



**TURUN KAUPPAKORKEAKOULU**  
**Turku School of Economics**

**PORIN YKSIKKÖ**

**YRITYKSEN VALUUTTARISKIN HALLINTAAN LIITTYVÄ  
PÄÄTÖKSENTEKO**

– Case NTS-Laatumatkat Oy

Liiketaloustiede, laskentatoimen  
pro gradu  
-tutkielma

Laatija  
Helena Kajo 50141

Ohjaajat  
KTT Esa Puolamäki  
KTM Lauri Koponen

8.6.2008  
Helsinki

## SISÄLLYS

1	JOHDANTO .....	5
1.1	Tieto ja tiede.....	5
1.2	Tutkielman tausta ja johdatus aihepiiriin .....	6
1.2.1	Yrityksen muuttuva valuuttaympäristö.....	6
1.2.2	Japanin jeni ja sen vahva asema .....	8
1.3	Tutkimusasetelma.....	10
1.4	Tutkimusongelma.....	13
1.5	Tieteenfilosofiset ja metodologiset valinnat .....	13
1.5.1	Tieteenfilosofia .....	14
1.5.2	Metodologia ja tutkimusote .....	17
1.6	Tutkimusmenetelmät .....	22
1.6.1	Aikaisemmat tutkimukset ja kirjallisuus .....	22
1.6.2	Teemahaastattelu .....	23
1.7	Tutkimuksen empiirinen aineisto .....	25
1.8	Tutkimuksen kulku.....	26
2	YRITYKSEN VALUUTTARISKI .....	28
2.1	Riski ja valuuttariski käsitteinä .....	28
2.2	Valuuttariski ja yritystoiminnan muut rahoitusriskit .....	29
2.3	Valuuttariskin muodostuminen .....	31
2.4	Yrityksen valuuttapositio ja sen rakenne .....	33
2.4.1	Translaatoriski (ns. taseriski).....	34
2.4.2	Transaktioriski .....	35
2.4.3	Ekonominen riski (ns. taloudellinen riski).....	37
2.4.4	Avoin valuuttapositio.....	38
2.5	Yrityksen valuuttariskin hallinta .....	40
2.5.1	Suojautumisen perusajatus.....	44
2.5.2	Valuuttariskien hallintakeinot.....	44
3	YRITYKSEN VALUUTTASTRATEGIA JA PÄÄTÖKSENTEKO.....	53

3.1	Yrityksen valuuttastrategia.....	53
3.1.1	Valuuttaympäristö.....	54
3.1.2	Valuuttastrategian organisointi.....	55
3.1.3	Yrityksen tavoitteet ja riski.....	56
3.1.4	Valuuttakurssien ennustaminen.....	57
3.1.5	Valuuttastrategian valinta.....	59
3.2	Päätöksenteko.....	61
3.2.1	Päätöksenteon teoreettinen viitekehys.....	61
3.2.2	Päätöksentekijät.....	64
3.2.3	Päätöstilanteet.....	69
3.2.4	Yksilöpäätöksenteko ja henkilötekijät päätöstilanteiden muokkaajina.....	71
3.2.5	Ryhmäpäätöksenteko.....	73
3.2.6	Päätöksentekoa rajoittavia tekijöitä.....	74
4	TUTKIMUKSEN YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET.....	76
4.1	Tutkimuksen yhteenveto.....	76
4.1.1	Yrityksen valuuttariski.....	77
4.1.2	Yrityksen valuuttastrategia ja päätöksenteko.....	79
4.2	Tutkimuksen tulokset.....	80
4.3	Tutkimuksen hyödyntäminen ja jatkotutkimusmahdollisuudet.....	86
4.4	Tutkimuksen lopuksi.....	86
	LÄHDELUETTELO.....	88
	LIITTEET.....	93
	LIITE 1 Haastattelurunko.....	93

## KUVIOLUETTELO

KUVIO 1	TUTKIMUSASETELMA (UUSITALO 1997, 49).....	11
KUVIO 2	TUTKIMUKSEN KOKONAISKEHYS (MUKAILLEN NÄSI 1981, 13).....	12
KUVIO 3	TIETEENFILOSOFISET TAUSTAOLETTAMUKSET (BURRELL & MORGAN 1979, 3) .....	15
KUVIO 4	SUOMALAISEN TALOUSTIETEEN TUTKIMUSOTTEET KASANEN YM. (1991, 316) MUKAAN .....	19
KUVIO 5	TUTKIELMAN RAKENNE .....	27
KUVIO 6	VALUUTTARISKIKÄSITTEEN OSATEKIJÄT (HOOKANA-TURUNEN 1998A, 85)....	28
KUVIO 7	YRITYKSEN RAHOITUSRISKIT (KASANEN YM. 1997, 27).....	30
KUVIO 8	VALUUTTARISKIN MUODOSTUMINEN (RÄIKKÖNEN & WÄRE 1987, 206).....	31
KUVIO 9	YRITYKSEN VALUUTTAPOSITIOT (KASANEN YM. 1997, 126).....	33
KUVIO 10	TRANSAKTIOPOSITION ELEMENTIT (KASANEN YM. 1997, 130).....	36
KUVIO 11	AVOIMEN POSITION MUODOSTUMINEN (KASANEN YM. 1997, 127).....	39
KUVIO 12	VALUUTTARISKIN OSATEKIJÖITÄ (KASANEN YM. 1997, 101) .....	42
KUVIO 13	YRITYKSEN VALUUTTAHALLINTO (MADURA 1998, 257).....	43
KUVIO 14	RISKIENHALLINNAN PROSESSIMALLI (SUOMINEN 2003, 99).....	45
KUVIO 15	EPÄVARMUUS JA SUOJAUSINSTRUMENTIN VALINTA (NORDEA NAVIGAATTORI 22.5.2007, 6).....	48
KUVIO 16	VALUUTTASTRATEGIAN OSATEKIJÄT (MARTINOVITS 1985, 122).....	52
KUVIO 17	PÄÄTÖKSENTEKOPROSESSIN VAIHEET (BODNAR & HOPWOOD 2001, 566) .....	62

## TAULUKKOLUETTELO

TAULUKKO 1	DOLLARIN ARVON VAIHTELU SUHTEESSA JENIIN VUOSINA 1984 – 2006 (OPAS 2007, 287) .....	10
TAULUKKO 2	TERMIINIEN JA FUTUURIEN VERTAILUA.....	51
TAULUKKO 3	SUOJAUTUMISKEINOJEN YHTEENVETO.....	60

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Tieto ja tiede

Tutkimustyöllä ja tehtävällä tutkimuksella pyritään löytämään uutta tietoa, joka auttaa ratkaisemaan arkielämän ongelmia ja löytämään keinoja ja tapoja näistä ongelmista selviämiseen. Tieteellinen tieto pyrkii täsmentämään havaittuihin ongelmiin liittyviä kysymyksiä ja kiinnittämään huomion tutkimuksen kannalta oleellisiin seikkoihin. Tieteellisin keinoin saatu tieto ja tehty tutkimus nähdään vapauttavan ajattelua ja antavan aineksia uudentyyppiselle ajattelulle. Näin ollen tutkimuksen edetessä luodaan uusia käsitteitä, joiden avulla taas saadaan uusia näkökulmia ja lähestymistapoja olemassa olevaan maailmaan. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2004, 20–21.)

Klassisen määritelmän mukaan tieto on hyvin perusteltu tosi uskomus. Tiedettä puolestaan on yritetty määritellä viittaamalla ominaisuuksiin, kuten selvyys, tarkkuus ja absoluuttinen varmuus, joita tieteellisellä tiedolla on ajateltu olevan. Toinen näkemys tieteen määritelmälle perustuu tutkimuksen tulosten rationaalisuuden sijaan itse tutkimusprosessiin. Tämän näkemyksen mukaan tieteellisyyden kriteerit liittyvät ensisijaisesti tapaan, jolla tieteellistä tietoa tavoitellaan, muodostetaan ja perustellaan. (Niiniluoto 1997, 81; 138.)

Tämän tutkimuksen tieteellisyyden perusta on jälkimmäisen määritelmän mukainen. Tieteellinen tutkimus onkin Näsin (1981, 1) mukaan yleensä erittäin monimutkainen kokonaisuus. Tutkimusta tehdessään tutkija joutuu lähes aina ottamaan kantaa siihen, mitä hänen tutkimuksensa tuottama tieto on ja millaista hänen tutkimuksensa on. Tällöin tutkijan tulee jollain asteella todistaa tiedeyhteisölleen, että hänen tekemä tutkimuksensa on tieteellistä ja että se on tuottanut tieteellisesti todistettua tietoa. Todistaakseen edellisen, tutkijan on tehtävä tutkimuksensa yhteisössään hyväksytyllä tavalla. (Lukka 1991, 161.)

Seuraavissa ensimmäisen luvun alaluvuissa pyritään antamaan selkeä kuva perusteluineen tutkimuksen taustasta, tutkimusasetelmasta sekä siihen liittyvistä ennakkoletuksista. Alaluvuissa on pyritty myös kuvaamaan tieteellisen tieteen käsitteitä tieteenfilosofian sekä metodologian piiristä sekä kertomaan tarkemmin empiirisestä aineistosta sekä aineiston hankintatavoista ja hankitun aineiston analysoinnista.

## 1.2 Tutkielman tausta ja johdatus aihepiiriin

### 1.2.1 Yrityksen muuttuva valuuttaympäristö

Kansainvälistyminen ja ulkomainen kaupankäynti on jatkuvassa kasvussa ympäri maailmaa. Kotimaan markkinat eivät tunnu riittävän ja omaa osaamista halutaan viedä myös ulkomaille samoin kuin hankkia pätevää tietämystä tai edullisempia hyödykkeitä muualta maailmasta. Asiakkaista on tullut yhä vaativampia ja samalla kokeilunhaluisempia. Ihmiset matkustavat vapaa-aikanaan ja työkseen, jolloin erilaisten palveluiden ostaminen kotimaasta käsin ennen matkaa on myös kasvussa. Kehittyneet tietoverkot ja tietoliikenneyhteydet mahdollistavat nopean kaupankäynnin ja sopimusten tekemisen jopa ilman fyysistä markkinapaikkaa. Yritykset voivat tehdä ulkomaankauppaa keskenään, viedä ja tuoda tavaraa sekä tarjota palveluita entistä helpommin.

Tutkijaa kiinnostaa kansainvälisyys, yhteistyö eri maissa sijaitsevien yritysten välillä, maiden rajoja rikkovat konsernit sekä globalisaatio. Laskentatoimen saralla monikansalliset konsernit sekä ulkomaankauppaa harjoittavat yritykset kohtaavat toiminnassaan kirjanpidollisesti sekä riskienhallinnan kannalta erilaisia haasteita koskien säännöksiä, toimintatapoja sekä yleistä rahaliikennettä vieraassa valuutassa.

Haasteena kaupankäynnille ovat aina olleet valuuttakurssien heilahtelut, joita ollaan moninaisin järjestelmin ja sopimuksin pyritty rajoittamaan vuosikymmenten kuluessa. Valuuttakurssit voivat lyhyessä ajassa liikkua monta prosenttia ”väärään” suuntaan, jolloin valuutan epäsuotuisa liike näkyy viime kädessä aina poisjäävänä tuottona yrityksen katteesta (Nordea Navigaattori 4.9.2007, 9).

Suomelle euron käyttöönotto on ollut suurempi muutos kuin useammalle muulle EU-maalle, sillä Suomen ulkomaankaupassa on perinteisesti käytetty ulkomaan valuuttoja ja välityvaluuttoja eikä juurikaan kansallista rahaa (Alho & Kaitila 1997, 4). Euro on näin ollen vähentänyt valuuttariskiä, mutta se ei kuitenkaan ole poistanut sitä, sillä suomalaisten yritysten kannalta Yhdysvaltain dollari on edelleen erittäin keskeinen valuutta. Uusia markkinoita haetaan myös Kaukoidän suunnalta, missä moni paikallinen valuutta on sidottu dollarin kehitykseen, mutta missä myös Japanin jenillä on vahva asema (Alho & Kaitila 1997, 5).

Koska valuuttariski on edelleen olemassa eurosta huolimatta, on siltä pyritty suojautumaan moninaisin keinoin yritysmaailmassa. Suojautumiskeinoja on useita ja jokainen yritys voi etsiä niistä itselleen sopivimmat, joiden avulla esimerkiksi kirjanpito ja tarjousten laadinta on vaivattomampaa. Valinnanvaraa on niin sisäisten, yritysten itsensä hallinnoimien järjestelyjen, kuin ulkoistenkin keinojen käytössä. Rahoitusmarkkinat ovat kehittyneet ja avautuneet vuosikymmenten aikana ja erilaisilla

sopimuksilla on mahdollista suojata osa riskistä tai vastavuoroisesti vain spekuloida riskillä tuottojen toivossa.

Kuitenkaan kaikkien suojausinstrumenttien opetteleminen ei riitä, sillä kilpailuympäristön kansainvälistymisen vuoksi valuutta- ja korkomuutokset vaikuttavat yrityksen kilpailuasemaan, vaikkei sillä olisi euroakaan valuuttamääräistä vientiä, tuontia, lainaa tai sijoituksia (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 15). Tästä johtuen valuuttariskin ymmärtäminen ja sen tunnistaminen on muodostunut tärkeäksi osaksi yritysten strategiaa ja siihen tulisi kiinnittää entistä enemmän huomiota talousjohdosta aina ylimpään yritysjohtoon asti (Cornell & Shapiro 1989, 45).

Yritysten kansainvälisen liiketoiminnan kasvun ja toimintaympäristön laajentumisen myötä yritysten ylimmän johdon tietoisuus valuuttakurssivaihtelujen vaikutuksista konsernin tuloksenmuodostumiseen ja taloudelliseen asemaan on lisääntynyt ja siihen halutaan kiinnittää entistä enemmän huomiota (Hookana-Turunen 1998a, 203). Kuitenkin moni aikaisempi tutkimus keskittyy valuuttariskin hallintaan ja analysoimaan, millaisia eri keinoja on tarjolla valuuttariskiltä suojautumiseksi. Vaikka yritysjohton tietoisuutta ja päätöksentekijöiden ymmärrystä korostetaan monessa akateemisessa julkiasussa, ei itse päätöksentekoa ja suhtautumista eri valuuttoihin ole juuri tutkittu. Tutkijaa kiinnostaakin, millaisissa tilanteissa yritysmaailmassa törmätään valuuttariskiä koskeviin kysymyksiin, ja kuka tekee päätöksiä, miten valuuttariskiin yrityksessä suhtaudutaan ja kuka yrityksissä päättää, mitä keinoja käytetään riskiltä suojautumisessa. Niinkään itse keinojen tutkiminen tai erilaisten kaavojen läpikäynti ei tässä tutkimuksessa ole pääasia, vaan valuuttariskin hallinnan taustalla olevat tekijät ja tilanteet.

Tutkijaa kiinnostaa myös yritysten suhtautuminen eri valuuttoihin: onko yrityksen kannalta väliä, mikä valuutta valuuttariskiä muodostaa vai muodostuuko se useammasta eri valuutasta suhteessa yrityksen käyttämään päävaluuttaan. Tyypillisesti suuriin valuuttoihin luetaan yhdysvaltain dollari, euro ja Japanin jeni, jotka kaikki ovat kelluvia valuuttoja. Tällöin keskuspankit voivat halutessaan nostaa kelluvan valuutan arvoa esimerkiksi nostamalla korkoja tai ostamalla omaa valuuttaansa. Vastaavasti, jos valuutan arvo nousee liian vahvaksi, voivat keskuspankit pyrkiä heikentämään sitä laskemalla korkoa tai vapauttaa markkinoille lisää omaa valuutta. Tämä herättää kysymyksen, seurataanko yrityksissä eri valuuttojen kehitystä tai ennusteita ja muodostetaanko sitä kautta yrityksessä omia näkemyksiä valuuttojen tulevasta kehityksestä.

Japanin jenillä on värikäs historia ja kaupankäynnin kasvaessa Aasian suuntaan jenistä on tullut yhä tärkeämpi valuutta. Usea suomalainen yritys mainitsee jenin yhdeksi tärkeimmistä valuutoistaan tilinpäätöksessään perinteisen dollarin ja Pohjoismaisten kruunujen ohella. Näistä syistä tutkija on valinnut Japanin jenin esimerkkivaluutaksi tutkittaessa suhtautumista eri valuuttoihin. Seuraavaksi tarkastellaan lähemmin Japanin jeniä ja sen vahvaa asemaa markkinoilla.

### *1.2.2 Japanin jeni ja sen vahva asema*

Japanin jenin kurssi on vaihdellut jopa radikaalisti viimeisten vuosikymmenten aikana ja erinäisiä Japanin keskuspankin ja hallituksen väliintuloja on nähty jenin kurssin kehityksessä. Monen muun Aasian maan valuutta on sidottu jeniin ja jeni nähdäänkin yhtenä Aasian tärkeimmistä valuutoista. Jenin kurssikehitys vaikuttaa siten moneen muuhun valuuttaan ja oli esimerkiksi yksi merkittävä osatekijänä 1990-luvun lopulla Aasiaa kohdanneessa finanssi- ja talouskriisissä, joka viimeistään herätti Aasian huomaamaan omien rahoitusjärjestelmiensä jäykkyyden.

Länsimaissa rahoitusjärjestelmiä on alettu liberalisoimaan jo vuosikymmeniä sitten. Yhdysvalloissa sääntelystä vapautuminen alkoi vuonna 1975, jolloin ensimmäisenä arvopaperiyhtiöiden komissionmaksut vapautettiin. Se johti myöhemmin myös korkojen vapauttamiseen. Britanniassa uudistukset saivat alkunsa ulkomaanvaluutan valvonnan vapauttamisella vuonna 1979. (Opas 2007, 241.)

Japanissa uudistuksia alettiin tehdä suurin piirtein samoihin aikoihin, mutta huomattavan paljon hitaammalla vauhdilla. Vuonna 1979 aloitettiin korkojen sääntelyn vapauttaminen ja ulkomailta otettavien lyhytaikaisien lainojen rajoituksia vapautettiin Yhdysvaltojen mallia seuraten. Lähes kaikki valuutansiirrot olivat Japanissa kiellettyjä vuoteen 1979 asti, jolloin säädettiin uusi ulkomaanvaluuttalaki. (Opas 2007, 241.)

Vielä 1990-luvulla koettiin, että Japanin rahoitusjärjestelmästä puuttui vapaus. Rahoitusjärjestelmää pidettiin sääntöjensä puolesta epäselvänä ja muilta mailta suljettuna. Samalla koettiin, että Japanin rahoitussektori oli jäänyt jälkeen muiden finanssikeskusten kehityksestä. Japanissa alettiinkin puhua ”Tokion alkuräjähdyksestä”, jonka tarkoituksena oli tehdä mullistavia muutoksia rahoitus- ja pankkisektorilla. Eräs keskeisimmistä toimenpiteistä oli toukokuussa 1997 hyväksytty ulkomaanvaluutan ja ulkomaankaupan valvontalain muuttaminen. Tämä lakimuutos mahdollisti valuutanvaihdon ilman sääntelyä. Lakimuutoksen jälkeen Japanin lähtöasemaa on pidetty tasavertaisena Yhdysvaltojen ja EU-maiden kanssa. (Opas 2007, 244–245.)

Vuonna 2003 Japani käytti peräti 20,4 bilj. jeniä (eli noin 190mrd dollaria) suojellakseen kotimaisia yrityksiään jenin vahvistumiselta. Vuoden 2004 budjetissa Japanin hallitus varautui käyttämään 61 bilj. jeniä (eli 570 mrd dollaria) valuuttakurssien kehityksen tukemiseen. Tämä viranomaisten puuttuminen valuuttakurssien kehitykseen on herättänyt paljon väittelyä. Vuonna 2004 maailman rahapolitiikan päättäjät kuitenkin lähentyivät näkemyksessään Japanin hokemaa mantraa, jossa valuuttakurssien liian epävakaiden olojen nähdään tuottavan häiriötä eivätkä ne ole taloudellisen kasvun kannalta toivottavia. (Opas 2007, 289.)

Keskuspankin pääjohtaja Alan Greenspanin mukaan eräs jenin arvoa nostava tekijä on kuitenkin japanilaisten sijoittajien suhtautuminen jeniin, joka ylittää suuresti ihmisten normaalin alttiuden. Sijoittajien normaali tendenssi on sijoittaa kotimaiseen



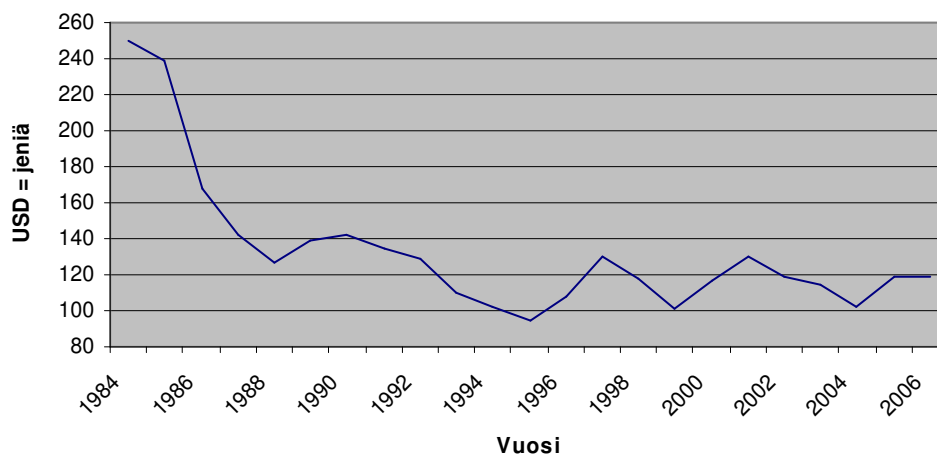
varallisuuteen ja siten karttaa valuuttariskejä, mutta Japanissa esimerkiksi hallituksen 10 vuoden obligaatioita myydään alle yhden prosentin korolla. Näin ollen Japanin hallitus on saanut kansalaisiltaan apua jenin kurssin hallitsemiseen. (Opas 2007, 303.)

Länsimaiden kannalta katsottuna japanin hallituksen väliintulot valuuttakurssien säännöstelemiseksi ovat olleet kiusallisia, sillä mitä alhaisemmalla tasolla jenin kurssi pysyy, sitä enemmän ulkomaalaiset yritykset hyötyisivät ja samalla vienti olisi kannattavampaa. Toisaalta jenin tasaisempi kehitys on suotavampaa riskienhallinnan näkökulmasta ja ennakointi markkinoilla helpompaa ja siten Länsimaiden on helpompi hyväksyä Japanin hallituksen väliintulot.

1990-luvulla Japani pyrki lisäämään tuontiaan ja näin vähentämään kansainvälisesti kritisoitua kauppataaseensa ylijäämää. Osittain Japani onnistuikin yrityksessään, mutta kansainvälisesti hyväksytyä kauppavaihdon tasautumista ei kuitenkaan syntynyt, vaikka Japani muutti suhtautumistaan viennin edistämisestä tuonnin edistämiseksi. (Opas 2007, 287.)

Jenin vaihtokurssin kehityskäyrä (Taulukko 1) osoittaa, että jenin arvo lähti nousuun vuoden 1985 aikana. Arvonnousu jatkoi voimistumistaan omalla painollaan muutaman vuoden, ja vuoden 1986 loppuun mennessä vaihtokurssi rikkoi dollariin nähden 200 jenin rajan ja jatkoi nousuaan 150 jeniin dollaria. Tämä yllättävän nopea jenin arvonnousu sai päättäjät ylistämään vakaiden valuuttakurssien toivottavuutta Louvren sopimuksessa helmikuussa 1987. Kaikesta huolimatta jenin kurssi jatkoi talouskuplan puhkeamisenkin jälkeen nousua. Vuoden 1995 huhtikuussa jeni nousi historialliseen huippuarvoonsa, jolloin yksi dollari oli noin 80 jeniä. Ennen näkemättömien raha- ja finanssipolitiikan uudistusten jälkeen kysyntä alkoi hiljalleen elpyä ja teollisuustuotanto Japanissa kasvoi vuoden 1995 lopulla lähes 10 prosentin vuosivauhtia. (Opas 2007, 287.) Taulukon 1 vertailussa on käytetty dollaria, sillä historiallista vertailua euroon nähden ei voida tehdä kuin muutama vuosi taaksepäin.

Taulukko 1                      Dollarin arvon vaihtelu suhteessa jeniin vuosina 1984 – 2006  
(Opas 2007, 287)



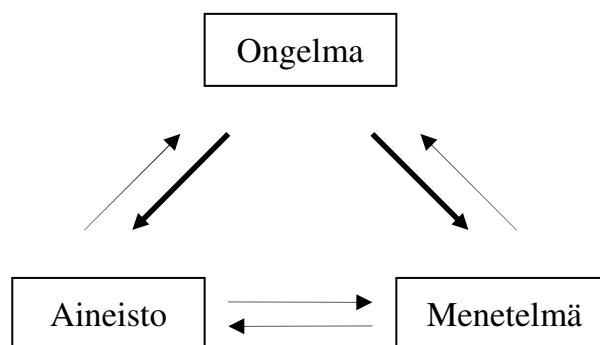
Edellä kuvattu jenin kehitys ja japanilaisten usko omaan valuuttaansa herättää kysymyksen, onko jenillä erilainen asema muihin suuriin valuuttoihin verrattuna. Tällöin tutkijan mielestä jeni soveltuu taustaltaan esimerkkivaluutaksi ja vertailukohtaksi tehtävään tutkimukseen. Seuraavaksi pohditaan yleisellä tasolla tutkimusasetelmaa, tutkimusongelman, aineiston ja menetelmien suhdetta, ennen kuin määritellään tämän tutkimuksen tutkimusongelma ja sitä avaavat alakysymykset.

### 1.3 Tutkimusasetelma

Tutkimuksen onnistumisen kannalta on tärkeää ymmärtää, mistä tekijöistä tutkimus muodostuu ja miten tutkittavaa ilmiötä tulisi lähestyä. Tämän ja seuraavan luvun tarkoituksena on esitellä suomalaiselle taloustieteelle tyypillisiä näkemyksiä tutkimusasetelmasta ja tutkittavaa ilmiötä ympäröivistä valinnoista sekä kertoa tutkimusprosessin etenemisestä.

Uusitalon (1998, 49–50) mukaan tutkimusasetelma muodostuu kolmen tekijän vuorovaikutuksesta (kts. kuvio 1). Näitä tekijöitä ovat tutkimusongelma, käytetty aineisto sekä valittu tutkimusmenetelmä. Tutkimuksen selkeänä lähtökohtana voidaan pitää tutkimusongelmaa, joka koostuu kysymyksestä ja mahdollisesti sitä täsmentävistä alakysymyksistä, joihin tutkimuksella haetaan vastauksia. Tutkimusongelma määrittää

pitkälti myös sen, millaista aineistoa tutkimuksen tekemiseen vaaditaan sekä sen, millä menetelmillä valittuun tutkimusongelmaan pyritään vastaamaan.



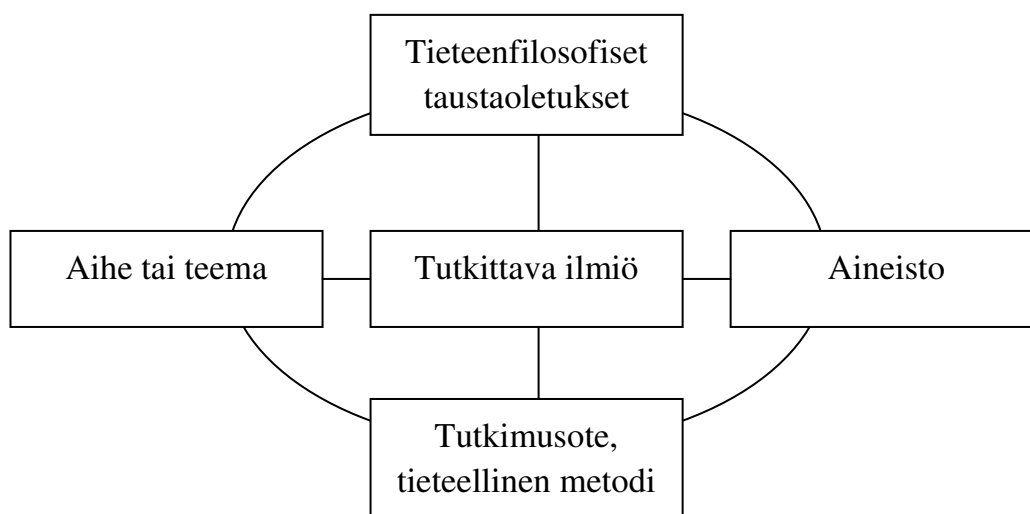
Kuvio 1 Tutkimusasetelma (Uusitalo 1997, 49)

Tutkimusongelman vahva asema on havainnollistettu kuviossa 1 ongelman ja aineiston sekä ongelman ja menetelmän välillä olevilla kahdella paksummalla nuolella. Vaikka tutkimusongelma on tutkimuksen kannalta hyvin oleellinen ja tärkein osa, kaikki kolme tutkimusasetelman elementtiä ovat tiukasti sidoksissa toisiinsa ja niiden välinen vuoropuhelu muodostaa tärkeän osan empiiristä tutkimusta. Esimerkiksi tutkimuksen käytössä oleva aineisto määrää myös osaltaan, millaisia menetelmiä voidaan tutkimusongelman ratkaisemiseksi valita.

Tutkimuksen tarkoitus määrää tutkimusongelman kysymysten muotoilun. Hirsjärven, ym. (2004, 129–130) mukaan tutkimus voi olla tarkoitukseltaan kartoittava, selittävä, ennustava tai kuvaileva. Kartoittavan tutkimuksen tarkoituksena on esimerkiksi etsiä uusia näkökulmia ja löytää ilmiöitä, kun taas selittävä tutkimus etsii syy – seuraussuhteita ja kysyy miksi asia on. Ennustavan tutkimuksen tutkimuskysymys nimensä mukaisesti pyrkii ennustamaan tapahtumia tai ihmisten toimintoja esittämällä esimerkiksi kysymyksen, mitä on tuloksena tietystä ilmiöstä tai keihin kaikkiin ilmiön vaikutukset ulottuvat. Tämä tutkimus on luonteeltaan kuvaileva eli **deskriptiivinen**, jossa pyritään vastaamaan kysymyksiin miten tai minkälainen asia on. Niiniluodon (1999, 26) mukaan deskriptiivinen tutkimusasetelma pyrkii kuvaamaan jonkin ”systeemin” nykyistä tilaa tai historiaa. Tässä tutkimuksessa ”systeeminä” voidaan pitää yrityksen valuuttariskin hallintaa sekä siihen liittyvää päätöksentekoa.

Tutkittavaa ilmiötä voidaan Näsin (1981, 13) mukaan lähestyä tarkastelemalla tutkimuksen kokonaisuudesta (kts. kuvio 2), jonka tarkoituksena on havainnollistaa tutkimuksen eri osa-alueiden tiivis liittyminen toisiinsa. Aihe tai teema, tieteenfilosofiset taustaoletukset, aineisto sekä tutkimusote vaikuttavat toisiinsa ja yhdessä ne muovaavat tutkimuksen rungon. Toisin kuin Uusitalo edellä, lähtee Näsi (1981, 9) rakentamaan tutkimuskokonaisuutta nimenomaan tutkimusotteen pohjalta ja pitää sitä tärkeimpänä

tutkimuksen kokonaiskehysten kulmakivenä. Hänen mukaansa tutkimusote ohjaa aiheen ainesosia juonen omaisesti eteenpäin sekä säätelee aineiston laatua, määrää ja hankintaa.



Kuvio 2 Tutkimuksen kokonaiskehys (mukaillen Näsi 1981, 13)

Aihetta tai teemaa voidaan pitää toisena tutkimuksen kulmakivenä, jolloin aihepiirin täsmentäminen ja rajaaminen ovat oleellinen osa tutkimuksen tekoa. Aihepiiri voidaan rajata esimerkiksi ongelman, tehtävän tai kysymyksen muotoon. (Näsi 1981, 2.) Tämän tutkimuksen aihe on rajattu kysymyksen muotoon, jota tarkastellaan lähemmin luvussa 1.4.

Aihetta puolestaan tutkitaan aineiston avulla, joka muodostaa käytännössä pohjan, jolta tutkimus lopulta ponnistaa (Näsi 1981, 12). Aiempien tutkimusten lisäksi mahdollista jo olemassa olevaa aineistoa saadaan esimerkiksi selvityksistä, tilastoista, oppikirjoista ja uutta tietoa voidaan kerätä esimerkiksi kyselyillä, haastatteluilla tai havainnoimalla. Tämä tutkimuksen kokonaiskehysten osa-alue käsittää siten myös menetelmät, joilla tutkimusaineistoa aiotaan hankkia ja millä menetelmillä hankittua aineistoa analysoidaan. (Näsi 1981, 3–5.) Tässä tutkimuksessa käytettävää aineistoa käsitellään luvuissa 1.6 ja 1.7.

Näsin (1981, 13) esittelemän tutkimuksen kokonaiskehysten kahta muuta osaa, tieteenfilosofiset taustaoletukset sekä tutkimusote, käsitellään tarkemmin luvussa 1.5.

## 1.4 Tutkimusongelma

Tutkimusongelmalla tarkoitetaan tutkimuksen perustana olevaa yleisluonteista kysymystä, jolla hahmotetaan tutkittavaa kokonaisuutta. Tarvittaessa tutkimusongelma voidaan jakaa useampiin alaongelmiin. (Hirsjärvi ym. 2004, 117–119.) Myös Niiniluoto (1997, 27) toteaa, että väljästi formuloidun tutkimusongelman täsmentäminen osaongelmiksi on tutkimuksen onnistumisen kannalta ratkaiseva tekijä. Hirsjärvi ym. (2004, 116–117) kuitenkin kritisoivat yleistä käsitystä siitä, että ennen aineiston keräämistä tulisi tutkimusongelmaa harkita tarkasti ja määrittellä se lopulliseen muotoonsa. Tämä hallitseva käsitys tutkimusongelman tarkasta asettelusta saattaa järkkyyä esimerkiksi laadullisen eli kvalitatiivisen tutkimuksen kohdalla, jossa tutkimusongelma saattaa olla viimeinen asia, joka puetaan lopulliseen muotoonsa tutkimusraportissa. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa varaudutaan siihen, että tutkimusongelma saattaa muuttua tai täsmentyä tutkimuksen edetessä. Tämän tutkimuksen tutkimusongelma voidaan tiivistää seuraavaan kysymykseen:

- Miten valuuttariskien hallinta näkyy yrityksessä ja millaisiin tekijöihin valuuttariskiä koskevassa päätöksenteossa kiinnitetään huomiota?

Pääkysymyksen lisäksi voidaan vielä esittää muutama lisäkysymys:

- Onko yrityksellä valuuttastrategiaa ja jos on, niin miten se ilmenee?
- Ketkä ovat päätöksentekijöitä ja miten he suhtautuvat valuuttariskiin?
- Miten eri valuuttoihin suhtaudutaan yrityksen valuutanhallinnassa?

Tutkimuksen tavoitteena on kuvata yrityksen valuuttariskien hallintaa sekä ymmärtää valuuttahallintaan liittyvää toimintaa sekä sen taustalla olevia tekijöitä. Tämä saavutetaan tarkastelemalla toimintaan liittyvää päätöksentekoa ja yrityksessä ilmenevää valuuttastrategiaa jo olemassa olevan kirjallisuuden, aikaisemman tutkimuksen ja haastatteluiden avulla.

Tutkija on tehnyt kandidaatintutkielmansa valuuttariskiltä suojautumisesta erityisesti finanssi-instrumentteja käyttämällä. Tämä tutkimus syventää jo aikaisemmin tehtyä kirjallisuuskatsausta aiheeseen ja laajentaa ymmärrystä valuuttariskiltä suojautumiseen ja siihen liittyvään päätöksentekoon.

## 1.5 Tieteenfilosofiset ja metodologiset valinnat

Niiniluodon (1999, 21) mukaan tieteenfilosofisten ja metodologisten tieteellisen tutkimuksen taustatekijöiden ja pelisääntöjen tunteminen on koko tiedeyhteisön etu. Sekä

tieteen tekijöiltä että tieteen tuloksia hyväksikäyttävältä laajalta asiantuntija- ja päätöksentekijäjoukolta vaaditaan tätä tuntemusta ja ymmärrystä. Tieteelliset tutkimusmenetelmät kuitenkin muuttuvat, kun uusia metodeja ehdotetaan otettavaksi käyttöön. Erilaiset käsitykset tieteellisen tutkimuksen yleisestä luonteesta ja päämäärästä ohjaavat valintoihin toisistaan jyrkästikin poikkeavien tutkimustapojen välillä. Tällöin tieteenfilosofisten ja metodologisten käsitysten pohjalta valitaan myös tutkimusote. Tutkijoiden metodinen valmius auttaa heitä suhtautumaan kilpaileviin metodeihin ja tieteenkäsityksiin sekä helpottaa parhaiten soveltuvien lähestymistapojen löytämistä. Metodologian ja tieteenfilosofian tehtävänä ei siten ole vain kuvata olemassa olevia metodeja, vaan ne myös tarjoavat tutkijoille välineitä, joiden avulla tieteellistä metodiikkaa sekä itse metodiikan taustalla olevia käsityksiä tieteestä voidaan arvioida sekä arvostella. (Niiniluoto 1997, 23–24.)

Tieteenfilosofiassa muotoiltavia metodologisia sääntöjä ja periaatteita ei tule pitää taikakaluina, joiden avulla tutkimuksen tekeminen voitaisiin mekanisoida tai automatisoida. Ne eivät myöskään ole osa väkivaltakalustoa, joka alistaa tutkijan tiettyjen lakien ja järjestysten alaiseksi, vaan ne mahdollistavat kehittyvän ja muuttuvan tiedon muodostumisen tieteenfilosofiassa, jota voidaan syventää ja korjata tieteen edistymisen myötä. (Niiniluoto 1997, 80.) Näin ollen tutkimusotevalinta on tilannekohtaista, eikä yleisellä tasolla ratkaistavissa oleva ongelma. Eri tutkimusongelmat eivät myöskään ole suoraan verrattavissa keskenään, sillä eri paradigmat kuvaavat todellisuutta erilaisista filosofisista perspektiiveistä ja maailmankuvista. Todellisuudessa jollakin tutkimusotteella voidaan nähdä olevan tutkimusongelmaan nähden parempi ratkaisukyky kuin jollakin toisella tutkimusotteella (Mäkinen 1980, 49–50).

