseen suuntaan) on mahdollista pienentää kurssiriskin syntymistä. Esimerkiksi viejän näkökulmasta on kannattavinta valita vahvistuva halpakorkoinen valuutta. Kun valuutasta neuvotellaan, ovat lähtökohtana osapuolet kurssimuutosodotukset, riskiarvot sekä kustannuskohdat. Jos sopimusvaluuttaa lähdetään muuttamaan, johtaa se käytännössä usein kauppahinnan tarkistamiseen. (Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Osuuspankit ja OKO, 37.)

EU:n alueella, euron käyttöönoton aiheuttaessa sisämarkkinoiden tiiviimpää yhdentymistä, on jäsenmaiden yritysten yhteisen rahan oloissa huomattavasti helpompi laajentaa toimintojaan muihin euroalueen maihin alueen sisäisen valuuttakurssiriskin poistuttua. Kurssiriskiä ei siis ole, mikäli käytetään laskutusvaluuttana euroa. Tämä ei kuitenkaan käytännössä aina ole mahdollista, sillä

viennissä käytettävän laskutusvaluutan valintaan vaikuttavat esimerkiksi ostajan toiveet, valuuttaliikennettä koskevat säännökset sekä alan yleinen käytäntö. Yleisesti ottaen voitaisiin sanoa, että mikäli jälleenrahoitusta ostajan valuutassa ei ole markkinoilla helposti saatavilla, ei siinä valuutassa ole kannattavaa saamispuolella ottaa riskiä. Yrityksellä on myös kurssiriski aina, kun sillä on velkoja tai saatavia muussa valuutassa kuin eurossa. (Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Osuuspankit ja OKO, 35, 37; Fintra- kansainvälisen kaupan koulutuskeskus 2006, 95, 97.)

Tarkasteltaessa asiaa suomalaisten yritysten näkökulmasta käydään suuri osa Suomen ulkomaankaupasta euroalueen ulkopuolisten maiden kanssa, minkä vuoksi euron käyttöönotosta huolimatta valuuttakurssiriskit muodostavat merkittävän osan suomalaisten yritysten rahoitusriskeistä (Niskanen & Niskanen 2000, 410).

6.2 Ulkoiset suojautumiskeinot

Ulkoisia suojautumiskeinoja voidaan toisella nimellä kutsua finanssisuojauksiksi. Niillä tarkoitetaan markkinoilta hankittavia instrumentteja, esimerkiksi johdannaisia. (Knüpfer & Puttonen 2004, 186; Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Osuuspankit ja OKO, 37.)

Yritys voi hyödyntää *valuuttatilin* tarjoamia vaihtoehtoja vientituloille. Valuuttatilille voidaan tallettaa ulkomailta tulevia varoja valuuttamääräisinä tai vaihtoehtoisesti ostaa valuuttaa etukäteen tulevia maksuja varten. Saatavien ja velkojen ollessa samassa valuutassa kurssiriski eliminoiduu. Suojautua voi myös ottamalla kutakin yksittäistä saatavaa vastaavan valuuttaluoton, mikä on suojautapana yksinkertainen eikä myöskään aiheuta ylimääräisiä kustannuksia. (Fintra- kansainvälisen kaupan koulutuskeskus 2006, 96; Osuuspankit ja OKO, 37.)

Terminikauppa on yleisesti käytetty instrumentti valuuttariskiltä suojautumiseen. Termiini (forward contract) on sopimus myöhemmin tapahtuvasta hyödykkeen ostamisesta tai myymisestä (Knüpfer & Puttonen 2004, 191). Termiinisopimusta on hyvä käyttää silloin, kun sopimusvaluuttana on jokin muu kuin euro. Sopimuksia tehdään 1 viikosta 12 kuukauden ajalle (tärkeimpien

valuuttojen ollessa kyseessä myös pidemmät sopimukset mahdollisia) ja ideana on, että yritys sitoutuu ostamaan tai myymään tietyn määrän valuuttaa, tiettyinä päivinä ja ennalta sovittuun kurssiin. Termiinikurssi lasketaan valuutan markkinakurssin sekä valuuttojen korkoeron perusteella, jolloin pankin ilmoittama kurssi on voimassa ainoastaan tarjoushetkellä. Euron koron ollessa korkeampi kuin vieraan valuutan korko on valuuttatermiinikurssi alhaisempi, eli vieraan valuutan arvo on korkeampi kuin markkina- eli spot-kurssi. (Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Osuuspankit ja OKO, 37.)

Terminikauppa on molempia osapuolia sitova sopimus, joka voidaan purkaa vain tekemällä vastakauppa, myyntitermiiniä vastaan samalla eräpäivälle ja samalle summalle tehtävä ostotermiini. Myös korkoriskiltä suojautumiseen voidaan käyttää termiiniä, jonka avulla voidaan etukäteen määrittellä korko (Euribor) tulevaisuudessa tiettyinä päivinä tapahtuvalle luotonostolle tai talletukselle. (Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Osuuspankit ja OKO, 37.)

