

METROPOLIA AMMATTIKORKEAKOULU
LIIKETALouden KOULUTUSOHJELMA

KANSAINVÄLISEN SUURYRITYKSEN SUOJAUTUMINEN
VALUUTTAKURSSIRISKEILTÄ

Pauliina Kervinen
Talouden ja rahoituksen
suuntautumisvaihtoehto
Opinnäytetyö
Marraskuu 2008

METROPOLIA AMMATTIKORKEAKOULU

Koulutusohjelma: Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto: Talous ja rahoitus
Opinnäytetyön nimi: Kansainvälisen suuryrityksen suojautuminen
valuuttakurssiriskeiltä
Tekijä: Pauliina Kervinen
Vuosi: 2008
Sivumäärä: 33 + 2 liitesivua

Tiivistelmä:

Opinnäytetyössä tutkittiin kansainvälisten suuryritysten suojautumista valuuttakurssiriskeiltä. Tutkimuksen tavoitteena oli tuoda esille ajankohtaista tietoa yritysten kohtaamista valuuttariskeistä ja selvittää yritysten suojautumiskeinoja niiltä.

Tutkimuksen lähestymistapa oli kvalitatiivinen eli laadullinen. Taustatietoa hankittiin kirjallisuutta ja internetiä apuna käyttäen. Tärkein tutkimusmenetelmä oli Kesko Oyj:n ja SOK-yhtymän rahoitusasiantuntijoiden haastattelemine. Teosten ja internetin avulla koottiin teoriaosuus, jota käytettiin apuna haastattelurungon suunnittelussa. Työn johtopäätökset syntyivät näistä molemmista.

Tutkimuksen avulla huomattiin, että molemmat tutkimusyrietykset ovat riskiä välttäviä eli ne pyrkivät suojaamaan mahdollisimman suuren osan positiostaan. Ne hoitavat sisäisen suojauksen kokonaan valuuttalainoilla. Yksi tärkeimmistä tutkimuksen tuloksista on, että tytäryhtiöt tekevät omat päätöksensä transaktioriskinsä suojaamisesta ja niiden vastuulla on myös suojauksen hankkiminen. Suojaus täytyy molemmissa yrityksissä hankkia emoyhtiöltä.

Kansainvälisillä markkinoilla toimiva yritys joutuu kohtaamaan valuuttariskin. Tutkimuksen johtopäätöksinä voitiin todeta, että yritys pyrkii suojautumaan valuuttariskiltä mahdollisimman hyvin niin, että tulevaisuuden valuuttavirrat ovat tiedossa jo hyvissä ajoin. Suojauksen onnistumista tarkkaillaan ja kirjataan jatkuvasti yrityksen sisäisille raporteille. Yrietykset eivät voi välttyä suojautumiskustannuksilta, jos ne haluavat suojautua tehokkaasti valuuttariskeiltä.

Avainsanat: valuuttakurssiriski, valuuttapositio, suojautuminen

METROPOLIA UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Degree Program: Business Administration
Program Division: Accounting and Finance
Title: Large international company's hedging against exchange rate risks
Author: Pauliina Kervinen
Year: 2008
Number of pages: 33 + 2

Abstract:

The purpose of the research was to identify how large international companies hedge against exchange rate risks. The goal was to bring out current knowledge of exchange rate risks and ways how companies can hedge them.

The approach to this research was qualitative. It included a theory part which was written with the help of experts' works and internet research. The theory part helped to assemble an interview form from which to base two corporate financial specialists were interviewed. The conclusion of this research developed as a combination of theory and interviews.

Both research companies avoid risks and they try to hedge as comprehensively as possible. They take care of their internal hedging by currency loans. Subsidiaries make their own decisions about transaction risk hedging and they are also responsible of acquiring their hedging. In both cases the hedging must be acquired from the parent company.

Every company that operates in an international market has to face exchange rate risk. The goal is to hedge as efficiently as possible so that the future currency flows are acknowledged early. This way the company can plan future investments and evaluate its future profit. Internal reports are used to follow the success of hedging. Every international company must face hedging costs if it wants to hedge efficiently from the risk.

Keywords: exchange rate risk, foreign exchange exposure, hedging

SISÄLLYS

1	JOHDANTO	1
2	VALUUTTAKURSSIT	2
2.1	Erilaisia valuuttakursseja	2
2.1.1	Amerikkalainen ja eurooppalainen noteeraustapa	3
2.1.2	Suora ja epäsuora noteeraus sekä ristikkäiskurssit	3
2.1.3	Osto-, myynti-, spot- ja termiinkurssi	4
2.2	Finanssiteorioita	6
2.2.1	Ostovoimapariteettiteoria	6
2.2.2	Fisher-efekti	7
3	VALUUTTAPOSITIO JA SEN MÄÄRITYS	8
3.1	Mitä valuuttapositio tarkoittaa?	8
3.2	Transaktioriski	9
3.3	Translaatoriski	10
3.4	Taloudellinen riski	11
3.5	Finanssipositio ja kokonaispositio	12
3.6	Valuuttariskipolitiikka	13
3.6.1	Valuuttariskipolitiikan tarkoitus	13
3.6.2	Päätöksenteko	13
3.6.3	Politiikan sisältö	14
3.7	Position merkitseminen	14
3.8	Position määrittelyn vaikutus suojautumiseen	14
4	SUOJAUTUMISKEINOT	16
4.1	Sisäiset suojautumiskeinot	16
4.2	Ulkoiset suojautumiskeinot	17
4.2.1	Swap	18
4.2.2	Termiini	18
4.2.3	Optio	20
4.3	Kannattaako suojautuminen?	21
5	TUTKIMUS	22
5.1	Tutkimuksen rakenne	22
5.2	Kesko Oyj	22
5.2.1	Yrityksen perustiedot	22
5.2.2	Valuuttapositio	23

5.2.3	Valuuttaposition määrittely ja valuuttapolitiikka	24
5.2.4	Suojautuminen	25
5.2.5	Kustannukset ja raportointi	25
5.3	SOK-yhtymä	26
5.3.1	Yrityksen perustiedot	26
5.3.2	Valuuttapositio	26
5.3.3	Valuuttaposition määrittely	27
5.3.4	Suojautuminen	27
6	TULOSTEN ANALYSOINTI	28
6.1	Yritysten valuuttapositiot ja niiden määrittely	28
6.2	Käytetyt suojautumiskeinot	29
6.3	Kustannukset ja raportointi	30
6.4	Tutkimuksen luotettavuus	30
7	JOHTOPÄÄTÖKSET	31
	LÄHTEET	32
	LIITTEET	
	Liite 1 Big Mac -indeksi	
	Liite 2 Tutkimuskysymykset yrityksille	

1 JOHDANTO

Kaikki kansainvälisesti toimivat yritykset altistuvat valuuttakurssiriskeille. Riski syntyy, kun yritys käyttää vierasta valuuttaa osto- ja myyntivaluuttanaan tai sillä on ulkomaisia tytäryhtiöitä, jotka käyttävät muuta kuin konsernin perusvaluuttaa toiminnassaan. Vaikka yritys käyttäisi perusvaluuttaansa kaupanteossa ulkomaisten tavarantoimittajien tai alihankkijoiden kanssa, valuuttakurssiriski on silti olemassa. (Kasanen & Lundström & Puttonen & Veijola 1997, 171 - 172.)

Työn tutkimusongelma on: "Miten kansainväliset suuryritykset suojautuvat valuuttakurssiriskeiltä?". Työssä analysoidaan kyseisiä suojautumiskeinoja ja selitetään niiden toimivuutta. Suojautumiskeinoja tarkastellaan lopuksi yritysten näkökulmasta, jolloin saadaan ajankohtaista tietoa keinojen käytännöllisyydestä ja kysynnästä. Työssä selvitetään, mitä kirjallisuudessa esitettyjä suojautumiskeinoja suuryritykset käyttävät omassa toiminnassaan. Työn esimerkeissä oletetaan, että yritys toimii kansainvälisesti ja käyttää perusvaluuttanaan euroa.

Suomalaisten suuryritysten asema kansainvälisillä markkinoilla on muuttunut 2000-luvulla ja kallistuneiden kotimaisten tuotannon tekijöiden vuoksi toimintaa ulkoistetaan enemmän kuin ennen. Juuri tästä syystä kotimaisten yritysten toiminta on muuttunut kansainvälisemmäksi kuin se aikaisemmin on ollut. Valuuttariskejä tulee siis tarkastella, jotta saadaan kuva tämän päivän suojautumiskeinoista ja suojautumisen tarpeellisuudesta.

Euron käyttöönotto vuonna 1999 on myös vaikuttanut suomalaisten yritysten valuuttariskeihin. Markka-aikana yritysten käytössä olevia ulkomaisia valuuttoja oli enemmän, mutta nykyään suurempi osa yritysten eurooppalaisista kilpailijoista käyttää samaa valuuttaa eli euroa. Yrityksen valuuttariskiinkin vaikuttavien valuuttojen määrä on siis vähentynyt. Riskin määrä on silti kansainvälistymisen vuoksi suurempi kuin ennen, koska ulkomaisella valuutalla tehtävien transaktioiden yhteenlaskettu arvo on kasvanut.

Kahden suomalaisen suuryrityksen haastateleminen ei tietenkään anna täydellistä kuvaa siitä, miten yritykset suojautuvat valuuttariskeiltä. Tutkimuksen tarkoitus ei kuitenkaan ole saada yksiselitteistä yrityksiin suoraan rinnastettavaa vastausta tutkimusongelmaan vaan

ennemminkin tuoda ajankohtaista tietoa aiheeseen. Työn avulla pyritään antamaan lukijalle teorian lisäksi ajankohtainen katsaus yritysten valuuttariskisuojaantumiseen.

2 VALUUTTAKURSSIT

Valuutta on yksityishenkilöiden ja oikeushenkilöiden rahoitusmarkkinoilla käyttämä instrumentti. Oikeushenkilöiksi luetaan yritykset, yhteisöt ja julkisoikeudelliset tahot. Yritykset käyttävät valuuttaa paljon ulkomaankaupassaan eli silloin, kun ne ostavat tai myyvät jotain hyödykettä ulkomaisella valuutalla. Valtaosa valuuttakaupoista tehdään kuitenkin ilman tarvetta, eli yritykset pyrkivät ansaitsemaan rahaa valuuttakurssien vaihteluilla. (Niskanen & Niskanen 2007, 411 - 412.)

Kaikki valuuttakaupat tehdään valuuttamarkkinoilla. Valuuttamarkkinat on sähköinen järjestelmä, jossa vaihdetaan satoja valuuttoja vuorokaudenajasta riippumatta. Arviot päivittäisen vaihdon suuruudesta liikkuvat yli tuhannen miljardin Yhdysvaltain dollarin paikkeilla. Valuuttakurssit riippuvat siitä, miten markkinat näkevät niiden kehittyvän tulevaisuudessa. Kysyntä ja tarjonta vaikuttavat huomattavasti kurssien vaihteluihin. Jopa eri valtioiden politiikat ja niiden muutokset muokkaavat valuuttakursseja. Euron käyttöönoton myötä vaihdetuimmat valuutat ovat Yhdysvaltain dollari, euro, Englannin punta ja Japanin jeni. (Valuuttawarrantit 2004, 33.)

2.1 Erilaisia valuuttakursseja

Valuuttakursseja on mahdollista noteerata eli merkitä monin eri tavoin, joita ovat amerikkalainen, eurooppalainen, suora ja epäsuora tapa. Valuuttojen noteeraus voidaan tehdä myös ristikkäiskurssien avulla. Nykyään valuutoilta löytyy lisäksi osto-, myynti-, spot- ja termiinkurssit. (Niskanen & Niskanen 2007, 412 - 413.)