Seuraavaksi esitellään liiketaloustieteellisessä tutkimuksessa yleisesti käytetty metodologinen tausta sekä perustellaan tässä tutkimuksessa tehdyt metodologiset valinnat ja pureudutaan tarkemmin tieteenfilosofisiin tutkimuksen taustaoletuksiin.

### ***1.5.1 Tieteenfilosofia***

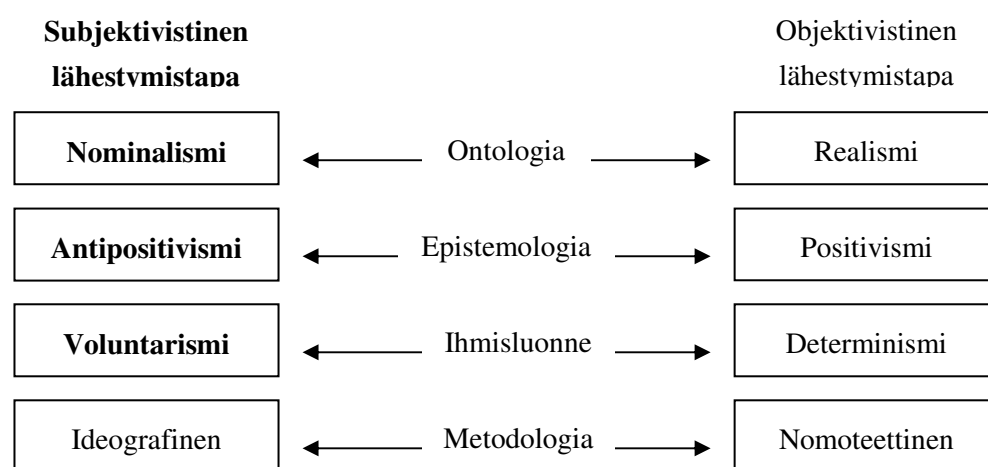
Tieteenfilosofia voidaan yksinkertaisuudessaan määritellä filosofisen metodin soveltamiseksi tieteelliseen tutkimustoimintaan sekä tieteen tuloksiin (Niiniluoto 1997, 21). Tieteenfilosofisen argumentaation tarkoituksena on perustella näkemyksiä siitä, millaista tieteen tulisi olla tai millaista se ei saisi olla. Tieteenfilosofiassa herätetään ongelmia, joiden avulla pyritään asettelemaan erilaisia tieteenkäsityksiä kysymyksenalaisiksi. (Niiniluoto 1997, 22.) Tieteenfilosofisen taustavalinnan tekeminen kuuluu tieteellisen tutkimuksen lähtökohtiin, kuten edellä on todettu (kts. luku 1.3).

Burrellin ja Morganin (1979, 1–2) mukaan tieteenfilosofisia pääsuuntauksia ovat subjektivistinen ja objektivistinen lähestymistapa (kts. kuvio 3). Yhteiskuntatieteellisessä kirjallisuudessa nämä suuntaukset tunnetaan fenomenologisena (tai postpositivistisena) ja positivistisena lähestymistapana. Subjektivistiseen pääsuuntaukseen liitetään usein myös ajatus kvalitatiivisesta tutkimuksesta, kun taas objektivistisessa lähestymistavassa kvantitatiivinen ote usein hallitsee tutkimusta. (Hirsjärvi ym. 2004, 120.)

Subjektivistisen lähestymistavan mukaan ihmiset itse luovat sosiaalisen todellisuutensa. Tämä tarkoittaa sitä, että organisatorinen tilanne, jossa toimitaan, on päätöksentekijöiden itsensä luoma. (Pihlanto 1988, 327.) Subjektivistisen lähestymistavan valossa ihminen nähdään aktiivisena informaation käsittelijänä, symbolien luojana sekä niiden käyttäjänä (Pihlanto 1993, 178–179).

Objektivistisen lähestymistavan mukaan todellisuus on puolestaan tarkastelijasta riippumaton. Voidaankin sanoa, että todellisuus näyttäytyy realistisena ja konkreettisena, jolloin se myös on yksilöön nähden ulkopuolinen. (Pihlanto 1988, 322.) Objektivistisen lähestymistavan mukaan tutkimuskohde nähdään ainoastaan konkreettisena järjestelmänä, joka nähdään ajallisesti etenevänä ilmiönä. Tutkimuskohteen ajatellaan olevan irrallinen ja ulkopuolinen havaitisijaan nähden. (Pihlanto 1993, 178–179.)

Burrell ja Morgan (1972, 1–2) esittävät, että tutkijan, joka tekee yhteiskuntatieteellistä, tutkimusta on määriteltävä näkökantansa tieteenfilosofiaan sekä metodologiaan neljän näkökulman kautta. Tieteenfilosofiset lähestymistavat muodostuvat kuvion 3 mukaan neljän eri taustaoletuksen yhteensovittamisesta. Nämä osa-alueet ovat Burrellin ja Morganin mukaan (1979, 1–3) ontologia, epistemologia, ihmisluonne sekä metodologia, joista viimeinen määräytyy pitkälti kolmen ensimmäisen taustaoletuksen perustella. Jokaisen taustaoletuksen kohdalla tehdään siten valinta tutkimuksen lähestymistavalle tai perustellaan tutkimukselle valittu tieteenfilosofinen lähestymistapa.



Kuvio 3 Tieteenfilosofiset taustaolettamukset (Burrell & Morgan 1979, 3)

Ontologia on filosofian osa-alue, jossa tarkastellaan todellisuuden peruselementtejä ja rakennetta (Niiniluoto 1997, 125). Ontologia on näin ollen oppi todellisuuden luonteesta ja sillä etsitään vastauksia kysymyksiin siitä, mikä on todellista ja mitä voidaan pitää todellisena (Hirsjärvi ym. 2004, 121). Epistemologia eli tieto-oppi on Antiikin ajoista lähtien ollut tiedon käsitettä ja tiedon saavuttamisen menetelmiä pohtiva filosofian osa-alue. Tieto-oppi tutkii tiedon käsitettä, tiedon alkuperää ja lajeja sekä sitä, mitä mahdollisuuksia tiedon saavuttamisella on. Tieto-opin piiriin kuuluu myös tiedon luotettavuuden ja varmuuden tutkiminen. (Niiniluoto 1997, 37.) Lukan mukaan (1991, 161) epistemologia tutkii tiedon yleistä luonnetta, laajuutta ja alkuperää. Burrellin & Morganin (1979, 1–3) mukaan tieteenfilosofisiin taustaoletuksiin kuuluu myös näkemys ihmisluonteesta. Tällöin tutkija ottaa kantaa tutkimuksen suhteesta ihmiseen ja hänen ympäristöönsä sekä pohtii ihmisen osallistumista tutkimukseen joko vapaasta tahdostaan tai ympäristön alaisena.

Edellä esitetyillä näkemyksillä ja tutkijan omilla mielipiteillä on suoraan yhteys tutkijan valitsemaan metodologiaan. Tutkijoiden erilaiset käsitykset ontologiasta, epistemologiasta sekä ihmisestä ja häntä ympäröivästä ympäristöstä ajavat tutkijoita tekemään erilaisia metodologisia valintoja ja erityylyisiä tutkimuksia. (Burrell & Morgan 1979, 2–4.)

Tieteenfilosofisessa keskustelussa on esitetty myös vaihtoehtoisia näkemyksiä. Yhden tunnetuimmista vaihtoehtoisista näkökulmista on esittänyt Chua (1986). Hänen mukaansa esimerkiksi edellä esitetyt Burrellin ja Morganin näkemys objektivistisesta ja subjektivistisesta lähestymistavasta rajoittaa tutkijan valintoja tutkimusongelmaa ja tutkimusmenetelmiä koskien. Chua esittää näkökulmaksi tulkitsevan sekä kriittisen näkökulman. Hänen näkökulmansa jakautuvat käsityksiin fyysisestä ja sosiaalisesta ympäristöstä, käsityksiin tiedosta sekä käsityksiin teorian ja käytännön suhteesta. Tämä tutkimus kuitenkin perustuu Burrellin ja Morganin esittämiin määritelmiin.

Tämä tutkimus kuuluu tieteenfilosofiselta lähestymistavaltaan **subjektivistisen** tutkimuksen joukkoon tarkasteltaessa ontologisia ja epistemologisia taustaoletuksia. Pihlannon mukaan (1988, 326) subjektivistinen ontologian oletamus todellisuudesta muodostuu yksilön tietoisuuden tuotteena, jolloin yksilö luo käsitteitä ja leimoja, joiden avulla voidaan ymmärtää todellisuutta ja jotka auttavat muodostamaan yhteisen käsityksen todellisuudesta ja sen luonteesta muiden ihmisten kanssa. Valuuttariskin hallintaa ja siihen liittyvää päätöksentekoa tutkitaan yhteistyöyrityksen henkilöiden esittämien näkemysten pohjalta, jolloin havainnot todellisuuden luonteesta ovat yksilöiden tajunnasta riippuvaisia ja siten tutkimus on ontologialtaan **nominalistinen**. Laskentahenkilöstö myös kommunikoi keskenään yhteisellä kielellä, jonka avulla he voivat muodostaa käsityksen yrityksen valuuttahallinnosta ja siihen liittyvästä päätöksenteosta. Objektivistinen lähestymistapa puolestaan tarjoaisi tutkimuksen



taustaoletukseksi realistisen käsityksen todellisuuden luonteesta, jolloin sosiaalinen maailma nähdään ulkopuolisena yksilöstä ja joka koostuu suhteellisen pysyvistä ja muuttumattomista struktuureista (Burrell & Morgan 1979, 4).

Epistemologiselle positivismille on objektivistisen lähestymistavan puolesta tyypillistä, että tutkija on tutkimuksessa ulkoisessa roolissa ja neutraali tutkimuskohdetta kohtaan (Neilimo & Näsi 1980, 22) ja että tutkimuksesta saatu tieto olisi objektiivista ja siirrettävissä olevaa (Burrell & Morgan 1979, 1). Epistemologisen taustaoletuksen mukaan tiedon luonne nähdään tässä tutkimuksessa **antipositivistisena**, jolloin itse tieto on subjektiivista ja se perustuu kokemukseen. Tällöin sosiaalinen todellisuus voidaan ymmärtää vain siinä toimivien yksilöiden näkökulmasta (Burrell & Morgan 1979, 4–5). Voidaankin sanoa, että yksilöt, jotka työskentelevät yrityksessä valuuttahallinnon piirissä muodostavat käsityksen valuuttariskistä omien ja muiden hankkimien tietojen pohjalta ja siten heidän oma subjektiivinen näkemyksensä valuuttariskiin liittyvistä kysymyksistä tarkentuu kokemuksen tuoman toimintavarmuuden tukemana.

Ihmiskäsitys pureutuu ihmisen ja ympäristön välille syntyneen suhteen tulkintaan (Burrell & Morgan 1979, 2). Pihlannon mukaan (1988, 325) objektivistisen ihmiskäsityksen mukaan ihmisluontoa koskeva oletamus on deterministinen, jolloin tilanne ja ympäristö määrittävät sekä rajoittavat ihmisen toimintaa. Subjektivistisen lähestymistavan mukaan ihmisen toiminta ympäristössään on voluntaristista, jolloin ihminen on vapaaehtoinen ja autonominen toimija, joka itse aktiivisesti luo omaa ympäristöään (Pihlanto 1988, 326). Tämän tutkimuksen ihmiskäsitys nojautuu **voluntaristiseen** tieteenfilosofian taustaoletukseen, sillä yksilöt ainakin osittain luovat itse sen organisatorisen ja sosiaalisen tilanteen, jossa he toimivat. Valuuttariskien heilahtelu on ympäristöstä johtuvaa, yrityksen ulkopuolinen tapahtuma, mutta suhtautuminen kurssien heilahteluihin ja valuuttariskin syntymiseen voidaan nähdä yksilöstä itsestään kumpuavana, jolloin yksilön tapa toimia tilanteessa on organisaatiossa toimivien ihmisten itsensä luoma.

Tieteenfilosofisten taustaoletusten lisäksi myös tutkijan oma arvomaailma sekä yhteistyöyrityksessä vallitseva organisaatiokulttuuri vaikuttavat tutkimustuloksiin. Nämä kaikki edellä luetellut seikat todistavat sitä subjektivististen piirteiden kirjoa, joka lopulta vaikuttaa tutkimusprosessiin sekä tutkimuksen lopputulokseen.

### ***1.5.2 Metodologia ja tutkimusote***

Tieteenfilosofisella metodologialla tarkoitetaan sääntöjen ohjaamia tieteellisiä menetelmiä, jotka ovat taustalla ohjaamassa tutkimusta. Metodologia selvittää tutkimustekniikoiden, metodien, taustalla olevia oletuksia sekä lähtökohtia. (Hirsjärvi ym. 2004, 172–173.) Tieteen metodit ovat toimintamahdollisuuksia tieteen päämäärien ja

tavoitteiden saavuttamiseksi (Niiniluoto 1997, 60). Empiirisessä tutkimuksessa olemassa olevien menetelmien tuntemus ja soveltaminen on erittäin tärkeää ja kuten edellä on todettu tutkimusongelma ja menetelmä ovat usein tiiviisti sidoksissa toisiinsa (Hirsjärvi ym. 2004, 173).

Kasanen, Lukka ja Siitonen (1991, 313–317) kuvaavat tutkimusotteen tutkijan tekemiksi metodologiseksi ratkaisuksi, jotka pohjautuvat edellä esitettyihin ontologisiin ja epistemologisiin ratkaisuihin sekä tutkimuksessa käytettäviin metodeihin. Neilimo ja Näsi (1980, 26) puolestaan määrittelevät tutkimusotteen ohjeiden piiriksi, joka kertoo, miten tieteenfilosofiaa on sovellettava käytännön tutkimukseen. Näsin (1981, 6) mukaan tutkimusote syntyy sellaisten sääntöjen ja sitoumusten joukosta, joita tutkija pitää tieteensä tekemisen kulmakivinä. Tutkimusote heijastaa niitä ajatuksia, joiden uskotaan olevan liiketaloudellisen tutkimuksen tehtävänä sekä sisältää ajatuksia tavoitteenasettelutavoista, tutkijan roolista suhteessa yritysmaailmaan, ajatuksia tiedon hankinnasta, käsittelystä sekä tulkinnessa käytetyistä metodeista. Keskustelu liiketaloudellisista tutkimusotteista Suomessa on ollut kansainvälisesti arvioiden vilkasta (Kasanen ym. 1991, 315).

Yrityksen taloustieteessä Neilimon ja Näsin (1980, 31) mukaan tutkimusotteet jaetaan neljään ryhmään: käsiteanalyttiseen, nomoteettiseen, päätöksentekometodologiseen ja toiminta-analyttiseen tutkimusotteeseen. Kasanen ym. (1991, 317) lisäsivät myöhemmin tutkimusotteiden joukkoon viidennen tutkimusotteen eli konstruktivisen tutkimusotteen. Kuvioista 4 voidaan havaita, että eri tutkimusotteilla on erilaisia piirteitä niiden jakautuessa eri dimensioiden alle. Perusajatus luokittelulle tulee sen mukaan, ovatko ne teoreettisia vai empiirisiä sekä myös sen mukaan ovatko ne deskriptiivisiä vai suosituksia antavia eli normatiivisia. Kuvioista voidaan myös havaita, että jotkut tutkimusotteet yhdistävät piirteitä useasta dimensiosta.

Deskriptiivisyys nähdään kuvailevana, selittävänä ja jopa ennustavana tapana tehdä tutkimusta. Normatiivisuudella puolestaan tarkoitetaan tutkimuksen luonnetta, jossa pyritään antamaan ohjeita toiminnalle sekä suosituksia tehdä asioista. Teorettinen tutkimus -dimensio perustuu ajatteluun ja päättelyyn. Empiirinen tutkimus taas perustuu aineiston hankkimiseen kentältä tai laboratoriosta sekä aikaisempien empiiristen tutkimusten tuloksien käyttämiseen. (Lukka 1991, 167.) Kuviossa 4 esitetään suomalaisen taloustieteen tutkimusotteet sekä niiden suhde edellä kuvattuihin dimensioihin.

	<b>Teoreettinen</b>	<b>Empiirinen</b>
<b>Deskriptiivinen</b>	Käsiteanalyttinen tutkimusote	Nomoteettinen tutkimusote  Toiminta-analyttinen tutkimusote
<b>Normatiivinen</b>	Päätöksentekometodologinen tutkimusote	Konstruktiiivinen tutkimusote

Kuvio 4 Suomalaisen taloustieteen tutkimusotteet Kasanen ym. (1991, 316) mukaan

Seuraavaksi esitellään tarkemmin kuvion 4 suomalaisen laskentatoimen tutkimuksen epistemologiseen keskusteluun vakiintuneet viisi tutkimusotetta ja lopuksi perustellaan valinta tässä tutkimuksessa käytettävälle tutkimusotteelle.

**Käsiteanalyttiselle tutkimusotteelle** on tyypillistä, että käsiteanalyttisen tutkimuksen doktriinipohja muodostuu suurelta osin aiemmasta käsiteanalyysistä. Tällöin tutkimuksen metodina käytetään ensisijaisesti ajattelun metodia. Käsiteanalyttisen tutkimuksen lähdeaineisto on pääosin aiempaa käsiteanalyysia, mutta se voi sisältää myös empiriapainotteisia kokemuksia ja tutkimustuloksia. (Neilimo & Näsi 1980, 32–33.) Käsiteanalyttisen tutkimuksen tulokset voivat olla sekä toteavia että suosittelevia (Neilimo & Näsi 1980, 32) vaikka Kasanen ym. (1991, 316) sijoittavat käsiteanalyttisen tutkimusotteen enemmän deskriptiiviseksi kuin normatiiviseksi. Käsiteanalyttisen tutkimusotteen mukaan tehtävän tutkimuksen keskeisenä tavoitteena on yleensä jonkin ongelman olemassa olevan tiedon uudelleen jäsentely siten, että ongelmaan liittyvät asiat tulevat selkeämmin esille. Tutkimusotetta käytetään uusien hypoteesien luonnissa sekä konstruoitaessa uusia käsitteellisiä viitekehyksiä. (Lukka 1986, 136.) Teoreettisten käsitteiden, havaintokäsitteiden ja hypoteesien muodostamisessa käsiteanalyysi on välttämätön jokaisessa tutkimuksessa (Neilimo & Näsi 1980, 33).

**Päätöksentekometodologinen tutkimusote** yhdistää sekä teoreettisen että empiirisen dimension ja se on luonteeltaan normatiivista (Kasanen ym. 1991, 317). Tutkimuksen perustana on analyttinen filosofia eikä päätöksentekometodologiseen tutkimusotteeseen

nojautuvassa tutkimuksessa voidaankin puhua tulosten totuudesta tai epätotuudesta toisin kuin nomoteettisessa tutkimuksessa. Usein päätöksentekometodologinen tutkimus voi antaa suoranaisia toimitasuosituksia tai ohjeita, sillä se pyrkii luomaan käsiteltävästä tutkimusongelmasta erilaisia malleja tai kehittämään metodeja ongelman ratkaisemiseksi. (Lukka 1986, 135.) Neilimon ja Näsin mukaan (1980, 33–34) tutkimus mukailee logiikkaa ja matematiikkaa ja sen tehtävänä on osoittaa metodi määrätyn ongelman ratkaisemiseksi. Päätöksentekometodologisessa tutkimuksessa empiria on mukana yleensä esimerkin muodossa eikä se ole korostetussa asemassa.

**Nomoteettinen tutkimus** perustuu empiriaan sekä deskriptiivisyyteen (Kasanen ym. 1991, 317). Nomoteettisen tutkimuksen tärkeimpänä tehtävänä on selittäminen, johon pyritään lainomaisuuksien esittämisellä. Tutkimuksen kohteena on ennen kaikkea tutkimuksen kohteen ulkoinen käyttäytyminen siten, että tutkija itse pyrkii pysyttelemään neutraalissa asemassa, ulkopuolisena tutkimuskohteeseen nähden. (Neilimo & Näsi 1980, 35.) Nomoteettiseen tutkimukseen liitetään voimakkaasti positivistinen eli objektivistinen lähestymistapa (Neilimo & Näsi 1980, 28) ja sitä pidetään luonnontieteiden ideaalin mukaisena tutkimusotesuuntauksena. Päätelymetodinä nomoteettisessa tutkimusotteessa käytetään kausaalista syy-seuraus –tyyppistä metodia. Päätelyn perustella syntyneistä selityksistä pyritään muodotamaan lainalaisuuksia ja yleistyksiä. (Lukka 1986, 135.)

Näsin (Neilimo & Näsi 1980, 28–29) jaottelussa nomoteettisen tutkimuksen vastakohtana nähdään **toiminta-analyyttinen tutkimusote**. Myös Lukka (1991, 167–168) tukee nomoteettisen ja toiminta-analyyttisen tutkimusotteen vastakkainasettelua, vaikka ne kuvion 4 mukaan asettuvatkin lähelle toisiaan. Toiminta-analyyttinen tutkimusote yhdistää sekä deskriptiivisyyttä että normatiivisuutta ja tutkimus on empiriaan perustuvaa (Kasanen ym. 1991, 317). Toiminta-analyyttinen tutkimusote ja sen avulla tehtävä tutkimus perustuu ns. ihmistieteisiin ja tällä tutkimusotteella tehtyjen tutkimusten tulokset ovat useimmiten käsitteellisten viitekehysten muodossa olevia tulkintoja inhimillisestä toiminnasta. (Lukka 1986, 135–136.) Toiminta-analyyttisen tutkimuksen tarkoituksena on ymmärtäminen ja sillä voidaan samalla myös pyrkiä antamaan normatiivisia suosituksia (Neilimo & Näsi 1980, 35).

Kasanen ym. (1991, 317) tutkimusotteiden joukkoon lisäämä **konstruktiivinen tutkimusote** sijoittuu Neilimon ja Näsin (1980, 28–31) jaottelussa lähelle päätöksentekometodologista tutkimusotetta. Konstruktiivisella tutkimusotteella Kasanen ym. (1991, 305) tarkoittavat ratkaisua ongelmaan mallin, kuvion, suunnitelman, organisaation, koneen tms. rakentamisen avulla. Konstruktiiviseen tutkimusotteeseen kuuluu olennaisesti päätöksentekometodologisen tutkimuksen tapaan luonteeltaan teoreettinen analyysi, eli ongelma pyritään sitomaan aiempaan tietämykseen. Selvin ero tutkimusotteiden välillä on se, että konstruktiivinen tutkimus edellyttää aina tutkimuksen tulosten toimivuuden todentamisen käytännössä. (Kasanen ym. 1991, 317.)

Tämän tutkimuksen tavoitteena on analysoida miten yritykset hallitsevat valuuttariskejä ja mitkä asiat vaikuttavat päätöksentekoon valuuttariskin hallinnan taustalla sekä tutkia yrityksen valuuttastrategiaa, päätöksentekijöitä sekä suhtautumista valuuttariskiin. Päätöksentekometodologisen tutkimusotteen tarkoituksena on luoda eräänlaisia malleja sekä uusia käsitejärjestelmiä, jolloin päätöksentekometodologinen tutkimusote ei sovellu tämän tutkimuksen tutkimusotteeksi.

Käsiteanalyttisen tutkimusotteen mukainen tutkimus pyrkii jäsentämään tutkittavan ongelman olemassa olevan tiedon uudelleen siten, että ongelmaan liittyvät asiat tulevat paremmin esille. Tämän tutkimuksen tavoitteena ei kuitenkaan ollut luoda uusia käsitejärjestelmiä, joten käsiteanalyttinen tutkimusote ei sovellu tähän tutkimukseen. Silti, kuten edellä todettiin, käsiteanalyysi on välttämätön osa jokaista tutkimusta, joten tässäkin tutkimuksessa käsiteanalyysi on suuressa osassa tarkasteltaessa valuuttariskin taustalla olevaa teoriaa sekä päätöksentekoon liittyvää tutkimusta.

Koska tämä tutkimus ei pyri tekemään yleistyksiä tutkittavasta ilmiöstä eikä myöskään pyri päättelyn avulla muodostamaan lainalaisuuksia, nomoteettinen tutkimusote ei myöskään sovellu tämän tutkimuksen tutkimusotteeksi. Konstruktiiivinen tutkimusote rajautuu mahdollisten tutkimusotteiden ulkopuolelle, koska sen tavoitteena on tuottaa teoreettisesti perusteltava ratkaisu tutkimusongelmaan sekä todistaa ratkaisun toimivuus liittyen tiettyyn ongelmaan.

Tämän tutkimuksen tutkimusotteeksi soveltuu parhaiten **toiminta-analyttinen tutkimusote**. Toiminta-analyttinen tutkimusote on perusteltu ensinnäkin tutkimuksen empiirisyydellä sekä kuvailevan luonteensa perusteella. Toiminta-analyttisessä tutkimuksessa empiria on myös tavanomaisesti mukana vain harvojen kohdeyksiköiden kautta, jolloin tutkimus on yksittäisen kohteen syvällisempää subjektiivista tutkimista. Tässä tutkimuksessa kohdeyksiköitä on vain yksi (kts. tarkemmin luvusta 1.7). Subjektivistinen tieteenfilosofinen taustavalinta tukee osaltaan tutkimusotevalintaa. Tässä tutkimuksessa ei ole asetettu normatiivisia tavoitteita, vaan tarkoituksena on tutkimuskohteen ja sen toiminnan ymmärtäminen. Toiminta-analyttisen tutkimusotteen taustalla on teleologinen selittäminen, hermeneutiikka sekä käsitys ihmisestä intentionaalisenä oliona. Kohdeyksikön tutkimusmenetelmät ovat suhteellisen ei-sidottuja ja monipuolisia, eikä toiminta-analyttisessä tutkimuksessa voida estää tutkijan vaikutusta tutkittavaan. Tällöin esimerkiksi toisen tutkijan toistaessa tutkimuksen ei päädytä samaan tutkimustulokseen, kuten esimerkiksi nomoteettisessa tutkimuksessa päädyttäisiin. Toiminta-analyttisen tutkimusotteen tuloksena syntyy usein eri tasojen käsitejärjestelmiä ”kieliä”, joilla maailmaa pyritään jäsentämään ja suunnittelemaan. (Neilimo & Näsi 1980, 35; Lukka 1991, 176-181.) Hermeneutiikalla tarkoitetaan tiedonintressiä, joka liittyy kulttuuri-ilmiöiden merkitysten ymmärtämiseen ja siten ihmisten itseymmärryksen lisäämiseen kommunikaation ja traditionvälityksen kautta (Niiniluoto 1997, 7). Voidaankin ajatella, että tässä tutkimuksessa yrityksen tapa

suhtautua valuuttariskiin ja sen hallintaan on osa yrityksen kulttuuri-ilmiötä ja josta keskustellaan yrityksessä ”kielellä”, joka on laskentaihmissen ja valuuttariskin hallintaan osallistuvien henkilöiden luoma ja jota edelleen tulkitaan tutkimuksen tuloksissa.

## 1.6 Tutkimusmenetelmät

Tutkimuksen aihealueen ja tutkimusongelman sekä tieteenfilosofisten valintojen jälkeen esitellään tutkimuksen tekemisessä käytettävät tutkimusmenetelmät. Tutkimuksen tutkimusmenetelminä käytetään kirjallisuuteen ja aikaisempaan tutkimukseen perehtymistä sekä teemahaastattelua.

Tutkimusmenetelmä tarkoittaa Hirsjärven (2004, 173) mukaan tieteen sääntöjen ohjaamaa menettelytapaa. Tutkimusmenetelmän avulla pyritään löytämään tieteellistä tietoa tai pyritään ratkaisemaan jokin käytännön ongelma tieteellisin keinoin. Tietylle tutkimukselle sopivan menetelmän valintaa ohjaa yleensä se, minkälaista tietoa tutkimuksessa tarvitaan ja keneltä sekä mistä tätä tietoa etsitään. Erilaiset tutkimuksen lähestymistavat tarjoavat tutkijan käyttöön erilaisia tutkimusmenetelmiä.

Tässä tutkimuksessa käytetään laadullista eli kvalitatiivista tutkimusmenetelmää, kuten edellä on annettu ymmärtää. Kvalitatiivinen tutkimus on tiettyssä määrin subjektiivista ja perustuu tutkijan tekemiin havaintoihin ja havainnointiin tutkimuskohteesta. Keskeistä laadulliselle tutkimukselle on useimmiten tutkijan ja tutkittavien osallistuvuus tutkimuksen tekemiseen. Haastattelut ovat yleisin laadullisen tutkimuksen väline. Vastakohtana kvalitatiiviselle tutkimusmenetelmälle nähdään kvantitatiivinen menetelmä, jossa tutkimus perustuu objektiivisuuteen sekä usein erilaisiin kyselylomakkeisiin tai tilastoihin. (Eskola & Suoranta 1998, 13–18.) Seuraavaksi kuvataan tarkemmin tässä tutkimuksessa käytettäviä tutkimusmenetelmiä.

### 1.6.1 Aikaisemmat tutkimukset ja kirjallisuus

Tutkimusprosessin kannalta on merkittävää tutustua omaa tutkimusongelmaa koskevaan aikaisempaan tutkimukseen ja sitä lähellä olevaan kirjallisuuteen. Vaikka kyseessä on **empiirinen** tutkimus, jossa tutkijan itsensä keräämä aineisto on yksi tärkeimmistä aineistoista, muodostavat **aikaisemmat tutkimukset** toisen merkittävän aineiston. (Uusitalo 1997, 94.)

Aikaisempi valuuttahallintoa ja yrityksen valuuttariskiä koskeva tutkimus on keskittynyt pitkälti valuuttahallinnon lyhyen tähtäyksen operatiiviseen puoleen. Tutkimuksissa on selostettu mahdollisia valuuttapositionien laskentakeinoja sekä

käytettävissä olevia metodeja suojautua valuuttariskiltä. Valuuttariskiä on tutkittu myös monikansallisten yritysten näkökulmasta sekä tarkastelemalla millaisia, organisointitapoja valuuttahallinnon järjestämiseksi on olemassa. Pienten ja keskisuurten yritysten valuuttariskin hallintaa ja suhtautumista valuuttariskiin ei juuri ole tutkittu.

Suomessa merkittävimpiin yritysten valuuttahallintaa käsittelevistä tutkimuksista kuuluvat Narsin (1980) kysely- ja haastattelututkimus suomalaisten yritysten valuuttahallinnasta 1970-luvulla sekä tutkijan omasta mielestä Hookana-Turusen (1998a) väitöskirja *Päätöksenteko ja strategia yrityksen valuuttariskin hallinnassa – päätöksentekijät organisatorisessa ja sosiaalisessa kontekstissaan*, joka tutkii valuuttariskiä subjektivistisestä näkökulmasta ja keskittyy tarkastelemaan valuuttahallintoa kahden esimerkkiyrityksen kautta. Hookana-Turusen väitöskirja on tämän tutkimuksen yksi tärkeimmistä kirjallisista lähteistä.

Tämän tutkimuksen empiria kerätään haastattelemalla yhteistyöyrityksen talous- ja johtohenkilöitä, jotka ovat tekemisissä valuuttariskin hallintaa koskevan päätöksenteon kanssa. Haastatteluja tehdään yhdessä yrityksessä, jossa ulkomaan valuutoiden osuus rahaliikenteestä on huomattava, jolloin valuuttariskin hallintaan myös oletettavasti kiinnitetään enemmän huomiota. Yhteistyöyrityksen valuuttavirroista tulee erityisesti Japanin jenin olla yksi merkittävimmistä valuutoista.

### **1.6.2 Teemahaastattelu**

Tutkittavaksi haluttua kohdetta on hyvä lähteä tutkimaan haastattelujen avulla. Tällöin etuna muihin tutkimusmenetelmiin nähden on sen joustavuus. Haastattelua ja haastattelutilannetta on mahdollista muokata haastattelun edetessä ja saatuja tuloksia voidaan tulkita monin tavoin. (Hirsjärvi ym. 2004, 193–196.) Toisaalta nämä haastattelumetodin tuomat mahdollisuudet voidaan nähdä myös haasteina ja tutkimuksen luotettavuutta heikentävinä tekijöinä. Muokattavuus ja tulkittavuus heikentävät esimerkiksi tehtyjen haastattelujen keskinäistä vertailtavuutta.

Haastatteluun vaikuttaa suuresti konteksti ja tilanne, jossa haastattelu tehdään. Haastateltavat saattavat pyrkiä antamaan itsestään ja yrityksestään mahdollisimman suotuisan kuvan ja vastauksissa saatetaan peitellä asioiden todellista tilaa. Näin ollen haastattelijan tulkinta niin tilanteesta kuin saaduista vastauksista on tärkeä ja tutkijan onkin hyvä tiedostaa haastatteluun liittyvät haasteet. Myös kulttuuriset merkitykset ja merkitysmaailmojen tunteminen auttaa tutkijaa tekemään oikeita tulkintoja. (Hirsjärvi ym. 2004, 196.) Tutkijan on myös hyvä luoda luottamuksellinen ilmapiiri haastattelutilanteeseen.

Yksi yleisimmistä haastattelumuodoista yhteiskuntatieteissä on teemahaastattelu, jota tässä tutkimuksessa käytetään. Sen nähdään olevan lomakehaastattelun ja avoimen haastattelun välimuoto ja se mahdollistaa vapaamman ilmapiirin, mutta etenee johdonmukaisesti. Teemahaastattelu on siten muodoltaan avoin, jolloin haastateltava pääsee halutessaan puhumaan vapaamuotoisesti kokemuksistaan ja ajatuksistaan. Teemahaastatteluille on tyypillistä, että haastattelun aihepiirit ovat entuudestaan haastateltavalle tiedossa ja jonkinlainen tukilista käsiteltävistä asioista tulee valmistella, jotta haastattelija pystyy kontrolloimaan, että eri haastateltavien kanssa on edes jossain määrin puhuttu samasta asiasta. Tästä syystä tämän tutkimuksen haastatteluja varten haastateltaville lähetetään etukäteen haastattelun runko ja teemat, joita tutkija toivoo haastattelussa käytävän läpi. Kuitenkin suorien ja tarkkojen kysymysten esittämistä vältetään, eikä kysymyksille ole asetettu tarkkaa järjestystä tai haastattelun aikaa rajattu tarkoin etukäteen. Teemahaastattelu mahdollistaa esimerkiksi strukturoitua haastattelua laajemmat mahdollisuudet yksilöllisten tulkintojen esittämiseen. Teemahaastattelua käytetään useimmiten kvalitatiivisessä tutkimuksessa, mutta sitä voidaan kuitenkin soveltaa kvantitatiivisessä tutkimuksessa esimerkiksi laskemalla laadullisesta aineistosta frekvenssejä ja analysoimalla tulokset tilastolliseen analyysiin soveltuvaan muotoon. (Hirsjärvi ym. 2004, 197.)

Tämän tutkimuksen teemahaastatteluiden tarkoituksena on analysoida valuuttariskiltä suhtautumista yrityksessä ja selvittää, suhtaudutaanko yrityksessä eri valuuttoihin eri tavalla ja liittykö esimerkiksi Japanin jenin käyttöön joitain erityispiirteitä. Teemahaastattelu toteutetaan liitteenä 1 olevan haastattelurungon perusteella. Seuraavaksi käytettävä teemahaastattelurunko esitellään lyhyesti.

Haastattelun aluksi haastateltavaa pyydetään kertomaan itsestään ja asemastaan yrityksessä. Toisena vallitsevana teemana on valuutanhallinta, jossa haastateltavaa pyydetään kuvailemaan merkittävämmät valuuttavirrat ja millaisista tapahtumista ne muodostuvat sekä kertomaan yrityksessä tapahtuvasta valuutanhallinnasta sekä siihen liittyvistä vastuusuhteista. Kolmantena teemana on valuuttariski ja yrityksen valuuttastrategia, jonka puitteissa haastateltavaa pyydetään kertomaan valuuttariskistä, sen suuruudesta ja merkityksellisyydestä sekä tavoista, joilla yritys hallitsee valuuttariskiä. Samalla keskustellaan siitä, onko yrityksellä valuuttastrategiaa ja jos on, haastateltavaa pyydetään kertomaan sen merkityksellisyydestä ja siitä, miten se on kehitetty.

Neljäs laajempi teema on päätöksenteko yrityksessä, jossa pohditaan tilanteita, joissa valuutanhallinta tulee esille, valuutanhallinnollisiin päätöksiin osallistuvia tahoja sekä päätöksentekijän asemaa ja roolia valuuttariskiä koskevassa päätöksenteossa. Viidentenä teemana on valuuttariskiin vaikuttavat tekijät, jonka puitteissa keskustellaan valuuttariskin suojausasteesta, suhtautumisesta riskiin, valuuttakurssivoittoihin ja – tappioihin sekä siitä, mistä informaatiota koskien valuuttariskiä ja valuuttakursseja



haetaan ja miten sitä käytetään. Samalla haastateltavaa pyydetään kertomaan näkemyksiään valuuttamarkkinoista sekä eri sidosryhmien, kuten pankkien asemasta valuutanhallinnon tukena/apuna. Lopuksi keskitytään eri valuuttojen merkityksellisyyteen ja eri valuuttoihin suhtautumiseen.

## **1.7 Tutkimuksen empiirinen aineisto**

Tässä alaluvussa käsitellään yhteistyöyrityksen valintaan liittyviä kriteereitä ja perustellaan tehdyt valinnat. Tämän jälkeen esitellään yritys, jossa teemahaastattelujen avulla kerätään tutkimuksen empiirinen aineisto.

