

**TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL**  
**MAJANDUSTEADUSKOND**  
Majandusarvestus ja ettevõtluse juhtimine

Luise Risthein

**VALUUTAKURSI MUUTUSTE MÕJU**  
**INVESTEERIMISETTEVÕTTE KASUMILE**

Lõputöö

Juhendaja: Ester Vahtre, *EMBA*

Tallinn 2017

# SISUKORD

SISSEJUHATUS .....	3
1. VALUUTATURG JA VALUUTARISKI JUHTIMISPROTSESS .....	5
1.1 Ülevaade valuutasüsteemist .....	5
1.2 Valuutakursside kujunemine .....	7
1.3 Valuutariski olemus .....	10
1.4 Valuutariski juhtimine .....	11
2. INVESTEERIMISETTEVÕTTE ANALÜÜS .....	17
2.1 Ülevaade ettevõttest .....	17
2.2 Kursiliikumiste määratlemine .....	19
2.3 Ettevõtte valuutariski positsioon .....	25
2.4 Järeldused ja ettepanekud .....	32
KOKKUVÕTE .....	35
VIIDATUD ALLIKAD .....	38
SUMMARY .....	41

## SISSEJUHATUS

Järjest kriitilisem poliitika avaldab suurt mõju valuutaturule, muutes valuutasid üksteise suhtes tugevamaks või nõrgemaks. Investeeringisettevõtted, kelle aktsiad on välisvaluutas, teenivad välisvaluuta tugevnemisel koheselt kasumit ning valuuta nõrgenemisel automaatselt kahjumit. Selleks, et vältida valuutakursi muutumise negatiivset mõju ettevõtte kasumile, pööratakse järjest rohkem tähelepanu valuutariskile ning otsitakse võimalusi selle riski maandamiseks.

Sellest tulenevalt on antud lõputöö probleemiks see, et valuutakursside liikumisest tekivad olulised ettevõtte kasumi kõikumised. Töö teema on autor valinud isiklikust huvist.

Töö eesmärgiks on hinnata valuutakursi muutustest tulenevaid riske ning teha ettepanekuid valuutariski maandamiseks. Eesmärgi saavutamiseks on autor püstitanud järgmised uurimisülesanded:

- välja uurida valuutariski tegelik tähendus ja mõju;
- kaardistada valuutariski juhtimise protsess;
- kaardistada ettevõtte hetkeolukord ja praegune valuutariski positsioon.

Lõputöö koosneb kahest osast. Esimene osa käsitleb valuutaturu olemust, selgitades selle põhilisi mõisteid ning toimimisviisi. Selle osa eesmärgiks on anda ülevaade valuutakursside kujunemisest ning sellest, milline peaks olema riskijuhtimise programm, et võimalikult efektiivselt riske maandada. Lisaks toob autor välja, kuidas peaks ettevõtte valuutariski maandama ning millist mõju need meetodid avaldavad.

Teises peatükis käsitletakse konkreetset investeeringisettevõtet, mida valuutarisk puudutab. Autor toob välja erinevaid näiteid, kuidas valuutakursi muutused on mõjutanud selle ettevõtte kasumit. Uuritakse, kas antud ettevõtte maandab valuutariski ning antakse soovitusi, kuidas riski veel efektiivsemalt maandada.

Lõputöö uurimismeetodiks on kvantitatiivne andmete analüüs. Valuutakursside liikumisest ülevaate saamiseks on kasutatud euro päevakursse Eesti Panga kodulehelt, sest ettevõtte peab oma

raamatupidamist eurodes ning võtab arvesse kursse sealt. Analüüsi jaoks on autor kasutanud ettevõtte aastaaruandeid alates aastast 2012 kuni 2015 ning 2015. ja 2016. aasta päevaraamatuid.

Töös on tuginetud nii raamatu- kui veebipõhiste allikatele. Kasutatud on nii eesti- kui ingliskeelseid raamatuid ja internetilehekülgi. Analüüs on koostatud konkreetse ettevõtte põhjal, millega autor on tööalaselt kokku puutunud ning mille andmetele ta ligi pääseb.