2.1.1 Amerikkalainen ja eurooppalainen noteeraustapa

Valuuttakursseja noteerataan yleensä joko amerikkalaisella tai eurooppalaisella tavalla. Yhdysvalloissa käytetään amerikkalaista tapaa, jonka mukaan valuutan hinta ilmoitetaan siten, että kuinka monta dollaria yksi yksikkö toista valuuttaa on. Dollarin ja euron välinen valuuttakurssi amerikkalaiseen tapaan kerrottuna olisi siis 1,3752 \$/€ (14.10.2008). (Niskanen & Niskanen 2007, 412.)

Eurooppalainen noteeraustapa on amerikkalaisen vastakohta. Se kertoo, kuinka paljon toista valuuttaa yhdellä dollarilla saa. Dollarin ja euron välinen kurssi eurooppalaiseen tapaan noteerattuna on käänteisluku amerikkalaisesta noteeraustavasta eli 0,7272 €/\$. (Niskanen & Niskanen 2007, 412.)

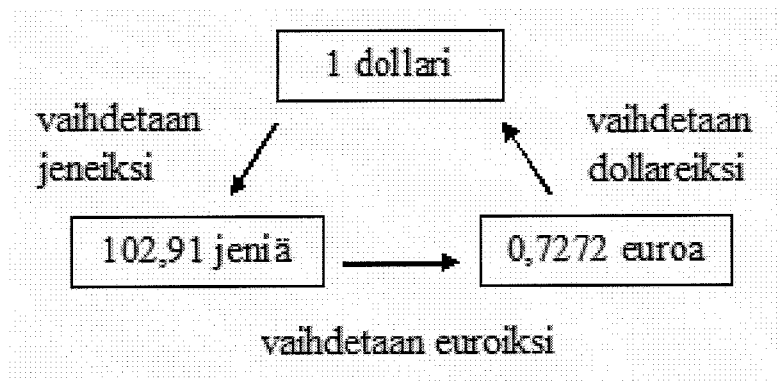
2.1.2 Suora ja epäsuora noteeraus sekä ristikkäiskurssit

Valuuttakursseja on mahdollista noteerata myös suorasti tai epäsuorasti. Suoran noteerauksen kautta nähdään, kuinka paljon yhden ulkomaisen valuuttayksikön ostaminen maksaa oman maan valuutassa. Se näytetään muodossa kotimaan valuutta/yksi yksikkö ulkomaan valuuttaa. Esimerkiksi suora noteeraus dollarista Suomessa on euroa/yksi dollari. Epäsuora noteeraus toimii juuri päinvastoin, eli kuinka paljon yhdellä oman maan valuuttayksiköllä voidaan ostaa ulkomaan valuuttaa. Suomessa epäsuora noteeraus on dollaria/yksi euro. Euro noteerataan epäsuorasti eli kurssista nähdään, kuinka paljon vierasta valuuttaa voi ostaa yhdellä eurolla. (Grönfors & Hahl 2008, 2.)

Suora noteeraus on mahdollista muuttaa epäsuoraksi ottamalla noteerauksesta käänteisluku. Esimerkiksi käänteisluku noteerauksesta 1,3752 \$/€ saadaan laskemalla $1/1,3751 = 0,7272$ €/\$. (Grönfors & Hahl 2008, 2.)

Ristikkäiskurssien avulla on mahdollista laskea esimerkiksi euron ja jenin välinen kurssi, jos tunnetaan dollarin kurssit molempiin valuuttoihin. Lähtötilanteessa tiedetään seuraavat valuuttakurssit: 102,91 jeniä/dollari ja 0,7272 euroa/dollari. Euron ja jenin välinen valuuttakurssi lasketaan kaavalla $102,91/0,7272=141,52$ jeniä/euro. Yksi euro maksaa siis 141,52 jeniä. (Niskanen & Niskanen 2007, 413.)

Ristikkäiskursseilla on toinenkin ominaisuus. Kolmen valuuttakurssin muodostamassa kolmiossa kurssien tulisi olla tasapainossa. Tätä kutsutaan triangeliarbitraasiksi. Se estää riskittömien voittojen tekemisen vain valuuttoja vaihtamalla. Yksi dollari vaihdetaan 102,91 jeniiksi, jotka vaihdetaan 0,7272 euroksi. Eurot vaihdetaan takaisin dollareiksi, minkä jälkeen dollareita on taas yksi. Näin päästiin takaisin alkutilanteeseen eikä ylimääräistä voittoa tai tappiota syntynyt. Tilanne voi olla epätasapainossa väliaikaisesti, mutta markkinoiden ostajat ja myyjät tasapainottavat sen nopeasti omien tarjoustensa avulla. Kuvio 1 havainnollistaa ristikkäiskursseja. Valuuttojen kurssit on päivitetty vastaamaan 14.10.2008 valuuttakursseja. (Niskanen & Niskanen 2007, 413.)



KUVIO 1. Ristikkäiskurssit (Niskanen & Niskanen 2007, 413, kurssit päivitetty)

2.1.3 Osto-, myynti-, spot- ja termiinkurssi

Valuutalla on myös osto- ja myyntikurssi. Pankki ostaa valuuttaa yrityksiltä ostokurssilla ja myy myyntikurssilla. Niiden suuruudet eroavat toisistaan siksi, että pankki voi käyttää erotuksen tuoman tuoton omien riskiensä kattamiseen. Spot-kurssit toimivat markkinoilla, joilla ostettu valuutta saadaan välittömästi käyttöön. Maksu ja valuutan vastaanottaminen tai luovuttaminen tapahtuu siis samanaikaisesti. Taulukossa 1 on esitelty erilaisia spot-kursseja. Taulukosta voidaan huomata, että valuutoilla on eri hinnat tileillä tapahtuvalle valuutanvaihdolle ja käteisvaihdolle. (Niskanen & Niskanen 2007, 414.)

TAULUKKO 1. Vaihdeettavat valuutat 14.10.2008 (Valuuttakurssit ja -laskin 2008)

Maa	Valuutta-yksikkö	Koodi	Keski-kurssi	Tilivaluutta		Setelikurssit	
				osto	myynti	osto	myynti
Iso-Britannia	punta	GBP	0,7811	0,7846	0,7774	0,7985	0,7635
Japani	jeni	JPY	141,2500	141,9500	140,5500	145,9500	136,2500
Norja	kruunu	NOK	8,4375	8,4745	8,4005	8,6125	8,2625
Ruotsi	kruunu	SEK	9,6770	9,7140	9,6400	9,8820	9,4720
USA	dollari	USD	1,3752	1,3812	1,3692	1,4037	1,3467
Venäjä	rupla	RUB	35,7500	38,2500	33,2500	38,5500	32,6500
Viro	kruunu	EEK	15,6466	15,8116	15,4816	16,0766	15,2166

Useilta valuutoilta löytyy myös termiinkurssi. Niitä käytetään valuuttakaupoissa, joiden hinta halutaan määritellä nykyhetkellä, mutta jotka tapahtuvat vasta tulevaisuudessa. Termiinkursseja on mahdollista noteerata erilaisille ajanjaksoille, joita ovat esimerkiksi kuukausi, puoli vuotta tai vuosi. Taulukossa 2 on dollarin termiinkursseja euroissa eri ajanjaksoille. Taulukon arvoista huomataan, että tässä tilanteessa kurssi pienenee ajanjakson pidentyessä. Markkinat siis odottavat dollarin vahvistuvan suhteessa euroon. Taulukon avulla voidaan laskea 12 kuukauden termiinkurssin ja spot-kurssin välinen suhde eli diskontto. Sillä kuvataan, kuinka paljon alhaisempi termiinkurssi on verrattuna spot-kurssiin, ja se lasketaan kaavalla $1 - (\text{spot/termiini})$. Tässä tilanteessa siis $1 - (1,468507/1,444397)$ eli diskontto on 1,7 prosenttia. Jos termiinkurssi taas on korkeampi kuin spot-kurssi, puhutaan premiosta. (Niskanen & Niskanen 2007, 414 - 415.)

TAULUKKO 2. Yhdysvaltain dollarin termiinkurssit euroissa 14.10.2008 (Termiinkurssit 2008)

Aika	Myynti	Osto
SPOT	1,367160	1,372940
1 vko	1,367198	1,373403
1 kk	1,367396	1,373804
3 kk	1,367255	1,374096
6 kk	1,365305	1,372595
9 kk	1,362820	1,370780
1 v	1,360500	1,368600

2.2 Finanssiteorioita

Tutkimuksissa on todettu, että teorioista ei ole hyötyä yrityksille valuuttakurssien ennustamisessa lyhyellä aikavälillä. Se ei kuitenkaan haittaa, sillä yritysten ei tulisikaan pyrkiä ennustamaan kurssia vaan niiden tulisi pyrkiä suojautumaan niiden vaihteluilta. Teorioiden ensisijainen tehtävä on auttaa yrityksiä suunnittelemaan liiketoimintaansa. Ne selittävät inflaation ja korkojen vaikutusta valuuttakursseihin. Seuraavassa on avattu ostovoimapariteettiteoriaa ja Fisher-efektiä. (Kasanen ym. 1997, 103, 112.)

2.2.1 Ostovoimapariteettiteoria

Jos maan hintataso nousee, valuutan arvon tulisi ostovoimapariteettiteorian (Purchasing power parity, PPP) mukaan laskea ulkoiseen valuuttaan nähden, jotta hintakilpailukyky säilyisi. Teoria nojaa yhden hinnan lakiin, jonka mukaan hyödykkeiden tulisi olla samanhintaisia jokaisella valuutalla ostettuna. Yhden hinnan laki olettaa, että hyödykkeiden hinnat tasapainottuvat vapaan kilpailun ansiosta. Hyödykkeen hinta ei saisi riippua valtiosta, josta hyödykettä ostetaan. Absoluuttisessa muodossaan teoria olettaa, ettei transaktiokuluja tai muita kuluja ole olemassa eli kilpailu on täysin vapaata. (Kasanen ym. 1997, 104 - 105.)

Ostovoimapariteettiteorian ymmärtämistä helpottaa Big Mac -indeksi, joka kuvaa Big Mac -hampurilaisen hintaa eri valuutoissa (ks. liite 2). Teorian mukaanhan valuuttakurssimuutoksen tulisi korjata hampurilaisten hinnat niin, että ne olisivat samat joka valuutassa. Taulukosta kuitenkin näkyy, että hinnat vaihtelevat suuresti valuuttojen välillä. (Kasanen ym. 1997, 105.)

Teoria ei huomioi sitä, että valuutat altistuvat inflaatiolle jatkuvasti. Teorian toisen, relatiivisen muodon mukaan valuuttakurssi vaihtelee samassa suhteessa kuin maiden inflaatioerot. Sellaisen maan valuutan, missä on matala inflaatio, tulisi näin ollen vahvistua verrattuna korkean inflaation maahan. Teoria relatiivisessa muodossaan opettaa meille sen, ettei valuuttakursseja voi verrata ilman inflaation huomioon ottamista. (Kasanen ym. 1997, 106 - 107.)

Kuvitellaan, että inflaatio on Ruotsissa 5 % ja Suomessa 10 % ja jäätelötuutti maksaa nyt Ruotsissa kymmenen kruunua ja Suomessa yhden euron. Vuoden päästä hinta on muuttunut inflaation vaikutuksesta niin, että sama tuutti maksaa Ruotsissa 10,50 kruunua ja Suomessa 1,10 euroa. Alkutilanteessa tasapainokurssi oli 10 kr/€ ja vuoden kuluttua 10,50 kr/1,10 € eli noin 9,55 kr/€. Taulukko 3 havainnollistaa tilannetta. Jotta yritys ei kohtaisi vuoden jälkeisessä tilanteessa valuuttariskiä, kurssin on oltava silloin 9,55 kr/€. Jos nimelliskurssi, eli markkinoilla vallitseva kurssi on alhaisempi kuin 9,55, euron sanotaan olevan yliarvostettu. Tämä tarkoittaa, että kruunuja saa ostettua liian halvalla. Tässä tilanteessa jäätelöä kannattaisi tuoda Ruotsista Suomeen, koska se on kannattavampaa kuin suomalaiselta valmistajalta ostaminen. Jos kurssi on taas yli 9,55, euro on aliarvostettu ja kruunujen hinta liian korkea. Valuutan yli- tai aliarvostaminen johtuu siitä, ettei inflaatio heijastu kokonaisuudessaan valuuttakurssiin. (Kasanen ym. 1997, 102.)