Yhteistyöyrityksen valintaan vaikuttavat monet tekijät. Koska tutkimuksessa halutaan perehtyä valuuttariskin hallintaan ja siihen liittyvään päätöksentekoon, tulee yhteistyöyrityksessä olla runsaasti valuuttamääräistä rahaliikennettä, ja koska tutkimuksessa halutaan selvittää, miten yritykset suhtautuvat eri valuuttoihin, tulee yrityksessä olla useassa eri valuutassa valuuttavirtoja. Valuuttoihin suhtautumista käsitellään Japanin jenin avulla, sillä jenin kurssikehityksen historia on värikäs ja se on yksi volatiileimmista valuutoista perinteisen dollarin ohella. Myös yrityksen koolla on merkitystä yhteistyöyrityksen valinnassa. Yrityksen tulee olla tarpeeksi suuri, jotta päätöksentekoa ja vastuusuhteita voidaan tutkia riittävässä määrin; toisaalta yritys ei saa olla liian suuri, jotta valuuttariskin taustalla olevaa päätöksentekoa ja valuuttariskin hallintaan liittyvää toimintaa voidaan käsitellä ja hahmottaa tutkimuksen laajuuden asettamissa rajoissa. Suuryrityksiin verrattuna keskisuurissa tai pienemmissä yrityksissä toimitusjohtaja ja talousosaston henkilökunta on oletettavasti helpommin tavoitettavissa haastatteluja varten, puoltaa pienemmän yhteistyöyrityksen valintaan, vaikka tutkijaa kiinnostaa globaalien suuryritysten toiminta. Myös se, ettei pienten ja keskisuurten yritysten valuutanhallintaa ole juuri tutkittu, puoltaa pk-yrityksen valintaan.

Net Travel Service - Laatumatkat Oy on toiminut matkatoimistoalalla 25 vuotta ja on kokoluokaltaan keskisuuri matkatoimisto Pohjoismaissa. Henkilöstöä Laatumatkoilla on noin 100 henkeä. Net Travel Service -ketju on osa kansainvälistä Tumlare Corporation konsernia, jonka omistaa pääasiassa japanilainen, maailman viidenneksi suurin matkatoimistoketju Japan Travel Bureau (JTB). Siten NTS-Laatumatkat Oy:n pääkonttori on Tanskassa, Tumlare Corporationin ollessa tanskalainen, mutta yritys on suurimmaksi osaksi japanilaisessa omistuksessa. NTS-Laatumatkat Oy jakautuu liike-, ryhmä- ja vapaa-ajan matkustusta palveleviin kokonaisuuksiin ja se tunnetaan ns. Japanin specialistina. NTS-Laatumatkat Oy:llä ja sen yhteistyökumppaneilla on palveluksessaan myös japanilaissyntyistä henkilökuntaa, jolloin matkatoimiston Japanin erityisosaaminen korostuu entisestään.

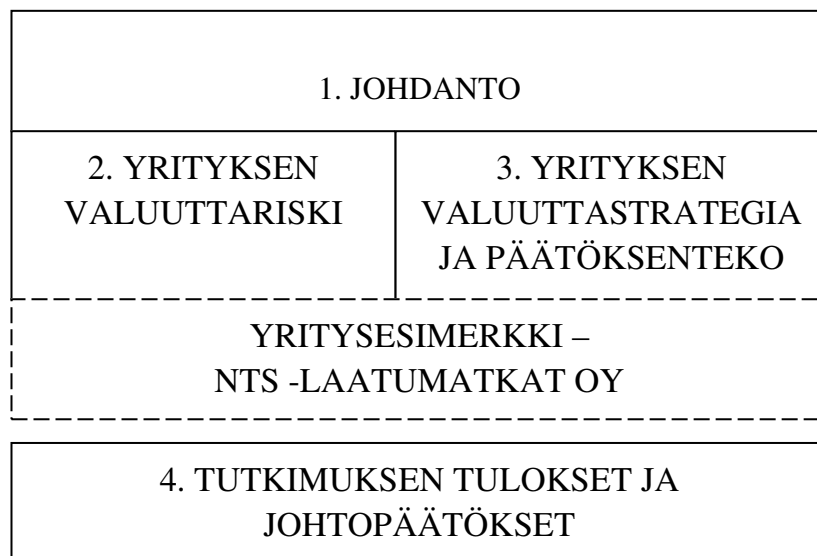
NTS-Laatumatkat Oy:n toimitusjohtaja Päivi Putro kertoo, että valuuttamääräisiä rahavirtoja kulkee huomattavia määriä yrityksen tileillä, sillä yritys järjestää matkoja ympäri maailman ja eri kohteissa esimerkiksi hotellimaksut ja kuljetukset maksetaan pääsääntöisesti paikallisissa valuutoissa. Koska NTS-Laatumatkat Oy on erikoistunut Japaniin suuntautuvaan matkailuun, yksi sen valuuttamääräisistä päävaluutoista on jeni, jota käytetään esimerkkivaluuttana erivaluuttoihin suhtautumisessa tässä tutkimuksessa.

Toimitusjohtajan lisäksi NTS-Laatumatkat Oy:n henkilökunnasta haastateltiin talousvastaava ja pääkirjanpitäjä Ulla Perälää. Kummatkin haastatteluista tehtiin NTS-Laatumatkat Oy:n tiloissa Helsingissä, ja haastattelut kestivät vajaan tunnin. Yhteistyöyrityksessä tehtyjen haastattelujen lisäksi asiantuntijaedustajana haastateltiin rahoitusriskien hallintaan erikoistuneen tiimin Senior Analyst Inka Pastista Nordea Pankki Suomi Oyj:n Capital Markets Products -toiminnoista. Riskienhallintaan erikoistuneen asiantuntijan haastattelulla pyritään saamaan kokonaisnäkemyksiä valuuttariskien hallinnasta yrityskentässä ja yritysten suhtautumisesta valuuttariskiin ja eri valuuttoihin.

Haastateltavat saivat etukäteen tutustua haastattelurunkoon. Haastatteluissa pyrittiin siihen, että keskustelu olisi vapaamuotoista keskustelua haastattelurungon ja teemojen ympärillä. Vapaamuotoisella haastattelulla halutaan varmistaa, että haastateltavan on helpompi tuoda esille omia näkemyksiään yrityksestä ja erityisesti valuuttariskistä. Haastattelija käytti apuna haastatteluissa digitaalista nauhuria. Nauhoittamisen tarkoitus on helpottaa keskustelun purkua ja analysointia. Haastatteluilla saatava kvalitatiivinen tieto tulee täydentämään kirjallisuudesta ja aikaisemmasta tutkimuksesta saatavia tietoja.

## **1.8 Tutkimuksen kulku**

Tutkimus jakautuu neljään lukuun, mikä on havainnollistettu kuvion 5 avulla. Tutkimuksen ensimmäinen luku on tutkimuksen johdanto. Johdanto luvussa lukija johdatetaan tutkimuksen aihepiiriin ja taustaan, esitetään tutkimuksen tekemisen kannalta tärkeät tieteenfilosofiset ja metodologiset vaihtoehdot ja perustellaan tehdyt valinnat. Myös tutkimusmenetelmät sekä empiirinen aineisto esitellään ensimmäisessä luvussa.



Kuvio 5 Tutkielman rakenne

Tutkimuksen toinen luku käsittelee yrityksen valuuttariskiä ja valuuttariskiin liittyvää teoriaa. Tässä luvussa perehdytään valuuttariskiin muiden rahoitusriskien kentässä sekä kuvataan, miten valuuttariski muodostuu ja mitä valuuttapositiona tarkoitetaan ja miten valuuttapositiona rakentuu. Luvussa esitellään myös valuuttariskin hallintaa ja siinä käytettäviä ulkoisia ja sisäisiä keinoja.

Kolmannessa luvussa kuvataan yrityksen valuuttastrategiaa, valuuttaympäristöä sekä strategian valintaa prosessina. Valuuttastrategian kannalta on tärkeää käsitellä myös yrityksen tavoitteita sekä riskinottohalukkuutta. Luvun toisena tärkeänä osatekijänä on päätöksenteko, jota käsitellään teoreettisten viitekehysten kautta sekä tutustutaan yrityksen valuuttariskin hallintaan liittyviin päätöksentekijätahoihin sekä –tilanteisiin. Luvussa käsitellään myös yksilöpäätöksentekoa sekä ryhmäpäätöksentekoa sekä pohditaan päätöksentekoa rajoittavia tekijöitä ja niiden merkityksellisyyttä. Toisen ja kolmannen luvun teorioita peilataan samalla NTS-Laatumatkat Oy:n toimitusjohtajan ja pääkirjanpitäjän ajatuksiin ja näkemyksiin, joita täydennetään asiantuntijan kommentteilla.

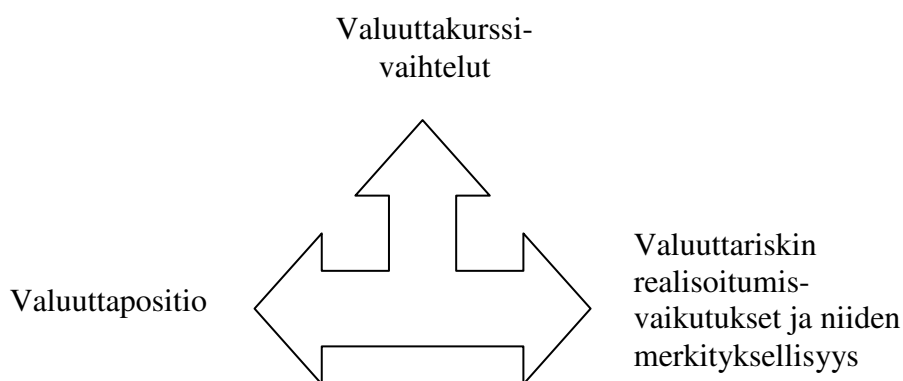
Tutkimuksen viimeisenä lukuna on tutkimuksen kokoava luku. Tässä luvussa tuodaan yhteen edellisissä luvuissa muodostettu käsitys valuuttariskistä ja sen taustalla olevasta päätöksenteosta keskittyen Japanin jeniin. Luvussa pohditaan myös tutkimuksen hyödynnettävyyttä sekä jatkotutkimusmahdollisuuksia.

## 2 YRITYKSEN VALUUTTARISKI

### 2.1 Riski ja valuuttariski käsitteinä

Riski mielletään usein kielteiseksi asiaksi, mutta rahoitusteoriassa riskillä tarkoitetaan molempiin suuntiin tapahtuvaa poikkeamaa tuoton odotusarvosta (Niskanen & Niskanen 2000, 192) eli mahdollisuutta joko voittoon tai tappioon. Riski kuitenkin tavallisesti ilmaisee epävarmuuden tai tulosten hajanaisuuden, jolloin riski merkitsee mahdollisuutta, että toteutunut eroaa siitä, mitä odotettiin. Tämä tarkoittaa siis sitä, että riski on sitä suurempi, mitä suurempi on toteutuneen ja odotetun eron suuruus ja mitä suurempi on todennäköisyys sen muuttumisesta. (Hookana 1994, 45.) Määriteltiinpä riski kuinka tahansa, on kuitenkin varmaa, että se on luonnollinen osa liiketoimintaa (Kasanen ym. 1997, 23).

Hookana-Turusen (1998a, 84–85) mukaan valuuttariski on epävarmuutta ja syntyy puutteellisesta informaatiosta koskien valuuttapositiona, valuuttakurssivaihteluita sekä riskin realisoidumisen merkityksellisyyttä (kts. kuvio 6). Nämä kolme valuuttariskin osatekijää ovatkin tiukasti sidottu toisiinsa, sillä jos jonkin tekijän ymmärtää tietyn kaltaiseksi, vaikuttaa se myös muiden osatekijöiden tulkintaan.



Kuvio 6 Valuuttariskikäsitteen osatekijät (Hookana-Turunen 1998a, 85)

Valuuttariski määritellään myös mahdollisten tulevien arvojen hajonnaksi (volatiliteetiksi) jonkin valuutan odotusarvon ympärillä. Valuuttariski luo siis mahdollisuuden, että kurssimuutokset aiheuttavat edullisia tai epäedullisia muutoksia valuuttatransaktion odotettuun arvoon. (Kasanen ym. 1997, 58–59.) Riskiarviointi on

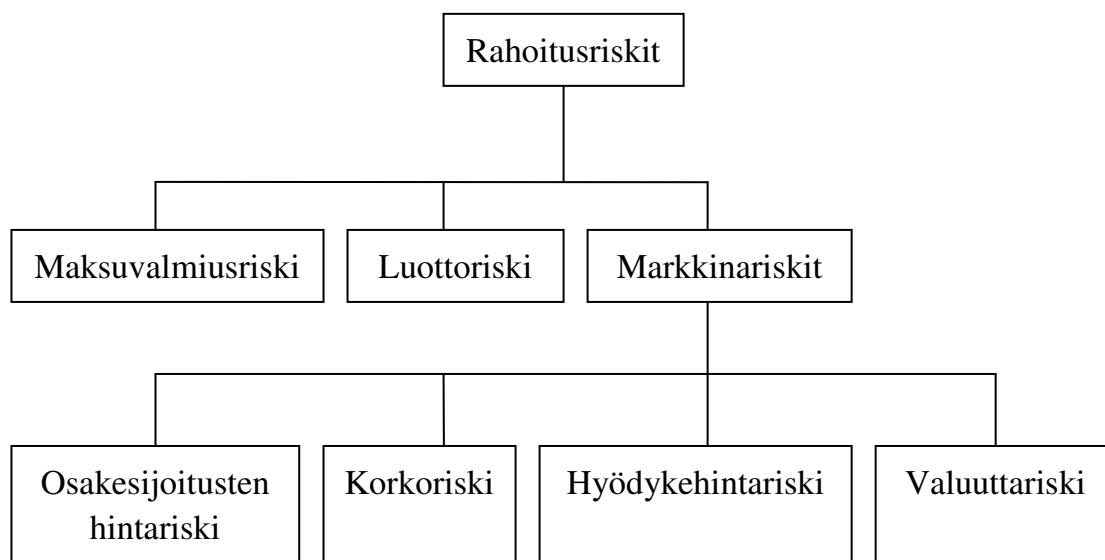
myös tyypillisesti subjektiivista ja intuitiivista, jolloin siihen suurelta osin vaikuttaa arvioita tekevä henkilö ja hänen odotuksensa (Hookana-Turunen 1998b, 75).

Nordean Senior Analyst Pastisen näkemys on, että erityisesti pienet ja keskisuuret yritykset eivät aina edes tiedosta riskin olemassaoloa tai ne vähättelevät sitä. Moni suhtautuu valuuttariskiin ikään kuin liiketoimintaan kuuluvana riskinä, jota tulee vain sietää. Tästä syystä esimerkiksi Nordea järjestää yritysasiakkailleen nk. Treasury Management Workshop –koulutusta, jossa tutustutaan rahoitusriskien kenttään ja keinoihin, joilla riskiä voitaisiin pienentää. Myös lehdistölle ollaan järjestämässä samantyyppisiä infotilaisuuksia ja koulutusta, Pastinen kertoo. NTS-Laatumatkat Oy:ssä riskiin suhtaudutaan tietystä määrin Nordean Senior Analystin kuvailemalla tavalla. Pääkirjanpitäjä Perälä kokee riskin hyvin neutraalina. Hän toteaa, ettei edes ajattele valuuttariskiin liittyviä kysymyksiä, vaikka myöntää samalla, että syventymällä niihin enemmän voitaisiin ehkä saavuttaa etua. Myös toimitusjohtaja Putro tiedostaa riskin olemassaolon, mutta toteaa, että rahat vain käyvät yrityksen tileillä, eivätkä ne viivy siellä kauaa. Molemmat ovat sitä mieltä, että valuuttamääräistä rahaliikennettä on suhteellisesti kuitenkin sen verran vähän euroon nähden ja vain hetkellisesti ja useassa eri valuutassa, että riskiä voidaan sietää hyvin, vaikka se pyritään minimoimaan.

## 2.2 Valuuttariski ja yritystoiminnan muut rahoitusriskit

Termit Rahoitus ja rahoitusriski sekoitetaan usein keskenään käytännön kielenkäytössä, jolloin ne käsitteinä eivät ole yksiselitteisiä. Perinteisessä merkityksessä rahoituksesta puhuttaessa viitataan ensisijaisesti yrityksen toiminnan vaatiman rahoituksen hankkimiseen ja rahoitusriskillä vastaavasti tarkoitetaan riskiä rahoituksen riittävydestä. Laajassa merkityksessä rahoitus viittaa kuitenkin koko modernin rahoitustoiminnon toimintakenttään, missä merkityksessä rahoitus- ja rahoitusriski termejä käytetään tässä tutkielmassa. (Kasanen ym. 1997, 26.)

Rahoitustoiminnon vastuualueella ovat *rahoitusriskit*, jotka voidaan jaotella kuvion 7 mukaisesti maksuvalmiusriskiin, luottoriskiin ja markkinariskiin, joista viimeiseen tässä tutkielmassa käsiteltävänä oleva valuuttariskikin kuuluu. Maksuvalmiusriski tarkoittaa riskiä, ettei yritys pysty rahoitusvarojensa ja lisärahoitusmahdollisuuksiensa avulla kattamaan kaikkia liiketoiminnasta aiheutuvia rahavirtoja. (Kasanen ym. 1997, 27.) Luottoriskille puolestaan yritys altistuu esimerkiksi sen myydessä asiakkaalle luotolla, sijoittaessa muiden yritysten velkainstrumentteihin tai sen käyttäessä johdannaisinstrumentteja. Markkinariskit taas liittyvät erilaisten markkinoilla hinnoiteltavien hyödykkeiden (esim. öljy, sähkö, diesel) hinnanmuutoksiin tai valuuttakurssien ja korkotasojen muutoksiin. (Niskanen & Niskanen 2000, 238.)



Kuvio 7 Yrityksen rahoitusriskit (Kasanen ym. 1997, 27)

Pastinen toteaa, että yrityksen omistajat harvoin olettavat, että yritys vapaaehtoisesti ottaisi markkinariskiä, sillä yritykset eivät mitenkään voi ennustaa tulevaisuuden tapahtumia. Siksi olisikin järkevämpää sietää liiketoiminnan riskiä (jos sellaista halutaan ottaa) sellaisissa tilanteissa, joissa riskiin voidaan itse vaikuttaa enemmän kuin sietää rahoitusriskeistä syntyvää riskiä, joiden syntyminen on yritysten oman vaikutuspiirin ulkopuolelle. Pastinen jatkaa, että esimerkiksi pienten yritysten on vaikea sisäistää sitä, että myös heillä on mahdollisuus suojautua markkinariskeiltä ja että he voivat tehdä toimenpiteitä, joilla taataan tietty kustannustaso. Pienet yritykset sortuvat usein ajattelemaan, että riskillä kuuluukin pelata. NTS-Laatumatkat Oy:n toimitusjohtaja Putron asenne tietynlaiseen pelaamiseen ilmenee hyvin seuraavasta lainauksesta:

*Jos on myyty halvemmalla kuin mitä se[jenin kurssi] on, niin ei voi mitään.*

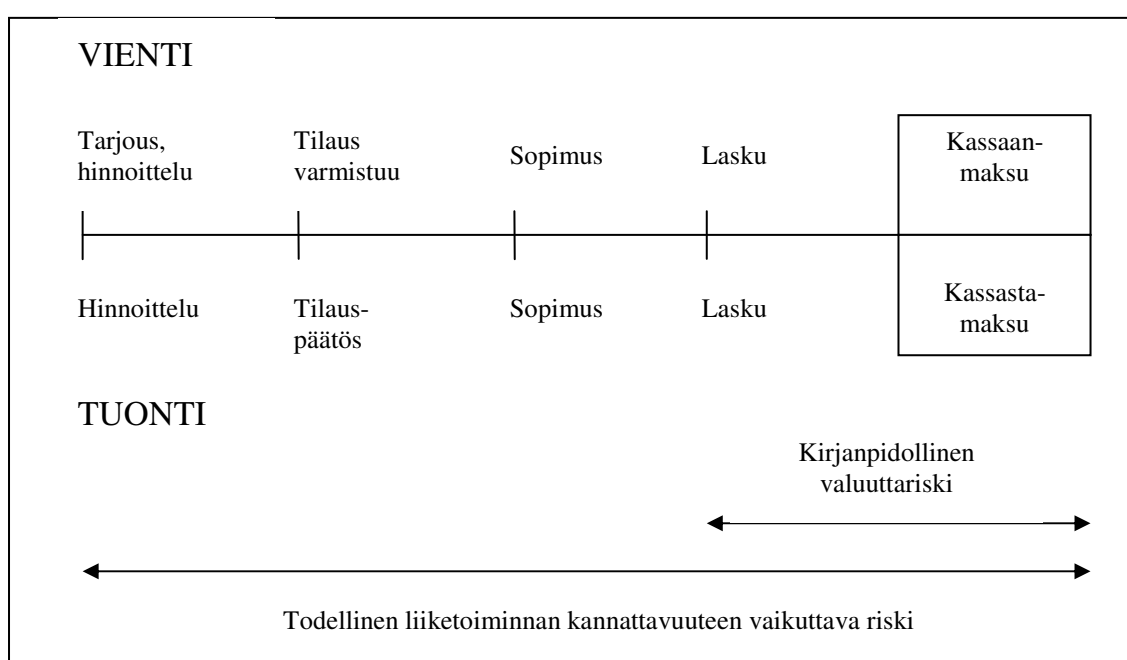
Näkemyksenä siis on, että pitkällä aikavälillä tappiot ja voitot kuitenkin tasoittuvat. Samoin pääkirjanpitäjä Perälä toteaa, että ”takkiin ei ole tullut niin paljoa, että olisi pitänyt alkaa välittää valuuttariskistä sen enempää”.

Rahoitusriskit kohdistuvat siis yritykseen monella tapaa: osa riskistä on yrityksen ulkopuolisista lähteistä syntyvää, osa yrityksen liiketoiminnan luomaa ja osa yrityksen oman toiminnan tulosta (Jauri 1997, 13). Jotta rahoitusriskien tunnistaminen ja hallitseminen olisi käytännössä mahdollista, on välttämätöntä, että kutakin riskiä

tarkastellaan yritystoiminnassa erikseen ja muistetaan eri riskien välinen vuorovaikutus (Kasanen ym. 1997, 29).

## 2.3 Valuuttariskin muodostuminen

Yksinkertaisessa muodossa valuuttariskien ajallista kehittymistä voidaan havainnollistaa kuvion 8 avulla. Kuviossa yrityksen todellinen valuuttariski alkaa, kun kiinteä valuuttamääräinen hinta sovitaan sitovasti eikä sitä enää voida muuttaa.



Kuvio 8 Valuuttariskin muodostuminen (Räikkönen & Wäre 1987, 206)

Yrityksen kannalta sitovia sopimuksia ovat esimerkiksi tarjouksen antaminen tai saaminen. Valuuttariski puolestaan päättyy kassavirran toteutumishetkellä eli silloin, kun siihen liittyvä maksu suoritetaan tai saadaan. Riski realisoituu, jos valuutan kurssi muuttuu näiden kahden ajankohdan välillä. Kirjanpidollinen valuuttariski muodostuu vasta laskun saapumisen ja realisoituvan kassavirran välisenä ajanjaksona ja se eroaa useimmiten suuresti liiketoiminnan todellisesta valuuttariskistä. (Räikkönen & Wäre 1987, 206.)

Valuuttakurssiriski syntyy Krikorianin (1991, 123) mukaan silloin, kun yritys käy ulkomaankauppaa tai kun yrityksellä on ulkomaanvaluutan määräisiä sitoumuksia. Valuuttariskin taustalla ovat vienti- ja tuontitoiminta tai se, että yrityksellä on luottoja tai sijoituksia vieraassa valuutassa. On kuitenkin muistettava, että jopa sellainen yritys, joka sekä ostaa että myy omassa valuutassaan, on altis valuuttakurssien vaihtelulle kansainvälisen kilpailun kautta. Useimmat yritykset tiedostavatkin valuuttariskin tärkeyden, mutta harva on onnistunut tunnistamaan ja hallitsemaan valuuttariskejään kattavasti. Tämä johtuu osittain siitä, että valuuttariski ei ole vain rahoitustoiminnon haaste, vaan läpi organisaation vaikuttava tekijä. Se on otettava huomioon hyvin useassa tilanteessa, kuten hinnoittelupäätöksiä tehtäessä, investointeja suunniteltaessa sekä ostojen ja myyntien kohdentamisessa eri maihin. Valuuttariski tulee myös huomioida esimerkiksi budjettia laadittaessa. Voidaankin sanoa, että mitä paremmin riskiasema yrityksessä tunnistetaan, sitä helpompaa on hyvän suojauksen luominen. Valuuttariskin kokonaisvaltainen hahmottaminen edellyttää myös korkojen, inflaation ja valuuttakurssien välisten riippuvuuksien ymmärtämistä, mutta niihin ei tässä tutkielmassa paneuduta laajemmin. (Kasanen ym. 1997, 100–101.)

Valuuttariskin kokonaisuuden hahmottaminen on myös vaikeaa, koska se esiintyy hyvin monessa yritystoiminnan eri osassa. Valuuttariski näkyy mm. (Kasanen ym. 1997, 125):

- Taseessa valuutanmääräisten lainojen, sijoitusten ja ostovelkojen tai myyntisaamisten arvonmuutoksina
- Tuloksen heikentymisenä valuutanmääräisten ostojen kallistumisen vuoksi
- Konsernin tuloksen heikkenemisenä ulkomaisen tytäryhtiön valuutan heikennyttä
- Rahoituserissä valuuttajohdannaisten yllättävinä tappioina
- Kilpailukyvyn heikentymisenä ”liian vahvan” valuutan johdosta

Osa valuuttariskin vaikutuksista tulee selkeästi esille kirjanpidossa näkyvinä kurssieroina, mutta yleistä on kuitenkin, että kurssiriski näkyy vain epäsuorasti satunnaisena tulosheilahteluna (Kasanen ym. 1997, 128).

NTS-Laatumatkat Oy:ssä kurssiriski näkyy juuri epäsuorasti satunnaisena tuloksen vaihteluna. Toimitusjohtaja Putro mainitsee myös ”liian vahvan” valuutan vaikuttavan yrityksen toimintaan. Esimerkkinä hän mainitsee kesän 2007 jenin kurssiheilahtelut. Kurssiheilahtelujen varalta matkatoimiston asiakkaat hyväksyvät matkaa varatessaan, että hintaa voidaan vielä muuttaa kuusi viikkoa ennen matkan alkamista allekirjoittamalla

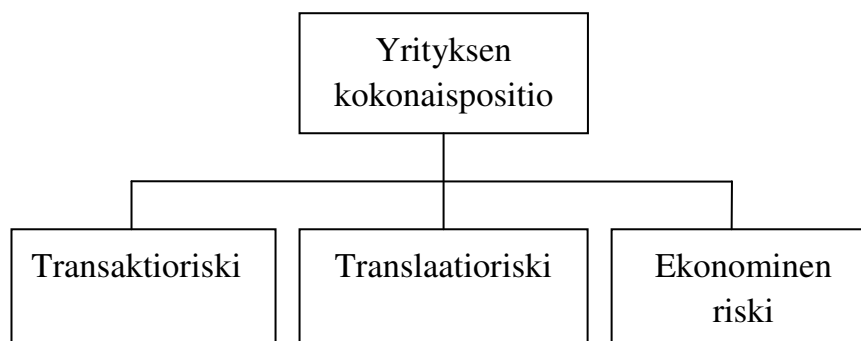


sopimuksen. Yksi muutoksen syistä on valuuttakurssien muuttuminen radikaalisti. Toimitusjohtaja Putron mukaan kaikki asiakasvastuulliset myyjät tarkistavat jokaisen asiakkaan kohdalla kurssiheilahteluista johtuvat hinnanmuutokset ennen kuin kuusi viikkoa matkan alkamiseen umpeutuu, mutta käytännössä asiakkaalle päin näkyvää hintaa ei juuri koskaan muuteta, sillä muutokset ovat olleet suhteellisen pieniä ja ovat tasaantuneet ajan saatossa. Pääkirjanpitäjä Perälä toteaa myös, että konsernin sisällä emoyhtiö Tumlare Corporation huolehtii pitkälti konsernin sisäisistä valuuttakurssien laskemisista sekä sitä kautta muodostuvasta konsernin valuuttapositiona ja sen suojaamisesta. Perälä mainitsee myös euron vahvan aseman vaikuttavan Japanista Suomeen suuntautuvien matkojen kilpailukykyyn ja yhtiön tulokseen.

## 2.4 Yrityksen valuuttapositio ja sen rakenne

Yksinkertaisimmillaan valuuttapositio on valuuttatulojen ja valuuttamenojen erotus (Krikorian 1991, 124). Hookanan (1994, 46) mukaan valuuttapositio eli valuuttariskille alttiina oleva erä sisältää sekä voiton, että tappion mahdollisuuden. Krikorian (1991, 125) jatkaa positiolaskennasta todeten, että suuryrityksissä positio yleensä lasketaan erikseen jokaiselle valuutalle ja näin laskettujen positioiden summa on yhtymän nettopositio.

Yrityksen valuuttariskin moniulotteisuuden vuoksi valuuttapositio jaetaan yleensä pienempiin osapositioneihin positiomäärittelyn helpottamiseksi (kts. kuvio 9). Osapositionien yhteisvaikutuksesta syntyy yrityksen kokonaisvaluuttariski eli yrityksen kokonaispositio. Täytyy kuitenkin muistaa, että positiorakenne voi olla hyvin erilainen eri yrityksissä riippuen toimialasta ja yrityksen koosta. Käytetyin positiorakennejako sekä akateemisessa kirjallisuudessa että käytännössä on jako transaktio- ja translaatiopositioon sekä ekonomiseen positioon. (Kasanen ym 1997, 125; Niskanen & Niskanen 2000, 404.)



Kuvio 9 Yrityksen valuuttapositiot (Kasanen ym. 1997, 126)

Valuuttapositionia voidaan tarkastella kahdella tavalla: varantotarkastelun kautta tai virtatarkastelun kautta. Varantotarkastelussa kaikki erät kussakin valuutassa lasketaan yhteen ajanjaksosta riippumatta ja suojataan näin yrityksen kokonaispositiota. Varantotarkastelu kuitenkin edellyttää, että yrityksen kokonaispositio kehittyy suhteellisen vakaasti. Tätä keinoa käyttämällä suojautumisessa päästään pienempiin transaktioiden määriin ja suurempiin volyymeihin, mikä puolestaan johtaa alhaisempiin suojautumiskustannuksiin, jos suojautumiseen käytetään ulkoisia finanssimarkkinoilta saatavia johdannaisinstrumentteja (ulkoisista suojautumiskeinoista tarkemmin luvussa 2.5.2). Virtatarkastelussa puolestaan kokonaispositio jaetaan halutulle aikajänteelle ja suoritetaan kunkin periodin suojautumistoimenpiteet erillisinä operaatioina. Näin ollen virtatarkastelu mahdollistaa tarkemman suojauksen, mutta koska transaktioita on enemmän, myös suojautumiskustannukset ovat korkeammat. (Krikorian 1991, 125.) Seuraavaksi tarkastellaan yrityksen kokonaisposition kolmea osapositiona tarkemmin.

#### **2.4.1 Translaatoriski (ns. taseriski)**

Translaatoriski voidaan määritellä riskiksi, joka aiheutuu yritykselle asetetuista vaatimuksista tehdä tilinpäätös. Translaatoriski realisoituu, jos tilinpäätöserien muuntamisessa käytetty valuuttakurssi poikkeaa niiden kirjauskurssista tai vielä kirjaamattomien erien osalta niihin liitetystä odotetusta valuuttakurssista. Translaatoriskistä realisoituvat kurssivoitot tai -tappiot eivät kuitenkaan merkitse minkäänlaisia kassavirtoja, sillä ne ”näkyvät ainoastaan paperilla” tilinpäätöshetken valuuttakurssitilanteen mukaisesti. (Hookana 1994, 46–47.) Kasanen ym. (1997, 127) kirjoittavat translaatoriskistä myös kirjanpitopositiona juuri sen takia, ettei se suoranaisesti liity yrityksen kassavirtoihin.

Päätöksentekijät raportoivat tilikauden toiminnasta sidosryhmille, jotka käyttävät näitä kausittaisia raportteja eräänä informaation lähteenä muodostaessaan käsitystään yrityksestä ja sen päätöksentekijöiden toiminnasta. Translaatoriskin tarkasteluperiodina on tilikausi, osavuositilinpäätöksen mukainen ajanjakso tai niitä lyhyempi ajanjakso lähinnä valuutanmääräisten erien kirjausajankohdasta lähtien. (Hookana 1994, 46–47.) Niskanen ja Niskanen (2000, 404) esittelevät translaatoriskille yritysmaailmassa esiintyvää kahta erilaista suhtautumistapaa, joista ensimmäisen näkökulman mukaan translaatoriskiltä tulee suojautua, koska ulkomaisen tytäryhtiön euromääräinen arvo ja yrityksen osingonmaksukyky riippuvat maiden välisen valuutan kulloisestakin kurssista. Toisen näkökulman mukaan translaatoriskeiltä suojautuminen ei ole järkevää, jos valuuttamarkkinat ovat tehokkaat ja jos yrityksen tavoitteena on maksimoida omistajiensa varallisuutta kirjanpidon voiton sijaan.

Translaatiopositio vaikuttaa siis useassa eri maassa toimiviin kansainvälisiin yrityksiin (Kasanen ym. 1997, 126). Krikorian (1991, 123) kirjoittaakin, että taseriski on kirjanpidollinen riski, joka syntyy, kun ulkomaisten tytäryhtiöiden tase-erät muutetaan emoyhtiön kirjanpitovaluutan määräisiksi. Hänen mukaansa translaatoriski syntyy vain konsernitasolla esimerkiksi tilinpäätöstä laadittaessa. Myös Leppiniemi ja Puttonen (1996, 187) toteavat, että monikansallisen yrityksen tyypillisimpiä translaatoriskin lähteitä ovat ulkomaisten tytäryhtiöiden tulos ja arvo, ja että kirjanpidossa translaatoriski ilmenee mm. konsernin oman pääoman muuntoeroina. Valuuttakurssivoitot tai -tappiot näkyvät yrityksen tilinpäätöksessä, jolloin ne vaikuttavat tilikauden voittoon ja siten mahdollisesti myös omistajille jaettaviin osinkoihin (Niskanen & Niskanen 2000, 404).

NTS-Laatumatkat Oy:n toimitusjohtaja Putro kertoo, että yritysosto osaksi JTB-matkatoimistoa on ollut vasta muutaman kuukauden tiedossa ja siitä johtuen monet konsernin sisäistä laskentaa koskevat käytännöt eivät ole muotoutuneet tai niistä ei vielä ole saatu tietoa. NTS-Laatumatkat Oy on kuitenkin ollut jo aikaisemmin osa Tumlare Corporation yhtiötä, jolloin käytännöt Tumlare-konserniin kuuluvana yhtiönä ovat tiedossa ja niiden mukaan on toimittu jo vuosia. NTS-Laatumatkat Oy on kuitenkin vain tytäryhtiö japanilaisomisteisessa konsernissa, jolloin sen tehtävä on lähinnä vastaanottaa konsernista tuleva ohjeistus ja toimia sen mukaan. Pääkirjanpitäjä Perälän mukaan konsernilta tuleva ohjeistus pitää sisällään lähinnä konsernin sisäiset valuuttakurssit, joita heidän tulee käyttää sisäisten erien siirroissa. Muutoin konsernin talousosasto Tanskassa vastaa konsernin tuloksen raportoinnista. Näin ollen NTS-Laatumatkat Oy ei kykene vaikuttamaan konsernissa tehtävään konsernin valuuttalaskentaan eikä yrityksen translaatorisktiin eikä pääkirjanpitäjä Perälä näe sitä mitenkään ongelmallisena, koska kyseessä on omat lailliset yhtiönsä. Konsernin käytäntöjä tai annettavan valuuttakurssin taustalla olevia tekijöitä ei kyetty tutkimaan pelkästään NTS-Laatumatkat Oy:ssä tehtävien haastattelujen perusteella, joten konsernista annettavia ohjeistuksia tai konsernin näkökulmaa ei voida tässä tutkimuksessa täsmentää.

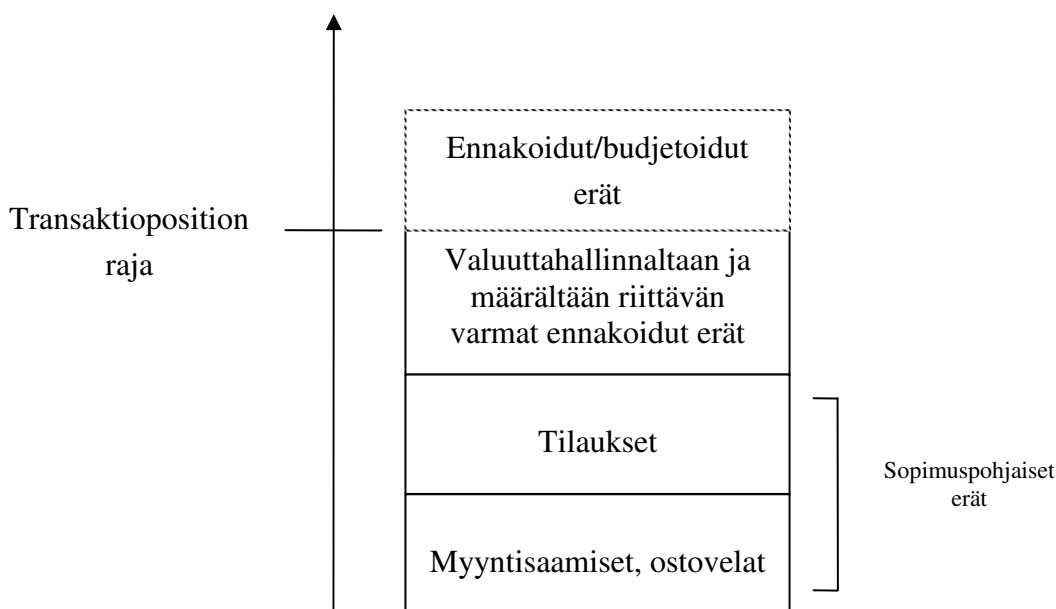
#### **2.4.2 Transaktioriski**

Transaktioriski - toisilta nimiltään virtapositio, operatiivinen positio tai sopimuspohjainen positio - voidaan puolestaan määritellä riskiksi, joka syntyy päätöksentekijöiden tiedossa olevista, mahdollisesti vielä kirjaamattomista mutta sovitusta valuuttatransaktioista, kuten esimerkiksi laskuista tai toimitussopimuksista (Hookana-Turunen 1998a, 93). Shapiro (1996, 253) mukaan transaktioriski syntyy siitä, että yritys on sitoutunut tiettyihin tuleviin ulkomaan valuuttamääriin transaktioihin. Myös Kasanen ym. (1997, 129) kuvaavat transaktioriskin tuleviin, vielä kirjaamattomiin yksittäisiin kassavirtoihin liittyvänä riskinä. Niskanen ja Niskanen (2000, 404) kuvaavat transaktioriskiä yksittäisiin

maksutapahtumiin liittyvänä riskinä, jossa riski syntyy siitä, että maksuhetkellä vallitseva valuuttakurssi poikkeaa sopimushetkellä vallinneesta valuuttakurssista.