# 1. VALUUTATURG JA VALUUTARISKI JUHTIMISPROTSESS

Ülevaate saamiseks valuutakursside kujunemisest peab olema selge, mis on valuutaturg ja valuutakurss ning kuidas need omavahel seotud on. Esimese peatüki eesmärgiks ongi valuutasüsteemi uurides neile küsimustele vastata.

## 1.1 Ülevaade valuutasüsteemist

Valuutasüsteemi tähtsaks osaks on valuutakurss ehk raha- või konverteerimiskurss, mis on ühe valuuta hind teise riigi valuutas (Roos jt 2014, lk 57). Valuutakurss peegeldab oma emiteerijariigi majanduslikke põhinäitajaid: tootmise kasvutempot, hindu, väliskaubandust, raharinglust, intressimäärasid ja riigi majanduse reguleerimist (Šorikova 1994, lk 62).

Valuuta, mida arenenud maad kasutavad, on selline, mille väärtuse paneb rahapoliitika abil paika valitsus ja vabaturg. Kasutusel on veel valuutad, mille väärtuse paneb paika vara. Vahel on selline valuuta tehtudki väärismetallist või on see vahetatav mõne väärismetalli vastu, just nagu oli Ameerika dollar kulla vastu vahetatav 1930-ndatel. Varem oli kasutusel ka kaubaga kindlustatud valuuta, nagu näiteks tubakal põhinev valuuta. Tänapäevaks on see unustatud ning moodsaim kasutusel olev valuuta on digitaalne, millel puudubki materiaalne kuju, kuid millega internetis saab kaubelda. (Currency 2017)

Valuutakurssi võib noteerida ehk väljendada nii otseselt kui ka kaudselt. Otsene noteering näitab, mitu ühikut koduvaluutat on vaja ühe ühiku välisvaluuta ostuks. Kaudsest noteeringust näeme aga, mitu ühikut välisvaluutat on vaja ühe ühiku koduvaluuta ostmiseks. (Roos jt 2014, lk 57) Eesti pankades kasutati enne eurole üleminekut otsesest noteeringut, nüüd aga kasutatakse kaudset noteeringut. See tähendab, et näidatakse, kui palju välisvaluutat on võimalik osta ühe euro eest. (Aasma jt 2015, lk 73) Näiteks euro kurss USA dollarites 2017. aasta 8. märtsi seisuga oli 1,0556 USD, mis tähendab, et ühe euro eest sai osta 1,0556 USA dollarit. Otsese noteeringu võib siit aga ise välja arvutada. Otsese kursi valemiks on  $1/\text{kaudne kurss}$  (Roos jt 2014, lk 57). Lihtne arvutus  $1/1,0556 = 0,9944$  näitab, et ühe USA dollari eest saab 0,9944 eurot.

Eristatakse veel ostu- ja müügikurssi. Võttes arvesse seda, et Eestis kasutatakse kaudset noteeringut, siis valuuta ostukurss näitab, mitu ostetava valuuta ühikut peab klient pangale andma, et saada üks ühik kodumaist valuutat. Müügikurss jällegi näitab, mitu välisvaluuta ühikut klient pangalt saab, andes pangale ühe kodumaise valuutaühiku. (Aasma jt 2015, lk 73) Madalamat kurssi nimetatakse ostukursiks ning kõrgemat müügikursiks (Roos jt 2014, lk 57).

Eelpool nimetatud kursid võiks kokku võtta ka ühise iseloomustava sõnaga – hetkekursid. Need näitavad konkreetsel ajahetkel (päeval, tunnil või minutil) rahakurssi, millega ostetakse või vahetatakse valuutat. Kuna aeg aga kiiresti möödub, võrdleb näiteks tuntud valuutavahetuskontor Tavid hindu maailmaturuga iga 10 minuti järel ning vajadusel sagedamini (Tavid, 2017). Kuna valuutakurss ei püsi muutumatuna, on otstarbekas teha tehinguid tulevikukursiga. Tuleviku- ehk tähtajakursiks nimetatakse kurssi, millega sooritatakse kokkulepitult etteostu- või ettemüügitehing mingil ajahetkel. See tähendab tulevikus kokku lepitud valuutatehingut, kus valuutat ostetakse ja müüakse varem kindlaks määratud kursiga, hoolimata sellest, et tegelikult kantakse raha üle alles hiljem. (Roos jt 2014, lk 58)