Valuuttafutuuri on vakioitu sopimus valuutan ostosta tai myynnistä tiettyinä päivinä tulevaisuudessa. Futuuri (future contract) on periaatteessa samanlainen sopimus kuin termiini, mutta eroaa vakioinnin suhteen. Futuurisopimuksella on päättymiskaudet: maaliskuu-, kesä-, syys-, ja joulukuu. Päättymispäivien lisäksi futuurissa ovat vakioituina kohde-etuudet sekä sopimuksen toteutus. (Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Osuuspankit ja OKO, 37; Knüpfer & Puttonen 2004, 191.)

Valuuttatermiini- ja futuurimarkkinat toimivat aktiivisesti vain lyhytaikaisiin, vuoden pituisiin maturiteetteihin. Pitempien maturiteettien suojaustarpeet voidaan puolestaan kattaa valuuttaswap-markkinoilla, käyttämällä *valuuttaswapeja* eli koron- ja valuutanvaihtosopimuksia. Valuuttaswap on instrumentti, jossa osapuolet vaihtavat keskenään eri valuutoissa otettuihin valuuttamääriin lainoihin liittyvät maksut. Siinä voidaan siis vaihtaa yhden valuutan määräinen velka jonkin toisen valuutan määräiseen velkaan. Sopimuksen osapuolet sitoutuvat vaihtamaan periodin ajan keskenään kahden eri valuutan määräiset korkovirrat ja vastaavat pääomat sopimuksen sovittuun kurssiin periodin loppuessa. Lisäksi valuutanvaihtosopimukseen voi liittyä myös sopimus koronvaihtoista, jolloin kyseessä on korko- ja valuuttaswapin yhdistelmä. Koron-

vaihtosopimuksella voidaan myös vaihtaa yrityksen luottosalkun korkoperustetta sitten, että se on saatavakannan korkoperusteen muutoksen tai muuttuneen markkinanäkemyksen mukainen. (Niskanen & Niskanen 2000, 408; Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Osuuspankit ja OKO, 37.)

Myös *valuuttaoptio* on yksi mahdollinen ulkoinen suojautumiskeino. Yleisesti ottaen optio antaa haltijalleen, eli ostajalleen, oikeuden myydä/ostaa option perustana oleva tuote – määrättyyn hintaan sekä ennakkoon määrättyinä ajankohtana. Valuuttaoption ostajalla on oikeus, mutta ei velvollisuus, tehdä optiosopimuksessa määritelty valuuttakauppa – hän saa siis valita, käyttääkö tätä oikeutta. Tästä oikeudesta valuuttaoption ostaja maksaa option hinnan eli preemion ja optioita voidaan käyttää kaikenluonteisten valuuttakurssiriskien suojaamiseen. (Knüpfer & Puttonen 2004, 192; Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Osuuspankit ja OKO, 38.)

6.3 Muut suojautumiskeinot

Ostajan on myös mahdollista vaatia ennakkomaksua, jolloin viejä tosin voi joutua asettamaan saamalleen ennakonmäärälle pankkitakuun. Takuu on siltä varalta, että toimitusta ei tapahtuisikaan, jotta ostaja saisi maksamansa ennakon takaisin. (Fintra – kansainvälisen kaupan koulutuskeskus 2006, 96.)

Huomion arvoista on lisäksi se, että valuuttakurssiriskin vaikutuksia tulisi arvioida myös investointipäätöksissä. Tällöin voidaan tarkastella mahdollisten valuuttakurssimuutosten vaikutuksia yrityksen tuleviin kassavirtoihin, jolloin valuuttakurssiriskit pyritään huomioimaan sekä taloudellisen että transaktioriskin näkökulmasta. Taloudellisen riskin vaikutukset olisi pyrittävä huomioimaan yrityksen tuotteistaan saamien kassavirtojen ja tuotannon tekijöiden osalta. On esimerkiksi mahdollista, että yrityksen valmistamat tuotteet joutuvat kilpailemaan halvemman tuonnin kanssa investoinnin kohdemaan valuuttakurssin muuttuessa. Mikäli osa yrityksen tuotannon tekijöistä tuodaan kohdemaahan muualta, saattavat valuuttakurssien muutokset vaikuttaa niiden hintoihin. Valuuttakurssimuutokset vaikuttavat joka tapauksessa ainakin jollain tavoin yrityksen ulkomaisesta yksiköstä kotiutettaviin voittoihin, vaikkeivät ne vaikuttaisikaan toiminnan kannattavuuteen kohdemaassa. Ulkomaisia investointeja ja niiden kannattavuutta tulisikin aina arvioida erikseen sekä kohdemaassa että

kotimaassa. Kannattavuus kohdemaassa ei nimittäin takaa sitä, että projekti olisi kannattava myös emoyhtiön näkökulmasta. (Niskanen & Niskanen 2000, 409.)