Transaktioriski suuntautuu tulevaisuuteen ja se saattaa realisoitua maksutapahtumassa tarkasteluhetken ja maksun suoritushetken välisenä aikana mahdollisesti tapahtuvien kurssimuutosten johdosta. Maksun suorituksen valuuttakurssi määrää transaktioiden lopullisen oman laskentavaluutan määräisen arvon. Voidaankin todeta, että yritys on altis transaktioriskille aina, kun sen tulot ja menot tietyssä valuutassa ovat tarkasteluperiodina erisuuruiset. (Hookana 1994, 48.) Transaktiosition määrittämiseen liittyy tulevaisuuden tulo- ja menovirtojen suuruuden sekä niiden aika- ja valuuttajakauman arviointiongelmia. Näihin arviointivirheisiin vaikuttaa suurelta osin valitun ajanjakson pituus. Tämä tarkoittaa, että mitä lyhyemmästä ajanjaksosta on kysymys, sitä tarkemmin positio voidaan määrittää ja sitä pienemmän voidaan olettaa suojatun transaktiosition olevan. (Hookana-Turunen 1998a, 94.) Riskin mahdollisuutta lisää myös se, että tuotteiden hinnoitteluvaluutta on eri kuin laskutuksessa ja maksussa käytetty valuutta (Kasanen ym. 1997, 131).

Transaktioriski on valuuttaposition osa, johon lasketaan kaikki valuuttamääräiset kassavirrat, joiden toteutumisesta on riittävä varmuus. Tällaisia kassavirtoja ovat mm. myyntisaamiset, ostovelat ja tilaukset (kts. kuvio 10), jotka ovat sopimus pohjaisia erä. (Kasanen ym. 1997, 130.)



Kuvio 10 Transaktiosition elementit (Kasanen ym. 1997, 130)

Transaktiopositio on tavallisesti määrältään translaatiopositiota suurempi, koska se sisältää valuutanmääräiset transaktiot kirjanpitoa laajemmin ja sitomatta niitä mihinkään tiettyyn raportointiajankohtaan. Transaktiopositioon sisältyvät myös taseen ja tuloslaskelman ulkopuoliset tulevaisuuden valuuttavirrat, esimerkiksi sovitut mutta vielä laskuttamattomat valuutanmääräiset vientitilaukset sekä valuutanmääräiset jo sovitut ja jonkin tulevan ajanjakson kuluessa tehtävät ostot. (Hookana 1994, 48.) Transaktioriski liittyy siten osittain samoihin eriin translaatoriskin kanssa, mutta on käsitteenä laajempi, koska siihen kuuluu kirjanpitoon vielä merkitsemättömiä eriä.

NTS-Laatumatkat Oy:n valuuttapositio syntyy lähinnä transaktioriskin vaikutuksesta. Yrityksen suomalaiset asiakkaat varaavat matkoja, hotelleja ja lentolippuja yrityksen kautta ja maksavat euroissa. Yritys puolestaan maksaa esimerkiksi kohdemaan hotellit ja kuljetukset paikallisessa valuutassa, jolloin yritys altistuu valuuttariskille sopimushetkestä kassasta maksuun asti. Toisaalta muista maista Suomeen tulevat asiakkaat maksavat varaamansa matkan paikallisessa valuutassa, kun taas perillä Suomessa NTS-Laatumatkat Oy maksaa omille yhteistyökumppaneilleen hotellit, kuljetukset jne. euroissa.

#### **2.4.3 *Ekonominen riski (ns. taloudellinen riski)***

Hookana-Turunen (1998a, 94) toteaa, että akateemisessa kirjallisuudessa esiintyy kaksi toisistaan poikkeavaa määritelmää taloudelliselle valuuttakurssiriskille. Toisen määritelmän mukaan ekonominen riski muodostuu transaktio- ja translaatoriskin yhteisvaikutuksesta, kun taas toinen määritelmä pitää ekonomista riskiä näistä erillään olevana riskinä ja niistä poikkeavana valuuttapositiona. Monet erät saattavatkin kuulua sekä transaktiopositioon että translaatiopositioon, kuten esimerkiksi myyntisaatavat tai translaatiota suojaavat lainat. Jos sama erä kuuluu kahteen positioon, molempia positioita ei tulisi suojata yhtäaikaan. (Kasanen ym. 1997, 127.)

Yleisesti taloudellinen riski voidaan määritellä mahdollisuudeksi siitä, että odotettujen kassavirtojen arvo yrityksen laskentavaluutassa ilmaistuna voi muuttua valuuttakurssien odottamattomien muutosten takia (Hookana-Turunen 1998a, 95). Niskanen ja Niskanen (2000, 405) määrittelevät taloudellisen riskin riskiksi, josta yrityksen koko arvo saattaa riippua, jos yrityksen arvo perustuu jonkin valuuttakurssin kehitykseen. Tällöin valuuttakurssin muutokset vaikuttavat paitsi yksittäisten transaktioiden kotimaanvaluuttamääräiseen kassavirtaan myös yrityksen kilpailuasemaan markkinoilla. Kasanen ym. (1997, 125) toteavat, että ekonomisella riskillä on vaikutusta yrityksen kilpailukykyyn valuuttakurssivaihteluiden kautta (kts. myös Krikorian 1991, 124; Leppiniemi & Puttonen 1996, 187). Kilpailukykyyn herkkyys puolestaan riippuu yrityksen valuuttajakaumasta verrattuna kilpailijoihin. Tämä siis tarkoittaa Kasanen ym. (1997,

125) mukaan sitä, että myös kotivaluuttapohjaiset virrat tulee huomioida ekonominen position tarkastelussa. Ekonomista riskiä on valuuttariskin osatekijöistä vaikein mitata, sillä riski on luonteeltaan strateginen (Leppiniemi & Puttonen 1996, 187).

Koska NTS-Laatumatkat Oy tunnetaan japanispesialistina ja Japaniin suuntautuvan matkailun erikoisosaajana Japanin jenin kurssikehityksellä on vaikutusta yrityksen tulokseen. Esimerkiksi, jos jenin kurssi kehittyy yrityksen kannalta epäsuotuisaan suuntaan, Japaniin suuntautuva matkailu saattaa vähentyä asiakkaiden kokiessa Japanin olevan liian kallis maa matkustuskohteeksi, jolloin matkustajien määrä vähenee ja tuotot pienenevät. Toisaalta Japanin viehätys ei koskaan ole perustunut halpaan elämiseen, jolloin lomamatkustajien määrän voidaan olettaa pysyvän suhteellisen tasaisena. Liikematkustajien määrä toisaalta voi olla sidoksissa taloudelliseen tilanteeseen ja mitä kannattavampaa yritysten on tehdä kauppaa Japanin kanssa, sitä enemmän liikematkustusta tapahtuu Suomen ja Japanin välillä. NTS-Laatumatkat Oy:n taloudellinen arvo ei kuitenkaan ole sidoksissa Japanin jeniin, mutta jenin kurssikehityksellä voidaan nähdä olevan sidonnaisuus matkustusmääriin ja sitä kautta yrityksen tulokseen.

#### **2.4.4 Avoin valuuttapositio**

Hallintavastuun selkeyttämiseksi kaikki edellä mainitut osapositionot voidaan jakaa kahteen osaan, joista toinen on liiketoiminnasta syntyvä valuutta-asema eli *lähtöpositio* ja toinen finanssitransaktioilla synnitetty *finanssipositio*. Tämä kahtiajako selkeyttää vastuunjakoja ja helpottaa päätöksentekoa. Lähtöpositio on positio, jossa ei ole tehty suojauksia finanssitransaktioiden avulla. Sen riskiä voidaan pienentää joko liiketoiminnan valuuttapäätöksillä, kuten myyntivaluutan valinnalla tai tekemällä esimerkiksi finanssitransaktioita. Lähtöposition ja finanssiposition summa on *avoin positio* (kts. kuvio 11). Avoin positio on tärkeä riskitarkastelun kannalta, sillä vasta sen perusteella voidaan sanoa jotakin valuuttakurssimuutosten kokonaisvaikutuksista. Olennaista onkin puhua nimenomaan avoimeksi jätetyn position koosta eikä suojauksen määrästä, joka ei ilman lähtöposition ilmoittamista kerro mitään jäljelle jäävän valuuttariskin määrästä. (Kasanen ym. 1997, 127–128.)

$$\boxed{\text{Lähtöpositio}} + \boxed{\text{Finanssipositio}} = \boxed{\text{Avoin positio}}$$

Kuvio 11 Avoimen position muodostuminen (Kasanen ym. 1997, 127)

Pahimmassa tapauksessa, mikäli lähtöpositio on mitattu väärin ja yrityksen kuvitteleva lähtöpositio on oletettua pienempi, tehdyn suojauksen vaikutus muuttuu radikaalisti. Jos suojausta on tehty liikaa lähtöpositioon nähden ja yritys toivoisi saavansa valuuttakurssien vahvistumisen myötä voittoa, sen tulos heikkenee oikeasta valuuttakurssinäkemyksestä huolimatta, koska todellinen valuuttapositio oli muu kuin päätösten perusteena käytetty positio. Niin kauan kuin yrityksen valuuttapositio tiedetään varmuudella, sen suojaaminen rahoitusmarkkinoilla on lähinnä tekninen operaatio. Jos positio ei ole tiedossa tai sen suuruus on epäselvä, kattavan suojauksen tekeminen on miltei mahdoton tehtävä. (Kasanen ym. 1997, 123–124.)

NTS-Laatumatkat Oy:ssä avoin positio on lähes sama kuin lähtöpositio, sillä yrityksessä ei tehdä johdannaisinstrumenttien avulla finanssisuojauksia. Pääkirjanpitäjä Perälä suosii euromääräistä laskutusta ja yritys pyrkii mahdollisuuksien mukaan käyttämään euroa ja sopimaan euromääräisestä laskutuksesta, jolloin lähtöpositiota pienentämällä liiketoiminnallisilla ratkaisuilla saadaan avoimena olevaa positiota pienennettyä. Perälä kuitenkin toteaa, että erilaisista pankkien tarjoamista ratkaisuista voisi olla hyötyä yritykselle, mutta asiaa ei ole oikeastaan edes mietitty sen enempää.

Yrityksessä ei lopulta kiinnitetä itse positiolaskentaan huomiota, sillä niin toimitusjohtajan kuin pääkirjanpitäjän mukaan valuuttamääräinen rahaliikenne on suhteessa pientä, jolloin avoin positio pysyy samalla suhteellisen pienenä. Näin ollen yrityksellä ei ole erillistä positiolaskentaa ja position suuruus on vain pääkirjanpitäjän tuntuman varassa. Positiolaskennan puuttumista toimitusjohtaja perustelee myös sillä, ettei raha ehdi maata yrityksen tileillä kovinkaan kauaa.

NTS-Laatumatkat Oy on toiminut alalla jo 25 vuotta, jonka aikana se on kokenut esimerkiksi jenin kurssimuutoksista johtuvia suuriakin heilahteluja sekä ollut mukana kaupankäynnissä Aasian valuuttakriisin aikaan. Näistä myllerryksistä huolimatta, ilman positiolaskentaa tai finanssisuojauksia, yritys menestyy ja on osa maailman viidenneksi suurinta matkatoimistoa. Kuitenkaan se, miten ”aina ennenkin on tehty”, ei tulisi olla selitys nykyiselle toiminnalle, vaan volyymien kasvaessa ja liiketoiminnan laajentuessa voisi yrityksessä olla aiheellista kiinnittää enemmän huomiota valuuttamääräisten positioiden laskentaan ja finanssisuojaukseen. Yrityksessä voitaisiin esimerkiksi

perustellusti todeta, ettei heillä ole tarvetta positiolaskennalle tai finanssisuojaukselle laskemalla avoimena olevan position määrä ja tutkimalla tarjolla olevia suojautumisvaihtoehtoja sekä niiden kustannuksia, eikä vain luottaa ”mutu-tuntumaan”.

Toisaalta tietynlaiseen kehitystyöhön ei ole välttämättä aikaa ja kun yrityksessä koetaan valuuttamääräisen rahaliikenteen osuus pieneksi, niin on ymmärrettävää, ettei pääkirjanpitäjän aikaa haluta ”tuhlata” yrityksessä tietynlaisena itsestäänselvyytenä nähtävään asiaan. Tilanteeseen vaikuttaa kuitenkin kirjanpitäjän oma-aloitteisuus ja hänen mielenkiintonsa valuuttariskiä koskeviin kysymyksiin, sillä pienessä yrityksessä harvoin muut kuin toimitusjohtaja ja talousvastaava ymmärtävät yrityksen tulokseen vaikuttavista tekijöistä tai ovat sellaisessa asemassa, että voivat niihin vaikuttaa. Hierarkiatasoja on pienemmissä ja keskisuurissa yrityksissä vähemmän kuin suurissa yrityksissä ja näin ollen informaation kulku ja uudet ideat ovat mahdollisesti helpommin esitettävissä ja priorisoitavissa. Pääkirjanpitäjä voisi toisin sanoen oma-aloitteisesti tutkia yrityksen valuuttaposition suuruutta sekä keinoja sen suojaamiseen ja esitellä tulokset ja vaihtoehdot toimitusjohtajalle yrityksen tuloksen parantamiseksi tai suojaamiseksi.

## **2.5 Yrityksen valuuttariskin hallinta**

Monet ulkoiset tahot ovat synnyttäneet yrityksille tarpeen riskienhallintaan ja riskienhallintamenetelmien kehittämiseen. Tämän kehityksen tuloksena paineet ovat nousseet ja samanaikaisesti yrityksissä edellytetään entistä lyhyempiä viiveitä riskin mittauksessa ja raportoinnissa. Vaikuttavimpia tekijöitä näiden paineiden luojina ovat olleet pääomamarkkinoiden kehittyminen viimeisten parinkymmenen vuoden aikana sekä viranomaisten kasvanut vaatimus kehittyneemmästä ja määrämuotoisemmasta riskienhallinnasta. (Jauri 1997, 11.) Yritysten valuuttahallinta onkin luonteeltaan hyvin lyhyellä aikavälillä toteutettavaa toimintaa, jossa strategisten tavoitteiden saavuttamisesta ei pidetä kovin keskeisenä asiana (Hookana-Turunen 1998b, 74).

Yrityksen valuuttariskien hallinnalla on huomattava merkitys yrityksen toiminnan jatkuvuuden ja kannattavuuden kannalta. Valuuttariskien hallinta on useimpien yritysten menestyksen kannalta jopa välttämätön asia, koska se vaikuttaa yrityksen taloudelliseen kehitykseen. Koska yrityksen valuuttariski voi olla niin positiivinen kuin negatiivinenkin on tärkeää muistaa, että yrityksellä on mahdollisuus vaikuttaa itse omaan menestykseensä. (Kasanen ym. 1997, 16; 100.)

Kasanen ym. (1997, 189) mukaan yrityksen valuuttariskin hallinnan ensisijaisena tehtävänä on oikean lähtöposition tunnistaminen, sillä lähtöposition oikeudellisuus on suoraan yhteydessä suojauksien toimivuuteen. Tämän takia lähtöpositioraportoinnin olisi hyvä sisältää tietoa raportoinnin tarkkuustasosta, esimerkiksi siten, että siinä seurataan raportoituja lukuja toteutuneita vastaan. Eri osapositioiden (transaktio-, translaatiopositio

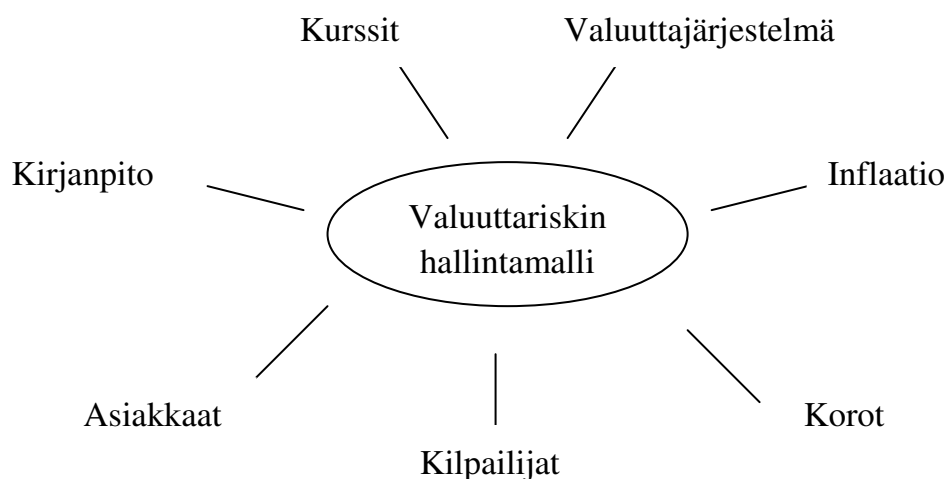


sekä ekonominen positio) valuuttariskit vaikuttavat yrityksen tulokseen ja taseeseen eri tavalla, jolloin osapositiona tulisi seurata erikseen. Lähtöpositio kertoo johdolle, millaisen valuuttariskin liiketoiminta synnyttää ennen rahoitusmarkkinoilla tehtyjä transaktioita.

Rahoitusmarkkinoilla koettujen muutosten yllätyksellisyys ja voimakkuus on johtanut siihen, että yritysten on ollut vaikea hahmottaa riskienhallintaansa kokonaisuutena. Johdannaismarkkinoilla jatkuvasti kehitettävien instrumenttien monimuotoisuus on kuin kaksiteräinen miekka: toisaalta räätälöidyt tuotteet sopivat juuri tiettyihin tilanteisiin ja tietyille yrityksille, mutta toisaalta taas valinnanvara hankaloittaa päätöksentekoa. Riskien hallitsemista vaikeuttaa yrityksessä usein myös se, että eri ihmiset puhuvat ja ajattelevat riskistä ja riskienhallintaan liittyvistä käsitteistä eri tavalla. (Kasanen ym. 1997, 19; 23.)

Pienissä yrityksissä on harvemmin omaa riskienhallintatoimintoa, sillä asiat hoidetaan muiden tehtävien ohella korostamatta niiden riskienhallintaluonnetta - ne nähdään osana isompaa kokonaisuutta. Sitä vastoin suuremmissa yrityksissä riskienhallinta usein erotetaan muusta taloushallinnosta omaksi toiminnokseen. (Suominen 2003, 97.) Tällöin esimerkiksi yrityksen kokonaisvaltainen valuuttariskipositio erottuu selkeämmin ja eri osastojen ja alayksiköiden rahaliikennettä pystytään seuraamaan ja tarkastelemaan laajemmin. NTS-Laatumatkat Oy kuuluu tässä jaottelussa pienempiin yrityksiin, vaikka kuuluukin maailman viidenneksi suurimpaan matkatoimistoon. Laatumatkoissa riskienhallinta suoritetaan osana päivittäisiä rutiineja ja niiden ajatellaan olevan luonnollinen osa yritystoimintaa.

Valuuttariskien hallinnassa täytyykin ottaa huomioon usean osatekijän vaikutukset, kuten seuraava kuvio 12 osoittaa. Valuuttariskin hahmottaminen edellyttää korkojen, inflaation ja valuuttakurssien välillä olevien riippuvuussuhteiden ymmärtämistä sekä kilpailijoiden seuranta, asiakkaiden kanssa neuvottelua ja kirjanpidon keinojen tuntemista. Myös valuuttajärjestelmä, jossa yritys toimii, vaikuttaa valuuttariskin hallintaan. (Kasanen ym. 1997, 101.) Tosin euro on helpottanut ja selkeyttänyt monien suomalaisten yritysten valuutanhallinnan riskikenttää.



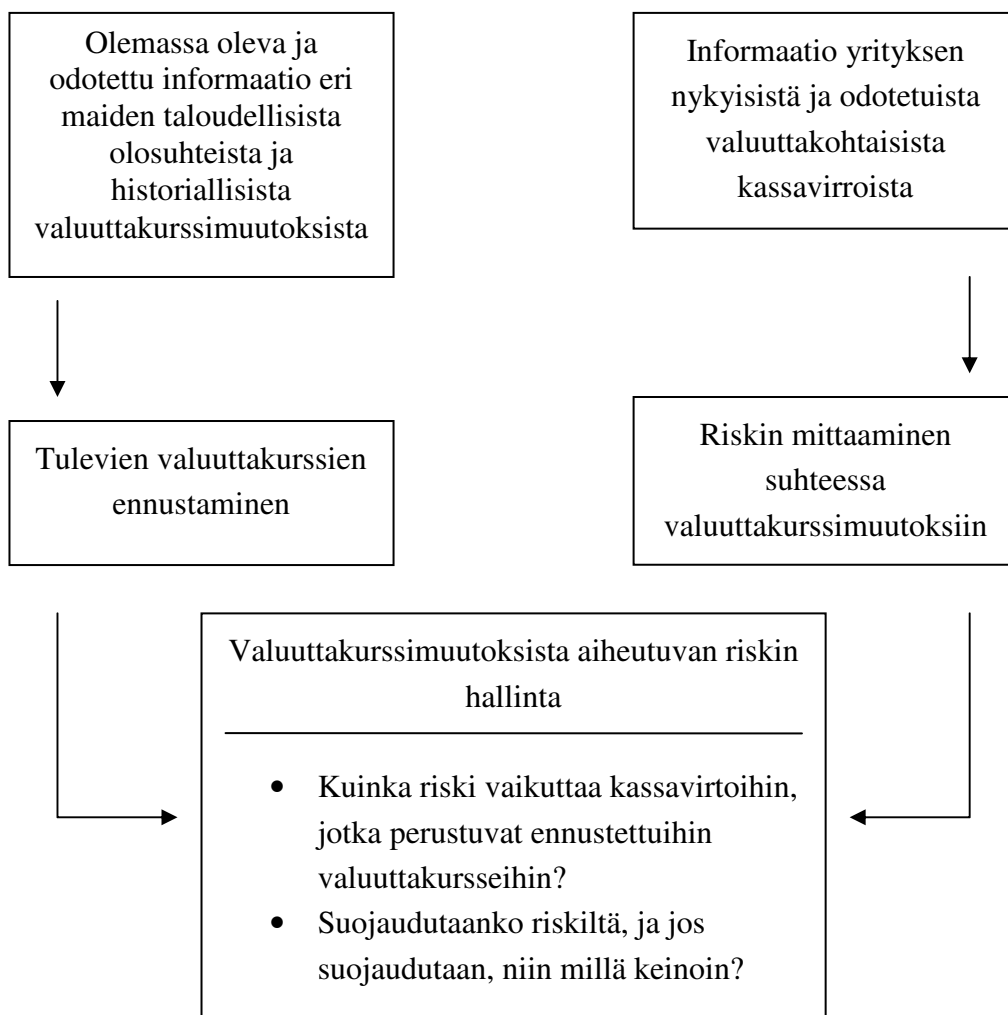
Kuvio 12 Valuuttariskin osatekijöitä (Kasanen ym. 1997, 101)

Valuuttakurssien riippuvuussuhteita korkojen ja inflaation välillä kuvataan pariteettisuhdeteorioilla. Valuuttariskin tehokas hallinta vaatii näiden suhteiden ymmärtämistä. Ajatus perustuu siihen, että hyötyä ei haeta varsinaisesti kurkseja ennustamalla vaan parantamalla yrityksen kykyä sopeutua uuteen kurssitasoon. Kun kurssi poikkeaa tasapainoarvostaan, eli kun inflaatioero ei täysimääräisesti heijastu kurssimuutokseen, on kyseessä valuuttariski, jota vastaan on pitkällä aikavälillä vaikea suojata rahoitusmarkkinoiden tarjoamalla vaihtoehdoilla. (Kasanen ym. 1997, 102–103.) Tässä tutkimuksessa ei kuitenkaan pureuduta syvällisesti pariteettiteorioiden teoriaan, sillä esimerkiksi eri toimialoilla pariteettiteoriat poikkeavat toisistaan. Samoin pankit hinnoittelevat termiinkurssit valmiiksi korkopariteettiteorian avulla, jolloin yrityksellä itsellään ei enää juurikaan ole sanavaltaa tehdessään termiinisopimuksia valuuttariskinsä suojaamiseen. (Kasanen ym. 1997, 111; 113.)

Käytännössä yrityksen valuuttahallinnon vaativimpia tehtäviä on määritellä ja pitää yllä tietoja yrityksen kulloisestakin valuuttariskitilanteesta. Hieman suuremmissa yrityksissä puhumattakaan monikansallisista konserneista tiedot on käytännössä kerättävä useista eri paikoista organisaatiossa kuten taloushallinnosta tai ostoista ja myynneistä vastuullisista yksiköistä. Tiedonhankinnan vaikeuteen verrattuna itse riskien eliminointi onkin lähinnä suojautumiseen liittyvän tekniikan hallintaa. (Räikkönen & Wäre 1987, 208.)

Yleisemmin yrityksen valuuttahallinnon tehtäväkenttää voidaan havainnollistaa kuvion 13 avulla. Madura (1998, 257) pitää lähtökohtana ajatusta, että kaikkia riskejä ei pystytä eliminoimaan ja vaikka pystyttäisiinkin, tämä ei olisi järkevää korkeiden kustannustensa takia. Tällöin suojauspäätöksen tekeminen on helpompaa, jos se pystytään ennakoimaan esimerkiksi markkinoilta saatavan valuuttakohtaisen informaation avulla.

Suurissa yrityksissä valuuttakohtaisia kurssiennusteita voidaan tehdä myös itse, mutta pienet yritykset useimmiten turvautuvat markkinoilta saataviin maksuttomiin tai maksullisiin ennusteisiin.



Kuvio 13 Yrityksen valuuttahallinto (Madura 1998, 257)

Tärkeintä valuuttariskin hallinnassa on varmistaa yhteiset periaatteet läpi organisaation. Valuuttariskin hallinta pitää suunnitella kokonaisuutena ja toteuttaa toimintokohtaisesti. Jotta kokonaisuuden hahmottaminen valuuttariskin hallinnassa olisi mahdollista, tulisi yrityksessä tarkastella liiketoiminnan kaikkia vaiheita suunnittelusta valuutanvaihtoon. Koska yrityksistä yleisesti puuttuu kokonaistarkastelu, saatetaan saman myyntierän suunnittelussa ja seurannassa käyttää jopa viittä eri kurssia. Esimerkiksi budjetointivaiheessa käytetään budjetointikurssia, hinnoiteltaessa taas sen hetken päivän kurssia, tuotannon suunnittelussa historialliseen tietoon perustuvaa kalkyylikurssia,

laskutettaessa esimerkiksi edellisen kuukauden keskikurssia ja valuutanvaihdossa sen hetkistä päivän kurssia. Parhaimmillaan myyntierä on jo kuitenkin suojattu hyvinkin aikaisessa vaiheessa esimerkiksi valuuttatermiinillä, jolloin suojaukseen käytetty termiinisopimuksen kurssi päättyy tuloslaskelman viimeiselle riville. Tällöin voitaisiin esittää kysymys, miksei termiinisopimuksen (kts. luku 2.5.2) varmistamaa suojauskurssia voitaisi käyttää läpi koko liiketoimintaketjun. (Kasanen ym. 1997, 170.)

### **2.5.1 Suojautumisen perusajatus**

Kaikkien ulkomaankauppaa käyvien ja valuuttamääräistä rahoitusta käyttävien yritysten on oltava ainakin kohtuullisessa määrin perillä valuuttariskeiltä suojautumisesta. Pahimmassa tapauksessa valuuttariskit saattavat toteutuessaan tuhota muuten menestyksellisen toiminnan tulokset. (Räikkönen & Wäre 1987, 203.) Muutaman prosentin muutos valuuttakursseissa voi tuhota esimerkiksi suojaamattoman ulkomaansopimuksen tai suojaamattomana oleva valuuttalaina saattaa yhdessä yössä muodostua valtavaksi taakaksi yrityksen laskentavaluutan romahtaessa. Nykymaailmassa yksikään yritys ei voi jättää huomioimatta valuuttariskin olemassaoloa toimiessaan joustavien valuuttakurssien muodostamassa järjestelmässä. (McRae & Walker 1980, 6.)

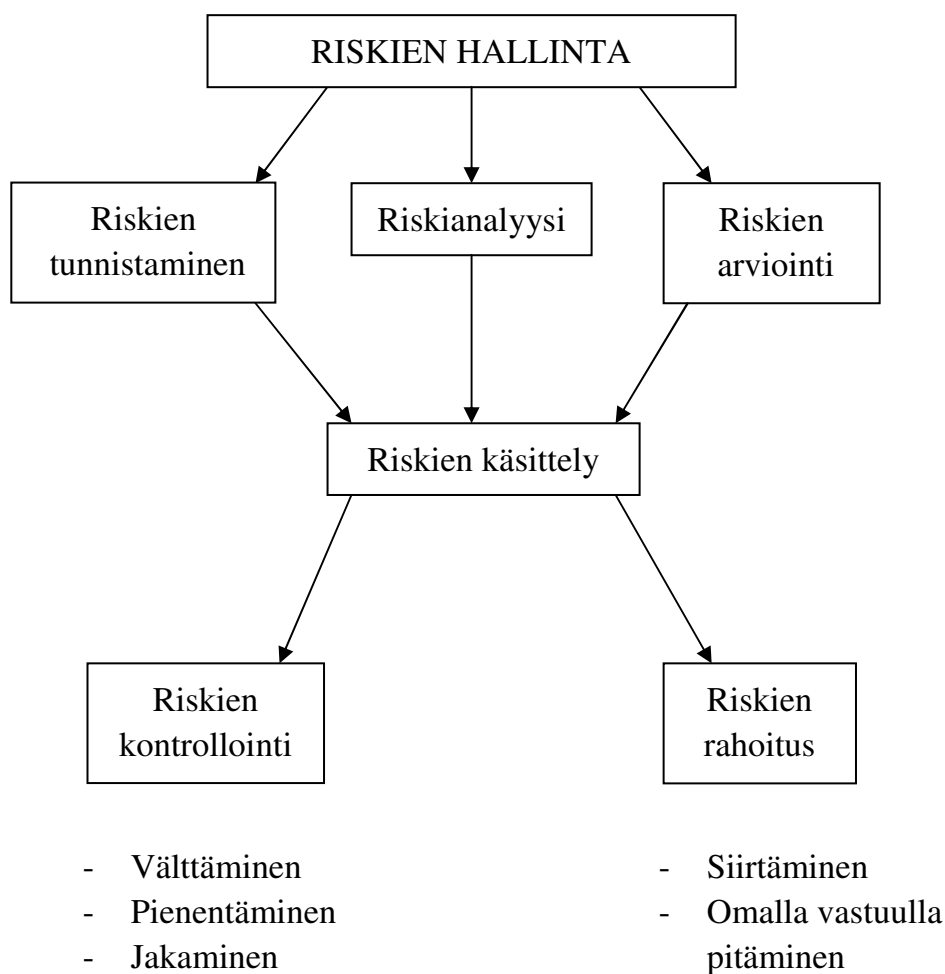
Kasanen ym. (1997, 128) mukaan suojautumisella tulisi olla jokin päämäärä, kuten esimerkiksi tilikauden tuloksen varmistaminen. Muina päämäärinä he luettelevat myyntikatteen vahvistamisen, kassavirtaheilahtelujen pienentämisen sekä yrityksen arvon suojaamisen.

Niin kauan kuin positio tiedetään varmasti, sen suojaaminen rahoitusmarkkinoilla on lähinnä tekninen operaatio. Jos taas positio ei ole tiedossa tai se on epävarma, kattavan suojauksen aikaansaaminen on miltein mahdoton tehtävä. Hyvän suojausratkaisun aikaansaaminen ei siis lähde rahoitusmarkkinoilla monimutkaisten suojausstrategioiden rakentamisesta, vaan selkeästä position määrittämisestä. Valuuttariskin hallinta yrityksissä koostuu lopulta kahdesta osasta, jotka ovat valuuttaposition tunnistaminen ja sen jälkeen tunnistetun position suojaaminen. (Kasanen ym. 1997, 123; 154.)

### **2.5.2 Valuuttariskien hallintakeinot**

Toimiva riskienhallinta edellyttää yritykseltä sekä pitkäaikaista sitoutumista että valmiuksia toimia riskienhallintaa edistävästi. Yrityksessä joudutaan arvioimaan riskienhallintaratkaisuja tehtäessä, millaisen suojan harkinnassa olevat toimet antavat ja mitä ne maksavat. (Suominen 2003 97.) Tällöin yrityksen tulee tunnistaa riskit sekä arvioida riskien laajuus ja merkittävyys.

Heilmann (kts. Suominen 2003, 97–99) kuvaa yrityksen riskienhallintaa prosessimallin (kuvio 14) avulla. Hän jakaa riskienkäsittelyprosessin kahteen osaan, joista ensimmäinen on **riskien kontrollointi** ja toinen **riskien rahoittaminen**. Riskien kontrolloinnissa päätöksentekijä keskittää huomionsa riskien taustalla oleviin syihin, kun taas riskien rahoittamisessa huomio kiinnittyy enemmän riskien seurausvaikutuksiin.



Kuvio 14 Riskienhallinnan prosessimalli (Suominen 2003, 99)

Valuutariskin hallintaan sovellettuna edellä mainittu tarkoittaa esimerkiksi jakoa sisäisiin ja ulkoisiin keinoihin. Riskiä pyritään kontrolloimaan yrityksen omilla keinoilla, kuten kontrolloimalla kassavirtojen liikkeitä tai pyrkimällä sopimaan laskutusvaluutan itselleen sopivammaksi. Valuuttajohdannaisia puolestaan voidaan käyttää riskin rahoittamiseen, jolloin käytössä ovat eri rahoituslaitoksilta saatavat tuotteet. Tällöin riski voidaan siirtää täysin tai riskiä voidaan jättää omalle vastuulle ja näin avonaisen

valuuttaposition kautta esimerkiksi hyötyä valuuttakurssien liikkeistä tai vastaavasti tehdä tappiota kurssien liikkeessä epäsuotuisaan suuntaan.

Ugla (1982, 108) esittää seuraavat keinot, joilla yritys voi pienentää avoimena olevaa valuuttapositionaan:

- Yritys voi myöntää asiakkailleen lyhyempiä maksuaikoja, jolloin sopimuskeskustelun ja maksutapahtuman väliin jäävä aika lyhenee ja todennäköisyys valuuttakurssien äkillisille liikkeille pienenee
- Yritys voi lyhentää toimituksen ja maksuajankohdan välistä aikaa, jolloin toimitukseen sitoutuva pääoma on lyhyemmän aikaa alttiina kurssiheilahteluille

Seuraavaksi tarkastellaan yrityksen sisäisiä ja ulkoisia valuuttariskin hallintakeinoja tarkemmin.

### *Sisäiset valuuttariskin hallintakeinot*

Yleisesti valuuttariskin hallintakeinot jaetaan ns. sisäisiin ja ulkoisiin keinoihin. Sisäisillä keinoilla tarkoitetaan nimensä mukaisesti yrityksen omassa päätäntävallassa olevia resursseja käyttäen riskiltä suojautumisen eri keinoja. Tällöin voidaan joko muuttaa maksuliikennettä sopeutumalla kurssiodotusten suuntaisesti tai ottamalla riski huomioon jo sopimusta tehtäessä.

Sisäisiä keinoja ovat esimerkiksi yrityksen **maksurytmin muuttaminen (leading ja lagging)** myyntisaatavien ja ostovelkojen osalta, jos on oletettavissa, että valuutan arvo muuttuu huomattavasti lyhyen ajan sisällä. Hidastamalla tai nopeuttamalla valuuttamääräisten tulojen perimistä tai menojen maksamista yritys voi vaikuttaa omaan valuuttapositionsa. Tällöin yritys voi vähentää kurssiriskiään. Maksurytmin muutos edellyttää, että yrityksellä on hyvä maksuvalmius- tai luotonottokyky. Maksurytmin muutoksia harkitessaan yrityksen tulisi ottaa huomioon niistä syntyvät kustannukset ja verrata niitä esimerkiksi muiden suojautumiskeinojen kustannuksiin. (Kasanen ym. 1997, 153; Näkyvä 1986, 49.) NTS-Laatumatkat Oy:ssä pääkirjanpitäjä Perälä maksaa laskut eräpäivinä eikä hän ehdi omien sanojensa mukaan miettiä, kannattaisiko esimerkiksi jonkin valuuttamääräisen laskun maksupäivää aikaistaa valuuttakurssimuutosten takia. Siten yrityksessä jätetään tietoisesti maksurytmin muuttaminen suojautumiskeinona käyttämättä.

Jos yrityksellä on samassa valuutassa olevia myyntisaatavia ja ostovelkoja voidaan niitä koettaa täsmäyttää siten, että ne vastaavat toisiaan mahdollisimman tarkasti sekä suuruudeltaan että eräpäivältään. Tätä keinoa kutsutaan **matchingiksi**. Valuuttavirtojen täsmäyttäminen on luonnollisesti helpompaa yritykselle, joka harjoittaa sekä tuontia että vientiä, jolloin yrityksellä on luonnollisesti jatkuvia erisuuntaisia valuuttavirtoja. Valuuttavirtojen tasapainottaminen perustuu siihen, että sovitetaan yhteen

valuuttamääräiset menot ja tulot - esimerkiksi sopimalla dollarimääräisiä vientituloja vastaan ostovaluutaksi myös dollari. (Kasanen ym. 1997, 153.) Matching soveltuu myös pienille yrityksille, koska se ei vaadi erityistuntemusta valuutta-asioissa eivätkä sen kustannukset ole kovinkaan suuret. (Nars & Pekonen 1982, 228–230.)

**Sopimusvaluuttojen valinnalla** voidaan kurssiriskiä pienentää valitsemalla valuutaksi sama valuutta, jossa kustannukset syntyvät. Käytännössä tämä tarkoittaa, että laskutus hoidetaan kotimaan valuutassa. Jotta yritys pystyisi käyttämään kotimaan valuuttaa, se voi tarjota asiakkailleen alennusta tai maksaa ylihintaa riippuen siitä, onko kyseessä myynti- vai ostotilanne. Tällöin kustannuksen hinta on annettu alennus tai maksettu ylihinta, ja tätä tulee verrata muihin riskienhallintakeinojen kustannuksiin. (Martinovits 1985, 184–185.) NTS-Laatumatkat Oy:ssä pyritään laskutusvaluutaksi sopimaan euro. Ellei euroa ole mahdollista käyttää pyritään suosimaan dollaria, jeniä tai puntaa, jotta eri valuuttojen määrä pysyisi mahdollisimman vähäisenä.