Sellist valuutakurssi, mis turul vabalt kujuneb, nimetatakse ujukursiks, mis tähendab, et riik ei sekku valuuta väärtuse kujunemisse. Alates 1970-ndatest on valuutakursid rahvusvahelisel valuutaturul kujunenud suhteliselt vabalt, kuid täiesti vabalt kujunevad näiteks USA dollari ja euro kursid. Sellisel juhul määrab valuuta hinna nõudmine ja pakkumine valuutaturul. (Zirnast, Liikane 1994, lk 129) Vabalt ujuvat valuutakurssi saavad kasutada üksnes need riigid, kelle rahaturg on efektiivne ning majandus ja poliitika stabiilne (Šorikova 1994, lk 65).

Valuutakursse, mis on jäigalt seotud mõne teise valuuta või valuutakorviga, nimetatakse püsikursiks ehk fikseeritud kursiks. Sellisel juhul on valuutakurss seotud mõne teise valuuta või kindla väärismetalli kogusega. Püsikurssi kasutatakse ebastabiilsetes majandustingimustes raha usaldusväarsuse tagamiseks. (Kesler 2008) Fikseeritud kurss annab majanduses tegutsejale kindluse, sest kasvatab usaldust valuuta vastu ning vähendab niimoodi tulevikus kulutusi. Küll aga võib see majanduses uusi muutusi põhjustada, kui näiteks seotud riigi majanduses tekib tugev inflatsioon. (Šorikova 1994, lk 72) Püsikursi korral peaks valuuta hind sõltuma aluseks oleva valuuta hinnast, keskpanga rahapoliitikast ja selle eesmärkidest, kuid tegelikkus on näidanud, et ka püsikurssi on riik vahetevahel sunnitud nõudmise ja pakkumise järgi korrigeerima (Roos jt 2014, lk 59).

Valuutaturul ostavad ja müüvad välisvaluutat nii üksikisikud, ettevõtted kui ka pangad, jagunedes neljale tasemele. Alumisel tasandil on vahetud välisvaluuta tarbijad ja tootjad: turistid, importijad, eksportijad ja investorid. Järgmisel tasandil on pangad, kolmandal valuutamaaklerid ja neljandal keskpangad. Valuutakursside kujunemise seisukohalt on tähtsad kolmas ja neljas tasand, kus toimub valdav osa tehinguid. Tegemist on rahvusvahelise turuga, kus keskpangad ja suured kommerts pangad sooritavad valuutatehinguid, kas siis kursside stabiliseerimise, spekulatsioonide või väliskaubandusega seotud eesmärkidel. Kursivahe on seda väiksem, mida aktiivsem ja stabiilsem on turg. (Zirnask, Liikane 1994, lk 126)

Rahvusvahelised pangad tagavad välisvaluuta kättesaamise oma klientidele. Ühed kliendid vajavad suurtes kogustes mingit valuutat, et maksta imporditud kaupade ja tooraine eest, osta väärtpabereid, või selleks, et teostada erinevate ettevõtete ühinemisi ja ülevõtmisi. Teised kliendid on aga need, kes teenivad suures koguses välisvaluutat, müües oma kaupu või teenuseid välisriigi ettevõttele või üksikisikule. Nemad vajavad pangalt välisriigi valuuta asemel oma kodumaist valuutat. (Rose, Hudgins 2008, lk 656)

Viimasel ajal on järsult tõusnud äri- ja investeerimispankade seas juhtivate valuutadega kauplemine. Seoses USA dollari, naelsterlingi ja euro volatiilsusega on nende valuutadega kauplemine järsult tõusnud. Tehingute maht ületas juba 2008. aastal 3 triljoni künnise päevas ning tõusis pidevalt, tehes valuutaturust ühe suurima turu kogu maailmas. Täiesti uus suundumus turul on valuutakursi muutuste spekulatsioon. Niisiis teenitakse valuutakauplemisest tulu hoopis teisel moel kui muude teenuste eest. (Rose, Hudgins 2008, lk 656)