TAULUKKO 3. Inflaation vaikutus jäätelötuutin hintaan

	Tuutin hinta, kr	Tuutin hinta, €	Tasapainokurssi, kr/€
Nyt	10	1	10/1=10
Vuoden päästä	10*1,05=10,50	1*1,10=1,1	10,50/1,10=9,55

Inflaation kanssa tasapainossa olevaa valuuttakurssia sanotaan pariteettikurssiksi (edellisessä esimerkissä 9,55 kruunua/euro). Todellisesta, markkinoilla käytettävästä kurssista käytetään nimitystä nimelliskurssi. Yrityksen valuuttariski syntyy pariteettikurssin ja nimelliskurssin erosta. Valuuttariskiltä on erittäin hankala suojautua pitkällä aikavälillä. Yritys ei voi luottaa siihen, että inflaatio peilautuu valuuttakurssiin juuri oikean verran, ja inflaation peilautumissuuntaa on hankala ennakoida. Aina on mahdollista, että yritys tekee voittoa tai tappiota, koska valuuttakurssi ei olekaan mikä sen pitäisi. (Kasanen ym. 1997, 102 - 103.)

2.2.2 Fisher-efekti

Fisher-efekti ottaa maan inflaation huomioon lainan korkoa maksettaessa. Jos vuoden nimelliskorko Suomessa on 10 prosenttia ja asiakas lainaa 10 euroa, hänen tulee maksaa lainanantajalle vuoden kuluttua 11 euroa takaisin. Rahan arvo kuitenkin laskee jatkuvasti

inflaation vaikutuksesta, eikä vuoden päästä maksettu 11 euroa olekaan enää 10 prosenttia suurempi summa, kuin vuoden takainen 10 euroa. Nimelliskorolla ei siis ole mitään merkitystä, ellei siihen lasketa mukaan inflaatiota. Fisher-efekti ottaa inflaation huomioon, ja sitä kuvataan kaavalla

$1+n=(1+r)(1+i)$, jossa n on nimelliskorko, r reaalikorko ja i inflaatio.

Kaavasta voidaan ratkaista reaalikorko eli $r = (1+n/1+r)-1$. Jos siis kuvitellaan, että nimelliskorko on 10 prosenttia ja inflaatio on 4 prosenttia, reaalikoroksi saadaan $r = (1+0,10/1+0,04)-1 = 5,77$ prosenttia. (Kasanen ym. 1997, 110 - 111.)

Kansainvälinen Fisher-efekti on yhdistelmä Fisher-efektistä ja ostovoimapariteettiteoriasta. Sen mukaan sekä ulkomaisen että kotimaisen sijoituksen reaalikorot ovat samat. Jos toisen maan reaalikorko on korkeampi, raha alkaa kulkea tähän maahan, kunnes reaalikorkojen ero on tasoittunut. (Kasanen ym. 1997, 111.)

3 VALUUTTAPOSITIO JA SEN MÄÄRITYS

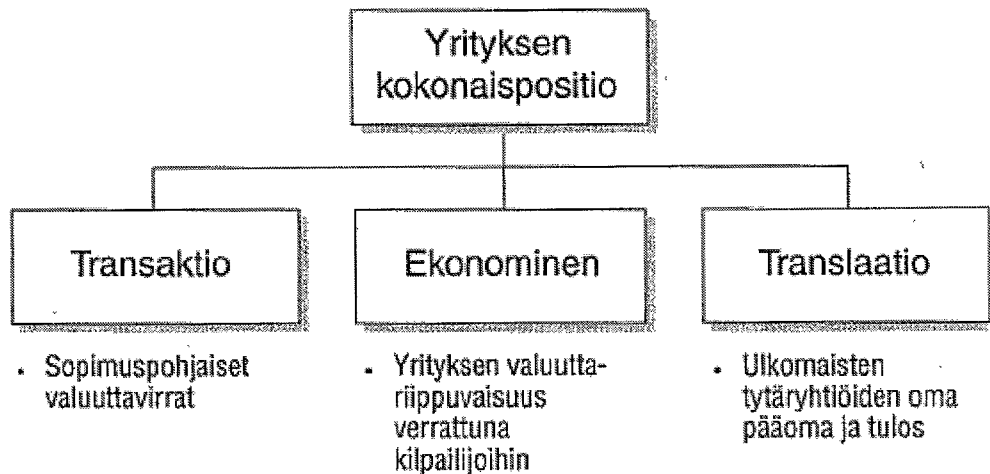
3.1 Mitä valuuttapositio tarkoittaa?

Valuuttapositio eli toiselta nimeltään valuuttariskiasema on melkein jokaisen yrityksen toimintaan vaikuttava elementti. Sille altistuvat kansainvälisen kilpailun kautta jopa yritykset, jotka myyvät ja ostavat ainoastaan omassa valuutassaan. Valuuttariski ei ole ainoastaan rahoitustoiminnoissa havaittava haaste, vaan se vaikuttaa läpi organisaation. Tästä syystä riskiltä on suojauduttava organisaation monessa eri vaiheessa. Riski vaikuttaa yrityksen hinnoitteluun, sillä kurssivaihtelut voivat muuttaa hyödykkeen hintaa joko kalliimmaksi tai halvemmaksi. Yrityksen on siis huomioitava, ettei se voi myydä hyödykettä kuluttajille niin halvalla, että epäsuotuisan kurssivaihtelun ilmaantuessa hyödykkeen myynti tuottaisi yritykselle tappiota. (Kasanen ym. 1997, 100.)

Yrityksen on huomioitava valuuttariski jo budjettia tehdessä. Kurssivaihtelut vaikuttavat raaka-aineiden ja palveluiden hintoihin, ja muutoksille on jätettävä kohtuullinen vara budjetissa. Samasta syystä riski on huomioitava myös investointeja suunniteltaessa. Jos

yritys harjoittaa kansainvälistä liiketoimintaa, on sen huomioitava riski ulkomailta ostettaessa ja sinne myytäessä. (Kasanen ym. 1997, 100.)

Valuuttariskin hallinta alkaa position eli riskiaseman tunnistamisella. Position tunnistaminen aloitetaan positiorakenteen määrittämisellä, johon kuuluu osaposition määrittäminen. Osaposition ovat transaktiopositio, translaatiopositio ja taloudellinen eli ekonominen positio. Valuuttariski ilmenee monella eri tavalla, kuten taseessa ja rahoituserissä sekä tuloksen heikentymisenä. Riski vaikuttaa yrityksen toimintaan eri tavoilla ja siltä suojautumiselle on monia eri keinoja. Kuviossa 2 näkyy, miten kokonaispositio muodostuu. (Kasanen ym. 1997, 123 - 125.)



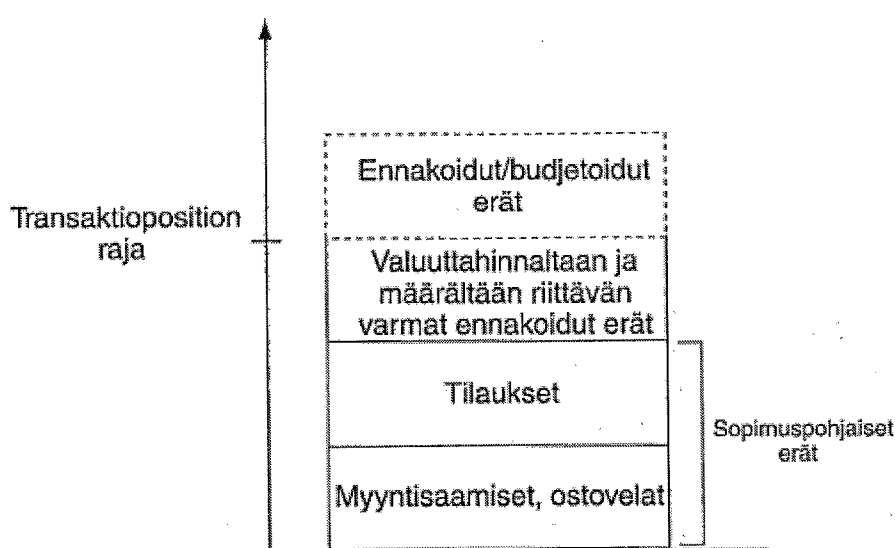
KUVIO 2. Yrityksen valuuttaposition (Kasanen ym. 1997, 126)

3.2 Transaktioriski

Transaktioriski on valuuttariski, joka liittyy yksittäisiin maksutapahtumiin. Transaktioriski syntyy silloin, kun yritys hankkii tai myy hyödykkeitä tai palveluja, joiden hinta määritellään ulkomaisella valuutalla. Riski voi ilmentyä myös silloin, kun yritys lainaa varoja ja maksaa ne takaisin ulkomaisella valuutalla. Transaktioriski liittyy siis maksutapahtumiin, joita ei tehdä yrityksen perusvaluutalla. Yleisimmin riski tulee esiin myyntisaamisten tai ostovelkojen kautta. Näissä tilanteissa raha ei vaihda heti omistajaa vaan hyödykkeellä on maksuaika. Valuuttakurssi on erisuuruinen sopimuksen tekohetkellä kuin maksuhetkellä. Kurssimuutos sopimuksen teko- ja maksuhetken välillä luo transaktioriskin. Riskiä suojataan yleisimmin termiinisopimuksilla, joita käsitellään kohdassa 4.2.2. (Moffett ym. 2009, 275 - 276; Niskanen & Niskanen 2007, 419 - 420.)

Transaktiopositio tulee määritellä suhteessa yrityksen perusvaluuttaan. Kansainvälisissä yrityksissä, joilla on tytäryhtiöitä eri maissa, transaktiopositio määritellään jokaiselle tytäryhtiölle ja emoyhtiölle erikseen. Jokainen konserniin kuuluva yhtiö vastaa yleensä oman transaktioriskinsä minimoimisesta. (Kasanen ym. 1997, 129.)

Kuviossa 3 määritellään transaktioposition elementit. Positioon otetaan mukaan kaikki valuuttavirrat, jotka suurella varmuudella toteutuvat. Näitä ovat myyntisaamiset, ostovelat ja tilaukset, jotka ovat sopimus pohjaisia eriä. Hinnaltaan ja määrältään tarpeeksi hyvin ennakoitujen ja varmasti toteutuvien erät voidaan laskea mukaan transaktiopositioon. Epävarmat ennakoitujen ja budjetoidut erät eivät kuulu positioon. Jos ne laskettaisiin mukaan, transaktioposition suojaus saattaisi olla liian kattava. Sellaisessa tilanteessa positio tulee helposti määriteltyä väärin, kuten kuvio 5 myöhemmin osoittaa. (Kasanen ym. 1997, 130.)



KUVIO 3. Transaktioposition elementit (Kasanen ym. 1997, 130)

3.3 Translaatoriski

Translaatoriski syntyy kun toisella valuutalla toimivan tytäryhtiön tilinpäätöksen tiedot muutetaan emoyhtiön valuutan mukaisiksi. Yritykset, jotka toimivat ainoastaan yhdessä maassa, eivät siis kohtaa tätä valuuttariskiä. Riski ilmenee kansainvälisessä konsernissa esimerkiksi silloin, jos sen tilinpäätösvaluutta on euro ja sillä on tytäryhtiö Englannissa. Tällaisessa tilanteessa tytäryhtiön tulos täytyy muuttaa punnista euroihin tilinpäätöstä

tehdessä. Konsernin tulos voi täten epäsuotuisan valuuttakurssin varjolla muuttua huomommaksi kuin se onkaan, ja tällöin myös osakkeenomistajat kärsivät osingonjakomahdollisuuksien heiketessä. Jos kurssi taas muuttaa voiton suuremmaksi kuin se alun perin on, osakkeenomistajien mahdollisuus suurempiin osinkoihin kasvaa. (Kasanen ym. 1997, 126; Niskanen & Niskanen 2007, 420.)