**Valuuttavirtojen hajauttaminen** puolestaan perustuu ajatukseen, etteivät kaikkien valuuttojen kurssit voi heilahdella rajusti yhtä aikaa, jolloin valuutta-aseman kokonaisriskiä pienennetään ostamalla ja myymällä monessa eri valuutassa. (Kasanen ym. 1997, 153.) Niskanen ja Niskanen (2000, 405) esittelevät yhdeksi yrityksen keskeisimmäksi sisäiseksi keinoksi **nettingin**. Nettingin keskeinen periaate on, että yrityksen eri maissa sijaitsevien yksiköiden väliset valuuttamääräiset velat ja saatavat nettoutetaan keskenään sovituin väliajoin, minkä seurauksena valuuttatransaktioiden määrä pienenee merkittävästi

Yhtenä sisäisenä keinona riskienhallinnassa yritys voi käyttää ns. riskin jaosta sopimista vastapuolten kesken, jolloin **valuuttaklausuuli** määrittää varauksen, jonka mukaan hintaa voidaan muuttaa, jos sopimusvaluutan arvo muuttuu sopimuksen tekohetken ja maksuajankohdan välisenä aikana (Uggla 1982, 110). NTS-Laatumatkat Oy:n asiakkaan kanssa tekemässä sopimuksessa on seuraava kohta koskien hinnanmuutoksia:

*Matkanjärjestäjällä on sopimuksen päättämisen jälkeen oikeus korottaa ja vastaavasti velvollisuus alentaa sovittua matkan hintaa seuraavilla perusteilla:*

- a) matkan hintaan vaikuttavien verojen ja muiden julkisten maksujen muutokset,*
- b) kuljetuskustannusten muutos, johon matkanjärjestäjä ei ole voinut vaikuttaa ja jota matkanjärjestäjä ei ole voinut ottaa lukuun sopimusta päätettäessä, tai*
- c) matkan kustannuksiin vaikuttava **valuuttakurssien muutos**; jos valuuttakurssien muutos ei ole johtanut kiinteisiin valuuttakursseihin, kuluttaja-asiamies ja Suomen matkatoimistoalan liitto antavat tarvittaessa täydentäviä ohjeita kurssimuutoksen laskemisesta.*

Toimitusjohtaja kertoo, että kuusi viikkoa ennen matkan alkua jokainen asiakasvastuullinen tarkistaa omien asiakkaidensa osalta kurssimuutoksista johtuvat hinnanmuutokset ja toimii sen mukaan. Hänen mukaansa hintoja ei tähän mennessä ole jouduttu muuttamaan, sillä muutokset ovat olleet suhteellisen vähäisiä matkan varauksen ja itse matkan toteutumisen ollessa usein vain muutamien kuukausien tai viikkojen päässä toisistaan, jolloin kurssieroista johtuvia muutoksia ei ole päässyt suuressa mittakaavassa syntymään. Valuuttaklausuuli antaa kuitenkin NTS-Laatumatkat Oy:lle tietynlaisen turvan ja vakuuden valuuttakurssimuutoksia vastaan. Valuuttaklausuulin käyttö on toisin sanoen vain nimellistä valuuttaposition pienentämistä, sillä klausuulia ei yrityksessä ole laitettu toistaiseksi vielä kertaakaan käytäntöön. Se antaa kuitenkin mahdollisuuden valuuttaposition pienentämiselle, jos kurssit muuttuvat radikaalisti ja NTS-Laatumatkat Oy päättää hyödyntää tehtyä sopimusta riskien jakamisesta, ja asiakkaalle päin näkyvän hinnan muuttamiselle.

#### *Ulkoiset valuuttariskin hallintakeinot*

Ulkoisia suojautumiskeinoja käytettäessä on sopimusosapuolten lisäksi mukana jokin kolmas osapuoli, kuten pankki tai pörssi, jonka avulla suojautuminen toteutetaan erilaisia johdannaisinstrumentteja käyttäen. Johdannaissopimusten käyttö perustuu eri markkinaosapuolten haluun jakaa ja muotoilla riskiä uudelleen. Yritysten on helpompi suunnitella tulevaisuuttaan, jos esimerkiksi valuuttakurssien haitallisilta muutoksilta pystytään suojautumaan. Johdannaiskaupan kansainvälistyminen ja uusien instrumenttien käyttöönotto ovat aiheuttaneet sen, että johdannaismarkkinat ovat olleet rahoitusmarkkinoiden voimakkaimmin kehittynyt alue viime vuosina. (Leppiniemi & Puttonen 1996, 192.)

Finanssisuojaukset toteutetaan rahoitusmarkkinoilla esimerkiksi termiineillä, lainoilla ym. valuuttatransaktioilla. Niihin kuitenkin liittyy kustannuksia, minkä vuoksi niitä tulisi välttää niin kauan kuin operatiivisia eli sisäisiä suojautumiskeinoja voidaan hyödyntää. (Kasanen ym. 1997, 152.) Hookanan (1994, 53) mukaan ulkoiset riskienhallintakeinot, jotka perustuvat tunnettuihin ja sovittuihin valuutan määräisiin transaktioihin, soveltuvat pääsääntöisesti lyhyiden maturiteettien takia etenkin lyhytaikaisten riskien, transaktio- ja translaatoriskien hallintaan. Seuraavaksi esitellään lyhyesti erilaisia finanssi-instrumentteja, joita voidaan käyttää valuuttariskiltä suojautumiseen.

**Valuuttatermiinillä** tarkoitetaan valuuttakauppaa, jonka toteutuspäivä on tulevaisuudessa sellaisena ajankohtana ja sellaiseen hintaan, mitä on sovittu termiinisopimuksessa (Leppiniemi & Puttonen 1996, 207). Valuuttatermiini on siis kahden osapuolen välinen sopimus valuutan ostamisesta tai myymisestä tiettyinä hetkenä tulevaisuudessa etukäteen sovittuun kurssiin, jota kutsutaan termiinikurssiksi. Jauri

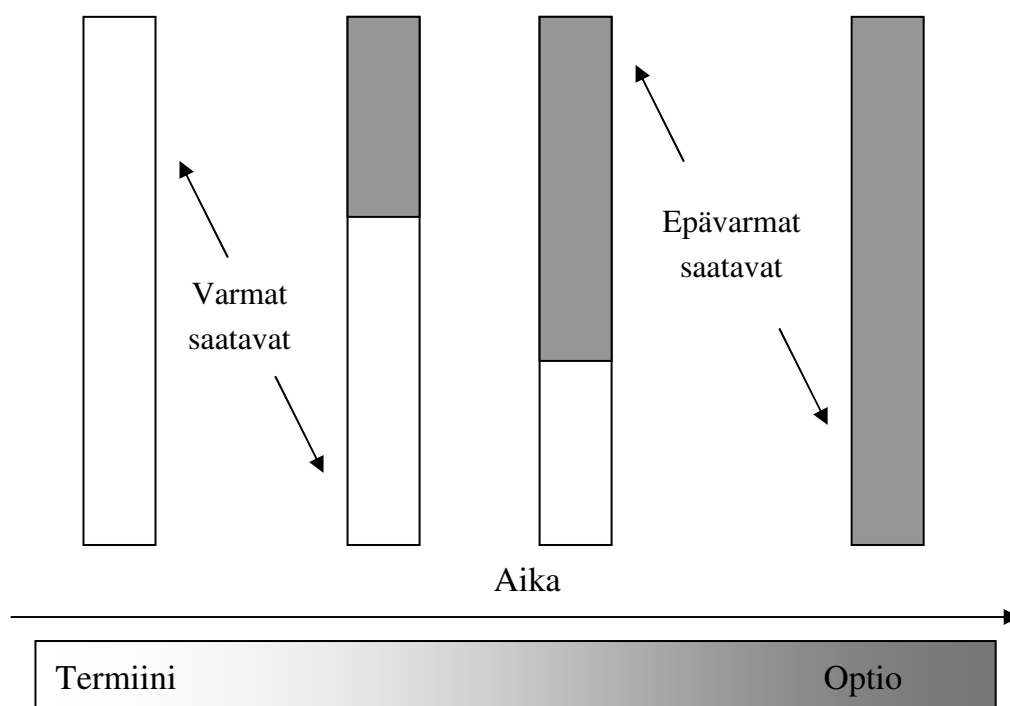


(1989, 219) määrittelee termiinisopimuksen kaupaksi, jonka ehdot sovitaan kauppaa tehtäessä, mutta kauppahinta ja kaupan kohde vaihtavat omistajaa vasta sopimuksen päättymispäivänä. Termiinisopimus on siis ehdoton ja sen vastuusta voidaan vapautua vain tekemällä vastakkainen toimi, jolloin myös kurssi saattaa vaihtua. Termiiniä voidaan hyödyntää sekä sellaisessa yrityksessä, jossa on jo sitouduttu tulevaisuuden valuuttamääräisiin maksuihin, että yrityksessä, jossa tiedetään tulevaisuudessa saatavan tietyn suuruinen valuuttamääräinen suoritus (Tucker, Madura & Chiang 1991, 237–240). Terminoimalla yritys voi poistaa negatiivisen ja positiivisen riskin kokonaan, ja vaihtaa tämän kaksipuolisen riski varmaksi suoritukseksi (Kasanen ym. 1997, 92).

Yritysten termiiniostojen ja -myyntien välittäjinä toimivat yleensä pankit. Suurimpien yritysten termiinisopimukset räätälöidään yleensä niiden omien tarpeiden mukaisesti, mikä merkitsee pankkien kannalta sitä, että niiden on vaikea löytää markkinoilta vastapuolta kattaakseen oma kurssiriskinsä. Pankit suorittavatkin yleensä yritysten termiinitransaktioita vastaavat transaktiot käteismarkkinoilla. (Hietalahti & Kuussaari 1997, 9–10.)

**Optiot** antavat haltijalleen oikeuden mutta ei velvollisuutta tehdä jotakin, kuten ostaa tai myydä tietty instrumentti eli option kohde-etuus. Valuuttaoption kohde-etuutena on siis valuutta, jolle noteerataan hinta (valuuttakurssi). Vain halutessaan haltija voi käyttää option ja näin hyötyä ennalta sovituista ehdoista, toisin kuin termiinien kohdalla, joissa kauppa pitää toteuttaa, vaikka mieluummin sen olisi toteuttamatta. (Grabbe 1996, 142.) Option asettaja sen sijaan on aina velvollinen toimimaan option ehtojen mukaan (Kontkanen 1989, 460). Optiot eroavat futuureista siten, ettei niissä ole päivittäisiä kassavirtoja, joita osapuolet vaihtavat keskenään. Optio erottuu termiineistä ja futuureista juuri sillä, että potentiaalinen tappio pitkällä positiolla on rajoitettu, vaikka esimerkiksi valuuttaoption kohdalla valuuttakurssit heilahtelevat. (Grabbe 1996, 142.)

Myös epävarmuus vaikuttaa suojausinstrumentin valintaan. Yrityksessä kannattaakin miettiä, missä suhteessa sillä on varmoja ja epävarmoja saatavia, joista syntyy kassavirtaa. Kuviossa 15 on kuvattuna termiini- ja optiosuojauksen välinen suhde epävarmuuteen.



Kuvio 15 Epävarmuus ja suojausinstrumentin valinta (Nordea Navigaattori 22.5.2007, 6)

Kuvion mukaan varmojen ja suhteellisesti lähitulevaisuudessa toteutuvien saatavien suojaamiseen sopivat paremmin termiinit, kun taas optioilla voidaan suojata pidemmälle aikahorisonttiin suuntautuvat toimet, jossa saatavat ovat epävarmoja. Lähitulevaisuuden valuuttavirtojen kurssit voidaan lukita ja pidemmälle horisontille voidaan tehdä ns. katastrofisuojia suurilta liikkeiltä. (Nordea Navigaattori 22.5.2007, 6.)

**Valuuttafutuuri** on sitova sopimus määräpäivänä tai määrätyn ajan kuluessa tapahtuvan valuuttavaihdon kurssista (Andersen 1987, 60). Futuurisopimus on termiinin tavoin sekä ostajaa että myyjää sitova eikä siihen liity mitään erillistä rahasuoritusta eli premiota kuten optiokaupassa (Grabbe 1996, 120). Futuurit ovat suhteellisen homogeenisia sopimuksia ja niitä tehdään yleensä kolmen kuukauden periodeille, mutta mahdollisuus niiden tekemiseen on myös 1-12 kuukauden jaksoille (Levi 1983, 46).

Valuuttafutuuriin käyttöön ei tarvita pankkeja välittäjinä. Sitä vastoin niitä vaihdetaan rajoitettu määrä lähinnä fyysisissä keskuksissa kuten Chicagon International Monetary Markets (IMM) -markkinapaikalla. Valuuttafutuurit ovat sopimuksia futuureiden välittäjien ja välittäjien asiakkaiden välillä, kun taas termiinit ovat sopimuksia pankkien ja pankkien asiakkaiden välillä. Erona futuureihin termiinikaupassa ei ole olemassa fyysistä markkinapaikkaa. (Levi 1983, 37.) Seuraava taulukko 3 tiivistää valuuttatermiinien ja valuuttafutuureiden käytön erot.

Taulukko 2 Termiinien ja futuureiden vertailua (mukaillen Abdullah 1987, 67; Eiteman, Stonehill & Moffet 1998, 110)

Ominaisuuksia	Termiini	Futuuri
Sopimuksen koko	Räätälöity yksilöllisiin tarpeisiin	Standardoitu
Sopimuksen toteutumispäivä	Räätälöity yksilöllisiin tarpeisiin	Standardoitu
Markkinapaikka	Puhelimessa maailman laajuisesti yleensä pankkien välityksellä	Keskitettyssä markkinapaikassa (central exchange floor) maailman laajuisen kommunikaation välityksellä
osapuolet	Pankit, meklarit ja kansalliset yhtiöt. Tuntemattomat toisilleen	Avoin kaikille, jotka tarvitsevat suojautumiskeinoja riskin hallintaan
Turvatalletus (security deposit)	Ei vaadita	Pieni talletus vaaditaan
Sääntely	Itse säädeltävissä	Paljon erilaisia valvovia instansseja
Likviditeetti	Likvidi. suhteellisen isot myyntimäärät verrattuna futuureihin	Likvidi, mutta suhteellisen pienet myyntimäärät
Muuta	Julkinen spekulointi ei suositeltavaa	Spekulointiin kannustava

Valuutanvaihtosopimuksessa eli **valuuttaswapissa** kaksi osapuolta vaihtaa keskenään mahdollisesti pankin välityksellä eri valuutoissa hankittujen kiinteäkorkkoisten lainojen pääoman ja koron. Valuuttaswapin ansiosta yrityksen on mahdollista hankkia luotto sen ominaispiirteiden kannalta edullisimmilta valuuttamarkkinoilta. Valuuttaswap mahdollistaa myös pääsyn markkinoille, jonne valuuttasäännöstelyn takia olisi muuten mahdoton päästä. Valuuttaswap onkin oivallinen työkalu sille, että yritys pystyy välttämään liiallisen nimensä esiintymisen samoilla markkinoilla varsinkin, jos yrityksen luottotarpeet ovat suuret. (Haavisto 1990, 295–296.) Yksinkertaistettuna voidaankin sanoa, että swapsopimus on kahden osapuolen tekemä sopimus vaihtaa tulevaisuudessa keskenään kassavirtoja. Kassavirrat voivat olla joko samassa valuutassa, jolloin puhutaan korkswapista, tai eri valuutoissa, jolloin puhutaan valuuttaswapeista. (Leppiniemi & Puttonen 1996, 211.)

Siinä missä termit soveltuvat ennen kaikkea lyhytaikaisten ja yksittäisten valuuttamääräisten kassavirtojen suojaamiseen, tehdään valuuttaswapit yleensä pidemmiksi ajanjaksoiksi. Valuutanvaihtosopimus voidaan tehdä esimerkiksi siksi, että yritys, joka on alun perin ottanut kiinteäkorkoisen jenimääräisen lainan, huomaa, ettei laina enää sovi sen muuhun valuuttaposition. Pankin välityksellä laina voidaan muuttaa dollarimääräiseksi, jos markkinoilta löytyy toinen osapuoli, joka haluaa vaihtaa dollarimääräisen lainansa jenimääräiseksi. Jos taas sopivaa vastapuolta ei löydy, on myös mahdollista, että pankki suojaa oman positionsa termeillä tai futuureilla. (Niskanen & Niskanen 2000, 408.)

Käytettäessä **valuuttalainoja** kurssiriskiltä suojautumiseen yritys pyrkii ottamaan valuuttamääräistä lainaa samassa valuutassa, jossa sillä on saatavia, ja mahdollisuuksien mukaan vielä ajoittamaan lainaan liittyvät koronmaksut siten, että ne osuvat yksin valuuttamääräisten saatavien kanssa (Niskanen & Niskanen 2000, 405).

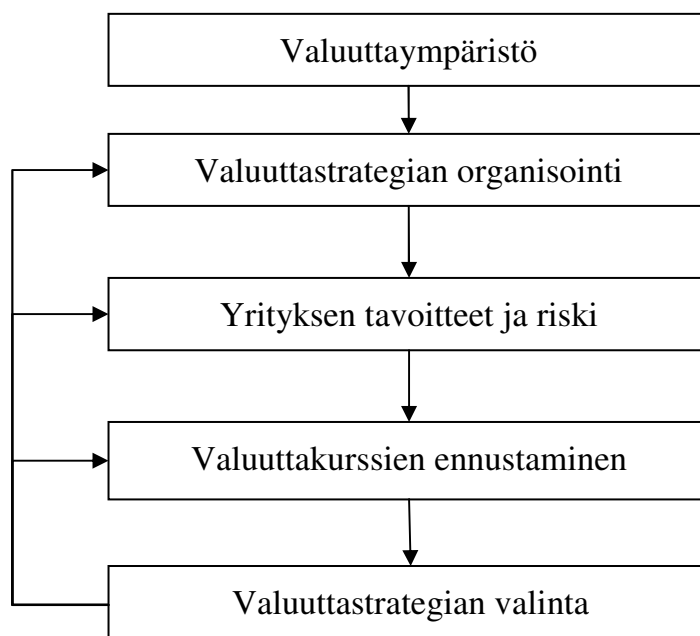
Riskienhallintainstrumenteista voidaan todeta, että nykyisillä markkinoilla olevilla tuotteilla pystytään muuntamaan oman tulevan taloudellisen arvon todennäköisyysjakaumaa hyvin monipuolisesti. Valuuttariskiä voidaan vähentää, lisätä, siirtää, vinouttaa ja muokata tarpeen mukaan. Ydinasiana valuuttakursseihin liittyvän riskin hallinnassa ei ole kuitenkaan jokin eksoottinen suojauspaketti, vaan selkeä tavoitteenasettelu, tulosten mittaus, vastuunjako ja tarkka valvonta. (Kasanen ym. 1997, 91.)

### **3 YRITYKSEN VALUUTTASTRATEGIA JA PÄÄTÖKSENTEKO**

#### **3.1 Yrityksen valuuttastrategia**

Jotta yritys voi tehokkaasti suojautua valuuttariskiltä, tulisi sillä olla tarkkaan mietitty valuuttastrategia sekä selkeästi määritellyt tavoitteet (Jaakkola 1984, 124). Hookana-Turusen mukaan (1998a, 114–115) valuuttastrategia voidaan määritellä valuuttariskin havainnoinnin ja hallinnan ajatus- ja toimintamalliksi. Valuuttastrategia havainnoi myös valuuttakurssien heilahteluista aiheutuvaa epävarmuutta ja sitä, kuinka sosiaalisessa ympäristössä tätä epävarmuutta pyritään hallinnoimaan. Nars (1980, 13) puolestaan kuvaa valuuttastrategian olevan järjestelmällinen lähestymistapa, jolla pyritään osoittamaan, milloin valuuttapositio tulee säilyttää ennallaan ja milloin sitä tulisi muuttaa. Valuuttastrategian tulee myös kuvata, miten edellä mainittu tulisi tehdä.

NTS-Laatumatkat Oy:n toimitusjohtaja Putro toteaa, ettei heillä ole varsinaista valuuttastrategiaa. Pääkirjanpitäjä Perälä jatkaa samalla linjalla, mutta toteaa, että Tanskassa, pääkonttorilla, on oma valuuttastrategiansa tai vähintään ohjeistukset, joiden mukaan toimitaan. Niiden ei kuitenkaan katsota olevan avuksi pienempien tytäryhtiöiden toiminnassa ja siksi esimerkiksi Suomen yksiköllä ei ole erityistä strategiaa käytössään. Myös Nordean Senior Analyst Pastinen toteaa, että lähinnä suuret yritykset ovat kiinnostuneita valuuttastrategioista. Tällöin pienemmiltä yrityksiltä se suurimmaksi osaksi puuttuu ja sitä ei olla nähty tarpeellisena pienistä valuuttavirroista johtuen. Seuraavaksi kuitenkin tarkastellaan valuuttastrategian eri osa-alueita Martinovitsin (1985, 122) tekemän jaottelun perustella (kts kuvio 16).



Kuvio 16 Valuuttastrategian osatekijät (Martinovits 1985, 122)

Martinovits (1985, 122) jakaa valuuttastrategian viiteen osatekijään kuvion 16 mukaisesti. Hänen mukaansa valuuttaympäristö on merkittävin osatekijä yrityksen valuuttastrategiaa, sillä siihen yritys ei itse pysty vaikuttamaan kuin toimipaikkavalintansa myötä. Myös Pastinen mainitsee markkinapaikkavalinnan olevan yksi liiketoiminnan riskeistä, joihin yritys voi itse vaikuttaa. Toimipaikkavalinnan jälkeen Martinovits (1985, 122) jatkaa, että yrityksessä valuuttastrategia organisoidaan käytännön toiminnaksi, jossa huomioidaan yrityksen tavoitteet ja riski. Valuuttakurssien ennustaminen ja yrityksen näkemykset tulevasta ohjaavat yhtä lailla valuuttastrategian valintaa kuin muut valuuttastrategian komponentit. Jos jokin osatekijä muuttuu tai hahmotetaan aikaisemmasta poikkeavalla tavalla, tulee valuuttastrategian valintaa täsmentää. Kuvion 16 osatekijöitä käsitellään seuraavissa alaluvuissa tarkemmin.

### 3.1.1 Valuuttaympäristö

Eniten yrityksen valuuttaympäristöön vaikuttava tekijä on valuuttakurssien kehitys. Tällöin huomio kiinnittyy automaattisesti yrityksen kannalta oleellisiin valuuttoihin, joita se käyttää liiketoiminnassaan ja joiden kehitys vaikuttaa sen tulokseen ja toimintaan.

(Nars 1980, 29). Toinen tärkeä ympäristötekijä on maassa vallitsevat valuuttamääräykset ja yhteiskunnalliset puitteet. Nämä yhdessä määrittelevät sen, mitä suojauskeinoja voidaan soveltaa (Nars & Pekonen 1982, 202). Toisaalta se, mitä suojauskeinoja voidaan soveltaa, ei pidä vielä sisällään näkemystä siitä, mitä keinoja kannattaa soveltaa. Esimerkkinä Pastinen mainitsee säännellyt valuutat (kuten Kiinan renminbi yuan), joiden suojauskustannukset finanssi-instrumenttien avulla ovat yleensä kalliimpia kuin valuuttojen, joiden päivävaihteluiden keskihajonta eli volatilitteetti on suurempi (kuten Japanin jeni).

Valuuttaympäristö voidaan yksinkertaisimmillaan nähdä yksittäisinä valuuttoina sekä niiden välisiä suhteita kuvaavana valuuttakurssien kehityksenä. Myös rahoitus- ja valuuttamarkkinoiden toimintaa koskevat sopimukset, lait ja säädökset ovat osa yrityksen valuuttaympäristöä. Nämä kaikki tekijät ovat yrityksestä itsestään riippumattomia ja siten ulkoisia tekijöitä, joiden olemassaoloon yrityksen on sopeuduttava ja jotka sen on otettava huomioon toiminnassaan. Euron käyttöönotto myös samalla yksi esimerkki, joka on valuuttaympäristön sanelema ja yrityksestä riippumaton tapahtuma ja johon myös NTS-Laatumatkat Oy:n oli sopeuduttava.

NTS-Laatumatkat Oy toimii kehittyneillä valuuttamarkkinoilla ja sen käytettävissä on laaja valikoima eri valuuttoja. Eniten yrityksen tulokseen vaikuttaa euron kurssikehitys, sillä yrityksen päävaluutta on euro. Näin ollen esimerkiksi vahva euro heikentää ulkomailta (ei-euromaasta) Suomeen päin suuntautuvasta matkustamisesta syntyvää tuottoa, mutta euroilla maksettu ei-euromaahan suuntautuvasta matkustamisesta saattaa puolestaan syntyä voittoa. Toisaalta NTS-Laatumatkat Oy:ssä valuuttamääraisten erien osuus euroon nähden on pieni, jolloin valuuttakurssien kehitys ei suuresti pääse vaikuttamaan yrityksen tulokseen. Myös se, että yrityksen tileillä liikkuu monia eri valuuttoja, pienentää vain yhden valuutan kurssikehitykseen liittyvää riskiä.

### **3.1.2 Valuuttastrategian organisointi**

Jaakkola (1984, 125) listaa hyvin suunniteltuun ja toimivaan valuuttaorganisaatioon kuuluvia tekijöitä seuraavasti:

- Yritys luo seurantajärjestelmän, joka sisältää valuuttapositioden, valuuttakurssien ja korkotason seurannan, jolloin valuuttakurssiennusteiden tekeminen helpottuu
- Yritys kartoittaa käytettävissä olevat valuuttastrategiset keinot
- Yrityksessä määritellään sen riskinottohalukkuus
- Organisoidaan toimiva päätöksentekojärjestelmä
- Päätöksenteon pohjalla on käytännössä noudatettava valuuttastrategiaa

Hookana-Turusen (1998a, 116) mukaan etenkin suurimmissa yrityksissä on alettu kirjallisesti määrittelemään valuuttastrategioita. Niiden on havaittu kuitenkin osoittavan vain valuuttahallinnan suuntaviivoja, kuten esimerkiksi valuutanhallintaan osallistuvat yksiköt, niiden toimivalta- ja vastuusuhteet sekä kuvaukset raportointijärjestelmistä. Valuuttastrategia täsmentyy yksityiskohtaisemmaksi operatiiviseksi toiminnaksi ja ajatteluksi käytännön juoksevassa valuuttahallinnassa. Tällöin valuuttastrategia lyhenee aikaperiodiltaan sekä muuttuu toiminnoiltaan suppeammaksi. Siihen yhdistyy valuuttariskien määrittely-, havainnointi- ja hallintatapoja, jotka konkretisoituvat yrityksen valuuttapositiona, omaksuttuina valuuttakurssinäkemyksinä ja miellettyinä valuuttariskin realisoitumisvaikutuksina sekä niiden merkityksellisyytenä.

NTS-Laatumatkat Oy:ssä valuuttastrategiaa ei juuri ole organisoitu, johtuen yrityksen pienuudesta ja näkemyksestä, ettei valuuttariskin realisoitumisella oli suurta merkitystä yrityksen tulokseen. NTS-Laatumatkat Oy:ssä ei ole erillistä seurantaa valuuttapositiona pääkirjanpitäjän tuntuman lisäksi, eikä yritys ole kartoittanut valuuttastrategisia keinoja. Vain riskinottohalukkuus on määritelty mahdollisimman alhaiseksi ja avoin positio pyritään pitämään mahdollisimman pienenä käyttämällä aina tilaisuuden salliessa euroa sopimus- ja maksuvaluuttana. Valuuttahallintaa koskeva päätöksenteko yrityksessä on osa päivittäisiä rutiineja ja muuta päätöksentekoa eikä siten saa suurta huomiota. Yrityksessä noudatettava valuuttastrategia on enemmän tiedostamatonta toimintaa olla välittämättä valuuttakursseista kuin kirjallisesti esitetty strategia yrityksen suhtautumisesta valuuttariskiin. Toisin sanoen yrityksessä päätöksenteon taustalla on valuuttastrateginen päätös olla välittämättä valuuttakursseista ja joka tällöin on linjassa siihen, ettei valuuttahallinnollisiin kysymyksiin kiinnitetä yrityksessä juuri huomiota. Ristiriitaisesti yrityksen henkilöstö on sitä mieltä, ettei yrityksellä ole valuuttastrategiaa, vaikka kirjallisuuteen ja aikaisempaan tutkimukseen verrattaessa päätös olla välittämättä voidaan tulkita valuuttastrategiaksi. Näin ollen tutkijan mielestä yrityksellä on valuuttastrategia, vaikkei yrityksen toimitusjohtaja ja pääkirjanpitäjä näe asiaa samalla tavalla.

### ***3.1.3 Yrityksen tavoitteet ja riski***

Prindlin (1976, 81–87) mukaan valuuttastrategia tulisi johtaa yrityksen kokonaistavoitteista, sillä kokonaistavoitteet määrittelevät yrityksen suhtautumisen valuuttariskiin. Tällöin muodostettava valuuttastrategia ottaa huomioon yrityksen riski/kustannus -näkökohdat sekä määrittelee, halutaanko riskiltä suojautua aggressiivisesti (valuuttakurssivoittojen maksimointi) vai defensiivisesti (valuuttatappioiden minimointi) ja millaisia keinoja suojautumiseen käytetään. Myös McRae ja Walker (1980, 85–86) määrittelevät valuuttastrategian riskiin suhtautumisen



näkökulmasta. Heidän mukaansa yrityksen valuuttastrategia osoittaa valuuttariskiin suhtautumisen defensiivisyyden tai aggressiivisuuden sekä riskiin liitettävän aikaperiodin.

Nordea Pankki Suomi Oyj:n vuonna 2006 tekemän Nordea Cash & Treasury Management Outlook -tutkimuksen mukaan kaikissa 80 tutkimukseen osallistuneessa pohjoismaisessa yrityksessä oltiin sitä mieltä, että valuuttariskiltä tulee suojautua ja kaikki yritykset olivat jollain tapaa suojautuneet valuuttariskiltä. Tutkimuksen mukaan jopa 78 % yrityksistä suojaa myös ennustettuja kassavirtoja jo sovittujen kassavirtojen lisäksi, mikä kertoo yritysten tavoitteista suojata riski mahdollisimman kattavasti.

Valuuttastrategia ottaa myös kantaa valuuttavirtasuojauksen aikahorisonttiin. Edellä luvussa 2.3 käsiteltiin valuuttariskin muodostumisen aikaperspektiiviä, mutta pelkän muodostumisen sijaan tärkeää olisi ottaa huomioon myös tehtävien suojausten pituus. Avainkysymys onkin, kuinka nopeasti ostohintaan vaikuttavan epäsuotuisan valuuttakurssimuutoksen voi siirtää eteenpäin asiakkaalle. Suojaus tulisi tehdä ainakin sille ajalle kuin sopimuksella tms. on sitouduttu tiettyyn hintaan. Esimerkiksi valuuttamääräisen hinnaston voimassaoloaika voi olla lähtökohta suojauksen horisontille. (Nordea Navigaattori 22.5.2007, 6.) Nordean tekemän Cash & Treasury Management -tutkimuksen mukaan yritykset suojautuvat yleisimmin alle 6 kk:n mittaisin ajanjaksoin, mutta toimialasta riippuen suojauksia saatetaan tehdä jopa yli kahden vuoden mittaisille periodeille.

NTS-Laatumatkat Oy:n tavoitteena on pitää avoimena olevaa valuuttariskipositiota mahdollisimman pienenä. Yrityksessä halutaan riskin pysyvän mahdollisimman alhaisella tasolla eikä sen avulla haluta tietoisesti tehdä voittoa kurssien kehittyessä suotuisasti, vaan riskin minimoimisella pyritään pitämään mahdollisista valuuttakurssimuutoksista johtuvaa tappiota mahdollisimman pienenä. Valuuttariskin hallintaan ei myöskään olla halukkaita investoimaan, koska valuuttamääräiset volyymit ovat suhteellisen pieniä euromääräiseen valuuttaliikenteeseen verrattuna. Ulkoisia valuuttariskin suojauskeinojen ei käytetä, koska itse avoimena olevan position suuruutta ei tarkalleen tiedetä ja koska valuuttahallintaan liittyviä kysymyksiä ei yrityksessä nähdä kovinkaan tärkeinä tuloksen muodostumisen kannalta.

### **3.1.4 Valuuttakurssien ennustaminen**

Pitkällä aikavälillä valuuttakurssien vaihteluun vaikuttavat mm. maan maksutilanne, kotimaisen hintatason kehitys, korko- ym. rahapolitiikka, energiapolitiikka ja se, miten riippuvainen maa on tuontienergiasta, sekä valuuttayhteistyö muiden maiden kanssa. Lyhyellä aikavälillä suurimpia tekijöitä valuuttakurssien muutoksiin ovat äkilliset muutokset maan poliittisessa tilanteessa, spekulatiotoimenpiteet ja keskuspankkien

väliintulot. (Nars & Pekonen 1982, 166–170.) Kursseihin vaikuttaneita poliittisia tilanteita ovat esimerkiksi sotatilanteet, vallankaappausyritykset tai muuten epävakaa poliittinen ilmapiiri. Myös yhtäaikaisilla valuuttatransaktioiden voittojen tulouttamisella voi olla arvaamattomia vaikutuksia. (Nars & Pekonen 1982, 166–170). Näin tapahtui esimerkiksi kesällä 1997 Thaimaan jouduttua valuuttapaon kohteeksi. Bathin romahtaminen sai aikaan valuuttojen vakautta heiluttavan hyökyaallon, joka kulki nopeasti useaan Aasian maahan ja romautti maiden valuuttakurssit synnyttäen Aasiaan valuuttakriisin. (Opas 2007, 308.) Lievemässä mittakaavassa näin tapahtui myös keväällä 2007 Kiinan jouduttua äkillisesti yhtäaikaisen valuuttapaon kohteeksi, joka lumipalloefektinä vaikutti useaan Aasian maahan ja niiden valuuttakursseihin.

Jos yritys on tietoisesti valinnut yksinkertaisimman valuuttastrategian, jossa toiminta rajoittuu valuuttakurssiheilahteluista aiheutuvan epävarmuuden havainnointiin ja tietoiseen päätökseen olla reagoimatta havaittuun valuuttakurssien heilumiseen (Hookana-Turunen 1998a, 116), ei valuuttakurssien ennustamisella juurikaan ole vaikutusta yrityksen toimintaan. NTS-Laatumatkat Oy:ssä on valittu juuri edellä kuvattu tapa suhtautua valuuttariskiin. Kuitenkin valuuttariskin olemassaolo tiedostetaan ja kurssimuutoksiin on päätetty olla reagoimatta, joka tutkijan mielestä voidaan nähdä yrityksen valuuttastrategiana, vaikkei sitä olla kirjallisessa muodossa ilmaistu ja vaikka pääkirjanpitäjä ja toimitusjohtaja kertovat haastatteluissa, ettei yrityksellä ole valuuttastrategiaa. Pääkirjanpitäjä Perälän seuraavasta lainauksessa käy hyvin ilmi, että yrityksessä tiedostetaan valuuttavirroista syntyvä riski, mutta siltä ei pyritä juurikaan suojautumaan.

*”Ei ole niinku tullut takkiin niin paljon, että olisi pitänyt miettiä [valuuttariskiin liittyviä kysymyksiä].”*

Kirjanpitäjän kommentti herättää kysymyksen, mitä tapahtuisi, jos yritykselle tulisi suuria tappioita valuuttakurssimuutoksista johtuen. Alettaisiinko yrityksessä miettiä valuutanhallintaan liittyviä kysymyksiä tarkemmin tai ulkoisilta tahoilta hankkia ennusteita tulevista kurssikehityksistä? Kenen vastuulle syntyneet tappiot laitettaisiin? Toisaalta herää ajatus, huomataanko yrityksessä syntyviä pienempiä tappioita, jollei yrityksellä ole erillistä positiolaskentaa, eivätkä saapuvat laskut ja tulevat maksut ole rytmitetty kattamaan toisiaan. Toisaalta syntyvät pienemmät voitot kattavat pienemmät tappiot ja valuuttakursseista johtuvat muutokset peittyvät pitkällä aikavälillä massaan ja tasoittuvat.

Senior Analyst Pastinen toteaa, että ennusteiden tekeminen yrityksissä on suhteellisen vähäistä hänen kokemuksensa mukaan. Hänen mukaansa eri aikoina esiin nousevat eri valuutat ja eniten yrityksiä kiinnostavat ne valuutat, joissa yrityksellä on suurimmat positiot ja joita yrityksessä on määrällisesti eniten. Eniten ollaan kiinnostuneita

volatiileista valuutoista, joiden päivävaihteluiden keskihajonta on suuri. Tällaisia valuuttoja ovat esimerkiksi Yhdysvaltain dollari ja Japanin jeni, joilla ei oikeastaan voida sanoa olevan kurssiväliä, jossa valuutan vaihtelu olisi normaalia, vaan kurssit saattavat muuttua äkillisesti ja rajusti. Vastakohtaisina valuuttoina Pastinen mainitsee pohjoismaiset kruunut, joilla nähdään olevan tietyt vaihteluvälit, joiden puitteissa valuutat liikkuvat ja joista markkinat eivät hätkähdä. Toisaalta, jos kyseessä on valuutta, jolla on suuria vahvistuspaineita (kuten Kiinan renminbi yuan), yritykset saattavat olettaa kurssien kehittyvän tietyllä tapaa, kuten esimerkiksi siten, että oletetusti valuutta ei ole laskemassa ja yrityksellä on mahdollisuudet tehdä kurssivoittoa. Tähän valintaan kuitenkin vaikuttaa osittain myös se, että Kiinan renminbi yuan on säännelty valuutta ja sen suojauskustannukset ovat suhteessa korkeammat, kertoo Pastinen.