7 VALUUTTAKURSSIRISKIT YRITYKSISSÄ

Viime kuukausien aikana olen seurannut paljon talouselämän lehtiä ja jo niiden perusteella olen saanut hyvän kuvan valuuttakurssien muutoksien vaikutuksista yritysten toimintaan. Euron ja Yhdysvaltain dollarin välisen valuuttakurssin kehittyminen ja sen vaikutukset yrityksiin on ollut ajankohtaista. Euro on viime vuosien aikana vahvistunut voimakkaasti dollarin suhteen. Vuoden 2002 tammikuun lopulla yhdellä eurolla sai 0,89 dollaria, kun taas tällä hetkellä (23.10.2009) saa yhdellä eurolla 1,5014 dollaria. Euro on vahvistunut maaliskuun 2009 alusta jo lähes 20 prosenttia tähän päivään mennessä. Valuuttamarkkinoilla odotellaan nyt jo varsin yleisesti, että seuraavaksi euro kolkuttelee 1,60:n tasoa. Kaikkien aikojen ennätyksen yhteisvaluutta teki kesällä 2008, jolloin heinäkuussa yksi euro maksoi hetken yli 1,60 dollaria. (Euro valuutoissa 23.10.2009. Valuuttakurssit. Kauppalehti.fi.)

Yritykset käyttävät erilaisia toimenpiteitä suojatakseen tuloksensa valuuttakurssiriskeiltä. Seuraavaksi esitellään kuuden eri yrityksen keinoja suojata yritys valuuttariskiä vastaan.

7.1 Finnair Oyj

Finnair Oyj on suomalainen lentoyhtiö, joka harjoittaa reitti- ja lomalentoliikennettä kotimaassa ja ulkomailla. Yhtiö käyttää valuutta-, korko- ja lentopetroli-positioiden hallinnoimisessa tilanteesta riippuen rahoituspolitiikkansa rajoissa seuraavia johdannaisinstrumentteja: termiinejä, swappeja ja optioita. Finnair-konsernin valuuttariskit syntyvät lähinnä polttoaine- ja lentokoneostoista ja lentokoneiden leasing-maksuista sekä valuuttamääräisistä myyntituotoista. Konsernin politiikkana on rajata näiden riskien vaikutusta kassavirtaan, tulokseen ja omaan pääomaan.

Rahoituspolitiikka jakaa valuuttaposition kahteen osaan, tulosvaikutteiseen positioon ja investointipositioon. Tulosvaikutteinen positio muodostuu dollari-

määräisistä polttoainehankinnoista ja leasingmaksuista sekä useissa eri valuutoissa tapahtuvista myyntituloista ja myös valuuttamääräisistä rahamarkkinainvestoinneista ja lainoista. Investointipositioon kuuluvat dollarimääräiset lentokoneinvestoinnit.

Finnair noudattaa valuuttasuojauksissaan aikahajauttamisen periaatetta. Rahoituspolitiikan mukainen suojaushorisontti on kaksi vuotta. Rahoituspolitiikan mukaan suojauksia tulee lisätä tulosvaikutteiseen positioon kunkin vuosipuoliskon aikana siten, että suojausaste on lähimmältä puolelta vuodelta yli 60 prosenttia ja tästä eteenpäin suojausaste laskee periodikohtaisesti. Lisäksi Finnair suojaa kahden vuoden ylittävää riskiä polttoainehankintojen valuuttariskin osalta rahavirtasuojauksella.

Konsernin liikevaihdosta noin 68 % kertyy euroina. Ulkomaiset tärkeimmät myyntivaluutat ovat Yhdysvaltain dollari, Ruotsin kruunu, Japanin jeni, Kiinan yuan ja Englannin punta. Kolmannes konsernin operatiivisista kustannuksista tulee vieraista valuutoista. Tärkein ostovaluutta on Yhdysvaltain dollari, jonka osuus on noin 27 % kaikista operatiivisista kuluista. Merkittäviä dollarikuluja ovat lentokoneiden leasingmaksut ja polttoainekulut. Suurimmat investoinnit, lentokoneiden ja niiden varaosien hankinta, tapahtuvat pääosin Yhdysvaltain dollareissa.