Translaatoriski vaikuttaa yrityksiin monin tavoin. Vaikutukset näkyvät omassa pääomassa, budjetoidussa tuloksessa, tuloksen muuntoerona sekä taseen ja tuloslaskelman rakenteessa. Kaikki vaikutukset tulevat esiin tytäryhtiöiden kautta ja yhdessä ne luovat translaatoriskin. Esimerkiksi budjetoituun voittoon riski vaikuttaa siten, että vaikka tytäryhtiön voitto olisi budjetoidun mukainen, huono valuuttakurssi voi heikentää sen arvoa euroiksi muutettaessa. Riski vaikuttaa taseen ja tuloslaskelman rakenteeseen muuttamalla konsernin tunnuslukuja tytäryhtiön valuutan heiketessä. Ei riitä, että yhtiö määrittelee positionsa tietyiltä osin transaktioposioksi, vaan sen pitää eritellä vaikutukset edellä mainittuihin liiketuloksen alueisiin. (Kasanen ym. 1997, 139 - 141.)

Asiantuntijat ovat montaa eri mieltä translaatoriskiltä suojautumisen kannattavuudesta. Osan mielestä tehokkailla valuuttamarkkinoilla toimivan yrityksen ei kannata suojautua, sillä markkinat itse pitävät huolen siitä, ettei tappioita synny. Toisten mielestä yritys ei voi luottaa siihen, että valuuttamarkkinat ovat jatkuvasti tehokkaat ja täten riskiltä kannattaa suojautua. (Niskanen & Niskanen 2007, 420.)

3.4 Taloudellinen riski

Taloudellinen riski mittaa yrityksen tulevien valuuttavirtojen heilahtelujen seurausta yrityksen arvoon. Yrityksillä on paljon kilpailijoita, joiden kotimailla on eri valuutta kuin yrityksellä itsellään. Näiden maiden valuuttakurssien ennalta-arvaamattomat vaihtelut verrattuna yrityksen oman maan valuuttakurssien vaihteluun muodostavat taloudellisen eli ekonomisen riskin. Riskiä tarkastellessaan yrityksen tulee löytää strategia, minkä avulla se voisi parantaa sen omaa markkina-arvoa. Suomalainen yritys kohtaa taloudellisen riskin silloin, kun euro on ali- tai yliarvostettu verrattuna kilpailijan valuuttaan. Tämä tarkoittaa siis euron valuuttakurssin muuttumista pariteettiarvostaan. (Kortelainen 1997, 19; Moffett & Stonehill & Eiteman 2009, 286.)

Melkein kaikki yritykset ovat kosketuksissa taloudellisen riskin kanssa. Ainoastaan yritys, joka käyttää ainoastaan kotimaisia tuotantopanoksia ja jonka kaikki kilpailijat ovat kotimaisia, ei välttämättä joudu huolehtimaan tästä riskistä. (Kortelainen 1997, 19.)

Taloudellista positiota määrittäessään yrityksen tulee tarkastella, miten valuuttakurssimuutosten pitkän aikavälin vaikutukset peilautuvat yrityksen taloudelliseen asemaan markkinoilla. Yrityksen tulee määritellä valuuttajakaumansa, jotta sen on mahdollista tunnistaa positionsa. Yritys vertailee kilpailijoiden, markkinoiden ja tuotannontekijöiden käyttämiä ulkomaisia ja kotimaisia valuuttoja siten, että saa selville, kuinka suuri osa sen toiminnasta on sidottua kotimaan valuuttaan ja kuinka suuri osa ulkomaiseen valuuttaan. Kun oma valuuttajakauma on selvitetty, sitä verrataan kilpailijoiden jakaumaan ja tätä kautta nähdään, kuinka herkästi yritys reagoi valuuttakurssivaihteluihin. (Kasanen ym. 1997, 135; Kortelainen 1997, 19 - 20.)

Taloudellisen position suojaaminen on yrityksen kannalta pitkällä tähtäimellä paljon tärkeämpää kuin transaktio- tai translaatoriskistä huolehtiminen. Taloudellinen riski on subjektiivinen, minkä vuoksi sitä tarkastellaan yrityksen liiketoimintasuunnitelman avulla. Riskin suojaamisen suunnittelu on yrityksen johdon vastuulla, sillä se syntyy rahoituksen, markkinoinnin, hankinnan ja tuotannon strategioiden vuorovaikutuksesta. (Moffett ym. 2009, 288.)

3.5 Finanssipositio ja kokonaispositio

Valuuttapositioita voidaan osapositionen, eli transaktio-, translaatio- ja taloudellisen position lisäksi jaotella finanssipositioon ja kokonaispositioon. Kokonaispositio muodostuu osapositioneista. Finanssipositioon kuuluvat taas kaikki transaktiot, joita yritys rahoitusmarkkinoilla tekee. Transaktiot voivat kuulua mihin tahansa yllä selitetyistä positioista. (Kasanen ym. 1997, 148 - 149.)

Finanssiposition määrittely on kannattavaa, jotta yritys voi tehdä selkeämmän vastuunjaon ja tehostaa riskien suojauksen seurantaan. Rahoitusosasto on yleensä vastuussa finanssiposition suojaamisesta. (Kasanen ym. 1997, 148 - 149.)

3.6 Valuuttariskipolitiikka

3.6.1 Valuuttariskipolitiikan tarkoitus

Valuuttariskipolitiikkaa käytetään valuuttariskeiltä suojautumisen periaatteina. Poliitiikka on yrityksen ylimmän johdon määrittelemä ja yrityksen tulee seurata sitä suojautumista miettiessään. Jos yritys esimerkiksi ostaa ulkomaisen tytäryhtiön, yrityksen valuuttaposition muuttuu. Yrityksellä tulee olla ennalta määritelty poliitiikka tällaisia tilanteita varten. (Kasanen ym. 1997, 187; Kortelainen 1997, 26.)

Kirjanpidon kurssierot ja sitä kautta tulosheilahtelut ovat valuuttariskin vaikutuksia. Yrityksen tulee kiinnittää huomiota tulokseensa, ja hyvän tuloksen varmistamisen tulisi olla suojauksen päämäärä. Huomiota kannattaa kiinnittää myös myyntikatteeseen, yrityksen markkina-arvoon ja kassatuloksen heilahtelujen pienentämiseen. (Kortelainen 1997, 26.)

3.6.2 Päätöksenteko

Ratkaisuja pohdittaessa tulisi huomioida niiden valuuttojen kurssikehitys, jotka koskettavat juuri kyseistä yritystä. Yritys ei itse voi millään tavalla vaikuttaa valuuttojen kurssikehitykseen, ja siksi kehitystä voi ainoastaan huomioida. Yrityksen tulee analysoida oma riskinsietokykynsä, jotta realistinen riskipolitiikka olisi mahdollista toteuttaa. Yritys voi määrittellä itsensä riskiä karttavasta riskiä haalivaksi. (Kortelainen 1997, 26.)

Yrityksen ylin johto päättää valuuttapolitiikan. Poliitiikan valintaan vaikuttavat monet tekijät, joita ovat muun muassa riskinsietokyky ja -halukkuus, riskin suuruusluokka, yrityksen alalla vallitseva kilpailutilanne sekä yrityksen johtamisstrategiat. Poliitiikan päämääränä tulisi olla valuuttakurssien muutosten oikeanlainen peilautuminen yrityksen tulokseen ja tätä kautta sen kannattavuuteen. (Kortelainen 1997, 26.)

3.6.3 Politiikan sisältö

Johdon tulisi määritellä kaikkien osapositioiden kohdalla, suojataanko riskiä ja missä määrin. Riski on mahdollista kattaa yksiprosenttisesta sataprosenttiseen. Tällaista politiikkaa kutsutaan valikoivaksi suojaukseksi. Transaktioriskin kohdalla tulisi päättää myös, milloin riski suojataan. (Kortelainen 1997, 27.)

Valuuttapolitiikka ottaa kantaa myös yrityksen konkreettisiin toimiin riskiltä suojautumiseksi. Ylin johto tekee päätökset vastuunjaosta ja yrityksessä työskentelevien henkilöiden valtuuksista. Johto määrittelee toimintaperiaatteet suojaukselle ja lopuksi sen, miten ja kenelle suojauksesta raportoidaan. Suojautumisesta tulee yritykselle kustannuksia, jotka ovat kuitenkin välttämättömiä, jos yritys haluaa välttää isojen kurssimuutosten mahdollisesti aiheuttamat tappiot. (Kasanen ym. 1997, 187.)

3.7 Position merkitseminen

Transaktio- ja translaatiopositiot kirjataan aina numeroin, jotta niiltä olisi helpompaa suojautua. Avoin positio, eli riski on mahdollista kirjata kahdella eri tavalla.

Riskiraportoinnilla tarkoitetaan position muuttamista sellaiseksi summaksi, mikä on mahdollista menettää epäsuotuisan kurssin sattuessa. Yrityksen avoin positio voi siis olla esimerkiksi 50 euroa dollareina. Riskiraportointia käytetään silloin, kun suojaus on tehty optiotyyppisenä (kts. luku 4.2.3). (Kasanen ym. 1997, 189.)

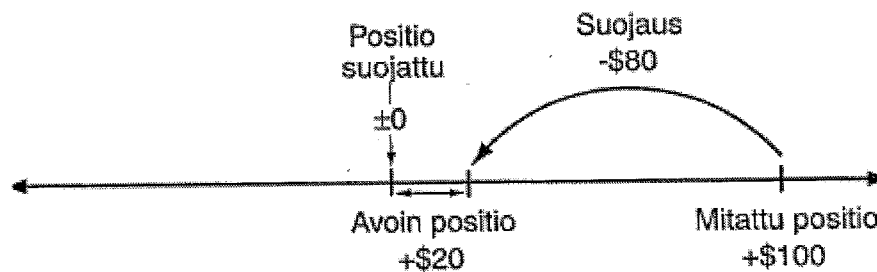
Riski määritellään positioraporttina silloin, kun ei tiedetä kurssimuutosten tarkkoja vaikutuksia yrityksen tuloihin ja menoihin. Rahoitusosasto voi esimerkiksi määritellä avoimeksi positioiksi +1 000 Ruotsin kruunua, joka tarkoittaa, että kurssin heiketessä 0,95 kruunusta 0,90 kruunuun, riskistä syntyvä tappio on 50 kruunua $[+1\ 000 \times (0,95 - 0,90) = 50 \text{ kruunua} / \text{€}]$. (Kasanen ym. 1997, 189.)

3.8 Position määrittelyn vaikutus suojautumiseen

Valuuttariskiltä suojautuminen on monimutkainen prosessi. Kun yritys on määritellyt oman valuuttapositionsa, sen tulee valuuttapolitiikkaa hyväksi käyttäen suojautua riskiltä.

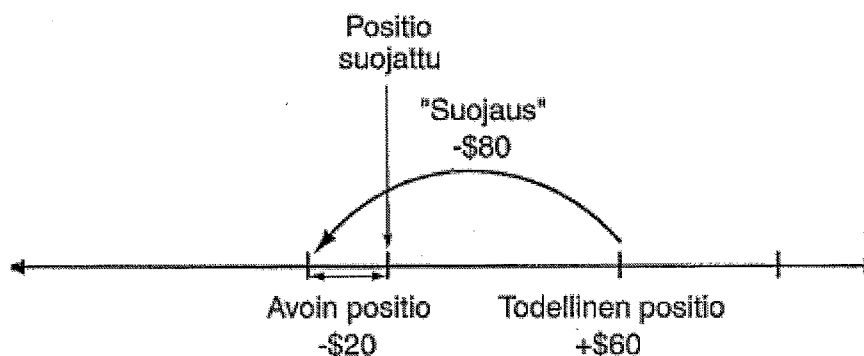
Suojautuminen ei ole hankalaa, mutta ongelmia syntyy, jos yrityksen positio on määritelty väärin tai sen määrittelyä ei ole viety loppuun. (Kasanen ym. 1997, 123.)