## **1.2 Valuutakursside kujunemine**

Tuhanded firmad üle maailma vajavad kaitset valuutakursi kõikumise eest, kuid valuutakursi muutumine pakub huvi ka investeerijatele. Näiteks George Soros, maailmakuulus investeerija, teenis 1992. aasta 16. septembril naelsterlingi langusele spekulatsioonide ühe päevaga miljard eurot. Tol ajal oli Inglismaa osa Euroopa fikseeritud vahetuskursi süsteemist koos teiste Euroopa riikidega. Fikseeritud süsteemi tõttu langeski naelsterlingi kurss teiste riikide mõjul märgatavalt. (George Soros 2017)

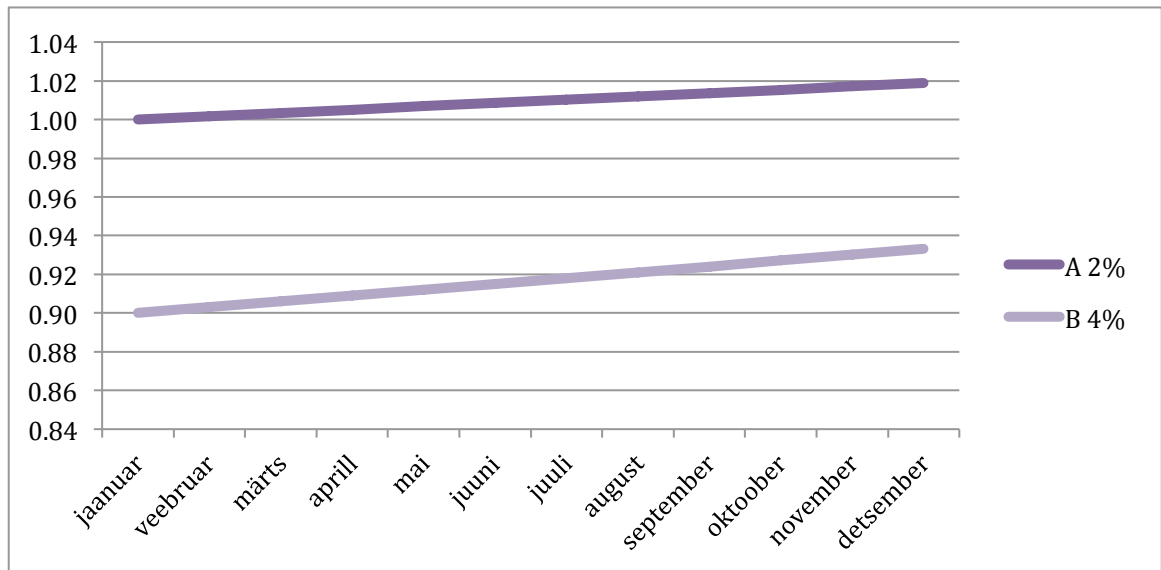
Selleks, et seletada valuutakursside muutumist ja õpetada nende pikemaajalist prognoosimist, kasutatakse tihti ostujõu pariteedi teooriat. See on valuutade selline vahetuskurss, mis võrdsustab

erinevate valuutade ostujõu ehk teeb olematuks erinevate riikide hinnataseme erinevuse. Selle teooria järgi peaks üks ja sama pliiats erinevates riikides, võttes arvesse valuutakurssi, tehingu- ja postikuluseid, maksma täpselt sama palju, nii et kellelgi poleks võimalik osta pliiatsit ühest riigist odavalt ning müüa see kasumiga teises riigis maha. (4 Ways To Forecast... 2017) Seega konverteerides ühe konkreetse rahasumma erinevatesse valuutadesse selle pariteedi alusel, oleks kõigis maades võimalik selle summa eest omandada sama palju kaupu ja teenuseid (Trasanov 1996).