Finnair oli tilinpäätöshetkellä suojannut tulosvaikutteisista eristä 80 % vuoden 2009 ensimmäiseltä kuudelta kuukaudelta ja 62 % toiselta vuosipuoliskolta. Finnair Oyj vuosijulkaisusta selviää se, että tilinpäätöshetkellä dollarin 10 prosentin vahvistuminen euroon nähden aiheuttaa ilman suojausta 47 miljoonan euron negatiivisuuden vuositulokseen. Suojauksen kanssa dollarin 10 prosentin vahvistuminen heikentää silti tulosta vielä noin 14 miljoonan euroa

Rahoitusriskien hallinta perustuu Finnair Oyj:n hallituksen hyväksymään riskienhallintapolitiikkaan, jossa määritellään kullekin riskityypille sallitut minimi ja maksimitasot. Rahoitusriskien hallintaa ohjaa ja valvoo rahoitusriskien ohjausryhmä. Rahoitusriskien hallinnan käytännön toteutus on keskitetty Finnair-konsernin rahoitusosastolle.

(Riskienhallinta Finnairissa, 2009.)

7.2 Kone Oyj

Kone Oyj on yksi maailman johtavista hissejä ja liukuportaita valmistavista yhtiöistä. Yhtiö sekä valmistaa hissejä ja liukuportaita että tarjoaa palveluja niiden kunnossapitoon ja nykyaikaistamiseen. Kone Oyj toimii kansainvälisesti ja sen liiketoiminta liittyy valuuttakurssivaihteluista aiheutuvia riskejä, eli transaktio- ja translaatoriskejä. Vuoden 2008 jälkipuoliskolla yrityksen valuuttamarkkinat eivät toimineet normaalisti, mikä teki kurssiriskeiltä suojautumisen joissakin valuutoissa kalliimmaksi ja jopa käytännössä mahdottomaksi.

Yrityksen tavoitteena on suojata alkuperäinen transaktioriski kokonaan siten, että solmittuihin, tulevaisuudessa erittäin todennäköisesti toteutuviin myynti- ja ostosopimukseen liittyvän valuuttakurssiriskien vaikutus eliminoidaan, ja liiketoiminnalle annetaan aikaa reagoida ja mukautua valuuttakurssitason vaihteluun.

Liiketoimintayksiköt vastaavat alkuperäisen transaktioriskin suojaamisesta ja ottavat huomioon valuuttakurssien vaikutukset määritellessään, mitä valuuttoja käytetään vienti- ja tuontihinnittelussa sekä laskutuksessa sekä käyttäessään sopimuksissa valuuttakurssiehtoja. Konserniyhtiöt suojaavat sitovat sopimuksensa ja ennakoitujen kvartaalipohjaisten ostojen ja myyntien rahavirrat konsernin sisäisillä termiinisopimuksilla ja raportoivat kuukausittain transaktio-positionensa yrityksen rahoitusyksikölle. Sitovat sopimukset suojataan kattavasti koko sopimuskaudelle ja ennakoitujen myyntien sekä ostojen rahavirrat 6-9 kuukaudeksi. Rahamääräiset suuret tarjoukset suojataan optiostrategioiden avulla. Konsernin rahoitusyksikkö on vastuussa valuuttariskin ulkoisesta kattamisesta.

Suojauslaskentaa sovelletaan tytäryhtiöissä joilla on paljon valuuttakauppoja. Muut yhtiöt eivät sovelle suojauslaskentaa. Kassavirtojen suojausinstrumentti on valuuttatermiini. Valtaosa suojatuista kassavirroista on Yhdysvaltain dollari, Iso Britannian punta, Australian dollari, Kiinan yuan, Singaporen dollari, Venäjän rupla ja Ruotsin kruunu.

Muuntoeroja koskevana periaatteena on suojata taserakennetta siten, että valuuttakurssien kokonaisvaikutus konsernin nettovelkaantumisasasteeseen on

neutraali. Ulkomaisten yksikköjen taserakennetta suojataan käyttämällä valuutan- ja koronvaihtosopimuksia, valuuttatermiinejä sekä valuuttamääräisiä lainoja- ja talletuksia.

(Kone Oyj. Vuosikertomus 2008, 15.)

7.3 Metso Oyj

Metso Oyj on kestävien teknologioiden ja palveluiden kansainvälinen toimittaja kaivos-, maarakennus-, energia-, metallinkierrätys- sekä massa- ja paperiteollisuudelle. Metson liiketoiminta on maailmanlaajuista ja konsernille aiheutuu valuuttariskiä useissa valuutoissa. Toiminnan maantieteellinen laajuus vähentää yksittäisten valuuttojen merkitystä. Lähes 60 prosenttia Metson liikevaihdosta tulee euroalueen ulkopuolelta. Merkittävämät valuutat ovat Yhdysvaltain dollari, euro, Ruotsin kruunu, Brasilian real, Australian dollari ja Kanadan dollari.

Konsernin rahoituspolitiikan mukaisesti liiketoimintayksiköt suojaavat sitoviin toimitus- ja hankintasopimuksiin perustuvat valuuttapositionsa täysimääräisesti. Liiketoimintayksiköt suojaavat tulevat valuuttamääräiset rahavirtansa sisäisillä valuuttakaupoilla konsernirahoituksen kanssa; suojausperiodit eivät yleensä ylitä kahta vuotta. Suojattava valuuttariski koostuu pääosin valuuttamääräisestä tilauskannasta. Lisäksi yksiköt voivat suojata ennakoituja valuuttamääräisiä rahavirtoja.