NTS-Laatumatkat Oy:ssä ollaan tietyllä tapaa kiinnostuneita juuri volatiileista valuutoista, vaikkei kurssikehitystä pyritäkään ennustamaan. Koska dollari ja jeni ovat suurimpia vieraita valuuttoja, joita yritys käyttää, luonnollisesti toimitusjohtaja ja pääkirjanpitäjä seuraavat omasta mielenkiinnostaan kurssien kehittymistä, vaikkei seuraamisella ole vaikutusta tehtäviin käytännön työtehtäviin tai päätöksiin. Kirjanpitäjä ei esimerkiksi näkemyksenä perusteella maksa aikaisemmin laskuja, vaikka kurssien kehitys indikoisi laskevaa suuntaa, vaan maksaa ne eräpäivänä välittämättä kurssista. Koska yrityksen valuuttamääräiset erät ovat suhteellisen pieniä, tulisi ulkoiselta taholta hankitut valuuttakurssiennusteet suhteessa kalliiksi, sillä niistä hyötyminen tarkoittaisi käytännössä euron tai parin voittomahdollisuutta. Valuuttamääräisen rahaliikenteen ollessa suhteellisen pientä ja yrityksen tiedostaessa sen, on valitun strategian mukaista, ettei kurssiennusteisiin kiinnitetä huomiota. Kuitenkin, jos volyymit kasvavat ja valuuttamääräinen rahaliikenne lisääntyy yrityksessä, tulee myös valuuttakurssien ennustamisen tärkeyttä punnita uudelleen muiden valuuttahallinnan kysymysten ohella.

### ***3.1.5 Valuuttastrategian valinta***

Lopulliseen valintaan valuuttastrategiasta vaikuttavat kaikki edellä mainitut valuuttastrategian osatekijät: valuuttaympäristö, valuuttaorganisaatio, yrityksen tavoitteet ja riskipreferenssit sekä valuuttakurssiennusteet. Kuhunkin tilanteeseen yritys voi valita itselleen sopivimman valuuttastrategian. Tämä tarkoittaa sitä, että yritys voi käyttää samanaikaisesti useampaa eri valuutanhallinnan keinoa ja todeta sen olevan yrityksen valuuttastrategia. Tai toisaalta yritys voi tilannekohtaisesti määritellä parhaiten sovellettavan keinon ja strategian.

Myös eri suojautumiskeinojen joustavuus vaikuttaa valuuttastrategian valintaan. Suojautumiskeinoja on käsitelty lähemmin luvussa 2.5.2. Narsin ja Pekosen (1982, 226) mukaan keinot voidaan jakaa hitaisiin ja nopeisiin (kts. Taulukko 3).

Taulukko 3 Suojautumiskeinojen yhteenveto

Suojautumiskeino	Käytön joustavuus	Luokka	Käyttöönotto-ajankohta	Riskityyppi	Yritystyyppi
Maksurytmin muutokset	Nopea	Sisäinen	Laskutus	Taseriski	Vientiyritys
Matching	Nopea	Sisäinen	Tilaus	Taseriski	Vientiyritys
Sopimusvaluutan valinta	Hidas	Sisäinen	Tarjous	Transaktioriski	Kaikki
Valuuttaklausuulit	Hidas	Sisäinen	Tarjous	Transaktioriski	Kaikki
Valuuttatilit	Nopea	Sisäinen	Laskutus	Taseriski	Kaikki
Termiinisopimukset	Nopea	Ulkoinen	Tarjous	Transaktioriski	Kaikki
Valuuttafutuurit	Nopea	Ulkoinen	Tarjous	Transaktioriski	Kaikki
Valuuttaoptiot	Nopea	Ulkoinen	Tarjous	Transaktioriski	Kaikki
Valuuttaswapit	Nopea	Ulkoinen	Tarjous	Transaktioriski	Kaikki
Valuuttaluotot ja -korit	Nopea	Ulkoinen	Tarjous	Transaktioriski	Kaikki
Toimintojen mukauttaminen	Hidas	Sisäinen	Pitkä ajanjakso	Taloudellinen riski	Kaikki
Diversifointi	Hidas	Sisäinen	Pitkä ajanjakso	Taloudellinen riski	Kaikki

Esimerkiksi sopimusvaluuttana kotimaan valuutan käyttö sekä valuuttaklausuulit edellyttävät yleensä aikaa vieviä neuvotteluja ja mahdollisesti myös vastapalveluja ulkomaiselle toimittajalle tai ostajalle. Eri johdannaisinstrumentit kuuluvat nopeisiin suojautumiskeinoihin, sillä sopimukset voidaan yleisesti hoitaa puhelimitse pankin kanssa sen jälkeen, kun asiakas on esimerkiksi henkilökohtaisessa tapaamisessa ymmärtänyt ostamansa tuotteen sisällön ja käyttötarkoituksen. Mikäli yrityksen maksuvalmius ja rahoitusmahdollisuudet ovat hyvät, voidaan maksurytmin muutokset toteuttaa suhteellisen nopeasti. Valuuttatilien saldomuutokset voidaan myös toteuttaa melko joustavasti. Yhteenvetona voidaan kuitenkin todeta, että yrityksen ulkopuoliset suojautumiskeinot tarjoavat joustavuus- ja nopeusetuja verrattuna yrityksen sisäisiin keinoihin. Tästä syystä ulkoisten suojautumiskeinojen käyttö on usein kalliimpaa kuin asiakkaiden ja tavarantoimittajien kanssa käytävien hitaampiluonteisten neuvottelujen tuloksena aikaansaadut suojautumiset. (Nars & Pekonen 1982, 226.)

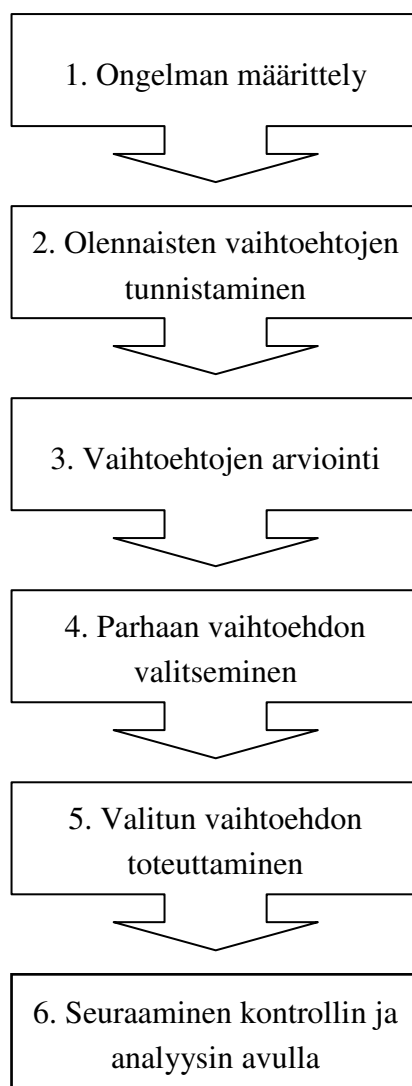
NTS-Laatumatkat Oy:ssä valuuttaklausuuli on saatu sulautettua osaksi asiakkaan allekirjoittamaa sopimusta, eikä sen tekemiseen vaadita asiakkaan kanssa erillisiä pitkiä neuvotteluja. Sen koetaan olevan luonnollinen osa matkaa varattaessa eikä sitä kyseenalaisteta. Toisaalta solmimalla valuuttaklausuulin asiakkaan kanssa NTS-Laatumatkat sitoutuu yhtäläillä palauttamaan rahoja, mikäli kurssimuutoksesta johtuen hinnat alenisivat merkittävästi. Mutta koska yritys ei strategiansa mukaan pyri tekemään voittoa muuttuvilla valuuttakursseilla, on luonnollista, että yritys myös sitoutuu

maksamaan mahdollisesti kurssimuutoksista syntyviä voittoja asiakkaalle, mikäli muutokset ovat merkittäviä.

## **3.2 Päätöksenteko**

### ***3.2.1 Päätöksenteon teoreettinen viitekehys***

Kaikki suunnittelu ja kontrollointi vaatii taustalleen päätöksentekoa. Länsimainen päätöksenteko voidaan Bodnarin ja Hopwoodin (2001, 565-569) mukaan nähdä aikaavievänäkin prosessina, joka muodostuu useasta vaiheesta sekä riippuu samalla ratkaistavasta ongelmasta, asetetuista tavoitteista ja päätöksentekijän käytettävissä olevista resursseista. Aasiassa ja erityisesti Japanissa päätöksenteko perustuu rationaalisen ajattelun sijaan enemmän sosiaalisiin velvoitteisiin, kasvojen säilyttämiseen, ryhmän ja yksilön välisiin suhteisiin sekä kiitollisuuden velkaan (Pukkila 1997, 60–61). Bodnarin ja Hopwoodin mallissa (kts. kuvio 17) päätöksenteossa esiintyvät useimmiten seuraavat kuusi vaihetta:



Kuvio 17 Päätöksentekoprosessin vaiheet (Bodnar & Hopwood 2001, 566)

Ongelman määrittely on usein koko prosessin vaikein vaihe ja jotta ongelman määrittäminen olisi mahdollista, saattaa tiedonkeruu ongelmista ja sen taustalla olevista syistä olla suhteellisen laaja (Bodnar & Hopwood 2001, 566). Myös Mintzberg (1980, 14) näkee ongelman määrittelyn päätöksentekoprosessin tärkeimpänä ja vaativimpana vaiheena. Hänen mukaansa ratkaisuvaihtoehtojen ja niiden seurausten ollessa harvoin selkeästi tiedossa, lopulliset valinnat tehdään sen perusteella, miten pystytään parhaiten huomioimaan kaikki tiedossa olevat rajoitukset, eikä niinkään sen perustella, miten pystytään varmistamaan tavoitteiden saavuttaminen.

Päätettäessä valuuttariskiltä suojautumisesta päätöksentekoprosessin vaiheet 2-6 ovat haasteellisempia kuin itse ongelman määrittely, sillä ongelmaksihan ollaan jo määriteltä, miten valuuttariskiltä tulisi suojautua. Päätöksentekoprosessi on myös jossain määrin

yhtenevä riskienhallintaprosessiin, joka esiteltiin luvussa 2.5.2. Päätöksentekoprosessissa tunnistetaan olennaisia vaihtoehtoja, kun taas riskien hallinnan prosessissa tunnistetaan itse riski. Kummassakin prosessissa päätöksentekijä joutuu arvioimaan tilannetta. Riskien hallinnan ollessa kyseessä päätöksentekijä arvioi riskiä ja sen suuruutta ja itse päätöstä tehdessään hän arvioi eri vaihtoehtoja, jotka voisivat olla ratkaisuja hänen ongelmiinsa.

Päätöksentekoprosessin toisessa vaiheessa tärkeintä on rajata käytettävissä olevat vaihtoehdot. Olennaisia vaihtoehtoja valuuttariskin hallinnan kannalta on jo esitetty luvussa 2.5.2. Tässä vaiheessa prosessia voidaan myös tukeutua ulkopuolisiin asiantuntijoihin ja käyttää heidän asiantuntemustaan hyväkseen eri vaihtoehtojen arvioinnissa. Erityisesti ulkoisen valuuttariskin hallintakeinoihin kuuluvien johdannaisinstrumenttien ymmärtäminen saattaa kokemattomalta päätöksentekijältä viedä aikaa.

Bodnar ja Hopwood (2001, 567) kehottavat päätöksentekijää tekemään esimerkiksi kustannus/hyöty -analyysjä arvioitaessa eri vaihtoehtoja. Tällöin kaikista valituista vaihtoehdoista kootaan kaikki kustannukset ja verrataan niitä saataviin hyötyihin. Valuuttariskin suojaamisen kannalta arvioidut hyödyt vaihtelevat sen mukaan, miten valuuttakurssien uskotaan kehittyvän ja miten ne todellisuudessa kehittyvät unohtamatta yrityksen riskinottohalukkuutta, sekä lasketun valuuttaposition oikeellisuutta. Bodnar ja Hopwood (2001, 567) toteavat, ettei kaikkia hyötyjä tai kustannuksia voida kuitenkaan mitata rahassa. Siten ei valuuttariskiltä suojautuminen tai suojautumatta jättäminen aina ole rahassa mitattavissa. Sisäisiä suojautumiskeinoja käytettäessä konkreettinen kustannus yritykselle on esimerkiksi annettu alennus. Annettu alennus vaikuttaa yrityksen maineeseen positiivisesti siinä missä maksurytmin pidentäminen ja siten mahdollisesti maksuvelvoitteista myöhästely vaikuttaa maineeseen negatiivisesti. Ainainen yritys keplotella riskinjaosta saattaa myös vastapuolesta tuntua vastenmieliseltä ja siten vaikuttaa negatiivisesti yhteistyöhalukkuuteen. Yrityksen mainetta ja asiakkaiden yhteistyöhalukkuutta ei voida mitata rahassa.

Parhaan vaihtoehdon valitseminen edellyttää yrityksen tavoitteiden selkeää määrittämistä sekä tietoutta haluttavasta lopputulemasta. Toisaalta päätöksentekoon vaikuttaa päätöksentekijän ja organisaation näkemys tulevasta ja reaali maailmassa mikään on harvemmin varmasti tiedossa, tietty epävarmuus on vain hyväksyttävä. Kuten riskienhallintaprosessissa (luku 2.5.2) myös päätöksentekoprosessissa riskianalyysin teko auttaa suhtautumaan epävarmuuteen ja käsittelemään sitä. Ongelmana saattaa myös olla se, että päätöksentekijän on otettava toiminnassaan huomioon keskenään mahdollisesti ristiriitaisia tavoitteita. (Bodnar ja Hopwood 2001, 568.)

Päätöksentekoprosessin lopuksi valittu vaihtoehto toteutetaan ja sen käytännön toimivuutta seurataan. Bodnarin ja Hopwoodin (2001, 568) mukaan joissain tapauksissa toteuttamiseen saattaa kulua paljon aikaa, jopa vuosia, mutta valuuttariskin hallinnassa päätösten toteuttaminen on suhteellisen nopeaa ja seuranta hyvinkin konkreettista.

Tulokset tehdystä päätöksestä näkyvät välittömästi yrityksen kirjanpidossa, tarjousten laskennassa tai maksupolitiikassa riippuen siitä, mitä suojautumiskeinoa on käytetty.

### 3.2.2 *Päätöksentekijät*

Yrityksen valuuttariskin hallinta muotoutuu päätöksentekijöiden päätöskäyttäytymisestä ja päätöksentekijöiden keskinäisestä vuorovaikutuksesta omaksi kokonaisuudekseen. Tällöin yrityksen valuuttariskien hallintaan liittyvä päätöksenteko voidaan kuvata eri päätöstahojen ajattelun ja toiminnan vuorovaikutteisena kokonaisuutena. (Hookana-Turunen 1998a, 189.)

Perinteisesti akateemisessa kirjallisuudessa valuuttariskin hallinta on nähty yrityksen lyhyen rahoituksen henkilöstön toimenkuvaan kuuluvana työtehtävänä. Hookana-Turunen (1998a, 189) toteaa kuitenkin, että edellä esitetty näkemys on vain osa koko valuuttariskin hallintaan liittyvää päätöksentekokokonaisuutta. Hänen tutkimuksessaan yrityksen valuuttariskihallintapäätösten havaittiin olevan kiinteästi osa yrityksen yleistä päätöksenteon kokonaisuutta eikä sen nähty olevan nimenomaisesti vain ja ainoastaan valuutanhallinnan päätöksentekoa.

Hookana-Turusen (1998a, 189–190; 194) tutkimuksen empiirisen aineiston mukaan valuuttariskin hallintaan osallistuu yrityksen neljä eri taho: **rahoitusosaston rahoitushenkilöstöä, liiketoimintayksiköt ja niiden johto, yrityksen hallitus sekä talousosasto ja sen henkilöstöä**. Osa näistä tahoista vain tukee päätöksentekoon, vaikka itse päätöksenteko tapahtuisikin muualla. Alempien tasojen johtajat voivat esittää omia ajatuksiaan ja näkemyksiään, mutta päätös niiden toteuttamisesta useimmiten syntyy ylemmillä johtotasoilla. Mainittujen neljän päätöksentekotahon tekemät valuuttahallinnon päätökset muodostavat yhdessä yrityksen valuuttahallintoon liittyvän päätöksenteon kokonaisuuden. Seuraavaksi tarkastellaan näitä neljää päätöksentekijätahoa hieman syvällisemmin Hookana-Turusen (1998a) empiriaan pohjautuen.

#### *Rahoitusosasto*

Hookana-Turusen (1998a, 192–193) mukaan Luonnollisesti yksi keskeisimmistä päätöksentekijätahoista on konsernitason rahoitushenkilöstö. Merkittävimmiä päätöksentekijöiksi rahoitushenkilöstöstä nousevat rahoitustoiminnosta kokonaisuudessaan vastaava rahoitusjohtaja sekä lyhyen tähtäyksen rahoitusta hoitava rahoituspäällikkö. Rahoituspäällikön alaisuudessa suurimmissa yrityksissä työskentelee yksi tai useampi rahamarkkinatoimia suorittava valuuttadiileri ns. front-officessa. Valuuttadiilerit tai lyhyen tähtäyksen rahoitushenkilöstö itse käyvät valuutta- ja



valuuttajohdannaiskauppaa pääsääntöisesti pankkien kanssa. Jotta tämä toiminta on järkevää, lyhyen tähtäyksen rahoitushenkilöstön tulee seurata jatkuvasti valuuttamarkkinoita sekä konsernin valuuttapositioiden kehitystä. Ajankäytöllisesti rahoituspäälliköt mieltävät valuuttariskien hallinnan olevan merkittävä osuus heidän kokonaistoimenkuvastaan. Rahoituspäälliköiden toimenkuvaan kuuluu myös yrityksen kassavirtoihin liittyvien valuuttariskien juokseva havainnointi heille määrättyjen toimintalimiittien puitteissa. Lyhyen tähtäyksen rahoitushenkilöstö laatii tuleviin kassavirtoihin perustuvat valuuttapositiolaskelmat sen perusteella, miten heille rahoitus- ja liiketoiminnallisista valuuttavirroista aiheutuvat viennit on raportoitu. Rahoitushenkilöstön tehtävänä on jatkuvasti tarkentaa riskienhallinnan tilannetta positio-  
kurssin ym. valuuttahallinnan tiedon varmentuessa. He tekevät lisää suojauksia – välttämällä kuitenkin tekemästä ylisuojauksia – sekä purkavat aiemmin tehtyjä suojauksia sekä muuttavat valuutta-asemaa muilla tavoin. Rahoitushenkilöstön päätösvalta kuitenkin kapenee mentäessä konsernin ulkoiseen raportointiin liittyvän transaktioriskien hallinnan suuntaan. Tällöin päätöstahoina tulevat mukaan rahoitus- ja talousjohtaja sekä hallitus.

Konsernitason rahoituspäälliköt ovat Hookana-Turusen (1998a, 193–194) mukaan kiinteästi yhteydessä rahoitusjohtajaan. Rahoituspäälliköt näkevät rahoitusjohtajat ”keskustelukumppaneina”, joiden kanssa päätökset tehdään yhdessä poikkeuksellisemmissä riskienhallintatilanteissa. Tarpeen vaatiessa suunnitelluista riskienhallintatoimista keskustellaan talous- ja rahoitusasioista vastaavan hallituksen jäsenen kanssa. Rahoituspäälliköt ovat yleensä välillisesti rahoitusjohtajan kautta yhteydessä hallituksen jäseniin. Talous- ja rahoitusasioista vastaava hallituksen jäsen edustaa puolestaan päälliköille hallitustasoa. Käytännössä rahoituspäälliköillä on kuitenkin huomattava vaikutusvalta rahoitusjohtajaan ja myös talous- ja rahoitusasioista vastaavaan hallituksen jäseniin perustuen rahoituspäällikön pitkälle menevään tekniseen asiantuntemukseen sekä jatkuvan tuntuman ylläpitämiseen valuutta- ja valuuttajohdannaismarkkinoilla sekä sillä toimiviin yrityksiin. Luonnollista myös on, että rahoituspäälliköiden tietämys ja kokemus säilyy ja kehittyy aktiivisen markkinoilla toimimisen tuloksena. Näin ollen rahoituspäälliköt ovat keskeisiä informaation saannin lähteitä muille konsernitason päätöksentekijöille ja he toimivat eräänlaisina keskitettyinä informaation hankkijoina ja välittäjinä yksiköiden ja ylempien organisaatiotasojen välillä. Tästä syystä rahoituspäälliköiden päätösrooli yrityksen valuuttastrategian muodostumisessa on ilmeisen merkittävä ja muodostuu sitä tärkeämmäksi mitä enemmän yrityksessä nojaututaan valuutanhallinnan päätöksenteossa valuuttakurssinäkemysiin.

Rahoitusjohtajien toimenkuvaan kuuluu rahoitustoiminnon johtaminen, konsernissa sovellettujen valuuttariskien määrittely-, havainnointi- ja hallintaperiaatteiden pohdinta sekä lyhyen tähtäyksen rahoituksen henkilöstön hoitama valuuttariskien hallinnan ohjaus. Rahoitusjohtajien valuuttariskien hallintaan liittyvät päätökset irtaantuvat käytännön valuuttahallinnasta verrattaessa rahoitusjohtajan ja rahoituspäälliköiden toimenkuvaa.

Rahoitusjohtajat ovat rahoituspäälliköitä kiinteämmässä vuorovaikutuksessa organisaation muihin yksiköihin ja osastoihin toimien rahoitusfunktion edustajina. Rahoitusjohtajat ovat myös enemmän yhteydessä organisaation ulkoisiin sidosryhmiin, kuten pankkeihin, omistajiin, analyytikoihin ja tilintarkastajiin. Rahoitusjohtajien toimenkuvaan kuuluu myös kiinteämmin valuuttariskien hallinnan strategisempi pohdinta. (Hookana-Turunen 1998a, 194–195.) Rahoitusjohtajat kokevat päätösvaltansa ja -vastuunsa olevan melko korkea. Tätä päätösvaltaa kuitenkin koetaan vähentävän hallituksen talous- ja rahoitusasioiden vastaavan jäsenen rooli sekä hänen vastuullaan oleva päätöksenteko. Myös koko hallituksen rahoitusosaston toiminnalle antama hyväksyntä sekä toimintalmiitit vähentävät rahoitusjohtajien päätösvaltaa. (Hookana-Turunen 1998a, 196.)

### *Hallitus*

Operatiiviseen toimintaan liittyvät valuuttapäätökset pyritään yrityksissä yleensä delegoimaan alemmille johtotasolle lähemmäs käytännön työskentelyä. Toisaalta valuuttahallinnan periaatteiden päättäminen on ylimmän johdon ensisijainen tapa hallita yrityksen valuuttariskiä. Nämä periaatteet dokumentoidaan yleensä konsernin valuuttapolitiikkana eli valuuttastrategiana (Kasanen ym. 1997, 186–187), jota käsiteltiin tarkemmin luvussa 3.1. Johdon tulisi kuitenkin jokaisen merkittävän valuuttariskiin liittyvän päätöksenteon yhteydessä varmistaa, että yrityksen olemassa oleva valuuttastrategia sopii tilanteeseen. Moneen ylimmän johdon tekemään päätökseen liittyy kuitenkin epäsuorasti myös valuuttapäätös. (Kasanen ym. 1997, 186.) Ylin johto ei välttämättä tiedosta tai kiinnitä huomiota siihen, että heidän tekemillään päätöksillä on vaikutusta valuutan hallintaan. Heidän roolinsa on lähinnä vain hyväksyntään painottuva käytännön toimien kannalta katsottuna. (Hookana-Turunen 1998a, 201). Myös akateemisessa kirjallisuudessa hallituksen roolia valuutanhallinnassa ollaan perinteisesti korostettu suuntaviivat muodostavana päätöstahona. Esimerkiksi rahoitushenkilöstö näkee hallituksen vastuunkantajana ja eräänlaisena selustan turvaajana ja vastavuoroisesti hallitus näkee rahoitushenkilöstön roolin merkittävänä valuutanhallinnan päätöksenteossa. (Hookana-Turunen 1998a, 202–203.)

Taloudesta ja rahoituksesta vastaava hallituksen jäsen toimii rahoitusjohtajien mielestä rahoituksen edustajana ja informaation välittäjänä muulle hallitukselle. Joissain tapauksissa hallituksen rahoitusasioista vastaava jäsen voi ottaa kantaa johonkin merkittävämpään yksittäiseen hallintatoimeen, mutta yleisemmin hallituksen jäsenen kanssa keskustellaan valuuttariskien hallinnan merkityksistä ja tavoitteista sekä pohditaan yrityksen riskinottoa ja -halua. (Hookana-Turunen 1998a, 195–196.) Hallituksen taloudesta ja rahoituksesta vastaava hallituksen jäsen myös esittelee muulle hallitukselle

strategisiksi miellettyjä valuutanhallintaan liittyviä toimia, joihin vaaditaan valuuttastrategian muutoksia tai korjauksia, sekä valuuttastrategian puitteissa tehtävät rahoitushenkilöstön limiitit ylittävät tai muutoin rutiinista poikkeavat valuutanhallinnolliset toimet (Hookana-Turunen 1998a, 198).

Hallituksen hahmottamat suuntalinjat muodostavat kuitenkin puitteet rahoitushenkilöstön valuuttavirtapäätöksille, taloushenkilöstön sisäistä ja ulkoista raportointia koskeville päätöksille sekä yksiköissä tehtäville myynti-, osto- ja investointipäätöksille (Hookana-Turunen 1998a, 201.)

### *Liiketoimintayksiköt*

Hookana-Turusen (1998a, 206) tutkimuksen mukaan liiketoimintayksiköissä valuuttariskin hallinnasta ja sisäisistä suojauskeinoista päättäminen tapahtuu kolmen päätöksentekotahon vuorovaikutuksessa: yksikön johtajan, myynnin johdon sekä yksikön laskentahenkilöiden. Yksikön johtaja nähdään henkilönä, jolla on tuntuma asiakkaisiin, toimittajiin sekä kilpailijoihin, joiden kanssa vuorovaikutuksessa olemisen nähdään valuuttariskin synnyttävänä tekijänä. Myynnin johdolla puolestaan on toimialalta omaksuttuja näkemyksiä ja saatuja kokemuksia koskien myynti-/ostomääriä ja myynti-/ostovaluuttoja sekä niiden kurssikehitystä, minkä koetaan olevan tärkeä informaationlähde yksikössä. Laskentahenkilö nähdään ennemmin valuuttariskin havainnoitsijan roolissa hänen pyöritellessään numeroita.

Konsernitason henkilöstöä ei kuitenkaan juuri kiinnosta kuka yksikössä päättää valuuttahallinnollisista toimista tai miten päätökset syntyvät. Tärkeämpänä nähdään, että positioinformaatio välittyy konsernitason ja, että organisaatio toimii kokonaisuudessaan. Näin ollen yksiköt päättävät hyvinkin itsenäisesti liiketoiminnallisista myynti-, osto- ja (pienimmistä) investointitoiminnoista, ja siten myös niihin liittyvistä valuuttavirroista ja virtojen synnyttämistä valuuttakurssiriskeistä. Näitä virtoja pyritään hallinnoimaan konsernin rahoitusosaston kanssa tehtävillä sisäisillä suojaussopimuksilla. Muutoin yksiköiden valuuttahallinnan päätökset, kuten valuuttariskin merkityksellisyyden arviointi, valuuttamarkkinoiden seuranta sekä suojauskeinojen soveltaminen, on yksikön päätöksentekijöiden aktiivisuudesta sekä mielenkiinnosta riippuvainen. Näin ollen yksiköissä koetaan, että valuuttavirtoja synnyttävät liiketoiminnalliset päätökset muotoutuvat lähinnä valuuttariskin aiheuttajiksi. (Hookana-Turunen 1998a, 205; 207.)

Yksiköt ovat kuitenkin tulosvastuullisia, jolloin tulosvastuullisuus ohjaa osaltaan yksiköiden päätöksentekoa yksikön ylimpään johtoon, jota yleensä koskevat esimerkiksi erilaiset palkkiojärjestelmät (Hookana-Turunen 1998a, 206). Johtuen yksikön suhteellisen vähäisestä valuuttahallinnollisesta tietämyksestä, yksiköiden päätöksentekijät mieltävät

konsernissa toimivan rahoitushenkilöstön valuuttariskien hallinnan asiantuntijoina, joiden näkemyksiin ja kokemukseen yleisesti luotetaan (Hookana-Turunen 1998a, 209).

Valuutanhallinnan toimet mielletään usein toissijaisina suhteessa liiketoimintaan. Valuuttahallinto nähdään eräänlaisena numeropelinä, jolla ei ole juurikaan tekemistä liiketoiminnallisen kilpailukyvyn luomisessa ja ylläpitämisessä. Valuuttakurssien heilahtelu koetaan enemmän uhkatekijänä, joka saattaa olla esteenä tulostavoitteiden saavuttamiselle. (Hookana-Turunen 1998a, 206–207.) Yksiköt eivät myöskään miellä päätösrooliaan osana konsernin valuutanhallinnan kokonaisuutta, vaan enemmän yksiköt omaksuvat valuuttariskin havainnointitapansa ja hallintansa omista lähtökohdistaan. Näyttäisi myös siltä, että yksiköt eivät hahmota tekemiensä valuuttahallinnan päätöksien merkityksellisyyttä osana koko konsernin valuutanhallinnan päätöksiä. (Hookana-Turunen 1998a, 210.) On kuitenkin muistettava, että konserniyksiköiden omaksumat valuuttariskien havainnointi- ja hallintatavat sekä niiden valuuttastrategiat näyttäisivät eroavan toisistaan, jolloin eri yksiköiden toiminnan sulautuminen osaksi konsernin valuuttahallintaa saattaa. (Hookana-Turunen 1998a, 209.)

### *Taloussosasto*

Valuuttariskin hallinta näyttäytyy taloussosastolla informaation oikeellisuuteen ja riittävyteen liittyvänä ongelmana. Taloushenkilöstö nähdään enemmän ns. passiivisena sivustakatsojana, jonka tehtävänä on raportoida muiden synnyttämät valuuttavirrat ja niistä johtuvat valuuttariskit erilaisissa raporteissa. (Hookana-Turunen 1998a, 211; 215.) Tärkein taloushallinnon tuottama informaatio on tilinpäätös, joka annetaan esityksenä konsernin hallitukselle, joka voi puolestaan päättää raportoinnin yksityiskohdista, ja hyväksyä suurelta osin taloushenkilöstön valitsemat kirjaustavat.

Taloussosaston ja rahoitusosaston välillä on jatkuvaa kommunikointia koskien esimerkiksi raporttien sisältämiä kurssierolaskelmia, jotka rahoitusosasto tuottaa taloussosaston käyttöön. Rahoitusosasto voi myös kuvailla taloushenkilöstölle tekemiään valuuttariskin hallintatoimia, jotta kirjaustapa taloussosastolla voidaan varmistaa. Rahoitushenkilöstö saattaa puolestaan kysyä ennen suunniteltujen taloushallinnollisten tointen tekoa taloushenkilöstöltä niiden käsittelytavasta tilinpäätöksessä. Kaiken kaikkiaan taloussosasto hallinnoi suuressa määrin yrityksen translaatiopositiota, jossa merkittävänä tekijöinä on rahoitusosaston valuuttamarkkinaosapuolten kanssa tehdyt toimet sekä raportointitavan valinta ja translaatioposition määrittely. (Hookana-Turunen 1998a, 212–213.)

### 3.2.3 Päätöstilanteet

Valuuttahallinnan päätöksentekotilanteita syntyy jatkuvasti eri puolilla yritysorganisaatiota. Valuutanhallinnan päätöstilanteet, joihin sisältyy useampia päätöstahoja, ovat harvinaisia. Ne tahot, jotka tekevät liiketoiminnallisia, rahoitukseen ja talouteen liittyviä päätöksiä, eivät pohdi valuuttariskien hallinnan kokonaisuutta tai yleisperiaatteita. Informaatiota välittyy yksikkötasolta talous- ja rahoitusosastojen kautta johdon raportointijärjestelmien mukana hallitustasolle. Tällöin positioinformaatio välittyy pitkälti valuuttaorganisaation alimmilta tasoilta, yksiköistä, konsernitason lyhyen rahoitushenkilöstön tai taloushenkilöstön kautta muovautuen valuuttapositionalaskelmiksi rahoitusjohtajalle ja hallituksen rahoituksesta vastaavalle hallituksen jäsenelle. Tällöin matkan varrella syntyy kullakin päätöksentekotaholla sille ominaisia päätöksentekotilanteita. (Hookana-Turunen 1998a, 233–234.)

Organisaatiossa eri tahoilla (kts. luku 3.2.2) tehtävät päätökset koskien valuuttahallintoa, voidaan kuvata toimenkuvien pohjalta lyhyen ja pitkän tähtäyksen rahoitukseen, liiketoimintapäätöksiin, ulkoisen ja sisäisen oman laskentavaluutan määräisiin päätöksiin sekä taloutta koskevan informaation käsittelyä koskeviin päätöksiin. Tietyt päätökset tehdään tietyillä osastoilla osaston toimenkuvasta johtuen. Käytännössä eri tahot kuitenkin osallistuvat useisiin edellä kuvattuihin päätöksiin keskinäisessä vuorovaikutuksessaan. (Hookana-Turunen 1998a, 190.) Yhteisiä päätöstilanteita, joihin osallistuu useamman eri tahon edustaja, voi syntyä esimerkiksi mietittäessä tulos-, budjetti-, suunnittelu- yms. tilanteissa tai varta vasten perustetuissa työryhmissä, joiden tehtävänä on miettiä valuutanhallinnan näkökohtia eri projektien yhteydessä (Hookana-Turunen 1998a, 79).

Yleisesti päätöksentekoon aktivoitetaan, kun yksikön/yrityksen aikaansaannosta uhkaa jokin negatiivinen tekijä (Hookana-Turunen 1998a, 234). Esimerkiksi rahoitusosastolla valuuttariskien hallintaan kiinnitetään huomiota lähinnä silloin, kun havaittavissa on valuuttakurssien heilahteluista johtuva negatiivisen vaikutuksen toteutumisen vaara. Voittojen tavoittelu kurssiheilaidusten myötä on harvinaisempaa ja voittoja lähdetään tavoittelemaan vain tilanteissa, joissa kurssi- ja positiokehityksestä ollaan suuressa määrin varmoja. (Hookana-Turunen 1998a, 223–224.)

**Rahoituksen henkilöstön** vastuulla on seurata jatkuvasti konsernin valuuttapositiontilannetta ja valuuttakurssikehitystä. Positioinformaatio synnyttää rahoitusosastolla päätöstilanteita, jotka muotoutuvat jollain asteella koko konsernin valuutanhallinnan perustaksi. Näin ollen esimerkiksi edellä kuvattu rahoituspäälliköiden kautta päätöksentekoon välittyvä, valuuttamarkkinoita ja yrityksen positiokehitystä koskeva ajankohtainen tiedonvälitys osoittaa osaltaan yritysten valuuttariskien hallinnan päätöksenteon tilannesidonnaisuutta. (Hookana-Turunen 1998a, 194; 223–224.)

Valuuttariskin päätöstilanteet rahoitusosastolla konkretisoituvat raportointitietoihin. Erityisesti rutiinista poikkeava positioinformaatio saa henkilöstön pohtimaan totuttujen menettelytapojen toimivuutta, jolla saattaa olla vaikutuksia aina valuuttastrategiaan asti. (Hookana-Turunen 1998a, 223–224.)

**Talousoasto** huolehtii translaatiopositioon liittyvän informaation tuottamisesta ja taloushenkilöstöltä välittyy valuuttaerien muodossa positioinformaatiota muille organisaation osille. Translaatoriskin hallinnan merkittävimpiä päätöksentekotilanteita ovat osavuosikatsaukset ja tilinpäätös sekä niihin liittyvä tulossuunnittelu sekä tilanteet, joissa välitetään informaatiota ulkoisille sidosryhmille. (Hookana-Turunen 1998a, 224.)

Avoimen position tarkastelu ja sen mahdollinen tulosvaikutus on tärkeä tieto johdolle, jonka tehtävänä on suhteuttaa se yrityksen strategiaan ja riskinsietokykyyn. Päätös suurimmasta sallitusta valuuttariskistä on oltava johdon vastuulla, sillä se on osa yrityksessä valittua valuuttapolitiikkaa. Ylin johto voi delegoida riskinottovaltuudet rahoitusosastolle ja samalla määrittellä, koskeeko annettu valtuutus valuuttariskiä yleensä, vai tiettyä osapositiona vai yksittäistä valuuttaa. (Kasanen ym. 1997, 190.) Suurimman sallitun avoimen position lisäksi yritysjohto voi määrittää maksimitappion, jonka se on valmis hyväksymään kussakin valuutassa tai valuuttaryhmässä. Kehittyneitä järjestelmiä käyttämällä yritysjohto määrittelee rahoitusosastolle ns. riskimandaatin, joka kuvaa kaikkien rahoituspositioiden yhteenlaskettua tappioriskiä. Riskimandaatin määrä voidaan suhteuttaa esimerkiksi yrityksen oman pääoman määrään. Annettujen periaatteiden pohjalta yrityksen talous- ja rahoitustoiminnot voivat itsenäisesti määrittellä yksityiskohtaisemmat toimintamallit ja ohjeistukset. (Kasanen ym. 1997, 54.)

**Hallituksessa** päätöksentekijöiden toimenkuva on laaja, mikä osaltaan rajoittaa yksityiskohtiin käytettävissä olevia resursseja. Toisaalta valuuttariskiä ja sen hallintatapaa kuvaava informaatio ei ole kovinkaan yksityiskohtaista, sillä se perustuu alemmilla organisaatiotasoilta saatuun raporttipohjaiseen faktatietoon. Alemmilla organisaatiotasoilla päätöksenteko yksityiskohtaistuu ja muuttuu juoksevaksi, muttei kuitenkaan rutinoitu. Alemmilla tasoilla käsiteltävä informaatio on luonteeltaan suppeampaa ja yksityiskohtaisempaa, tiettyä tehtäväaluetta koskevaa. Konkreettisimmin valuuttahallinnan tilannesidonnaisuus ilmenee lyhyen rahoituksen henkilöstön sekä suorite- ja tuotantotekijämarkkinoilla toimivien yksiköiden päätöksenteossa. (Hookana-Turunen 1998a, 235.)