Ostujõu pariteedi teooria järgi peaks olema võimalik ennustada valuutakursi muutust 10 kuni 15 aastat ette. Isegi kui teooria ei näita õigesti muutuse suurust, näitab see pikas perspektiivis muutuse suunda. See tähendab, et kui ühe riigi üldine hinnatase tõuseb või impordinõudlus kasvab, siis ostujõu pariteedi teooria järgi selle riigi valuuta nõrgeneb. (Roos jt 2014, lk 62) Kui hinnatase aga langeb, tollid ja importkvoodid tõusevad, kasvab tööviljakus, suureneb ekspordinõudlus või mis tahes tegur suurendab kodumaiste kaupade nõudlust, siis valuuta väärtus kasvab. Kahjuks pole lühema ajavahemiku puhul ostujõu pariteedi teooriast suurt abi, sest sellisel juhul ei pruugi see õigesti näidata isegi muutuse suunda. (Zirnask, Liikane 1994, lk 137)

Oletades, et kahes võrreldavas riigis on inflatsioonimäär erinev, peab sellisel juhul ostujõu pariteedi teooria järgi ka valutavahetuskurss muutuma, et tasa teha hinnamuutused inflatsiooni tõttu. Näiteks kui riigis A eeldatakse, et hinnad tõusevad 2%, aga riigis B 4%, siis inflatsioonierinevus riikide vahel on 2 protsendipunkti (vt Joonis 1). Nagu jooniselt näha, tõusevad riigis B hinnad kiiremini, mis tähendab, et vahemaa sirgete vahel jääb järjest väiksemaks. Et aga säiliksid paralleelsed sirged, st võrdne hinnatase, peab riigi B valuuta ostujõu pariteedi teooria järgi nõrgenema ligikaudu 2 protsendipunkti. Nii et kui enne sai riigi A ühe valuutaühiku 0,9 riigi B valuuta eest, siis nüüd ennustatakse ostujõu pariteedi teooria järgi valuutakursi muutust  $(1 + 0.02) \times 0,9 = 0,918$ . Nüüd saab ühe ühiku riigi A valuutat 0,918 riigi B valuuta eest. (4 Ways to Forecast... 2017)





**Joonis 1.** Valuutavahetuskursi tõus korrelatsioonis hinnatõusuga riigis A ja B

Allikas: Autori arvutused

Lähtudes antud teooriast peaks hindade tõustes nõudlus nende järele langema ning valuuta odavnema. Kui aga kasvavad välisriigi kaupade hinnad, tunduvad kodumaised kaubad suhteliselt odavamad ning nõudlus nendele kasvab, mistõttu ka valuuta tugevneb. (Šorikova 1994, lk 74)

Teine võimalus ennustada valuutakursi muutuse suunda on jälgida suhtelist majanduskasvu erinevates riikides. Põhjus selleks on väga lihtne: tugeva majandusega ning potentsiaalselt suure kasvuga riik on välismaistele investoritele atraktiivne. Näiteks kui lähitulevikus oodatakse mingi valuuta väärtuse kasvu, ergutab see automaatselt spekulereid seda valuutat ostma, mis omakorda põhjustab valuuta hinna kohest tõusu. Kui aga oodatakse kursi langust, müüvad spekulereid kohe vastava valuuta maha, lootes hiljem odavamalt tagasi osta. Selle tagajärjel valuuta väärtus langeb. Et sellist prognoosimist mõjutab tugevasti üleüldine ootus, pole erinevalt ostujõu pariteedi teooriast võimalik majanduskasvu analüüsimisega ette ennustada valuutakursi muutuse suurust. Küll aga annab see investoritele ülevaate, kas valuuta tugevneb või nõrgeneb. (4 Ways to Forecast... 2017)

Veel üks levinud meetod valuutakursside prognoosimiseks on kõikide liikumist mõjutada võivate tegurite arvesse võtmine ning sellise mudeli loomine, mis seoks need tegurid vahetuskursiga. Selline ökonomeetriline mudel luuakse enamasti tunnustatud majandusteooriale tuginedes, kuid arvesse võib võtta kõiki tegureid, millel arvatakse tugevat mõju olevat. Näiteks kui investor arvab, et olulisteks teguriteks mudelis on intressimäära vahe (olgu  $i$ ), SKP (olgu  $x$ ) ja sissetulekute kasvu (olgu  $y$ ) vahe, koostab ta järgmise mudeli:  $USD/GBP (1 \text{ aasta}) = z + a(I) + b(x) + c(y)$ . Pärast mudeli muutujate kindlaks määramist annab investor neile ka koefitsendid, sõltuvalt sellest, kui

palju ta arvab teatud teguril olevat mõju valuutakursile ja selle muutuse suuna mõjule. Mudeli koostamine on ilmselt kõige aeganõudvam ja pikemaajalisem protsess. Kui aga mudel on koostatud, saab selle järgi teha kiireid ja tõhusaid ennustusi. (4 Ways to Forecast... 2017)