Konsernirahoitus valvoo yhtiön valuuttakohtaista nettopositiota ja päättää missä määrin avoin riski suljetaan. Mikäli liiketoimintayksikkö soveltaa sitovan sopimuksen suojaukseen suojauslaskentaa, konsernirahoitus suojaa aina kyseisen riskin solmimalla sisäistä termiinisopimusta vastaavan ulkoisen termiinisopimuksen. Konsernirahoituksen avoimille valuuttapositioneille on asetettu niiden mahdollisesta tulosvaikutuksesta johdetut enimmäismäärät. Valuuttariskin hallinnassa konsernirahoitus voi käyttää termiinisopimuksia ja valuuttaoptioita. Kymmenen prosentin negatiivinen tai positiivinen kurssimuutos voi aiheuttaa taulukon kolme mukaisia vaikutuksia tuloslaskelmaan ja omaan pääomaan.

Taulukko 3. Kurssimuutoksien vaikutus tulokseen (Metso Oyj. Vuosikertomus 2008, 70)

Miljoonaa euroa	2007	2008			yhteensä
	yhteensä	USD	SEK	muut	
+/- 10% vaikutus					
•tuloslaskelmaan	+/- 31,0	+/- 10,0	+/- 14,6	+/- 2,5	+/- 27,1
•omaan pääomaan	+/- 6,5	+/- 5,8	+/- 2,6	+/- 1,4	+/- 4,7

Merkittävimmät translaatoriskit olivat vuonna 2008 Yhdysvaltain dollarissa, Brasilian realissa, Kiinan yuanissa ja Ruotsin kruunuissa. Metso oli suojeleut 74 prosenttia Yhdysvaltojen dollarista, 81 prosenttia Ruotsin kruunun ja 0 prosenttia Kanadan dollarin määräisistä ulkomaisiin yksiköihin tehdyistä nettoinvestoinneista. Suojauksia on toteutettu valuuttamääräisin lainoin sekä termiinisopimuksin. Rahoitusinstrumenttien herkkyyssanalyysissä ovat mukana termiinisopimukset ja lainat, jotka on hyväksytty nettoinvestointien suojeleuksiksi. Euron valuuttakurssin 10 prosentin muutos aiheuttaisi 14,8 miljoonan euron vaikutuksen omaan pääomaan verovaikutus huomioituna.

(Metso Oyj. Vuosikertomus 2008, 70.)

7.4 Stockmann Oyj Abp

Stockmann Oyj Abp on suomalainen, Helsingin pörssissä listattu kaupan alan yritys. Yhtiö harjoittaa vähittäiskauppaa Suomen lisäksi myös Baltian maissa ja Venäjällä. Stockmannin valuuttariski koostuu ulkomaan valuuttamääräisistä myynneistä ja ostoista sekä tase-eristä, kuten myös ulkomaan yksiköihin tehdyistä valuuttamääräisistä nettosijoituksista. Tärkeimmät myyntivaluutat ovat euro, Ruotsin kruunu, Venäjän rupla, Norjan kruunu, Viron kruunu, Latvian lati ja tärkeimmät ostovaluutat euro, Yhdysvaltain dollari, Ruotsin kruunu, Hongkongin dollari, Norjan kruunu ja Ison-Britannian punta. Vuonna 2008 valuuttamääräisen myynnin osuus konsernin koko myynnistä oli 46 prosenttia ja valuuttamääräisten ostojen osuus konsernin ostoista 18 prosenttia.

Stockmannin transaktioriski muodostuu konsernin liiketoimintayksiköiden myynteihin ja ostoihin liittyvistä valuuttavirroista sekä valuuttamääräisistä lainoista ja saamisista. Liiketoimintayksiköt ovat vastuussa tulevien valuuttamääräisten nettokassavirtojen ennustamisesta ja niihin liittyvän valuuttariskin hallinnasta. Liiketoiminnan kassavirtoihin liittyvän valuuttariskin hallinta perustuu 6 kuukauden ennakoituihin kassavirtoihin. Suojausaika on yleensä enintään 6 kuukautta ja yksittäisten valuuttojen suojausaste voi vaihdella välillä 0–100 %. Sopimuksiin perustuvia kassavirtoja voidaan suojata pidemmiksi ajoiksi. Ulkomaiset tytäryhtiöt rahoitetaan ensisijaisesti paikallisessa valuutassa, jonka takia ulkomaisille tytäryhtiöille ei synny merkittävää transaktioriskiä. Stockmannin taseessa oleviin valuuttamääräisiin saamisiin ja velkoihin liittyvän valuuttariskin hallinnasta vastaa rahoitusjohto. Suojausaste voi vaihdella välillä 0–100 %.