Kokonaisuudessaan ylempien ja alempien organisaatiotasojen valuutanhallinnan päätökset eroavat toisistaan selkeästi esimerkiksi luonteeltaan. Ylemmillä organisaatiotasoilla, joissa tehdään hyväksyviä päätöksiä, päätöksenteko painottuu tiettyihin ajanjaksoihin. Pohdintaan ryhdytään konsernia kokonaisuudessaan koskevien kysymysten edessä, jotka ovat luonteeltaan merkittäviä mutta poikkeuksellisia ja satunnaisia. Tällöin ylempien tason päätöksentekoon liittyy välttämättömyys, jota ilman alemmat organisaatiotasot eivät voi toimia. Alemmilla organisaatiotasoilla toiminta

muotoutuu lähinnä juoksevaksi toiminnaksi ja päätöksenteko on enemmän jatkuvaa ja tilanteeseen sitoutunutta, jopa ad-hoc tyylistä dynaamista päätöksentekoa. (Hookana-Turunen 1998a, 234.)

Pienemmissä yrityksissä valuutanhallintaan liittyvä päätöksenteko voidaan yhdistää osaksi yrityksen yleistä liiketoimintaan ja sen rahoittamiseen liittyvää päätöksentekoa. Tarkoittaen, että kun yrityksessä pohditaan ulkomaan valuuttaan liittyviä tekijöitä, samalla tullaan ottaneeksi kantaa valuutanhallinnollisiin kysymyksiin ilman, että niitä varsinaisesti on erotettu alkuperäisestä ongelmasta. Pienemmissä yrityksissä valuutanhallintaan liittyvä informaatio voi olla pitkälti ulkopuolisten sidosryhmien, kuten pankkien, aloitteesta tapahtuvaa, jolloin päätöksenteko yrityksessä saattaa ohjautua ulkopuolisen tahon sanelemana. Tilanteita, jossa esimerkiksi pankkien antamalla näkemyksillä on vaikutusta, ovat esimerkiksi tilanteet, jossa keskustellaan maksuliikenteen hoitamisesta tai rahoituksen hankinnasta. (Hookana-Turunen 1998a, 79.)

NTS-Laatumatkat Oy:ssä valuutanhallintaan liittyvä päätöksenteko on edellä kuvatun mukaisesti sulautettu osaksi muuta liiketoimintaa ja sen rahoittamista koskevaa päätöksentekoa. Toimitusjohtaja saattaa tiedostamattaan ottaa kantaa valuuttahallinnollisiin ratkaisuihin tehdessään päätöstä laajemmasta kokonaisuudesta. Pankkien apua ei ole käytetty valuutanhallinnollisissa kysymyksissä johtuen ehkä siitä, ettei valuutanhallinnan nähdä olevan suuressa roolissa yrityksen jokapäiväisessä toiminnassa eikä pankki välttämättä ole osannut oma-aloitteisesti tarjota apuaan yritykselle.

### ***3.2.4 Yksilöpäätöksenteko ja henkilötekijät päätöstilanteiden muokkaajina***

Hookana-Turunen (1998a, 58) määrittelee päätöksentekoon vaikuttavan **situaationaalisuuden** tilannesidonnaisuutena, joka osoittaa ihmisen olemassaolon suhteessa henkilön todellisuuteen. Ihmisen tilaatio sisältää kaiken sen mahdollisen, josta voi muodostua hänelle kokemuksia. Tällöin tilaatio sisältää sekä konkreettisia osatekijöitä eli erilaisia reaalisia ja fyysisiä tekijöitä että ideaalisia osatekijöitä, kuten aineettomia komponentteja, joita ovat esimerkiksi arvot ja normit. Situaatio on siten kaikkea sitä, mihin ihminen on suhteessa ja minkä vaikutuksen alaisuudessa ihminen on.

Päätöksentekotilanteessa tilaatio merkitsee yksilölliselle päätöksentekijälle organisatorisen ja sosiaalisen kontekstin ilmentymistä. Tällöin organisatorisia tekijöitä ovat kaikille päätöksentekijöille yhteiset komponentit kuten esimerkiksi tietämys organisaatioyksiköstä, yrityskokonaisuudesta tai maasta sekä jokaiselle päätöksentekijälle yksilölliset, vain hänen kokemansa komponentit, kuten yksilön asema ja ihmissuhteet työyhteisössä. Päätöksentekijät kuitenkin kokevat ja tulkitsevat yhteisiä komponentteja omalla yksilöllisellä tavallaan, mikä johtuu jokaisen yksilöllisestä maailmankuvasta.

Tästä johtuu, että päätöstilanteissa situationaalisuus on päätöksentekijälle osa todellisuutta, joka koskee käsiteltävää päätöksentekoa. (Hookana-Turunen 1998a, 58.)

Toisena merkittävänä yksilöllisenä osatekijänä päätöksenteossa Hookana-Turunen (1998a, 59) mainitsee **tajunnallisuuden**, joka ilmentää yksilön olemassaoloa psyykkisenä ja henkisenä oliona. Tajunnallisuus on ihmisen kokemisen muodostama kokonaisuus. Tajunnallisuudessaan yksilö tulkitsee yksilöllisten ominaisuuksiensa mukaisesti havaitsemiaan tilanteiden komponentteja ja siten muodostaa merkityssuhteita maailmankuvansa pohjalta. Maailmankuvaan vaikuttavat yksilön **aikaisempi ymmärrys sekä kokemukset**, jolloin aikaisempaan kokemus- ja tietovarastona maailmankuva on jatkuvassa muutoksen tilassa.

Myös **merkityssuhteet** voivat olla luonteeltaan ja selkeydeltään erilaisia yksilöstä riippuen. Ne voivat olla esimerkiksi faktatietoa, uskoa, harhaa jne. Osa merkityssuhteista on myös ainakin aika ajoin tiedostamatonta. Merkityssuhteidensa perusteella yksilö kokee tietävänsä, tuntevansa, tahtovansa tai uskovansa jotain kyseessä olevassa tilanteessa. Nämä kehitellyt merkityssuhteet ja kokemukset ovat sitä informaatiota, mitä päätöksentekijä käytännön päätöstilanteessaan käsittelee ja minkä pohjalta hän tekee tietoisensa päätöksensä. (Hookana-Turunen 1998a, 59.)

Yksilön **informaation käsittelytapa** vaikuttaa yksilön tekemiin päätöksiin. Päätöksenteon yksilötekijöitä tarkasteltaessa on olennaista kiinnittää huomio käsitellyn informaation hankinta- ja tulkintatapaan, sillä informaation käsittelytapa on ymmärrettävissä yksilöllisenä tapana kehittää ja prosessoida olemassa olevia merkityssuhteita. Päätökseen ja päätöskäyttäytymiseen vaikuttaa pohjimmiltaan päätöstilanteessa käsitellyn informaation mielletty sisältö sekä luonne. (Hookana-Turunen 1998a, 60.)

Valuuttariskin hallintaa ja siihen liittyvää päätöksentekoa tutkittaessa on luonnollista, että henkilökohtainen **riskipreferenssi** liitetään henkilötekijöihin, koska riskipreferenssi heijastuu yksilön informaation käsittelytapaan. Tällöin riskipreferenssi ilmenee yksilön reagointitapana epävarmuuteen puutteellisen tiedon tai epäselvien asiayhteyksien hallitessa olosuhteita. Riskipreferenssi heijastuu myös muihin yksilötekijöihin kuin informaation käsittelytapaan. Esimerkiksi yrityksen menestymisen kokeminen menneisyydessä muokkaa päätöksentekijän maailmankuvaa, jolloin riski saatetaan suhteellisesti aliarvioida. Riskin suuruuden mieltäminen vaikuttaa myös asetettuun tavoitetasoon, sillä alhaisemman tavoitetasoon saavuttamiseen liittyy vähemmän epävarmuutta. (Hookana-Turunen 1998a, 61.)

Pienessä yrityksessä yksilöpäätöksenteko sekä toimitusjohtajan ja pääkirjanpitäjän persoona sekä henkilötekijät korostuvat. Heillä on valta tehdä päätöksiä, joihin vaikuttavat heidän omat kokemuksensa ja näkemyksensä toisella tapaa kuin suurissa yrityksissä. Pienemmässä yrityksessä tuen hakeminen muilta ryhmän jäseniltä on haasteellisempaa, sillä pienessä yrityksessä talouteen liittyvistä kysymyksistä ei



välttämättä talousvastaavan ja toimitusjohtajan lisäksi ymmärrä kukaan muu. Tällöin varmuus omasta päätöksenteosta on oltava korkea. Toisaalta toimitusjohtaja voi antaa talousvastaavalle suuriakin valtuuksia koskien valuutanhallinnollisia päätöksiä ja toimia, sillä talousvastaavalla saattaa olla parempi näkemys avoimena olevista eristä ja valuuttakurssien muutoksille alttiina olevasta tulokseen vaikuttavasta osasta. Myös ilmapiirin olisi hyvä olla keskusteleva pienessä yrityksessä. Jos sekä toimitusjohtajalla ja talousvastaavalla on jyrkät ja toisistaan eroavat mielipiteet, voi kommunikointi hankaloitua eikä yrityksen kannalta päästä välttämättä parhaaseen vaihtoehtoon. Pienissä yrityksissä tarvitaan vahvoja osajia, jotka pystyvät kommunikoimaan ja tekemään vaativia päätöksiä ilman muulta organisaatiolta saatavaa varmistusta päätöksen oikeellisuudesta.

### **3.2.5 Ryhmäpäätöksenteko**

Edellä kuvatut päätöstahot (luku 3.2.2) – rahoitusosasto, liiketoimintayksiköt, hallitus ja talousosasto – koostuvat useista yksilöllisistä päätöksentekijöistä, mutta yhdessä ne muotoutuvat yritysorganisaation alaorganisaatioiksi eli omiksi päätösryhmikseen. Siten jokaisen päätöstahon tekemät päätökset syntyvät ryhmäpäätöksenteon tuloksena. Tämä näkemys perustuu myös siihen, että yksilönäkökulman merkityksellisyys osana yrityksen valuuttastrategiaa ja siihen liittyvää päätöksentekoa saa vähäisemmän arvon kuin sosiaalinen käyttäytyminen. (Hookana-Turunen 1998a, 190–191.)

Muut päätöksentekijät ja heidän esittämänsä näkemykset ja yhteistoiminta ovat merkityksellisiä yksittäiselle päätöksentekijälle valuuttariskien hallintaan liittyvässä päätöksenteossa. Vaikka henkilöllä olisi laajakin toimivalta perustuen esimerkiksi organisatorisiin tekijöihin (johtoasemaan) tai laajaan asiantuntijuuteen, haluaa hän yleensä kuunnella ja huomioida muiden, pääasiassa saman päätöstahon ja päätöksentekijöiden näkemyksiä. Erityisesti päätöstahoittain ryhmäpäätöksentekoon pyrkivän käyttäytymisen taustasyinä on epävarmuuden suuruus, joka liittyy valuuttahallinnan päätöksentekoon ja jota mitä ilmeisimmin on mahdoton yksityiskohtaisesti ja varmasti määritellä. Erityisesti vastuun jakamiseksi päätöksentekoon halutaan sitouttaa muita päätöstahoja, joiden kanssa halutaan muodostaa yhtenäisiä käsityksiä ja näkemyksiä. Näin toiminnalle saadaan muilta hyväksyntää ja toiminta voidaan siten myös helpommin delegoida muille toteutettavaksi. Näin ollen päätöksentekijöiden tilanne ja maailmankuva valuuttariskien hallinnasta muotoutuvat suuressa määrin sosiaalisen ympäristön vuorovaikutuksessa ja siksi yhteisiksi ilmenevät tulkinnat mielletään yksilöllisiä merkityssuhteita tärkeämmiksi. (Hookana-Turunen 1998a, 310.)

### 3.2.6 Päätöksentekoa rajoittavia tekijöitä

Päätöksentekoa rajoittavia tekijöitä ei ole helppo määritellä tai selittää, sillä nämä tekijät vaihtelevat yrityksestä toiseen yhtäläillä kuin päätöksentekotilanteesta toiseen. Clifford (1987, 137–138) on vaihtelevuudesta huolimatta pyrkinyt listaamaan rajoittavia tekijöitä, jotka ovat yhteisiä tilanteille. Hän jakaa tekijät sisäisiin, yrityksen itsensä kontrolloitavissa oleviin tekijöihin sekä ulkoisiin organisaatiosta itsestään riippumattomiin tekijöihin.

#### *Sisäiset tekijät*

Ensimmäisenä sisäisenä rajoittavana tekijänä Clifford (1987, 137–138) näkee **yrityksessä vallitsevan organisaatiopolitiikan**. Yrityksen politiikka vaikuttaa sen kaikkiin funktioihin, mikä johtaa siihen, että eri funktioiden keskinäiset tavoitteet saattavat olla ristiriidassa eikä siten yksittäisiä yksikön tavoitteita voida saavuttaa. Tällöin myös yksilöllinen päätöksenteko syrjäytetään, jotta koko organisaation suunnitelmat saataisiin optimaalisesti toteutettua.

**Tarvittavan rahoituksen saatavuus** koituu usein myös monen päätöksen rajoittavaksi tekijäksi. Koska rahavirrat investointeihin ja eri kulueriin koskien käsiteltävää päätöstä ovat rajalliset, täytyy yritysten tietää käytössään olevat varat, jotka voidaan käyttää. (Clifford 1987, 138.) Valuuttariskiltä suojautuminen ulkoisia suojauskeinoja käyttäen vaatii pääomaa ja siksi eri finanssisuojausten hinnoittelu tulisi selvittää ja verrata sitä yrityksen halukkuuteen maksaa saatavasta suojusta.

Kolmantena rajoittavana tekijänä Clifford (1987, 138) pitää **ihmisten käyttäytymistä**, joka liittyy edellä (luku 3.2.4) esiteltyihin päätöksenteon henkilötason tekijöihin. Koska ihmiset toimivat yksilöinä sekä ryhminä, vaikuttaa heidän asenteensa, näkemyksensä, motivaationsa sekä muutoshalukkuutensa tehtäviin päätöksiin. Esimerkiksi talousosaston mahdollisuus kokeilla räätälöidympiä tuotteita valuuttariskin suojaamiseen voi jäädä haaveeksi, jos päätäntävaltaa käyttävä taho tahtoo toimia ”niin kuin aina ennenkin”.

Käyttäytymiseen vaikuttaa myös kommunikointi, oli kyseessä iso tai pieni organisaatio tai tapahtui kommunikointi suullisesti tai kirjallisesti. Koska kommunikoinnissa tapahtuu helposti väärinymmärryksiä, saattaa se vaikuttaa osaltaan päätöksentekoon ja pahimmillaan rajoittaa sitä. (Clifford 1987, 138.)

Monahan (2000, 1–2) listaa päätöksentekoa rajoittaviksi yrityksen sisäisiksi tekijöiksi edellä mainittujen lisäksi **informaation käyttömahdollisuuden**. Joissain tilanteissa päätöksentekijällä saattaa olla käytössään kaikki olennainen informaatio, jota hän tarvitsee tehdäkseen päätöksensä, mutta useimmiten informaation rajallisuus rajoittaa päätöksentekijää. Toisinaan informaatio saattaa olla käytettävissä, mutta henkilö ei pysty

hyödyntämään sitä täysin esimerkiksi rajallisen osaamisensa vuoksi. Myös **psykologiset tekijät** vaikuttavat päätöksenteon taustalla Monahanin mukaan. Näitä voivat olla ihmisen käyttäytymisen lisäksi esimerkiksi valta tai pelko. Esimerkiksi jos operatiivinen johtaja tietää, että hänen tulee hyväksyttää päätöksensä ylemmällä johdolla, hänen tarkkaavaisuutensa ja johdonmukaisuutensa päätöksentekoprosessissa kasvaa, mutta itsevarmuus informaation prosessoinnin yhteydessä saattaa laskea. (Ashton 1990, 155–156.)

### *Ulkoiset tekijät*

Ulkoiset tekijät ovat organisaation oman kontrollin ja vaikutusvallan ulottumattomissa. Jotkut tekijät ovat laajoja ja kaikkia koskevia kun taas jotkut ovat spesifimpiä, alaan ja maahan sidottuja. Mikä tahansa ulkoinen tekijä onkaan, yrityksen täytyy selvittää siitä parhaan kykynsä mukaan, hyväksyä sen olemassaolo ja sopeutua sen vaikutuksiin omassa toiminnassaan. Ulkoiset tekijät eivät aina ole yrityksen toiminnan keskipisteenä eivätkä ne aina ole joustamattomia, sillä rajoitteet ja ulkoiset vaatteet muuttuvat ajan myötä. Joka tapauksessa ulkoiset tekijät ovat tärkeä osa päätöksentekoa ja ne rajoittavat ja ohjaavat omalta osaltaan yrityksessä tehtäviä päätöksiä. (Clifford 1987, 138.)

Yritysten tulee sopeutua yhteiskunnassa vallitsevaan **taloudelliseen tilanteeseen**. Talouden tila heijastaa esimerkiksi kuluttajien käyttäytymistä, yritysten investointihalukkuutta ja tuonnin ja viennin tasapainoa, joihin reagoiminen kuuluu osaltaan yritysten päätöksentekoon. (Clifford 1987, 139.) Taloudellisen tilanteen ollessa hyvä ja kaupankäynnin kasvaessa valuuttamääräiset erät lisääntyvät ja samalla valuuttariskin huomioiminen ja siihen reagointi kasvaa entistä tärkeämmäksi.

Koska taloudellinen tilanne vaihtelee vapaasti, hallitukset ja viranomaistahot ovat ottaneet asiakseen tasapainottaa talouden heilahteluja seuraamalla esimerkiksi työllisyyttä tai varmistamalla ettei resursseja haaskata turhaan. Viranomaisten väliintulot saattavat koskea yrityksen verotusta, tuotavan ja vietävän tavarantoiminnan tullikäytäntöjä tarkoituksena kontrolloida yritysten fyysistä sijaintipaikkaa, kokoa, omistajasuhteita ja eri yksiköiden vertailtavuutta. (Clifford 1987, 139.)

Toisena ulkoisena tekijänä Clifford (1987, 139) mainitsee **lainsäädännön**, joka hänen mukaansa rajoittaa yritysten toimintaa monella tapaa ja siten vaikuttaa päätöksentekoon. Valuuttariskiä koskevaa lainsäädäntöä ei kuitenkaan varsinaisesti ole, mutta suurimmat yritykset kuvaavat tilinpäätöksissään julkisesti valuutanhallintaan liittyvää politiikkaansa.

**Teknilliset ratkaisut** voivat omalta osaltaan myös olla esteenä päätöksenteolle Cliffordin (1987, 139) mukaan. Voihan esimerkiksi olla, että kaikki tarpeellinen tieto päätöksentekoa varten on olemassa, mutta tekniikka sen toteuttamiseen on puutteellista tai viranomaisten säätelemää.

## **4 TUTKIMUKSEN YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET**

### **4.1 Tutkimuksen yhteenveto**

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli tutkia, miten valuuttariskin hallinta näkyy yrityksessä ja millaisiin tekijöihin valuuttariskiä koskevassa päätöksenteossa kiinnitetään huomiota. Tutkimus toteutettiin perehtymällä aikaisempaan tutkimukseen ja kirjallisuuteen sekä haastattelemalla yhden esimerkkiyrityksen henkilöstöä. Lisäksi haastateltiin pankissa työskentelevää, riskienhallintaan erikoistunutta asiantuntijaa valuuttariskin hallinnan kokonaiskentän hahmottamiseksi.

Tutkimuksen tieteenfilosofia perustui subjektivismiin näkökulmiin. Ontologialtaan tutkimus tukeutui nominalismiin näkökulmiin ja epistemologiselta näkökannalta antipositivismiin ajatuksiin. Tutkimuksen ihmisluonne oli voluntarismiin perustuva ja metodologinen lähestymistapa toiminta-analyyttinen. Tutkimus pyrki siis laajentamaan ymmärrystä koskien valuuttariskiltä suojautumista ja valuuttariskin taustalla olevaa päätöksentekoa.

Tutkimuksen tutkimusote on toiminta-analyyttinen. Tarkoituksena oli tutkimuskohteen ja sen toiminnan ymmärtäminen, jolloin toiminta-analyyttisen tutkimusotteen todettiin soveltuvan parhaiten tähän tutkimukseen. Tutkimuksessa voitiin kuitenkin nähdä myös käsitteanalyyttisen tutkimusotteen piirteitä. Tutkimuksen valuuttariskiin suhtautumista kartoittavassa osassa korostui tutkijan suurempi osallisuus tutkimukseen ja syvällisempi paneutuminen yksittäiseen esimerkkiyritykseen.

Tutkimuksen tutkimusmenetelminä käytettiin perehtymistä aikaisempaan tutkimukseen ja kirjallisuuteen sekä teemahaastattelua. Teemahaastattelu on luonteeltaan kvalitatiivinen tutkimusmenetelmä. Näitä kvalitatiivisen tutkimusmenetelmän avulla saatuja tietoja ei ole kerätty tässä tutkimuksessa omaksi luvukseen, vaan tehdyt päätelmät ja suorat lainaukset on hajautettu tutkimuksen eri lukuihin. Tutkimus jaettiin aikaisemman tutkimuksen ja kirjallisuuden pohjalta kahteen lähemmin aihetta käsittelevään lukuun johdanto- ja yhteenvetolukujen lisäksi. Toisessa kirjallisuutta ja aikaisempaa tutkimusta käsittelevässä luvussa käsiteltiin yrityksen valuuttariskiä ja toisessa perehdyttiin yrityksen valuuttastrategiaan ja itse päätöksentekoon. Tämän luvun seuraavissa luvuissa esitetään yrityksen valuuttariskin sekä yrityksen valuuttastrategiaan ja päätöksentekoon liittyvien lukujen yhteenveto sekä johtopäätökset. Tutkimus päättyy tutkimuksen hyödynnettävyyttä ja jatkotutkimusmahdollisuuksia kartoittavaan lukuun.

#### **4.1.1 Yrityksen valuuttariski**

Riski on luonnollinen osa liiketoimintaa ja rahoitusteoriassa riskillä tarkoitetaan molempiin suuntiin tapahtuvaa poikkeamaa odotetun ja toteutuneen välillä. Näin ollen valuuttariski sisältää mahdollisuuden voittoon tai tappioon. Valuuttariskin osatekijöitä ovat valuuttapositio, valuuttakurssien vaihtelut sekä riskin realisoitumisvaikutukset yhdistettynä vaikutusten merkityksellisyyteen. Jos jokin osatekijä on ymmärretty väärin, vaikuttaa se muiden osatekijöiden tulkintaan, ja sitä kautta valuuttariski syntyy puutteellisesta informaatiosta eri osatekijöiden välillä.

Valuuttariski on yksi yrityksen rahoitusriskeistä, jotka kohdistuvat yritykseen monella tapaa. Osa riskeistä on yrityksen ulkopuolisista lähteistä syntyvää kun osa puolestaan on yrityksen liiketoiminnasta johtuvaa ja yrityksen itsensä luomaa. Valuuttariski kuuluu yrityksen rahoitusriskikentässä riskeihin, jotka ovat yrityksestä itsestään riippumattomia. Rahoitusriskien tunnistamisessa ja hallitsemisessa on tärkeää, että kutakin riskiä tarkastellaan yritystoiminnassa erikseen ja muistetaan eri riskien välinen vuorovaikutus.

Valuuttariski esiintyy monessa yritystoiminnan eri osassa. Yksinkertaisimmillaan se on laskun saapumisen (lähettämisen) ja kassasta maksun (kassaan maksun) välillä syntyvä kirjanpidollinen riski koskien valuuttakurssien muuttumista. Todellisuudessa valuuttariski syntyy jo tarjouksen tai hinnoittelun yhteydessä tilanteessa, jossa yritys sitoutuu valuuttamääräiseen hintaan, jota ei voida enää muuttaa. Valuuttariski näkyy myös esimerkiksi yrityksen taseessa valuuttamääräisinä lainoina, sijoituksina sekä ostovelkojen tai myyntisaatavien arvonmuutoksena. Tuloksessa valuuttariski näkyy puolestaan valuuttamääräisten ostojen hinnanmuutoksesta johtuvana tuloksen kasvuna tai heikentymisenä. Konsernitasolla valuuttariski näkyy konsernin tuloksen heikkenemisenä ulkomaisen tytäryhtiön valuutan heikennyttä. Rahoituserissä valuuttariski näkyy valuuttajohdannaisten käytöstä johtuvana yllättävänä tappiona. Valuuttariski vaikuttaa myös yrityksen kilpailukykyyn, sillä ”liian vahvaksi” kehittynyt valuutta heikentää yrityksen saamaa katetta ja sitä kautta syntyneitä tulosta.

Valuuttariskiä pyritään hallinnoimaan valuuttapositioiden kautta. Mitattu lähtöpositio pyritään kattamaan rahoitusmarkkinoilla tehtyjen finanssisuojausten avulla, jolloin jäljelle jäävä positio on yrityksen valuuttariskille alttiina oleva avoin positio. Positiolaskennassa lähtöposition oikea laskeminen on erityisen tärkeää. Jos suojausta tehdään liikaa, vaikka yrityksen ottama näkemys valuuttojen kehittymisestä osoittautuu oikeaksi, tehty ylisuojaus heikentää yrityksen tulosta, koska todellinen lähtötilanteen valuuttapositio oli muu kuin päätösten perusteena käytetty positio.

Positiolaskennan helpottamiseksi yrityksen kokonaispositio jaetaan kolmeen alaposition, joista ensimmäinen on taseeseen vaikuttava translaatoriski. Translaatoriski syntyy yritykselle asetetuista vaateista tehdä tilinpäätös. Translaatoriski realisoituu, jos tilinpäätöserien muuntamisessa käytetty valuuttakurssi poikkeaa niiden kirjauskurssista

tai kirjaamattomien erien osalta niihin liitetyistä odotetuista valuuttakursseista. Translaatoriskistä ei synny kassavirtoja, jolloin ne ”näkyvät vain paperilla” tilinpäätöshetken valuuttakurssitilanteen mukaisesti. Toinen kokonaisposition osa on transaktioriski, joka syntyy päätöksentekijöiden tiedossa olevista, mahdollisesti vielä kirjaamattomista mutta sovitusta valuuttatransaktioista, kuten esimerkiksi laskusta tai toimitussopimuksesta. Transaktioriski liittyy yksittäisiin maksutapahtumiin ja realisoituu silloin, kun maksuhetkellä vallitseva valuuttakurssi poikkeaa sopimushetkellä vallinneesta valuuttakurssista. Transaktiopoition on tavallisesti määrältään translaatiopoitiona suurempi, sillä se sisältää valuutanmääräiset transaktiot kirjanpitoa laajemmin ja sitomatta niitä mihinkään tiettyyn raportointiajankohtaan. Kolmantena osapoitiona akateemisessa kirjallisuudessa nähdään ekonominen poition, jota kutsutaan myös nimellä taloudellinen riski. Kirjallisuudessa on osittain eroavia mielipiteitä ekonominen riskin sisällöstä; jotkut näkevät sen translaatio- ja transaktiopoition yhteisvaikutuksesta syntyvänä riskinä, kun toinen määritelmä puolestaan pitää ekonominen riskin niistä erillään olevana riskinä. Ekonominen riski nähdään riskinä, josta yrityksen koko arvo saattaa riippua, jos yrityksen arvo perustuu jonkin valuutan kehitykseen. Yleisesti taloudellinen riski voidaan määritellä mahdollisuudeksi siitä, että odotettujen kassavirtojen arvo yrityksen laskentavaluutassa ilmaistuna voi muuttua valuuttakurssien odottamattomien muutosten takia. Monet yrityksen erät saattavat kuulua sekä transaktiopoition että translaatiopoition, jolloin samaa erää ei tulisi suojata kahteen kertaan eri poition osia suojattaessa.

Valuuttariskin hallinnassa täytyy ottaa huomioon usean eri osatekijän vaikutus. Inflaation, korkojen ja valuuttakurssien välinen suhde tulee ymmärtää samoin kuin huomioida kirjanpidossa valuuttariskien hallinta. Ulkoisina tekijöinä myös kilpailijat ja asiakkaat vaikuttavat valuuttariskin hallintaan. Käytännössä yrityksen valuuttahallinnon vaativimpia tehtäviä on määritellä ja pitää yllä tietoja yrityksen kulloisestakin valuuttariskitilanteesta. Tiedonhankinnan vaikeuteen verrattuna itse riskien eliminointi onkin lähinnä suojautumiseen liittyvän tekniikan hallintaa.

Erilaisia valuuttariskin hallintakeinoja on tutkittu runsaasti ja ne jaotellaan pääsääntöisesti yrityksen sisäisiin hallintakeinoihin ja ulkoisiin pankeilta ja rahoituslaitoksilta hankittaviin johdannaisinstrumenttien käyttöön liittyvään suojaukseen. Pääsääntönä kuitenkin pidetään, että yrityksen tulisi ensisijaisesti hallita valuuttariskiä sisäisiä prosessejaan tehostamalla ja vasta näiden keinojen käytön jälkeen käyttä suojaukseen kehitettyjä ulkoisia keinoja. On myös mahdollista, että yrityksen lähtöpoition on sama kuin avoin poition, jolloin yrityksen käytössä ei ole ulkoisia suojautumiskeinoja. Sisäisillä keinoilla saadaan yleisesti pienennettyä lähtöpoitiona, jolloin myös avoimena oleva poition on pienempi, eikä ulkoisia suojautumiskeinoja tarvita samassa mittakaavassa kuin täysin sisäisiä keinoja käyttämättä jätettäessä.

#### **4.1.2 Yrityksen valuuttastrategia ja päätöksenteko**

Jotta yritys voi tehokkaasti suojautua valuuttariskiltä, tulisi sillä olla tarkkaan mietitty valuuttastrategia sekä selkeästi määritellyt tavoitteet. Valuuttastrategia on järjestelmällinen lähestymistapa, jolla pyritään osoittamaan valuuttaposition säilyttämisen ja muuttamisen välinen suhde. Valuuttastrategian tulisi myös kuvata, miten edellä mainittu muuttaminen ja ennallaan pitäminen tulisi tehdä. Varsinkin suurissa yrityksissä on yhä yleisempää, että valuuttastrategia on kirjallisessa muodossa.

Valuuttastrategian merkittävin osatekijä on valuuttaympäristö, sillä tähän osatekijään yritys ei itse pysty vaikuttamaan kuin toimipaikkavalintansa myötä. Toisena osatekijänä on valuuttastrategian organisointi käytännön toiminnaksi. Käytännön organisointi vaikuttaa toimivan seurantajärjestelmän luontiin ja keinojen kartoituksen sekä toimivan päätöksentekojärjestelmän kehittämiseen. Valuuttastrategiaa valitessa yrityksen tavoitteet ja riski tulee määritellä sekä pyrkiä ennustamaan valuuttakurssien kehitys. Nämä kaikki osatekijät ovat vuorovaikutuksessa keskenään ja niiden puitteissa syntyy yritykselle valuuttastrategia. Lopulliseen valintaan valuuttastrategiasta vaikuttavat kaikki edellä mainitut valuuttastrategian osatekijät: valuuttaympäristö, valuuttaorganisaatio, yrityksen tavoitteet ja riskipreferenssit sekä valuuttakurssiennusteet. Kuhunkin tilanteeseen yritys voi valita itselleen sopivimman valuuttastrategian. Tämä tarkoittaa sitä, että yritys voi käyttää samanaikaisesti useampaa eri valuutanhallinnan keinoa ja todeta sen olevan yrityksen valuuttastrategia tai yritys voi tilannekohtaisesti määritellä parhaiten sovellettavan keinon ja strategian.

Päätöksenteossa ongelman määrittely on prosessin vaativin vaihe. Tämän jälkeen vaihtoehtojen tunnistaminen ja arviointi vaatii joskus jopa pitkänkin ajan sekä runsaasti informaatiota, jotta paras vaihtoehto kyetään valitsemaan ja toteuttamaan. Päätöksentekoprosessissa myös tulosten seuraaminen ja kontrollointi analyysin avulla on tärkeää, jotta varmistetaan tehdyn päätöksen soveltuvuus ja oikeellisuus. Päätöksentekijä voi tehdä päätöksensä tueksi erilaisia kustannus/hyöty – analyysejä. Parhaan vaihtoehdon valitseminen edellyttää kuitenkin yrityksen tavoitteiden selkeää määrittelyä sekä tietoutta halutusta lopputulemasta. Päätöksenteossa on aina osana epävarmuus ja se on vain hyväksyttävä. Olennaista on tiedostaa, mikä on yrityksen kanta epävarmuuteen ja riskin sietoon.

Valuuttariskin hallintaan liittyvä päätöksenteko voidaan kuvata eri päätöstahojen ajattelun ja toiminnan vuorovaikutteisena kokonaisuutena. Päätöksentekijät muodostavat ryhmiä sekä toimivat itsenäisinä päätöksentekijöinä. Näitä ryhmiä ovat yrityksen rahoitusosaston rahoitushenkilöstö, liiketoimintayksiköt ja niiden johto, yrityksen hallitus sekä talousosasto ja sen henkilöstö. Näillä neljällä päätöstaholla tehdyt valuuttahallinnolliset päätökset muodostavat yhdessä yrityksen valuuttahallintoon liittyvän päätöksenteon kokonaisuuden. Pienemmissä yrityksissä ei erillisiä rahoitus- tai

talousosastoja välttämättä ole, jolloin päätökset tehdään osana käytännön työtä. Esimerkiksi toimitusjohtaja tai talousvastaava saattaa olla ainoa henkilö, joka pienessä tai keskisuuressa yrityksessä on tekemisissä valuuttariskin hallintaan liittyvän päätöksenteon kanssa. Tällöin henkilön omat näkemykset, kokemukset ja riskipreferenssit korostuvat toisella tapaa kuin suurissa ja monikansallisissa yrityksissä. Näin ollen päätöksentekoon vaikuttavat yksilöpäätöksenteko ja henkilötekijät. Henkilötekijöitä ovat esimerkiksi yksilön tajunnallisuus, aikaisempi ymmärrys ja kokemus, asioiden merkityssuhteet, informaation käsittelytapa sekä riskipreferenssit.

Ryhmäpäätöksenteossa vaikuttavia tekijöitä ovat esimerkiksi johtoaseman tuoma auktoriteetti ja sosiaalinen käyttäytyminen, mutta yleensä suurin vaikuttava tekijä on ihmisten halu kuunnella ja huomioida muiden, pääasiassa saman päätöstahon päätöksentekijöiden näkemyksiä. Tällaisen käyttäytymisen taustasyinä on esimerkiksi epävarmuus ja päätöksentekijöiden halu jakaa vastuu muiden ryhmään kuuluvien kanssa. Näin toiminnalle saadaan muilta hyväksyntä ja toiminta voidaan siten myös helpommin delegoida muille käytännön operatiivisin keinoin toteutettavaksi. Näin ollen päätöksentekijöiden situaatio ja maailmankuva valuuttariskin hallinnasta muotoutuvat suuressa määrin sosiaalisen ympäristön vuorovaikutuksessa ja siksi yhteisiksi ilmenevät tulkinnat mielletään yksilöllisiä merkityssuhteita tärkeämmiksi.

Päätöksentekoa myös rajoittavat monet tekijät, jotka voidaan jakaa sisäisiin yrityksen itsensä kontrolloitaviin tekijöihin sekä ulkoisiin organisaatiosta itsestään riippumattomiin tekijöihin. Organisaatiopolitiikka ja organisaatiokulttuuri vaikuttavat tehtäviin päätöksiin siinä missä rahoituksen saatavuus sekä informaation käyttömahdollisuus. Psykologiset tekijät voidaan pyrkiä karsimaan luomalla yritykseen avoin ja keskusteleva ilmapiiri, jolloin esim. poistetaan pelkoja. Päätöksentekoon vaikuttaa myös yhteiskunnassa vallitseva taloudellinen tilanne, lainsäädäntö sekä tekniset ratkaisut.

## **4.2 Tutkimuksen tulokset**

Tulkintojen tekeminen on tutkimuksen vaativin vaihe. Tutkijan täytyy kohota tulkintojensa yläpuolelle ja koettaa ymmärtää kohdetta luomalla mielekkäitä teoreettisia tulkintoja. Haastateltavien puheet eivät ole tutkimustuloksia, vaan mukaan tarvitaan myös tulkinta. Näin ollen tutkimus ei saa jäädä pelkäksi sitaattikokoelmaksi.

Tämä tutkimus perustui tutkijan omaan mielenkiintoon ja haluun ymmärtää valuuttariskiä syvällisemmin. Tutkimuksen tarkoituksena oli laajentaa ymmärrystä valuuttariskiltä suojautumiseen ja siihen liittyvään päätöksentekoon kirjallisuuden, aikaisemman tutkimuksen ja yhden esimerkkiyrityksen avulla. Tutkimuksen tuloksena laajennettiin näkemystä siitä, miten valuuttariskin hallinta näkyy yrityksissä



suojautumiskeinojen valinnan ja valuuttastrategian kautta sekä millaisiin tekijöihin valuuttariskiä koskevassa päätöksenteossa kiinnitetään huomiota.

Haasteellista tämän tutkimuksen tekemisen kannalta oli löytää sopiva yhteistyöyritys. NTS-Laatumatkat Oy täytti tutkijan asettamat tavoitteet yritykselle, jonka toimintaa tarkasteltaisiin valuuttariskin hallinnan kannalta. Toisaalta valittu yritys oli kuitenkin liian pieni, jotta päätöksenteon suhteita oltaisiin voitu tutkia laajemmin, sillä valuuttariskin hallintaan osallistui käytännön työssä vain talousvastaava sekä satunnaisesti toimitusjohtaja muun päätöksenteon sivutuloksena. Itse valuutanhallinnollisiin kysymyksiin ei yrityksessä juuri kiinnitetty huomiota. NTS-Laatumatkat Oy:ssä ei myöskään lopulta kiinnitetty tutkijan odottamalla tavalla huomiota valuuttariskiin, jolloin myös valuuttastrategian ja eri suojautumiskeinojen taustalla olevan päätöksenteon tutkiminen hankaloitui.