Kuvitellaan, että yritys on määritellyt valuuttaposition sata dollaria. Valuuttapolitiikan mukaan yritys suojaa 80 prosenttia riskistään, eli tässä tapauksessa 80 dollaria. Tällöin yrityksen avoimeksi positioiksi jää 20 dollaria. Yritys on jättänyt avoimen position, koska uskoo, että dollari tulee vahvistumaan. Dollarin vahvistuminen vaikuttaa positiivisesti yrityksen tulokseen. Tällöin yritys saa vaihdettua dollareillaan enemmän euroja kuin vastaavasti tilanteessa, jossa dollari heikentyisi. Kuviossa 4 on esitetty oikein määritellyn position suojaus. (Kasanen ym. 1997, 124.)



KUVIO 4. Position suojaus (Kasanen ym. 1997, 124)

Väärin määritellyn position suojaus tuottaa yritykselle kuluja sekä suojauskuluina että myöhempänä tappiona. Yritys on määritellyt positioon sata dollaria, kuten edellisessä tilanteessakin. Todellinen positio on kuitenkin 60 dollaria. Yritys suojaa positioista 80 prosenttia, kuten valuuttapolitiikassa määritellään. Avoin positio on suojauksen jälkeen 20 dollaria negatiivisen puolella, vaikka yritys olettaa sen olevan positiivinen. Yritys uskoo dollarin vahvistuvan, ja jos näin tapahtuu, yrityksen tulos heikkenee, koska positio oli alun perin määritelty väärin. Kuviossa 5 on havainnollistettu väärin määritellyn position suojauksen haitallisuus yritykselle. (Kasanen ym. 1997, 124.)



KUVIO 5. Väärin määritellyn position suojaus (Kasanen ym. 1997, 124)

4 SUOJAUTUMISKEINOT

Osapositioiden määrittelyn jälkeen yritys päättää, millä keinoilla suojautuu riskeiltä. Suojautuminen voidaan hoitaa sekä sisäisillä että ulkoisilla keinoilla. Tärkeimmät sisäiset suojautumiskeinot ovat valuuttavirtojen tasapainottaminen (matching), valuuttavirtojen hajauttaminen, maksurytmin muuttaminen (leading) sekä tulojen ja menojen tasaaminen (netting). Ulkoisia suojautumiskeinoja ovat rahoitusmarkkinoilla toteutettavat valuuttajohdannaiset, joihin kuuluvat valuuttaswapit, termiinit ja optiot. (Kasanen ym. 1997, 152 - 155.)

Valuuttalainoja käytetään sekä sisäiseen että ulkoiseen suojaukseen. Emoyhtiö antaa tytäryhtiölle valuuttalainan, jolloin suojautuminen on sisäistä. Ulkoisen suojauksen periaatteena on lainan ottaminen pankilta siinä valuutassa, jossa yrityksellä on saatavia. Lainojen koronmaksut pyritään rytmittämään niin, että korot voitaisiin maksaa valuuttamääräisillä saatavilla. (Niskanen & Niskanen 2007, 421.)

4.1 Sisäiset suojautumiskeinot

Valuuttavirtojen tasapainottamisessa eli matchingissa yritys pyrkii sovittamaan menonsa ja tulonsa samalle valuutalle. Jos yritys myy hyödykkeitään esimerkiksi puntamääräisinä, sen kannattaa sopia myös komponenttiensa ostovaluutaksi punta. Valuuttariski vähenee, kun yrityksen ei tarvitse vaihtaa valuuttatileillään olevaa vierasta valuuttaa jatkuvasti

päävaluuttaansa. Matching on yritykselle halpa tapa suojautua riskeiltä. Sitä käytettäessä on kuitenkin huomioitava eri valuuttamääriäisten tarjousten realistinen vertailu. Yrityksen on myös mahdollista keskittää tuotantoaan maihin, joissa tuotteiden myynti on laajinta. Matchingia käytetään transaktioriskin pienentämiseen. (Kasanen ym. 1997, 153.)

Valuuttavirtojen hajauttaminen on käytännössä monen eri valuuttatilin hallitsemista. Tätä lähestymistapaa voi verrata sijoittajille usein annettuun neuvoon "älä laita kaikkia muniasi samaan koriin". Hajauttamisen seurauksena riski pienenee, koska on epätodennäköistä, että kaikkien valuuttojen kurssit liikkuisivat yrityksen kannalta huonoon suuntaan. (Kasanen ym. 1997, 153.)

Leading on yrityksen tulojen ja menojen perintänopeuden muuttamista. Hallintakeinon tavoitteena on valuuttamaksujen ja -tulojen netottaminen. Leadingissa yritys siirtää esimerkiksi dollarimääräisen maksunsa eräpäivää myöhemmäksi, jolloin tilille on saapunut suurempi dollarimääräinen suoritus. Maksu saadaan suoritettua ilman valuutanvaihtokustannuksia. (Kasanen ym. 1997, 153 - 154.)

Nettingillä tarkoitetaan yrityksen ympäri maailmaa sijaitsevien tytäryhtiöiden ja muiden yksiköiden tulojen ja menojen tasaamista siten, että niiden väliset tulot ja menot netotetaan esimerkiksi kerran kuukaudessa. Tällä tavalla vähennetään yksiköiden välisiä transaktioita, ja samalla valuuttakurssiriski pienenee. Nettingin edellytyksenä on kuitenkin, että yrityksellä on toimintaa useissa maissa. (Niskanen & Niskanen 2007, 421.)

4.2 Ulkoiset suojautumiskeinot

Ulkoisia suojautumiskeinoja on kahta eri tyyppiä: kiinteätyyppinen ja optiotyyppinen. Kiinteätyyppisellä suojauksella ei haeta voittoa vaan se poistaa riskin ja samalla mahdolliset tuotot. Valuuttalainat, swapit ja termiinit määritellään kiinteiksi suojauskeinoiksi. Optiotyyppinen suojaus taas vähentää sekä riskiä että tuottomahdollisuutta riippuen option laajuudesta. (Kasanen ym. 1997, 154.)

4.2.1 Swap

Swap on kahden tahon sopimus eri valuutassa olevien lainojen tai sijoitusten maksujen vaihdosta. Esimerkiksi jos A omistaa arvopapereita 100 000 euron arvosta ja B 155 000 dollarin arvosta (valuuttakurssi 1,55\$/€), voivat tahot tehdä valuuttaswapin, jolloin arvopaperien pääomat ja niihin liittyvät maksut siirretään toiselle. Välikätenä toimii pankki. Swap voidaan tehdä esimerkiksi silloin, kun huomataan, että dollarimääräisten arvopaperien omistaminen ei sovi yrityksen muuhun valuuttaposition. Korkoswapissa tahot vaihtavat lainojen tai sijoitusten korot. (Kasanen ym. 1997, 156 - 157; Niskanen & Niskanen 2007, 424 - 425.)

Korko- ja valuuttaswap on mahdollista yhdistää, jolloin korot, pääomat ja maksut siirtyvät taholta toiselle. Tämäkin swap tehdään yleensä kahden yrityksen välillä, ja välittäjänä toimii pankki. (Kasanen ym. 1997, 157.)

4.2.2 Termiini

Valuuttatermiini on sitoumus valuutan ostamisesta tai myymisestä tietyllä kurssilla tietyn ajan kuluttua. Tämä sitoo valuutan myyjää ja ostajaa tasapuolisesti. Termiinin kurssi muodostuu valuutan spot-kurssista, eli tämänhetkisen kurssista ja kahden valuutan korkoerosta. Termiinisopimuksella suojataan yleisimmin ostovelkoja tai valuuttalainaa ja se tehdään melkein aina pankin kanssa. (Kasanen ym. 1997, 155 - 156.)

Kuvitellaan tilanne, jossa suomalainen, euroa päävaluuttanaan käyttävä yritys X on myynyt amerikkalaiselle yritykselle Z miljoonan dollarin arvosta autojen varaosia. Yritykselle Z on annettu kuukausi maksuaikaa. Tämän hetken spot-kurssi on 1,4644 \$/€ ja kuukauden termiinikurssi on 1,4662 \$/€. Yritys X voi joko olla tekemättä mitään ja ottaa riskin tai terminoida valuutan ja suojata riskin. Koska termiinikurssi on korkeampi kuin spot-kurssi, markkinoiden odotus on euron vahvistuminen suhteessa dollariin. (Niskanen & Niskanen 2007, 423.)

TAULUKKO 4. Suojaamaton valuuttariski

Kurssi (USD/EUR)	Euroja	Voitto/tappio euroina
1,450	689 655	6 782
1,462	683 995	1 121
1,4644	682 874	0
1,469	680 735	-2 138
1,480	675 676	-7 198

Taulukosta 4 nähdään tilanne silloin, kun asialle ei tehdä mitään. Kun dollari vahvistuu eli kurssi laskee, yritys X tekee voittoa alkuperäiseen spot-hintaan verrattuna. Jos taas euro vahvistuu, yritys X jää tappiolle alkuperäisestä sopimushinnasta. (Niskanen & Niskanen 2007, 423.)

TAULUKKO 5. Termiinin käyttäminen suojauksessa

Kurssi (USD/EUR)	Euroja	Myydyn termiinisopimuksen arvo euroina	Saatava + termiinisopimus	Voitto/tappio
1,450	689 655	-7 620	682 035	0
1,462	683 995	-1 959	682 035	0
1,4662	682 035	0	682 035	0
1,469	680 735	1 300	682 035	0
1,480	675 676	6 360	682 035	0

Taulukossa 5 kuvataan tilanne, jolloin yritys X suojaa valuuttariskin termiinillä. Termiini pyyhkii pois sekä voitto- että tappiomahdollisuuden. Keskimmäisestä sarakkeesta nähdään, miten termiinisopimuksen arvo vaihtelee riippuen siitä, mikä kurssi kuukauden kuluttua on. Jos kurssi on alhaisempi kuin termiinkurssi, yritys olisi tehnyt voittoa. Yrityksen on termiinin hankkimisen jälkeen pakko myydä dollarit termiinkurssilla, vaikka vallitsevalla markkinakurssilla saisikin enemmän euroja. Toisaalta, jos kurssi on korkeampi kuin termiini, yritys olisi menettänyt rahaa. Termiinin hankkimisella on siis mahdollista poistaa valuuttariski kokonaan pienillä kustannuksilla. (Niskanen & Niskanen 2007, 423 - 424.)

4.2.3 Optio

Optio on oikeus ostaa tai myydä valuuttaa tietyllä valuuttakurssilla tietyinä hetkenä. Optioita on kahta eri tyyppiä. Amerikkalaisen option haltijalla on oikeus ostaa tai myydä tiettyä valuuttaa tietyllä kurssilla ennalta sovitulla aikavälillä. Eurooppalaisen option haltijalla on muuten samat oikeudet, paitsi että oikeus ostaa tai myydä valuuttaa on vaan tietyinä päivinä. Amerikkalainen optio antaa siis laajemman oikeuden kuin eurooppalainen. Option haltijalla ei ole velvollisuutta käyttää optiota, joten sen avulla on mahdollista saada myös tuottoja, jos valuuttakurssi on liikkunut yritykselle suotuisaan suuntaan. Option myyjällä on kuitenkin velvollisuus myydä tai ostaa valuuttaa option haltijan näin halutessa. Optiosta maksetaan preemio, jonka suuruus riippuu option sisältämisestä ominaisuuksista, kuten sen pituudesta, spot-kurssista ja kurssista, joka valuutalla oletetaan olevan option päättyessä. (Kasanen ym. 1997, 157.)

Kuvitellaan edelleen tilanne, jossa yritys X:llä on miljoonan dollarin myyntisaatava yritys Z:lta. Valuutan myyntioikeuden eli myyntioption lunastushinta on 1,4662 \$/€ ja preemio 0,01 euroa jokaiselta suojatulta dollarilta. Preemio on yhteensä siis 10 000 euroa. (Kasanen ym. 1997, 157.)