Stockmann-konsernille aiheutuu translaatoriskiä, kun ulkomaisten tytäryhtiöiden tilinpäätökset muunnetaan euromääräisiksi konsernitilinpäätöksessä. Valuuttakurssimuutosten vaikutukset näkyvät valuuttamääräisten nettosijoitusten osalta konsernissa oman pääoman muuntoerona. Stockmann suojautuu oman pääoman translaatoriskiltä valikoidusti valuuttamääräisillä lainoilla tai johdannaisilla. Suojauspäätökset tekee Stockmann Oyj Abp:n toimitusjohtaja rahoitusjohdon esityksestä, jossa on huomioitu mahdollisen suojaustoimen vaikutus konsernin tulokseen, taseeseen ja kassavirtoihin sekä suojauskustannukset.

Euron valuuttakurssin vahvistuminen 5 prosenttiyksiköllä kaikkiin valuuttoihin nähden vaikuttaisi laskennallisesti tilinpäätöshetkellä (31.12.2008) Stockmannin tulokseen verojen jälkeen -0,7 miljoonaa euroa ja omaan pääomaan verojen jälkeen -2,4 miljoonaa euroa. Euron valuuttakurssin heikentyminen 5 prosenttiyksiköllä kaikkiin valuuttoihin nähden vaikuttaisi laskennallisesti tilinpäätöshetkellä (31.12.2008) Stockmannin tulokseen verojen jälkeen +0,8 miljoonaa ja omaan pääomaan verojen jälkeen +2,7 miljoonaa euroa. Vaikutuksessa omaan pääomaan on huomioitu ulkomaalaisiin tytäryhtiöihin tehdyt nettosijoitukset.

(Stockmann Oyj Abp: vuosikertomus 2008, 93.)

7.5 Vaisala Oyj

Vaisala kehittää, valmistaa ja markkinoi tuotteita ja palveluja ympäristömittaukseen ja teollisuuden mittaustarpeisiin. Tärkeimpiä asiakkaita ovat ilmatieteen laitokset, meteorologiset tutkimuslaitokset, tie- ja ilmailuviranomaiset, Puolustusvoimat, luonnonvarojen valvovat viranomaiset, vakuutusyhtiöt ja energiayhtiöt sekä eri alojen teollisuusyritykset.

Vaisalan toimintaympäristöön kuuluvat normaalit, kansainväliseen liiketoimintaan liittyvät riskit. Näistä merkittävimpiä ovat riskit, jotka liittyvät maailmantalouden muutoksiin, valuuttakurssien, erityisesti Yhdysvaltain dollarin vaihteluun, toimittajaverkoston hallintaan ja tuotantotoimintaan. Näitä riskejä seurataan ja niihin varaudutaan yhtiössä riskienhallintapolitiikan mukaisesti.

Toiminnan kansainvälisyys altistaa konsernin riskeille, jotka syntyvät kun eri valuutoissa olevat sijoitukset muunnetaan emoyrityksen toimintavaluuttaan. Konsernin kannalta merkittävimmät valuutat ovat Yhdysvaltain dollari, Japanin jeni ja Englannin punta. Konsernilla on useita sijoituksia ulkomaisiin tytäryrityksiin, joiden nettovarallisuus on alttiina valuuttariskille. Konserni ei suojaa tytäryritysten nettovarallisuuden valuuttariskiä. Taulukossa neljä on esitetty herkkyyksianalyysi siitä, miten konsernin merkittävimpien valuuttojen ja euron keskikurssin ja tilinpäätöspäivän kurssin muutokset vaikuttaisivat konsernin tulokseen verojen jälkeen. Laskelmassa ei ole huomioitu emoyhtiön tilikauden-aikaisten muiden valuuttamäärien ostojen vaikutusta.

Taulukko 4. Valuuttakurssimuutoksien vaikutus tulokseen (Vaisala Oyj. Vuosikertomus 2008, 10)

			Vaikutus tulokseen verojen jälkeen € 1 000
2008			
USD/EUR	valuuttakurssin nousu	10 %	675
	valuuttakurssin lasku	10 %	-642
JPY/EUR	valuuttakurssin nousu	10 %	226
	valuuttakurssin lasku	10 %	-185
GBP/EUR	valuuttakurssin nousu	10 %	554
	valuuttakurssin lasku	10 %	-509

(Vaisala Oyj. Vuosikertomus 2008, 9–10.)