Edellä kuvatut ongelmat tosin tukevat näkemystä siitä, että pienet ja keskisuuret yritykset eivät kiinnitä valuutanhallinnollisiin tekijöihin yhtä paljon huomiota kuin isot ja monikansalliset yritykset, mikä tuli esiin myös asiantuntijaa haastateltaessa. Tästä syystä pienten ja keskisuurten yritysten valuutanhallintaa on vaikea tutkia, sillä niillä harvoin on erillistä valuuttahallinnosta vastaavaa ihmistä, saati osastoa, ja valuuttariskiä koskevat tehtävät hoidetaan muun liiketoiminnan ohella osana jokapäiväistä työtä. Mielenkiintoista on kuitenkin se, että vaikka NTS-Laatumatkat Oy:ssä tehtyjen haastattelujen perusteella yrityksen näkemys on, ettei sillä ole valuuttastrategiaa, oltiin yrityksessä tehty tietoinen päätös olla välittämättä valuuttakurssien heilahteluista. Tätä päätöstä voidaan tutkijan mielestä kuitenkin pitää yrityksen valuuttastrategiana, vaikkei se ole toimitusjohtajan ja talousvastaavan näkemys, eikä päätöstä ole kirjoitettu kirjalliseen valuuttastrategiseen muotoon. Toisaalta tällaisen ääripään valuuttastrategian valinta tarkoittaa sitä, ettei esimerkiksi haastatteluissa pystytty keskustelemaan asioista, joista tutkija olisi toivonut voitavan keskustella, sillä haastateltavien näkemys oli, ettei heillä ole valuuttastrategiaa. Tämä osoittaa myös sen, että tutkijalla itsellään oli tietyt ennako-oletukset valuuttariskin hallinnan tärkeydestä, mitkä olivat ohjanneet teemahaastattelun haastattelurungon tekoa. Tutkija myös havaitsi valuuttastrategian olemassaolon haastattelujen loputtua, jolloin haastateltavia ei enää saatu kertomaan tiedostamattomasta valuuttastrategiastaan tarkemmin. Tutkija oletti kirjallisuuden ja aikaisemman tutkimuksen perusteella, että pienissä ja keskisuurissa yrityksissä valuuttariskiin liittyvät kysymykset olisivat olleet tärkeämpiä ja niihin oltaisiin kiinnitetty enemmän huomiota kuin mitä tehty tutkimus osoitti.

Tutkimuksen tavoitteena oli myös kuvata yrityksen valuuttariskien hallintaa sekä ymmärtää valuuttahallintaan liittyvää toimintaa sekä sen taustalla olevia tekijöitä. Koska NTS-Laatumatkat Oy:ssä ei pyritty juurikaan hallinnoimaan valuuttariskiä, tämän tutkimuksen valuuttariskien hallintaa käsittelevä osa perustuu pitkälti kirjallisuuteen ja aikaisempaan tutkimukseen. NTS-Laatumatkat Oy:ssä käytettiin kuitenkin jossain määrin

sisäisiä suojautumiskeinoja, mutta esimerkiksi sopimusvaluutan valinnassa suurin syy pääkirjanpitäjä Perälän mukaan ei ollut valuuttariskiltä suojautuminen vaan kirjanpidon tekeminen mahdollisimman helpoksi siten, että käytössä oli mahdollisimman vähän eri valuuttoja. Yrityksessä oltiin pyritty huomioimaan valuuttakurssien suuret muutokset sisällyttämällä asiakkaan kanssa tehtävään sopimukseen kohta, jonka mukaan asiakkaan maksamaa hintaa voidaan muuttaa vielä kuusi viikkoa ennen matkan alkua mikäli matkan kustannuksiin vaikuttaa suuresti valuuttakurssien muutos. Toimitusjohtajan puheesta sai kuitenkin käsityksen, että asiakassuhteiden ylläpito ja selkeys ovat yritykselle tärkeämpiä kuin muutamilla euroilla suuntaan tai toiseen, muuttunut hinta, joten hinnanmuutoksilla ei haluttu vaivata asiakasta. Toimitusjohtaja Putron mukaan tällaiset pienemmät valuuttakurssien muutoksista johtuneet erot tasaantuvat ajan kuluessa eikä niihin kannattanut kiinnittää sen enempää huomiota. Asiakkaan kanssa tehty sopimus (valuuttaklausuuli) toimii ikään kuin vakuutuksena NTS-Laatumatkat Oy:lle siitä, että mahdollisten suurten kurssiheilahteluiden sattuessa ainakin osa hinnasta saataisiin perittyä asiakkaalta. Pahimmassa tapauksessa kurssien jatkaessa kuuden viikon jälkeenkin yrityksen kannalta huonoon suuntaan NTS-Laatumatkat Oy menettäisi katettaan tai joutuisi jopa tappiolle yksittäisten matkojen kohdalla, riippuen siitä, koska NTS-Laatumatkat Oy itse maksaa omille yhteistyökumppaneilleen kohdemaassa. Näin ollen valuuttaklausuulilla ei varsinaisesti saatu pienennettyä yrityksen avoimena olevaa valuuttaposition määrää, mutta sillä saatiin varmuus riskin jakamisesta suurempien valuuttakurssimuutosten sattuessa. Pääkirjanpitäjä Perälä jäi itsekkin miettimään omaa kommenttiaan siitä, ettei mitään radikaalimpaa ole tapahtunut, ja sitä, pitäisikö yrityksessä ehkäpä miettiä valuutanhallintaan liittyviä kysymyksiä tarkemmin.

Se, miksei valuuttariskien hallintaan ole NTS-Laatumatkat Oy:ssä kiinnitetty enempää huomiota johtuu osittain myös siitä, että konsernin eri yksiköille eri maissa on annettu päätäntävalta omista asioistaan, vaikka tiettyihin sisäisiin rahansiirtoihin käytetäänkin konsernista annettuja valuuttakursseja. Mitään yhtenäistä valuuttastrategiaa ei ollut julkaistu konsernissa. Konsernin yritykset ovat jokainen omia laillisia yhtiöitään, joista jokainen on itse vastuussa kirjanpidostaan sekä sen oikeellisuudesta ja siihen liittyvistä riskeistä. Pääkirjanpitäjä Perälä korosti myös, että vaikka jeni on yksi yrityksen eniten käyttämistä valuutoista päävaluutta euron jälkeen, on valuuttamääräisen liikenteen osuus kaikesta kassavirrasta kuitenkin suhteellisen pientä. Tämä voidaan tulkita siten, että riskiltä suojautuminen nähdään yrityksessä enemmän vaivana kuin mitä siitä saatavan hyödyn koetaan olevan, vaikka toimitusjohtaja puhui miljoonista jeneistä, jotka vuosittain käyvät NTS-Laatumatkat Oy:n tileillä. Tätä ajatusta tukee Nordean analyttikko Pastisen kommentti, jonka mukaan kaikki yritysasiakkaat eivät ymmärrä, että myös heillä on mahdollisuus suojautua riskeiltä erilaisten suojausinstrumenttien avulla eikä yritysten tarvitse sietää kaikkea riskiä osana liiketoimintaansa. Valuuttamääräisen rahaliikenteen vähyys koko yrityksen rahaliikenteestä myös aiheuttaa sen, ettei valuutanhallinnollisiin

kysymyksiin kiinnitetty yrityksessä huomiota tai niihin haluttu käyttää aikaa tai resursseja. Esimerkiksi valuuttakurssien ennustaminen ei kiinnostanut yritystä, mikä myös sopi valittuun valuuttastrategiaan olla välittämättä valuuttakysymyksistä.

Se, miten yrityksissä suhtaudutaan valuuttariskiin, vaihtelee siten yrityksittäin. Yhtenä suurimpana tekijänä voidaan kirjallisuuden, aikaisemman tutkimuksen sekä asiantuntijahaastattelun mukaan pitää yrityksen kokoa. Isommissa yrityksissä kiinnitetään valuuttariskiin ja sen hallintaan huomattavan paljon enemmän huomiota kuin mitä pienissä ja keskisuurissa yrityksissä, joissa valuuttariskiä ei välttämättä edes tunnusteta tai sen uskotaan olevan luonnollinen osa liiketoiminnan riskejä, jota näin ollen kuuluukin sietää. NTS-Laatumatkat Oy kuuluu juuri pienten ja keskisuurten yritysten joukkoon, jossa valuuttariskiin suhtaudutaan hyvin neutraalisti, osana liiketoimintaa, mutta se ei vaikuta käytännön tasolla yrityksen toimintaan tai sitä ei ehditä edes ajattelemaan päivittäisen työn lomassa.

Myös se, kuka päättää, miten yrityksissä hallitaan valuuttariskiä, vaihtelee yrityksittäin. Hookana-Turunen listaa tutkimuksessaan päätöksentekijöiksi isoissa konserneissa rahoitusosaston rahoitushenkilöstön, liiketoimintayksiköt ja niiden johdon, yrityksen hallituksen sekä talousosaston ja sen henkilöstön. Päätöksenteko syntyy mainittujen neljän päätöksentekotahon yhteistoiminnasta. NTS-Laatumatkat Oy:ssä päätöksentekoon osallistui pääkirjanpitäjä omassa rutiinistyössään sekä toimitusjohtaja muun liiketoiminnan vaatiman päätöksenteon sivutuotteena. Kumpikaan ei varsinaisesti tehnyt päätöksiä kosken nimenomaan valuuttahallintaa, vaan valuuttahallinnolliset asiat hoidettiin muun toiminnan ohella antamalla niille erityistä painoarvoa. NTS-Laatumatkat Oy:n kohdalla konsernitasolla ei ollut nostettu valuuttakysymyksiä esille eikä niihin oltu otettu kantaa tai annettu yhtenäisiä ohjeita, jolloin Suomen tytäryhtiön toimitusjohtajakaan ei asiaan ollut kiinnittänyt huomiota eikä siten pitänyt asiaa kovinkaan tärkeänä. Tällöin pääkirjanpitäjäkään ei omassa työssään katsonut valuuttahallinnollisten asioiden olevan päällimmäisinä. NTS-Laatumatkat Oy:n kohdalla herää kuitenkin kysymys: mitä jos pääkirjanpitäjä syventyisi enemmän valuuttariskin hallintaan ja siihen käytettäviin keinoihin ja esittelisi nämä toimitusjohtajalle? Herättäisikö tämä toimitusjohtajan katsomaan tilannetta laaja-alaisemmin ja tekemään uusia päätöksiä koskien valuuttariskin hallintaa, vaikka konsernitasolla valuuttariskistä ei ole annettu ohjeistusta? Tällöin suhtautuminen voitaisiin muuttaa top-down -asetelmasta enemmän kohti bottom-up -toimintaa. Tällöin pienten ja keskisuurten yritysten talousvastaavien ja pääkirjanpitäjien oma asenne, mielenkiinto ja asiantuntemus vaikuttavat yhtiön ylemmillä tasoilla tehtäviin päätöksiin, missä tukea ja apua voidaan hakea myös rahoituslaitosten ja pankkien asiantuntijoilta. Tämä jää kuitenkin avonaiseksi kysymykseksi, sillä tämä tutkimus ei kerätyn empirian kautta pysty todella selvittämään, kuka tekee päätökset siitä, miten valuuttariskiä hallitaan, sillä esimerkkiyrityksessä valuuttariskin hallinnalle annettiin hyvin pieni painoarvo eikä toimitusjohtaja pystynyt

edes muistamaan, olisiko yrityksessä koskaan talousvastaavan tai konsernin kanssa mietitty valuuttariskiin liittyviä kysymyksiä. Yrityksessä käytetty sopimusvaluutan valinta ja asiakkaan kanssa tehtävä valuuttaklausuuli ovat lähempänä maalaisjärjen käyttöä enemmän kuin päätöksiä siitä, miten yrityksessä hallitaan valuuttariskiä. Näin ollen yrityksessä vallitseva organisaatiokulttuuri sekä tärkeinä pidetyt asiat ohjaavat valuuttariskin hallinnan taustalla olevaa päätöksentekoa

Perinteisesti akateemisessa kirjallisuudessa päätökset valuuttahallinnassa käytettävistä keinoista nähdään osana lyhyen rahoituksen henkilöstön toimenkuvaa suuremmissa yrityksissä. Hookana-Turunen toteaa kuitenkin, että käytännössä alemmilla, lähempänä operatiivista toimintaa olevilla johtajilla on omia näkemyksiään ja ajatuksiaan valuutanhallinnasta, joita he esittävät ylemmille tasoille, joissa lopullinen päätös tehdään. Päätös syntyy loppujen lopuksi rahoitusosaston, liiketoimintayksiköiden, talousosaston sekä hallituksen vuoropuhelun lopputulemana, jossa vaikuttavina tekijöinä ovat kokemus, asiantuntijuus, henkilötekijät, ryhädynamiikka sekä yksilöiden yksilöllinen suhtautuminen riskiin ja näkemys omasta ympäristöstään. Näin ollen valuuttariskin hallinnan taustalla olevat tekijät ovat kirjallisuuden mukaan osittain psykologiaan viittaavia ja käyttäytymistieteissä tutkittuja elementtejä.

Yhtenä tutkittavan aiheena oli valuuttastrategia sekä sen ilmentyminen yrityksessä. Valuuttastrategian olemassaolo kulkee tiettyssä mielessä käsi kädessä valuuttariskiін suhtautumisen kanssa ja on siten yrityskohtaista. Asiantuntija Pastisen mukaan harvalla pienellä ja keskisuurella yrityksellä on erillistä valuuttastrategiaa, mikä pitää paikkaansa myös NTS-Laatumatkat Oy:n kohdalla yrityksen toimitusjohtajan ja talousvastaavan mielipiteitä kuunnellessa. He suhtautuvat valuuttariskiін neutraalisti eikä heidän mielestään yrityksellä ole valuuttastrategiaa. Tutkijan mielestä välittämättä jättäminen voidaan kuitenkin tulkita valuuttastrategiaksi ja tämän tyyppinen valuuttastrategia ilmeni yrityksessä päivittäisten töiden hoitamisena siten, ettei valuuttariskiін liittyviin kysymyksiin kiinnitetty huomiota. Myös se, että yrityksessä tiedostettiin valuuttariskin olemassaolo ja avoimena oleva positio haluttiin pitää mahdollisimman pienenä, kertoo siitä, että yrityksessä on valuuttastrategia, jonka tarkoituksena on minimoida mahdollinen tappio johtuen kurssimuutoksista, vaikkei strategiaa olekaan muotoiltu kirjalliseen muotoon. Pääkirjanpitäjä tunnusti myös, ettei hän seuraa valuuttakurssien kehitystä kuin omaksi ilokseen, jolloin hän ei esimerkiksi muuta laskujen maksurytmiä suhteessa muihin laskuihin tai käytettyyn valuuttaan, mikä on tutkijan mielestä yrityksessä vallitsevan valuuttastrategian mukaista.

Kirjallisuudessa valuuttastrategian kerrotaan ilmenevän valuuttakurssien ennustamisena sekä yrityksen tavoitteiden ja riskihalukkuuden ennusteisiin peilaamisena sekä esimerkiksi toimipaikkavalinnan tekemisenä. Valuuttastrategia ilmenee siten yritykselle tärkeiden valuuttojen seuraamisena sekä valuuttamääräysten noudattamisena sovitun riskivälin puitteissa. Valuuttastrategia voi olla luonteeltaan aggressiivinen, jolloin

se ilmentää yrityksen halua tavoitella kurssikehityksillä voittoa, tai vastaavasti valuuttastrategia voi olla defensiivinen, jolloin turhaa riskinottoa kartetaan ja samalla jätetään ulkopuolelle mahdollisuus voittojen saamiseen. Konkreettisimmillaan valuuttastrategiassa voidaan määritellä, mitä sisäisiä tai ulkoisia keinoja valuuttariskin hallinnassa käytetään, vaikka pääsääntöisesti valuuttastrategian tehtävänä on luoda puitteet ja yhteinen ymmärrys siitä, miten yrityksessä suhtaudutaan valuuttariskiin.

Yhtenä tutkimuksessa tutkittavana osa-alueena oli, suhtaudutaanko yrityksessä eri valuuttoihin eri tavalla käyttäen Japanin jeniä vertailukohtana. Toisin sanoen tutkija pyrki selvittämään Japanin jeniä esimerkkivaluuttana käyttäen, onko yrityksen kannalta väliä, mikä valuutta valuuttariskiä muodostaa, vai muodostuuko valuuttariski useammasta eri valuutasta suhteessa yrityksen käyttämään päävaluuttaan. NTS-Laatumatkat Oy:ssä tehtyjen haastattelujen perusteella voidaan sanoa, ettei yrityksessä oltu kiinnostuneita siitä, missä valuutassa valuuttariski muodostuu. Tärkeämpänä pääkirjanpitäjä Perälä näki sen, että valuuttojen määrä pyritään pitämään mahdollisimman vähäisenä työn helpottamiseksi ja että mieluummin käytettäisiin suurempia ja yleisimpiä valuuttoja. Toimitusjohtaja Putro puolestaan totesi, että suhtautumiseen vaikuttaa se, missä valuutassa yrityksellä on eniten rahaliikennettä, mutta euron jälkeen jeniä, dollaria ja puntaa käsitellään samoin kriteerein eikä toimitusjohtajaa lopulta kiinnosta, missä valuutassa tehdyt transaktiot ovat. Myös Pastinen toteaa, että eniten suhtautumiseen vaikuttaa juuri se, mikä on yrityksessä eniten käytössä oleva valuutta, sekä se, miten volatiili valuutta on. Toisin sanoen mitä tärkeämpi valuutta on yritykselle ja mitä suurempi valuuttakurssin päiväkeskihajonta on, sitä tarkemmin kyseistä valuuttaa seurataan, jolloin kyseiset valuutat ovat enemmän pinnalla kuin sellaiset, joiden kurssiheilahtelut ovat staattisempia. Näin ollen esimerkiksi jeniä ja dollaria seurataan tarkemmin kuin pohjoismaisia kruunuja.

Myös valuuttakurssien ennustaminen kuuluu osana eri valuuttoihin suhtautumiseen. Pienemmillä ja keskisuurilla yrityksillä harvemmin on omaa henkilöä, joka tekee valuuttakurssiennusteita, jolloin ennusteita haetaan yleisimmin pankeilta ja muilta rahoitusalan laitoksilta. Näin ollen itse yrityksissä ei juuri kiinnitetä huomiota maiden paikallisiin oloihin tai tapahtumiin suunniteltaessa valuuttariskin hallintaa, vaan luotetaan siihen, että ennusteiden tekijät ottavat tällaiset asiat huomioon. Esimerkiksi jenin kohdalla yrityksissä ei kiinnitetä huomiota sen voimistumisen taustalla oleviin Japanin sisäisiin tekijöihin, kuten kansalaisten velkaantuneisuusasteeseen, konkurseihin tai kansan haluun tukea omaa valuuttaansa lähes mitättömiä korkoja tuottavilla valtionobligaatioilla. Suuremmissa yrityksissä tilanne saattaa olla toinen koskien ennusteiden tekemistä, mutta koska tämän tutkimuksen tavoitteena ei ollut yleistää tehtyjä havaintoja eikä tutkimuksen kohteena ollut suuryritys, ei tutkija voi ottaa kantaa siihen, miten suurissa yrityksissä valuuttoihin erikoistuneet työntekijät seuraavat eri maiden tilanteita ja siten ennustavat valuuttojen liikkeitä. Yritysten suhtautuminen eri

valuuttoihin siis tiivistyy yritykselle itselleen eniten käytössä olevien valuuttojen seuraamiseen sekä niiden volatiiliyteen eikä taustalla oleva valuutta ole merkityksellinen. Jos pohjoismaisten kruunujen kurssikehitys muuttuisi radikaalisti dollarin tai jenin kaltaiseksi vaikeammin ennustettavaksi, niitä varmasti seurattaisiin yhtä tarkasti. Lopulta se, missä valuutassa tuotto yritykseen syntyy, ei ole merkityksellinen vaan se, että valotiilien valuuttojen heilahtelut pystytään ennakoimaan ja että yritys pystyy suojautumaan heilahteluja vastaan, on merkityksellistä yrityksen kannalta.

### **4.3 Tutkimuksen hyödyntäminen ja jatkotutkimusmahdollisuudet**

Tehty tutkimus täydentää aikaisempaa valuuttariskin hallintaa koskevaa tutkimusta ja tukee yleistä näkemystä siitä, että pienissä ja keskisuurissa yrityksissä valuuttariskiä ja sen hallintaa ei nähdä yhtä tärkeänä liiketoiminnan osa-alueena kuin mitä suurissa yrityksissä. Tehty tutkimus herätti ainakin hetkellisesti yhteistyöyrityksen pääkirjanpitäjän ja toimitusjohtajan ajattelemaan valuuttariskiä ja siihen liittyvää päätöksentekoa, vaikka yrityksessä ei lähdetty konkreettisiin toiminnan tai käyttäytymisen muutoksiin tutkimuksen herättelemänä.

Jatkossa valuuttariskin hallinnan ja sen taustalla olevan päätöksenteon tutkimusta voidaan jatkaa perehtymällä tätä tutkimusta laajemmin useampaan yksittäiseen yritykseen. Laajemmalla yritysten tutkimisella voitaisiin saada tutkittua tarkemmin yritysten suhtautumista valuuttariskiin sekä hallinnan taustalla oleviin tekijöihin. Eri valuuttoihin suhtautumista voitaisiin myös tutkia esimerkiksi laajemmalla kyselytutkimuksella. Tarkastelunäkökulmaa voitaisiin vaihtaa yrityksen näkökulmasta pankkien ja rahoituslaitosten näkökulmaan. Tällöin voitaisiin kartoittaa pankin asiakaskunnan suhtautumista valuuttariskiin sekä tutkia yritysten tietoisuutta valuuttariskin hallinnasta ja siten käyttää tehtävää tutkimusta apuna potentiaalisten asiakkaiden löytämisessä.

### **4.4 Tutkimuksen loppuksi**

Euron käyttöönoton jälkeen valuuttariskiä ei ole tutkittu yhtä ahkeraan kuin mitä markka-aikana tutkittiin. Ennen euron käyttöönottoa ja päätöstä Suomen liittymisestä yhteiseen valuuttajärjestelmään oli ilmassa nykyistä enemmän spekulatioita euron vaikutuksista, hyödyistä ja haitoista. Itse valuuttariskiä koskeva teoria ei ole kuitenkaan vuosikymmenten saatossa muuttunut ja siksi onkin perusteltua, että osa lähteistä on peräisin 70-luvulta. Euro on vähentänyt Suomen kannalta valuuttariskiä, mutta vienti ja

tuonti volyymeiden ja asiakaskunnan kasvamisen myötä valuuttariski ei ole kadonnut, vaan on edelleen osa yritysten liiketoimintaa.

Yrity maailmasta löytyy varmasti monta NTS-Laatumatkat Oy:n kaltaista pientä ja keskisuurta yritystä, jossa valuuttariskin hallinnan kehittämisellä voitaisiin saavuttaa etua yritykselle. Yritystoiminnan muututtua yhä globaalimmaksi ja hektisemmäksi voi suojaamatta jättäminen tuottaa suuriakin ongelmia ja ajaa yrityksen jopa konkurssiin. Nopeasti muuttuvien markkinoiden liikkeitä ei kyetä varmasti ennustamaan ja yllättäviä käänteitä on tapahtunut ennenkin ja tulee jatkossa tapahtumaan. Erilaisten valuuttajohdannaisten käyttö voidaan tietyllä tapaa nähdä vakuutuksen ottamisena, jolloin mahdolliset valuuttakurssien muutokset eivät vaikuta yritykseen samoin kuin tilanteessa, jossa suojausta ei ole tehty. Tässä mielessä rahoituslaitoksilla ja pankeilla riittää koulutettavaa ja sitä kautta potentiaalista asiakaskuntaa.

## LÄHDELUETTELO

- Abdullah, Fuad A. (1987) *Financial Management for Multinational Firm*. Prentice-Hall: Englewood Cliffs, New Jersey.
- Alho, Kari & Kaitila, Ville (1997) *Euro kansainvälisenä valuuttana*. Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos. Helsinki.
- Andersen, Torben Juul (1987) *Currency and Interest Rate Hedging*. New York Institute of Finance: New York, NY.
- Ashton, Robert H. (1990) Pressure and performance in accounting decision settings: paradoxical effects of incentives, feedback and justification. *Journal of Accounting Research*, Vol 28 s. 148–180.
- Bodnar, George H. & Hopwood, William S. (2001) *Accounting Information Systems*, 8. p. Prentice Hall: Upper Saddle River, New Jersey.
- Burrell, Gibson & Morgan, Gareth (1979) *Sociological paradigms and organisational analysis*. Elements of the sociology of corporate life. Heinemann: London.
- Chua, Wai Fong (1986) Radical Development in Accounting Thought. *The Accounting Review*. October 1986, 601–632.
- Clifford, Jim (1987) *Decision Making in Organisations*. Longman Group Limited: London
- Cornell, Bradford & Shapiro, Alan C. (1989) Managing Foreign Exchange Risks. Teoksessa: *New Developments in International Finance*, toim. Stern, Joel M. – Chew, H. Jr. (1989). Basil Blackwell, Oxford.
- Eiteman, David K. & Stonehill, Arthur I. & Moffet, Michael H. (1998) *Multinational Business Finance*. Addison-Wesley Publishing company. United States of America.
- Eskola, Jari & Suoranta, Juha (1998) *Johdatus laadulliseen tutkimukseen*. Vastapaino: Tampere.
- Grabbe, Orlin J. (1996) *International Financial Markets*. Elsevier Science Publishing Co.: New York, NY.



- Haavisto, Esko (1990) Modernit rahoitusinstrumentit yrityksen näkökulmasta. Teoksessa: *Rahoitusmarkkinat*, toim. Malkamäki, Markku & Martikainen, Teppo. Gummerus Kirjapaino Oy 1990. Jyväskylä.
- Hietalahti, Jorma & Kuussaari, Harri (1997) *Valuuttatermiinimarkkinoiden toiminta Suomessa*. Suomen Pankin keskustelualoitteita 10/97. Helsinki.
- Hirsjärvi, Sirkka & Remes, Pirkko & Sajavaara, Paula (2004) *Tutki ja kirjoita*. 10. osin uud. p. Gummerrus Kirjapaino Oy: Jyväskylä
- Hookana, Heli (1994) *Yrityksen valuuttastrategiasuunnittelu –Päätöksentekijät organisatorisessa ja sosiaalisessa kontekstissa. Teoreettinen viitekehys*. Turun kauppakorkeakoulun julkaisuja D-4:1994. Turku.
- Hookana-Turunen, Heli (1998a) *Päätöksenteko ja strategia yrityksen valuuttariskien hallinnassa*. Turun kauppakorkeakoulun julkaisuja. Sarja A; 4:1998.
- Hookana-Turunen, Heli (1998b) Valuuttariskien hallinta yrityksen kilpailutekijänä. *Yritystalous* 1998:4 s.73–77.
- Jaakkola, Juhani (1984) *Yrityksestä ja sen tutkimisesta*. Yritystutkimusneuvottelukunta, Kuopio 1984
- Japan Travel Bureau (2008) Corporate profile  
<<http://www.jtbgmt.com/about/profile.html>>, haettu 12.4.2008.
- Jauri, Osmo (1989) Johdannaisinstrumentit sijoittajan näkökulmasta. Teoksessa: *Rahoitusmarkkinat*, toim. Malkamäki, Markku & Martikainen, Teppo. Weilin+Göös 1989, 213–237. Jyväskylä.
- Jauri, Osmo (1997) *Riskienhallinta uudesta näkökulmasta*. Kauppakaari Oy. Helsinki.
- Kasanen, Eero & Lukka, Kari & Siitonen, Arto (1991) Konstruktiivinen tutkimusote liiketaloustieteessä. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, Vol. 44, No.2, 223–230.
- Kasanen, E. & Lundström, T. & Puttonen, V. & Veijola, R. (1997) *Rahoitusriskit yrityksissä*. Tn Kirjapaino Oy. Tammisaari.
- Kontkanen, Erkki (1989) Pankkilainsäädännön uudistaminen. Teoksessa: *Rahatalouden*

*käsikirja*, toim. Kosonen, Kalevi & Huttunen, Juhani & Vartiainen, Henri J. Gummerus 1989, 447–460. Jyväskylä.

Krikorian, Pirjo (1991) Valuuttariskien hallinta. *Tilintarkastus* 1991:2 s. 123–128.

Leppiniemi, Jarmo & Puttonen, Vesa (1996) *Yrityksen rahoitus*. WSOY: Porvoo.

Levi, Maurice (1983) *International Finance: Financial Management and the International Economy*. McGraw-Hill: Singapore.

Lukka, Kari (1986) Taloustieteen metodologiset suuntaukset: Liiketaloustieteen ja kansantaloustieteen vertailu. *Liiketaloustieteen Aikakauskirja*, nro 2, 133–148

Lukka, Kari (1991) Laskentatoimen tutkimuksen epistemologiset perusteet. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja* 1991: 2, 161–184.

Madura, Jeff (1998) *International financial management*, 5. p. South-Western College Publishing: Cincinnati, Ohio.

Martinovits, Alfred G. (1985) *Currency Know-how*. AGM-Consulting. Kent

Mintzberg, Henry (1980) *The nature of managerial work*. Prentice-Hall: Englewood Cliffs, New Jersey.

Monahan, George E. (2000) *Management decision making : spreadsheet modeling, analysis and application*. Cambridge: Cambridge University Press

McRae, Thomas W. & Walker, D. P. (1980) *Foreign Exchange Management*. Prentice-Hall: Englewood Cliffs, NJ.

Mäkinen, Vesa (1980) *Yrityksen toiminnan tutkimisen lähestymistavoista: toimintanalyttisen tutkimusstrategian kehittelyä*. Tampereen yliopisto: Tampere

Nars, Kari (1980) *Yrityksen valuuttastrategia*: Helsinki

Nars, Kari & Pekonen, Kari (1982) *Ulkomainen rahoitus ja valuuttastrategia*: Espoo

Neilimo, Kari & Näsi, Juha (1980) *Nomoteettinen tutkimusote ja suomalainen yrityksen taloustiede. Tutkimus positivismin soveltamisesta*. Tampereen yliopisto. Yrityksen taloustieteen ja yksityisoikeuden laitoksen julkaisu. Sarja A2: Tutkielmia ja raportteja 12: Tampere.

- Net Travel Service – Laatumatkat Oy (2008) Toiminta-ajatus.  
 <<http://www.laatumatkat.fi/cms.cfm?nPageNo=6514>>, haettu 12.4.2008
- Niiniluoto, Ilkka (1997) *Johdatus tieteenfilosofiaan – Käsitteen- ja teorianmuodostus*.  
 nid. laitoksen 1. p. Kustannusosakeyhtiö Otavan painolaitokset: Keuruu.
- Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi (2000) *Yritysrahoitus*. Oy Edita Ab: Helsinki.
- Nordea Cash & Treasury Management Outlook* (2006) Nordea Pankki Suomi Oyj:  
 Helsinki
- Nordea Navigaattori* –verkkojulkaisu Nordea Pankki Suomi Oyj:n asiakkaille 22.5.2007
- Nordea Navigaattori* –verkkojulkaisu Nordea Pankki Suomi Oyj:n asiakkaille 4.9.2007
- Näkyvä, Maarit (1986) *Valuuttariski alkaa jo tarjousta tehtäessä*. Yrittäjäpolitiikka  
 4/1986, 47-49.
- Näsi, Juha (1981) Tutkimusten kokonaisuuden logiikasta. Tutkimuskokonaisuuksien  
 analyysiperusteet esimerkkitapauksina eräät liiketaloustiede, hallinnon  
 tutkimukset. Tampereen yliopisto. *Yrityksen taloustieteen ja  
 yksityisoikeuden laitoksen julkaisuja*. Sarja A2: Tutkielmia ja raportteja  
 22: Tampere.
- Opas, Pauli (2007) *Japani – Aasian todellinen talousmahti*. Metavisual: Oulu
- Pihlanto, Pekka (1988) Onko laskentatoimi (kirjanpito) vain rahaprosessin kuvausta?  
*Liiketaloudellinen aikakauskirja*, Vol. 37, No: 4, 320–339.
- Pihlanto, Pekka (1993) Keskustelua metodologisesta ajattelusta laskentatoimen  
 tutkimuksessa ja käytännön päätöksenteossa. *Liiketaloudellinen  
 Aikakauskirja*, Vol. 41, No: 2, 177–185.
- Prindl, A. R. (1976) *Foreign Exchange Risk*. John Wiley & Sons: London.
- Pukkila, Jaana (1997) *Gambatte Kudasai – Johdatus Japanin liike-elämään*.  
 Opetushallitus: Helsinki.
- Räikkönen, Antti & Wäre (1987) Yrityksen kurssiriskit. Teoksessa: *Rahatalouden  
 käsikirja*, toim. Kosonen, Kalevi – Huttunen, Juhani – Vartiainen, Henri J.  
 Gummerus 1989, 193–208. Jyväskylä.
- Shapiro, Alan C. (1996) *Multinational Financial Management*. Prentice-Hall, Inc.: USA
- Suominen, Arto (2003) *Riskienhallinta*. WSOY: Vantaa.

Tucker, Alan L. & Madura, Jeff & Chiang, Thomas C. (1991) *International Financial Markets*. West Publishing Company: St. Paul, MN.

Uggla, Christer (1982) *Finansfunktionen i Internationellt verksamma Företag*.  
Centraltryckerie: Borås

Uusitalo, Hannu (1997) *Tiede, tutkimus ja tutkielma – Johdatus tutkielman maailmaan*.  
1.–4. p. WSOY:n graafiset laitokset: Juva.

### ***Haastatteluaineisto***

Pastinen, Inka, Senior Analyst, Nordea Pankki Suomi Oyj. Haastattelu 11.4.2008

Perälä, Ulla, talousvastaava ja pääkirjanpitäjä, NTS.Laatumatkat Oy. Haastattelu  
18.4.2008

Putro, Päivi, toimitusjohtaja, NTS-Laatumatkat Oy. Haastattelu 11.4.2008

## LIITTEET

### LIITE 1 Haastattelurunko

1. Päätöksentekijä
  - Ikä
  - Koulutus
  - Asema / toimenkuva
2. Valuutanhallinta
  - Yrityksen merkittävimmät valuuttavirrat
  - Valuutanhallinnan merkityksellisyys (mietitäänkö valuutanhallinnallisia toimia?)
  - Kuvaus yrityksessä tapahtuvasta valuutanhallinnasta
  - Vastuusuhteet koskien valuutanhallintaa
  - Toimivalta koskien valuutanhallintaa
  - Valuutanhallinnan strateginen ja operatiivinen jaottelu
3. Valuuttariski ja valuuttastrategia
  - valuuttariskin määrittely
  - valuuttariskin vaikutus yritykseen
  - valuuttariskin merkitys suhteessa muihin yritystoiminnan ja rahoitustoiminnan riskeihin
  - yrityksessä hallittavat valuuttariskit ja niiden hallinnan riittävyys
  - Heilahteluille altis riskikohde
  - Valuuttakurssien heilahtelut (seuraaminen, näkemyksen ottaminen)
  - Riskin realisoitumisvaikutukset ja merkityksellisyys
  - valuuttariskin suuruuden hahmottamistapa
  - mahdolliset valuuttariskien hallintakeinot; mistä ne on ”keksitty?”
  - yrityksessä sovellettavat valuuttariskienhallintakeinot ja niiden käytön riittävyys
  - valuuttariskien hallintakeinojen valintakriteerit
  - valuutanhallintaan liittyvät tavoitteet yrityksessä (aikajänne, tavoitteiden ristiriitaisuus, eri yksiköt)
  - valuuttastrategian määrittely (onko yrityksellä valuuttastrategiaa?)
  - valuuttastrategian merkitys yrityksessä
  - kirjallinen valuuttastrategia ja sen merkitys
4. Päätöksenteko
  - Tilanteet, joissa valuutanhallintaa pohditaan (toistuvuus/jatkuvuus)
  - Osallistuvat päätöksentekijätahot
  - Kuvaus omasta valuutanhallintaan liittyvästä päätöksenteosta
  - Yksilöpäätöksenteon vertailu ryhmän päätöksentekoon: käsitys ryhmän vaikutuksesta itseensä ja itsensä vaikutus ryhmään
  - Lopullisten valuuttapäätösten hahmottuminen
  - Päätöksentekoon osallistuvan päätöksentekijäryhmän asema osana muuta organisaatiota

## 5. Vaikuttavat tekijät

- Valuuttariskien suojausaste; suhtautuminen valuuttakurssivoittoihin ja tavoitteluun
- Kuvaus omasta päätöksentekoon liittyvästä informaation hankinta- ja käsittelyprosessista (mm. keneltä tai mistä hankkii, informaation analysointi ja käyttö, menneisyyteen/tulevaisuuteen suuntautuvaa, palauteinformaatio)
- Markkinatekijöiden merkitys (mm. toimiala, kilpailijat, asiakkaat, valuutta- ja johdannaismarkkinat)
- Näkemys valuuttamarkkinoista (ennakoitavuus, mahdollisuus, uhka)
- Ulkoisten sidosryhmien merkitys ja kuvaus suhteessa niihin (mm. omistajat, vieraan pääoman rahoittajat, tilintarkastajat, yhteiskunnan normit ja arvot)
- Vaikuttavat organisatoriset tekijät
  - informaatiojärjestelmä
  - valuuttavirtojen luonne
  - palkkiojärjestelmä tms. esim. raportit ylimmälle johdolle, vaikutus riskinottohalukkuuteen
  - yrityskulttuuri (menettelytavat, arvo, uskomukset)
  - yrityksen taloudellinen tila
- Oma henkilökohtainen vastuu ja vapaus päätöksenteossa
- Näkemys suomalaisen kulttuurin, liike-elämän toimintatapojen tms. vaikutuksesta verrattuna muihin maihin (esim. Japani, USA)

## 6. Muuta

- Japanin jenin merkityksellisyys yrityksen valuuttavirrassa
- Suhtautuminen eri valuuttoihin
  - muuttuuko käyttäytyminen eri valuuttoja käsiteltäessä?
  - Suojataanko toista enemmän kuin toista?
  - Ennustetaanko toisten valuuttojen kehitystä tarkemmin
  - Ollaanko joidenkin valuuttojen kohdalla varovaisempia/tarkempia jne?
  - Siedetäänkö joidenkin valuuttojen kohdalla helpommin riskiä?
- valuutanhallinnan muutostarpeista yrityksessä
- Pankkien tms. apu valuuttariskin hallinnassa
- Oman näkemys kehittäminen valuuttahallinnollisissa toimissa
- ”tässäkö kaikki yrityksen valuuttariskin hallintaan liittyvästä päätöksenteosta?”