TAULUKKO 6. Option käyttäminen suojauksessa

Kurssi \$/€	Velan hinta €	Option preemio €	Yhteensä €	Option tulos €
1,00	-1 000 000	-10 000	-692 035	307 965
1,20	-833 333	-10 000	-692 035	141 298
1,4662	-682 035	-10 000	-692 035	-10 000
1,80	-555 556	-10 000	-565 556	-10 000
2,00	-500 000	-10 000	-510 000	-10 000

Taulukossa 6 on kuvattu dollarin kurssin mahdollisia arvoja kuukauden kuluttua. Yritys X on siis ostanut oikeuden myydä dollarinsa kuukauden kuluttua kurssilla 1,4662 \$/€, ja maksaa optiosta 10 000 euroa. Preemio maksetaan joka tapauksessa riippumatta siitä, käyttääkö yritys optiota hyväkseen vai ei. Jos dollarin kurssi on kuukauden kuluttua alhaisempi kuin option lunastuskurssi 1,4662 \$/€, yritys voi myydä dollarit lunastushinnalla ja tehdä samalla voittoa. Jos kurssi taas on korkeampi kuin lunastuskurssi, yrityksen ei kannata käyttää optiota vaan myydä markkinahinnalla. Korkeamman kurssin

vallitessa yritys on siis maksanut 10 000 euroa riskin suojaamisesta, joka voidaan ajatella tappiona. On kuitenkin ymmärrettävä, että ilman optiota tappiot olisivat voineet kohota paljon suuremmiksi. (Kasanen ym. 1997, 157.)

4.3 Kannattaako suojautuminen?

Asiantuntijat ovat kiistelleet suojautumisen hyödyllisyydestä pitkään. Suojautumisen puolestapuhujat ovat sitä mieltä, että se helpottaa yrityksen tulevaisuuden suunnittelua. Kun yritys tietää tarkasti sen tulevat valuuttavirrat, on mahdollista tehdä mittavia investointeja ja pitkälle ulottuvia päätöksiä. (Moffett ym. 2009, 257.)

Suojautumisidea vastustavat asiantuntijat väittävät suojautumisen tuovan yritykselle tarpeettomia kuluja. Heidän mukaansa yritys häviää kurssimuutoksesta aiheutuneet tuotot ja joutuu maksamaan suojautumiskulut, jos kurssit liikkuisivatkin mieluisaan suuntaan. Tämä ei kuitenkaan ole ongelma, jos yritys käyttää suojautumisessaan esimerkiksi optioita, joita on käsitelty kappaleessa 4.2.3. (Moffett ym. 2009, 256.)

Suojautumisen vastustajat vetoavat myös siihen, että sijoittajat voivat valita osakesalkkunsa niin, että riskinsietokyky kohtaa sijoittajan kriteerit. Yrityksen suojautuminen on heidän mielestään turhaa, sillä sijoittajien halukkuus ostaa osakkeita riippuu juuri heidän omista mieltymyksistään. Suojautumisen puolestapuhujat taas vastaavat vetoamalla markkinoiden epätasapainoon. Markkinat ovat harvoin tasapainossa maailmaa koettelevien öljy- ja pankkikriisien vuoksi ja tästä syystä yrityksen johdolla on paremmat mahdollisuudet tunnistaa yrityksen tilanne ja käyttää valikoivaa suojausta. Tällöin suojausmenetelmäksi valitaan optiot, kun on tuntuma kurssien liikkumissuunnasta. (Moffett ym. 2009, 256 - 257.)

5 TUTKIMUS

5.1 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus alkoi sopivien yritysten etsimisellä ja niiden toimintaan tutustumisella. Monien suomalaisten suuryritysten konsernirakenne on sen verran hankala, että niiden riskienhallinnan peilaaminen tutkimukseen olisi ollut liian monimutkaista. Haastateltaviksi karsiutuivat Kesko Oyj ja SOK-yhtymä.

Yritysten toimintaan tutustumisen jälkeen rakennettiin kysymyspohja, jota käytettiin apuna yrityksiä haastatellessa. Haastateltavat olivat yritysten rahoitusosastoilla työskenteleviä henkilöitä. Tutkimuskysymykset liittyivät yrityksessä käytettäviin valuuttoihin, valuuttaposition, suojautumiskeinoihin sekä suojauksen raportointiin (kts. liite 2). Haastattelujen jälkeen tehtiin tarkentavia kysymyksiä ja pyydettiin haastateltavia kommentoimaan tekstiä.

5.2 Kesko Oyj

5.2.1 Yrityksen perustiedot

Kesko Oyj on suuri kaupan alalla toimiva kansainvälinen konserni, jolla on noin 2 000 kauppapaikkaa Pohjoismaissa, Venäjällä, Virossa, Latviassa, Liettuaassa ja Valko-Venäjällä. Kesko toimii monilla toimialoilla, joista suurimmat ovat ruoka- ja rautakauppa. Kesko toimii myös esimerkiksi auto-, maatalous- ja käyttötavarakaupan alalla. (Kesko lyhyesti 2008.)

Keskon kansainvälistyminen kiihtyi 2000-luvulla, kun rautakauppoja perustettiin ulkomaille. Etenkin K-rauta on menestynyt hyvin Baltiassa, Venäjällä sekä Norjassa. Maatalouskauppaa laajennettiin Baltian maihin ja Keskokosta tuli nopeasti alueen markkinajohtaja. (Keskeiset tapahtumat 2008.)

5.2.2 Valuuttapositio

Keskon valuuttapositio syntyy tytäryhtiöiden taseen muuntoriskistä ja tytäryhtiöiden transaktioriskistä. Emoyhtiö suojaa taseriskin, minkä aiheuttavat Ruotsin, Norjan ja Viron kruunut, Latvian lati, Liettuan liti sekä Valko-Venäjän ja Venäjän ruplat. Emoyhtiön perusvaluutta on euro. Emoyhtiöllä on oma, ennalta määritelty politiikka riskin suojaamiseen eivätkä tytäryhtiöt voi vaikuttaa siihen. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

Keskon tytäryhtiöt tekevät kauppaa ulkomaisten yritysten kanssa Japania ja Yhdysvaltoja myöten. Kauppaa käydään usein muulla kuin tytäryhtiön omalla valuutalla ja tämä luo transaktioriskin. Suurimman osan siitä synnyttää Yhdysvaltain dollari, jota käytetään osto- ja myyntivaluuttana myös muissa maissa kuin ainoastaan Yhdysvalloissa. Englannin punta, Tanskan kruunu, Japanin jeni ja Hongkongin dollari tuovat osansa riskiin, mutta niiden käyttö on paljon vähäisempää. Kanadan dollarille, Sveitsin frangille ja Puolan zlotylle on myös määritelty valuuttalimiitit, vaikka niitä käytetään hyvin harvoin. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

Tytäryhtiöt suojaavat oman positionsa, joka niillä koostuu transaktioriskistä ja taloudellisesta riskistä. Ne tekevät päätöksensä oman valuuttapolitiikkansa puitteissa siitä, mitä ostavat ja missä valuutassa, koska niillä on parhaat tiedot omista tuloistaan ja menoistaan. Näin toimittaessa vastuu pysyy sillä osapuolella, joka tuloksen tekee. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

Taloudellinen riski vaikuttaa tytäryhtiöihin jonkin verran, ja niiden tulee arvioida alueelliset kilpakumppaninsa riskin kartoittamiseksi. Tätä riskiä ei kuitenkaan voi merkitä numeroin, joten riskin määrittely tehdään sanallisesti. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

Keskon valuuttapositio on muuttunut viimeisen kymmenen vuoden aikana sekä euroon siirtymisen että tytäryhtiöiden kautta. Markka-aikana ulkomaisilta alihankkijoilta ostettaessa laskutusvaluutta oli lähes aina jokin muu kuin markka, minkä vuoksi transaktioriskin synnyttäviä valuttoja oli enemmän. Nykyään taas riskin volyymi on suurempi. Kesko on perustanut lisää tytäryhtiöitä viimeisen kymmenen vuoden aikana ja

tämä taas on vaikuttanut translaatoriskin suuruuteen. Venäjän ja Norjan yhtiöt aloittivat toimintansa vuonna 2005 ja Baltian maiden sekä Ruotsin yhtiöt perustettiin 1990-luvun puolivälissä. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

5.2.3 Valuuttaposition määrittely ja valuuttapolitiikka

Keskolla on monia eri keinoja apuna emoyhtiön valuuttaposition määrittelyssä. Transaktioposition määrittelyssä tärkein ja käytetyin keino on rahoitusjärjestelmä, jossa näkyvät sisäiset kaupat, eli millaisia summia tytäryhtiöt ovat emoyhtiötä vastaan suojanneet, ja ulkoiset kaupat, eli mitä emoyhtiö on suojanut pankkeihin päin. Tietoa saadaan myös SAP-järjestelmästä ja maksuliikenteen kautta. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

Translaatiopositio määritellään neljästi vuodessa tytäryhtiöiden tilinpäätösten avulla. Jos tytäryhtiöiden toiminnassa sattuu tapahtumaan merkittäviä muutoksia, voidaan määrittely tehdä useammin. Emoyhtiön rahoitusosaston kolmihenkinen back office -tiimi laskee emoyhtiön valuuttaposition edellä mainittujen keinojen avulla. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

Tytäryhtiöt määrittelevät itse omat suojausstrategiansa transaktioriskin suhteen. Emoyhtiö tarjoaa niille informaatiota valuuttamarkkinoista, jota ne voivat käyttää apuna strategian määrittelyssä. Tytäryhtiöt lähettävät kuukausittain emoyhtiölle raportteja omasta toiminnastaan, joiden avulla emoyhtiö seuraa tytäryhtiöiden transaktioriskejä. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

Keskon valuuttapolitiikka on riskiä karttava. Se pyrkii suojautumaan riskiltä, mutta voi jättää osan positiosta avoimeksi valuuttapolitiikassa määriteltyjen limiittien rajoissa. Position määrittely ei Keskon rahoitustiimin mielestä ole hankalaa, kun käytössä on kattavat työkalut ja selkeä valuuttapolitiikka. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

5.2.4 Suojautuminen

Keskon emoyhtiön rahoitusosasto on vastuussa emoyhtiön position suojauksesta. Osastolla työskentelee kaksi dealeria ja rahoituspäällikkö front officen puolella sekä kaksi työntekijää ja treasury controller back officen puolella. Dealerit tekevät valuuttakaupat ja vastaavat position suojaamisesta. Back officen vastuulla on valuuttakauppojen oikeellisuuden seuranta, selvittäminen ja kirjanpito. Valmiit raportit ohjataan säännöllisin väliajoin rahoitusjohtajalle ja -päällikölle sekä CFO:lle. Rahoitusosasto on jatkuvasti yhteydessä tytäryhtiöiden controllereihin, tulosityksiköihin sekä kotimaisiin pankkeihin. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

Tärkeä translaatoriskin suojauskeino ovat valuuttalainat. Emoyhtiö toimii tytäryhtiöiden pankkina. Se siis antaa tytäryhtiöille lainaa tarvittaessa tai päinvastoin ottaa vastaan niiden talletuksia. Näin toimittaessa rahoitus voidaan hoitaa konsernin sisäisesti, eikä tytäryhtiöiden tarvitse hoitaa laina- ja talletusasioitaan ulkoisten pankkien kanssa. Emoyhtiö suojautuu itse ottamalla pankeilta ulkoista lainaa tai hankkimalla valuuttajohdannaisia. Tällä tavoin emoyhtiö suojaa valuuttapositionsa, joka määritetään Keskon valuuttapolitiikan mukaan. Avoimen position on kuitenkin pysyttävä politiikan sallimissa rajoissa. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

5.2.5 Kustannukset ja raportointi

Suojauksen tarkkoja keskimääräisiä vuosikustannuksia on hankalaa arvioida vuositasona, koska markkinoiden tilanne vaikuttaa kustannuksiin niin merkittävästi. Suojautumisen kustannus syntyy melkein kokonaan euron ja ulkomaisen valuutan korkojen välisestä erosta. Pieni osa kustannuksesta tulee myös pankin preemiosta. Suojautumiskustannukset nähdään pienenä hintana mahdollisten tappioiden välttämiseksi. Kuten luvussa 4.2.2 on todettu, termiinien avulla saadaan pienillä kustannuksilla sidottua tietyn suuruinen valuuttakurssi ennalta määrätyn ajan päähän. Kesko voi siis tehdä termiinisopimuksen, määrittää tarkat hinnat tuotteilleen tietyllä ajanjaksolle ja arvioida tulevan katteensa. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

Transaktioriskeistä johtuvat kurssierot näkyvät Keskon tilinpäätöksessä osto- ja myyntioikaisuuksissa. Translaatoriskistä johtuvat kurssierot ovat suojauslaskennan piirissä ja ne tulevat taseessa omaan pääomaan. Kesko toimii siis kansainvälisen tilinpäätöskäytännön IFRS:n velvoitteiden mukaan. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

Kesko seuraa valuuttapositionaan raporttien avulla. Tärkein niistä on viikoittain laskettava valuuttapositionraportti, joka on dealereiden tärkein päivittäinen työkalu. Se kertoo muutokset avoimissa positioissa ja niiden suojauksessa. Raportti on mahdollista ajaa järjestelmästä tarvittaessa useammin. Kuukausiraportti näyttää valuuttakurssierot vuoden alusta ja sen avulla voidaan arvioida suojauksesta koituneet kustannukset. (Enkainen 2008; Lönnrot 2008; Tuomala 2008.)