7.6 UPM-Kymmene Oyj

UPM-Kymmene Oyj on maailman suurimpia metsäteollisuusyhtiöitä, joka syntyi 1996, kun Repolan tytäryhtiö Yhtyneet Paperitehtaat ja Kymmene fuusioituivat. Yhtiöön sulautui myös Finnmap. Yhtiön nimestä käytetään yleisesti lyhennettä UPM. UPM altistuu valuuttariskille, joka syntyy valuuttamääräisistä tulevaisuudessa suoritettavista kaupallisista maksuista sekä taseessa olevista valuutallisista veloista ja saatavista. Suurimmat valuuttariskit liittyvät Yhdysvaltain dollariin ja Ison-Britannian puntaan. Konsernin valuuttariskien hallinnan tavoitteena on rajoittaa valuuttakurssimuutosten aiheuttamaa epävarmuutta kassavirroissa, tuloksessa ja taseessa suojaamalla sovittuihin ja ennustettuihin liiketoimiin liittyviä sekä taseeseen sisältyviä valuuttariskejä.

Konserni suojaa erittäin todennäköiset ulkomaanvaluutanmääräiset valuuttavirrat rullaavasti seuraavan 12 kuukauden ajalta yksiköiden ennusteiden perusteella. Rahoituspolitiikan mukaan riskineutraalina suojaustasona pidetään 50 %:n suojausastetta. Yksittäisiä sitovia sopimuksia on suojattu myös yli 12 kuukauden pituisilla sopimuksilla poiketen samalla riskineutraalista suojaustasosta. Suojausinstrumentteina on käytetty sekä valuuttatermiinejä että valuutanvaihtosopimuksia. Konsernin ennustetusta 12 kuukauden valuuttavirrasta oli vuonna 2008 suojattuna 52 %. Tilinpäätöshetkellä konserni on suojautunut tytäryhtiöiden omaan pääomaan liittyvältä valuuttariskiltä vain Kanadassa. Sijoituksia muihin maihin ei ole suojattu.

Euron heikentyminen tai vahvistuminen 10 prosenttia (vuonna 2008) Yhdysvaltojen dollaria vastaan muiden muuttujien pysyessä muuttumattomina, konsernin tulos ennen veroja olisi ollut 4 miljoonaa euroa suurempi tai pienempi taseriskin vuoksi. Vaikutus omaan pääomaan olisi ollut 39 miljoonaa euroa pienempi tai suurempi johtuen pääosin ennustettujen valuuttavirtojen suojaamiseen käytetyistä rahoitusinstrumenteista.

(UPM-Kymmene. Vuosikertomus 2008, 87–88.)

8 POHDINTA

Tämän työn tarkoituksena oli luoda hyvä yleinen kuva yritysten valuuttariskeistä. Idean tähän työhön sain keväällä 2009 katsoessani suosittua kotimaista 1990-luvulla tehtyä tv-sarjaa Metsolat. Siinä yksi sarjan päähenkilöistä joutuu rahavaikeuksiin 1990-luvun alun laman takia ja hänen ulkomaan valuuttaiset velat muuttuvat kertaheitolla negatiiviseen suuntaan. Sarjan innoittamana aloin tutkia aihetta lisää ja huomasin, että aiheesta on kirjoitettu aika paljon kirjallisuutta, mutta Kymenlaakson ammattikorkeakoulussa ei ollut tehty yhtään opinnäytetyötä aiheesta.

Työtä oli mielenkiintoista tehdä, koska pääsi tutustumaan kokonaan itselleni uuteen aiheeseen. Kotkan kaupunginkirjastosta ei löytynyt juuri ollenkaan haluamiani kirjoja, joten jouduin etsimään niitä ympäri Kymenlaaksoa. Kehittyneet kirjastopalvelut helpottivat lainakirjojen saamista kaukolainojen avulla. Aloitin tämän työn tekemisen jo kesäkuussa, mutta teknisten ongelmien ja saadun kesätyöpaikan takia työn tekeminen viivästyi ja aloin tehdä opinnäytetyötä kunnolla vasta elokuussa.

Opinnäytteellä ei ole toimeksiantajaa, mutta kokosin työnloppuun kuuden eri yrityksen vuosikertomuksista tietoja siitä, kuinka he suojautuvat valuuttariskejä vastaan. Esimerkkeinä käyttämäni yritykset ovat kaikki luokiteltu suuriksi yrityksiksi (liikevaihto yli 50 miljoonaa euroa). Nämä yritykset tiedostavat valuuttariskin olemassa olon ja suojautuvat huomattavilla panoksilla sitä vastaan. Esimerkiksi 10 prosentin dollarinkurssin vahvistuminen euroon nähden aiheuttaa Finnairin vuosijulkaisun mukaan 47 miljoonan euron tappion tulokseen, kun suojautumalla tappio on silti vielä noin 14 miljoonaa. Harvoin pystytään siis ihan +/- nolla tilanteeseen pääsemään suojauksenkaan avulla.

Työstä tuli mielestäni rakenteeltaan selkeä ja työ etenee loogisesti. Annoin ystävieni lukea työtä aina edistyttyäni, ja he välillä valittivat, kun työ oli melko raskasta lukea. Työ sisältääkin aika paljon sanoja, jotka voivat olla liiketaloudesta vähemmän tietäville hankalia, mutta tämän takia työn alkuun on lisätty sanasto helpottamaan vaikeiden sanojen ymmärtämistä.