5.3 SOK-yhtymä

5.3.1 Yrityksen perustiedot

SOK-yhtymä koostuu Suomen Osuuskauppojen keskuskunnasta (SOK) ja sen tytäryhtiöistä. Tytäryhtiöihin lukeutuvat esimerkiksi hankinta- ja logistiikka-alalla toimiva Inex Partners Oy sekä Baltiassa toimiva matkailu- ja ravitsemisalalan yhtiö AS Sokotel. SOK:n omistavat S-ryhmässä toimivat osuuskaupat, joita ovat esimerkiksi HOK-Elanto ja Pirkanmaan Osuuskauppa. (Oma kauppa - asiakasomistajan kumppani 2008; S-ryhmä 2006.)

SOK tarjoaa osuuskaupoille erilaisia palveluita, kuten asiantuntija-, hankinta- ja tukipalveluita. SOK:n vastuulla on koko S-ryhmän strateginen ohjaus ja ketjujen jatkuva kehittäminen. (Oma kauppa - asiakasomistajan kumppani 2008.)

5.3.2 Valuuttapositio

SOK-yhtymän valuuttapositio koostuu osaksi emoyhtiön ja tytäryhtiöiden välisestä transaktioriskistä, johon sisältyvät myyntisaamiset, ostovelat, investoinnit ja realisoinnit sekä valuuttamääräiset lainat. Toinen osa positioista syntyy translaatoriskistä, joka

muodostuu tytäryhtiöiden oman pääoman muuttamisesta emoyhtiön valuuttaan. (Heikkinen 2008.)

SOK-yhtymän rahoitusstrategia sallii Viron, Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun, Englannin punnan, Latvian litin, Liettuan latin, Venäjän ruplan ja Yhdysvaltain dollarin käytön. Kauppaa ei kuitenkaan käytännössä käydä lainkaan punnalla sekä Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunuilla. Dollaria käytetään jonkin verran, mutta suurimman valuuttariskin tuovat Venäjän ja Baltian valuutat. Yhtymän perusvaluutta on euro. (Heikkinen 2008.)

5.3.3 Valuuttaposition määrittely

SOK:n lähtöpositio on kaikkien niiden liiketoimintapäätösten summa, jotka eivät ole euromääräisiä. Valuuttapositio taas syntyy yhtymäpankin tekemistä valuuttasijoituksista ja -lainoista. Finanssipositio muodostuu instrumenteista, joiden avulla lähtöpositiota pyritään suojaamaan eli valuuttatermiineistä ja -swapeista. Nämä kolme positiota yhteenlaskettuna luovat SOK:n avoimen position. (Heikkinen 2008.)

SOK:n valuuttapolitiikka pyrkii minimoimaan valuuttariskit. Pääomasijoitusten suojaus on sataprosenttinen ja transaktioriskien suojaamiselle on määritelty minimieuromäärä. SOK:n on mahdollista jättää avointa positiota riskilimiittien puitteissa. Suojauksella pyritään minimoimaan valuuttakurssien heilahtelujen aiheuttamat muutokset tase-erissä. (Heikkinen 2008.)

SOK-yhtymä käyttää positionsa määrittelyssä erilaisia sähköisiä työkaluja, joita ovat esimerkiksi sisäisellä tasolla käytettävät Acumen-järjestelmä ja taulukkolaskentaohjelma Excel. Uutispalvelu Reuters taas antaa SOK:lle ajankohtaista tietoa valuuttakursseista ja markkinoiden tapahtumista. Position määrittely nähdään yksiselitteisenä, koska käytössä on selkeä valuuttapolitiikka ja käytännölliset työkalut. (Heikkinen 2008.)

5.3.4 Suojautuminen

SOK-yhtymä käyttää sisäisiä valuuttalainoja ja -talletuksia taseriskiltä suojautumiseen ja suojaa tytäryhtiöihin sijoitetun oman pääoman sekä transaktioriskin valuuttajohdannaisilla.

Johdannaisinstrumenteista käytetään swappeja, termiinejä ja basis swappeja. Basis swapit ovat viitekoron vaihtosopimuksia. Tytäryhtiöt vastaavat itse oman transaktioriskinsä suojauksesta, mutta suojaus on hankittava SOK:lta. (Heikkinen 2008.)

SOK-yhtymän suojautumiskustannukset ovat vaihtelevia ja ne riippuvat valuutan korkoerosta suhteessa euroon. Esimerkiksi ruplan valuuttaposition suojaaminen maksaa tällä hetkellä kolme prosenttia enemmän vuodessa kuin position auki jättäminen. (Heikkinen 2008.)

Suojauksen astetta ja onnistumista seurataan yhtymässä erilaisilla välineillä, joita ovat GAP-raportti, herkkyysraportti ja erilaiset skenaariot. Konsernin rahoituspäälliköt ja dealerit työskentelevät jatkuvasti näiden työkalujen kanssa tehdäkseen suojauksesta mahdollisimman tehokkaan. Valuuttariskeistä johtuvat tappiot arvostetaan päivän hintaan. (Heikkinen 2008.)

6 TULOSTEN ANALYYSINTI

6.1 Yritysten valuuttapositionit ja niiden määrittely

Molempien tutkimusyriyten rahoitusstrategia sallii euron ja tiettyjen ulkomaisten valuuttojen käytön. Kauppoja tehdään kuitenkin käytännössä vain muutamilla valuutoilla. Tämä helpottaa suojautumista, sillä yrityksen ei tarvitse suojata niin monen valuutan avointa positiota.

Tutkimuksen kautta nähdään, että yritysten valuuttapositioniin kuuluvat transaktio- ja translaatoriski. Transaktioriski syntyy emoyhtiön ja tytäryhtiöiden välisistä transaktioista. Tytäryhtiöillä on oma transaktioriskinsä, jonka ne suojaavat emoyhtiön kautta ja sen takia niiden riski ei suoranaisesti vaikuta koko konsernin valuuttariskiin. Kummankaan yrityksen haastateltava henkilö ei maininnut taloudellista riskiä osana yrityksen valuuttapositionia. Koska taloudellista riskiä ei voi laskea järjestelmien avulla, rahoitusosastot eivät ota sitä mukaan position. Kuten luvussa 3.4 todettiin, taloudellinen riski vaikuttaa koko yritykseen ja sen määrittelyssä tarvitaan monen eri osaston yhteistyötä.

Voidaan kuitenkin olettaa, että yritykset analysoivat jatkuvasti omaa kilpailutilannettaan ja kilpailijoidensa positioita. Eiväthän yritykset voi toimia huomioimatta ympärillään tapahtuvia asioita, jotka mahdollisesti vaikuttavat myös niiden liiketoimintaan. Voidaan siis päätellä, että yritykset ottavat myös taloudellisen riskin huomioon toiminnassaan.

Tutkimusyrietykset käyttävät erilaisia järjestelmiä valuuttaposition määrittelyssä. Molemmilla on omat rahoitusjärjestelmänsä ja niiden lisäksi muutamia tukiohjelmiä. Valuuttaposition määrittely nähdään yrityksissä vaivattomana, sillä niillä on tarkka valuuttapolitiikka ja tehokkaat, sähköiset työkalut käytössään. Niiden avulla positio voidaan laskea helposti ja tarkasti.

Molemmat tutkimusyrietykset ovat riskiä karttavia, eli yritykset pyrkivät suojaamaan mahdollisimman suuren osan positioistaan. Molemmat yritykset voivat kuitenkin jättää avointa positiota limiittien rajoissa.

6.2 Käytetyt suojautumiskeinot

Tutkimuksen avulla huomataan, että yritykset eivät käytä hajauttamista, matchingia, leadingia tai nettingiä suojautumiseen. Näiden keinojen käyttäminen on ilmeisesti liian hankalaa, koska yrityksillä on yksinkertaisempiakin suojautumiskeinoja käytössään. Ulkoiset suojautumiskeinot ovat kuitenkin kalliimpia, kun taas sisäisillä keinoilla on mahdollista suojautua pienillä kustannuksilla.

Molemmissa tutkimuskohteissa tytäryhtiöt määrittelevät oman positionsa, ja ovat itse vastuussa sen suojauksesta. Suojaus on hankittava emoyhtiöltä. Emoyhtiö tarjoaa tytäryhtiöille suojauksessa käytettävät instrumentit ja tutkimus osoittaa, että valuuttalainat ovat paljon käytetty suojautumiskeino. Emoyhtiö antaa tytäryhtiölle sisäistä lainaa ja suojaa itse oman positionsa ulkoisesti pankkeihin päin. Valuuttalainojen avulla voidaan säästää suojautumiskuluissa, sillä vaan yksi toimija on tekemisissä pankkien kanssa suojautumiseen liittyen. Jos tytäryhtiöt suojautuisivat pankkien kautta, koko konsernille syntyisi suojautumiskuluja sekä emo- että tytäryhtiöiden suojautumisen osalta.

Emoyhtiö hankkii ulkoisen suojauksensa johdannaisten ja valuuttalainojen kautta. Johdannaisia käytettäessä yrityksen on helpompi arvioida tulevat valuuttavirtansa ja tehdä

suuriakin investointeja. Ilman ulkoista suojausta kurssien heilahtelut voivat vaikuttaa rajusti yrityksen tuloihin ja menoihin.

6.3 Kustannukset ja raportointi

Tutkimusyriyten suojautumiskustannukset syntyvät euron ja ulkomaisen valuutan korkojen välisestä erosta. Myös pankin ottama preemio vaikuttaa hieman kustannusten suuruuteen. Kustannukset arvostetaan päivän hintaan ja merkitään tilinpäätökseen IFRS:n määräysten mukaisesti.

Riskien suojautumiskustannuksia ei nähdä merkittävänä osana yrityksen kuluja, joten kustannukset otetaan vastaan. Suuret yritykset eivät pyri haalimaan riskiä vaan minimoivat valuuttariskin. Näin ne voivat samalla määrittellä hinnat tuotteilleen pidemmälle ajanjaksolle.

Yrityksillä on erilaisia raportointikeinoja käytössään ja raportointia tehdään jatkuvasti. Määriteltä positiota verrataan toteutuneeseen ja sen avulla analysoidaan suojauksen tarpeellisuus. Valmiit raportit annetaan määräajoin konsernin päättävälle taholle. Myös emo- ja tytäryhtiöiden välistä raportointia harrastetaan ja tämä edistää koko konsernin avoimuutta.

6.4 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimusta ei voida pitää rinnastettavana kaikkiin kansainvälisiin suuryrityksiin, sillä luotettavamman tutkimustuloksen saamiseksi pitäisi haastatella kymmeniä eri aloilla toimivia yrityksiä. Useamman yrityksen haastattelu olisi ollut liian työlästä, eikä tutkimusta olisi voinut toteuttaa kyselylomakkeilla aiheen hankaluuden vuoksi. Kuten luvussa 1 kuitenkin todetaan, tutkimus ei pyri yleistämään tulosta kaikkiin kansainvälisiin suuryrityksiin sopivaksi vaan opastamaan lukijaa aiheeseen ja tuomaan konkreettista tietoa tämän päivän suojautumismenetelmistä.

7 JOHTOPÄÄTÖKSET

Position oikein määrittely on avainasemassa yritysten suojautumisessa. Käytössä olevien järjestelmien tulee olla toimivia ja yrityksen kannattaa säännöllisin väliajoin varmistaa, että järjestelmät toimivat niiltä vaaditulla tarkkuudella. Määrittely tehdään mahdollisimman tarkasti, sillä virheet synnyttävät joko turhia suojautumiskustannuksia tai jättävät avointa positiota.

Yrityksen tulee suojauksessaan seurata valuuttapolitiikkaa. Poliittikka ei luo suojautumisen suuntaviivoja vaan pakotteet, joiden mukaan on toimittava. Suojautumiskustannukset otetaan vastaan, jotta suojautuminen helpottuu ja toimintaa voidaan suunnitella pidemmälle aikavälille. Yritykset pitävät kirjaa suojauksestaan ja tarkkailevat sen onnistumista.

Kirjallisuus korostaa johdannaisia suojautumiskeinona. Tämä tutkimus osoittaa, että valuuttalainoja käytetään paljon sisäisessä suojautumisessa ja johdannaisten ohella ulkoisena suojautumiskeinona. Tytäryhtiöt ovat vastuussa omasta suojautumisestaan, vaikka suojaus hankitaankin emoyhtiöltä.

Tutkimus kannattaisi uusia kahdenkymmenen vuoden kuluttua, koska on mahdollista, vaikkakaan ei todennäköistä, että valuuttakurssien vaihtelut ovat rauhoittuneet ja suojautuminen on muuttunut helpommaksi. Euroalue on luultavasti laajentunut, jolloin etenkin Euroopassa toimivien yritysten valuuttariski saattaa olla pienempi. On myös mahdollista, että uusia suojautumiskeinoja keksitään, joka muuttaa valuuttariskien aseman yrityksissä ja niiden riskienhallinnassa.

LÄHTEET

- The Big Mac Index 2007. Economist. Päivitetty 1.2.2007.
[Http://www.economist.com/markets/indicators/displaystory.cfm?story_id=8649005](http://www.economist.com/markets/indicators/displaystory.cfm?story_id=8649005).
 Luettu 12.5.2008.
- Enkainen, Risto 2008. Dealer. Kesko Oyj, Helsinki. Haastattelu 16.9.2008
- Grönfors, Anna & Hahl Sari 2008. Valuuttainstrumentit. Rahoituksen jatkokurssimateriaali, kevät 2008. Joensuun yliopisto.
- Heikkinen, Antti 2008. Rahoituspäällikkö. Suomen Osuuskauppojen Keskuskunta, Helsinki. Haastattelu 17.9.2008.
- Häyhä, Pasi 1998. Pk-vientiyrityksen suojautuminen liikeriskeiltä. Opinnäytetyö. EVTEK Mercuria Business School, Vantaa.
- Kasanen, Eero & Lundström, Thomas & Puttonen, Vesa & Veijola, Risto 1997. Rahoitusriskit yrityksissä. SVH Coopers & Lybrand Oy.
- Keskeiset tapahtumat, 2008. Kesko. Etusivu > Konserni > Keskon historia. Päivitetty 29.8.2008. [Http://www.kesko.fi/index.asp?id=FF60B08E63C34667A8261A0B08FC2365](http://www.kesko.fi/index.asp?id=FF60B08E63C34667A8261A0B08FC2365).
 Luettu 12.11.2008.
- Kesko lyhyesti, 2008. Kesko. Etusivu > Konserni. Päivitetty 12.3.2008.
[Http://www.kesko.fi/index.asp?id=FF60B08E63C34667A8261A0B08FC2365](http://www.kesko.fi/index.asp?id=FF60B08E63C34667A8261A0B08FC2365). Luettu 1.9.2008.
- Kortelainen, Arto 1997. Valuuttakurssiriskien hallinta. Opinnäytetyö. EVTEK-ammattikorkeakoulu, Vantaa.
- Lönnrot, Melina 2008. Back Office -asiantuntija. Kesko Oyj, Helsinki. Haastattelu 16.9.2008
- Moffett, Michael & Stonehill, Arthur & Eiteman, David 2009. 3. painos. Pearson Education Inc.
- Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi 2007. Yritysrahoitus. 5. painos. Edita, Helsinki.
- Oma kauppa - asiakasomistajan kumppani, 2008. S-kanava. Etusivu > S-ryhmä > Mikä on S-ryhmä? [Http://www.s-kanava.fi/valtakunnallinen/sryhma_artikkeli?aid=Sryh_Sryhmanesittely_0000__s_ska_basicarticle2_00854.xml&nodeid=Sryh_Sryhmanesittely_000__s_ska_basicarticle2_00854.xml&exp=true](http://www.s-kanava.fi/valtakunnallinen/sryhma_artikkeli?aid=Sryh_Sryhmanesittely_0000__s_ska_basicarticle2_00854.xml&nodeid=Sryh_Sryhmanesittely_000__s_ska_basicarticle2_00854.xml&exp=true). Luettu 1.9.2008.
- S-ryhmä 2006. S-kanava. Etusivu > S-ryhmä > Mikä on S-ryhmä? > Linkit > S-ryhmä numeroina (pdf). [Http://www.sok.fi/getbinary?siteId=1&src=/Pdf-tiedostoja/SOK_Numerot2006_su.pdf](http://www.sok.fi/getbinary?siteId=1&src=/Pdf-tiedostoja/SOK_Numerot2006_su.pdf). Luettu 25.9.2008.
- Termiinikurssit 2008. Kauppalehti. Päivitetty 14.10.2008.
[Http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/valuutat/terminit.jsp?currency=USD](http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/valuutat/terminit.jsp?currency=USD). Luettu 14.10.2008.

Tuomala, Kaisa 2008. Back Office -toimihenkilö. Kesko Oyj, Helsinki. Haastattelu 16.9.2008.

Valuuttakurssit ja -laskin 2008. Kauppalehti. Päivitetty 14.10.2008.
[Http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/valuutat/](http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/valuutat/). Luettu 14.10.2008.

Valuuttawarrantit. Sijoitus maailman valuuttamarkkinoille. Meklari 1/2004.
[Https://portal.eqonline.fi/static-data/eq/documents/meklari/2004-1/meklari_01-2004_valuuttawarrantit.pdf](https://portal.eqonline.fi/static-data/eq/documents/meklari/2004-1/meklari_01-2004_valuuttawarrantit.pdf). Luettu 17.9.2008.

A feast of burgeronomics

The Big Mac index

	Big Mac prices		Implied PPP* of the dollar	Actual dollar exchange rate Jan 31st	Under (-)/over (+) valuation against the dollar, %
	In local currency	in dollars			
United States†	\$3.22	3.22			
Argentina	Peso 8.25	2.65	2.56	3.11	-18
Australia	A\$3.45	2.67	1.07	1.29	-17
Brazil	Real 6.4	3.01	1.99	2.13	-6
Britain	£1.99	3.90	1.62‡	1.96‡	+21
Canada	C\$3.63	3.08	1.13	1.18	-4
Chile	Peso 1,670	3.07	519	544	-5
China	Yuan 11.0	1.41	3.42	7.77	-56
Colombia	Peso 6,900	3.06	2,143	2,254	-5
Costa Rica	Colones 1,130	2.18	351	519	-32
Czech Republic	Koruna 52.1	2.41	16.2	21.6	-25
Denmark	DKr27.75	4.84	8.62	5.74	+50
Egypt	Pound 9.09	1.60	2.82	5.70	-50
Estonia	Kroon 30	2.49	9.32	12.0	-23
Euro area§	€2.94	3.82	1.30**	1.30**	+19
Hong Kong	HK\$12.0	1.54	3.73	7.81	-52
Hungary	Forint 590	3.00	183	197	-7
Iceland	Kronur 509	7.44	158	68.4	+131
Indonesia	Rupiah 15,900	1.75	4,938	9,100	-46
Japan	¥280	2.31	87.0	121	-28
Latvia	Lats 1.35	2.52	0.42	0.54	-22
Lithuania	Litas 6.50	2.45	2.02	2.66	-24
Malaysia	Ringgit 5.50	1.57	1.71	3.50	-51
Mexico	Peso 29.0	2.66	9.01	10.9	-17
New Zealand	NZ\$4.60	3.16	1.43	1.45	-2
Norway	Kroner 41.5	6.63	12.9	6.26	+106
Pakistan	Rupee 140	2.31	43.5	60.7	-28
Paraguay	Guarani 10,000	1.90	3,106	5,250	-41
Peru	New Sol 9.50	2.97	2.95	3.20	-8
Philippines	Peso 85.0	1.74	26.4	48.9	-46
Poland	Zloty 6.90	2.29	2.14	3.01	-29
Russia	Rouble 49.0	1.85	15.2	26.5	-43
Saudi Arabia	Riyal 9.00	2.40	2.80	3.75	-25
Singapore	S\$ 3.60	2.34	1.12	1.54	-27
Slovakia	Crown 57.98	2.13	18.0	27.2	-34
South Africa	Rand 15.5	2.14	4.81	7.25	-34
South Korea	Won 2,900	3.08	901	942	-4
Sri Lanka	Rupee 190	1.75	59.0	109	-46
Sweden	SKr32.0	4.59	9.94	6.97	+43
Switzerland	SFr6.30	5.05	1.96	1.25	+57
Taiwan	NT\$75.0	2.28	23.3	32.9	-29
Thailand	Baht 62.0	1.78	19.3	34.7	-45
Turkey	Lire 4.55	3.22	1.41	1.41	nil
UAE	Dirhams 10.0	2.72	3.11	3.67	-15
Ukraine	Hryvnia 9.00	1.71	2.80	5.27	-47
Uruguay	Peso 55.0	2.17	17.1	25.3	-33
Venezuela	Bolivar 6,800	1.58	2,112	4,307	-51

Sources: McDonald's; *The Economist*

*Purchasing-power parity: local price divided by price in United States

†Average of New York, Atlanta, Chicago and San Francisco

‡Dollars per pound

§Weighted average of prices in euro area

**Dollars per euro

(The Big Mac Index 2007.)

1. Mitä valuuttoja käytätte kaupankäynnissä?
2. Mitkä valuutat vaikuttavat eniten yritykseenne?
3. Kuinka paljon yritykseenne valuuttarakenne on muuttunut viimeisen 10 vuoden aikana?
4. Mistä valuuttariskiasemanne koostuu?
 - transaktioriski?
 - taseen muuntoriski?
 - taloudellinen riski?
5. Miten määrittelette positionne?
 - mitä työkaluja käytätte?
 - miten haastavana näette position määrittelyn?
6. Missä maissa teillä on tytäryhtiöitä?
7. Miten tytäryhtiöiden positioiden suojaus hoidetaan?
8. Millainen rahoituspolitiikka teillä on?
 - miten suhtaudutte valuuttariskiiin?
 - tavoitteet suojaukselle?
9. Mitä suojausinstrumentteja käytätte?
 - leading, netting, matching?
 - valuuttalainat?
 - johdannaiset?
 - missä suhteessa käytätte sisäistä ja ulkoista suojausta?
10. Kuinka suuria kustannuksia suojaus aiheuttaa teille?
11. Minkälaisia raportteja ja suojauksen seurantakeinoja teillä on käytössänne?
12. Ketkä yrityksessänne työskentelevät valuuttaposition kanssa?
13. Miten käsittelette valuuttakursseista johtuvia tappioita?