Tämän työn avulla saadaan yleinen käsitys valuuttariskeistä ja niiden hallinnasta. Työssä on selvitetty kaikki yleiset asiat, mitkä kuuluvat valuuttariskien hallintaan. Työssä selvitetään asiat yleisellä tasolla, eikä mihinkään asiaan perehdytä syvällisesti. Tulevaisuudessa tälle opinnäytetyölle voisikin tehdä jatkoa. Yrityksen valuuttariski on niin laaja aihe, että siitä saisi helposti tehtyä useammankin tätä opinnäytetyötä syventävän työn keskittymällä esimerkiksi vain yhteen valuuttariskin elementtiin.

LÄHTEET

- Big Mac index. Economist.com. Saatavissa:
<http://www.economist.com/markets/bigmac/> [viitattu 30.9.2009]
- Euro valuutoissa 1.9.2009.Valuuttakurssit. Kauppalehti.fi. Saatavissa:
<http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/valuutat/?selected=eurovaluutoissa> [viitattu 1.9.2009]
- Friberg, R. 1999. Exchange Rates and the Firm: Strategies to Manage Exposure and the Impact of EMU. Publisher: Palgrave Publishers, s. 39-40. Saatavissa: <http://xhalax-ng.kyamk.fi:2082/lib/kyam/docDetail.action?docID=10067555> [viitattu 7.9.2009]
- Horcher, K. 2005. Essentials of Financial Risk Management. Publisher: John Wiley & Sons, Incorporated, s. 73-74. Saatavissa: <http://xhalax-ng.kyamk.fi:2082/lib/kyam/docDetail.action?docID=10114254> [viitattu 7.9.2009]
- Kasanen, E. & Lundström, T. & Puttonen, V. & Veijola, R. 1998. Rahoitusriskit yrityksissä. Porvoo: WSOY
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2004. Moderni rahoitus. Helsinki: WSOY
- Kone Oyj. Vuosikertomus 2008. Saatavissa:
http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/Q4%202008/KONE_tilinpaaatos_2008.pdf [viitattu 11.11.2009]
- Kuusela, H. & Ollikainen, R. 1998. Riskit ja riskienhallinta. Tampere: Tampereen University Press.
- Leppiniemi, J. & Puttonen, V. 2002. Yrityksen rahoitus. Porvoo: WSOY

Metso Oyj. Vuosikertomus 2008. Saatavissa:

[http://www.metso.com/corporation/ir_eng.nsf/WebWID/WTB-090309-2256F-6D562/\\$File/metso_annual_report_2008_finnish.pdf](http://www.metso.com/corporation/ir_eng.nsf/WebWID/WTB-090309-2256F-6D562/$File/metso_annual_report_2008_finnish.pdf) [viitattu 9.11.2009]

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2007. Yritysrahoitus. Helsinki: Edita Prima Oy

Riskienhallinta Finnairissa. Saatavissa:

http://www.finnairgroup.com/sijoittajat/sijoittajat_9.html [viitattu 30.9.2009]

Stockmann Oyj Abp. Vuosikertomus 2008. Saatavissa:

http://tools.euroland.com/arinhtml/sf-sto/2008/ar_fin_2008/ [viitattu 27.10.2009]

Tuonti ja vienti maittain suuruusjärjestyksessä. Tulli.fi. Saatavissa:

http://www.tulli.fi/fi/suomen_tulli/ulkomaankauppatilastot/tilastoja/maatilastoja/index.jsp [viitattu 25.10.2009]

Ulkomaankaupan pankkipalvelut. Osuuspankit ja OKO. [Viitattu 15.9.2009].

Saatavilla: <https://www.op.fi/media/liitteet?cid=150384623>.

UPM-Kymmene. Vuosikertomus 2008. Saatavissa: [http://www.upm-](http://www.upm-kymmene.com/downloads/compinfo/UPM_AR_08_fi_full.pdf)

[kymmene.com/downloads/compinfo/UPM_AR_08_fi_full.pdf](http://www.upm-kymmene.com/downloads/compinfo/UPM_AR_08_fi_full.pdf) [viitattu 9.11.2009]

Vaisala Oyj. Vuosikertomus 2008. Saatavissa:

<http://www.vaisala.com/vuosikertomus2008/riskienhallinta.html> [viitattu 27.10.2009]

Valuuttakurssit. Nordea. Saatavissa: http://www1.nordea.fi/s/merita/kurssit/valtermiini_eur.asp [viitattu 28.9.2009]

Vientiopas. Fintra – kansainvälisen kaupan koulutuskeskus. 2006. 13. uusittu painos. Helsinki: Multiprint Oy.