Neljandaks võimaluseks valuutakursi muutumise ette ennustamiseks on aegrea mudel, mis on tehniline ning ei põhine ühelgi majandusteoorial. Tehnilisel prognoosimisel kasutatakse varasemaid andmeid, et koostada mudel ja hinnata parameetreid tulevikuks. Keskmiste muutuste analüüsi põhjal töötatakse välja seaduspärasused. (4 Ways to Forecast... 2017) Sellise analüüsi fookuses on lähitulevik ning seetõttu ei leia see laia kasutust, sest ka hästi välja töötatud mudel ei pruugi niisama hästi töötada järgmisel ajaperioodil (Šorikova 1994, lk 91).

### 1.3 Valuutariski olemus

Valuutariski nimetatakse vahetuskursi riskiks. See tuleneb ühe valuuta muutumisest teise suhtes ning ähvardab igaüht, kes teeb tehinguid välisvaluutas. Investorid või ettevõtted, kelle vara või äritegevus paikneb üle riigipiiride, puutuvad eriti kokku valuutariskiga, sest valuutakursi muutumisel võib see ettevõttele põhjustada ootamatult kasumit või kahjumit. Valuutariski on aga võimalik vähendada, et vältida kahju valuutakõikumistest. (Currency Risk 2017) Kui valuutakurs langeb, teenib kreditor või müüja kahjumit rahvuslikus valuutas ning kuna see mõjutab firma finantskulusid, on oluline seda riski juhtida ja hinnata. Valuutarisk jaotatakse kolmeks alaliigiks.

**Äritehingu risk** seisneb selles, et ettevõtte raha sissetulekute ja väljaminekute väärtus erinevates valuutades sõltub nende valuutakursist. Iga tehingu puhul tuleb arvestada ka valuutakursi muutusest tuleneva erinevusega maksumuses või tasuvuses. (Šorikova 1994, lk 94)

**Majandusrisk** viitab üleüldisele mõjule, mida vahetuskursi muutus avaldab. Firma tuleviku rahavooge arvestades peetakse silmas ka võimalikku kursi muutust. Arvestama peab, et kui kohalik valuuta tugevneb, siis import välisvaluutas väheneb ja välisinvesteeringutest saadud intressid langevad, firma importhanked välisvaluutas ja intressid laenatud välisfondide eest vähenevad. Kohalik müük väheneb, sest kohalikud tarbijad saavad oma tugevnenud raha eest väliskauba nüüd odavamalt. Ekspordist tulenev kohaliku valuuta sissevool samuti väheneb, sest ka välisimportijad ei taha nüüd kaupade eest rohkem maksta. (Šorikova 1994, lk 95)

**Raamatupidamisrisk** tekib siis, kui arvestust peetakse kohalikus valuutas, see tähendab, et välisvaluuta aktivad ja passivad arvestatakse ümber kohalikusse valuutasse. Riski aluseks on valuutakursi õige valik. Aluseks võib võtta jooksva vahetuskursi bilansi koostamise kuupäeval kui ka tehingu sooritamise kuupäeva kursi. Riski suurus sõltub välisvaluuta osakaalust ning selle stabiilsusest. (Šorikova 1994, lk 96) Kui kohustused on näiteks eurodes, pole mõtet hoida vara mingis muus vääringus, sest nõnda tekib kohe valuutarisk, mida varem poleks olnud (Guy Fraser-Sampson, 2013).

Kliendid, kes puutuvad kokku suure hulga välisvaluutaga, otsivad kaitset rahvusvahelistelt pankadelt. Kuid ettevõtjad ja üksikud kliendid pole ainsad, kes vajavad kaitset valuutariski eest. Ka rahvusvahelised suured pangad peavad valuutariski maandama. Valuutarisk tekib kõige sagedamini rahvusvahelises panganduses, kui pank:

1. annab kliendile välisvaluutas laenu;
2. väljastab välisvaluutas hoiuseid;
3. ostab välismaa väärtpabereid;
4. kaupleb välisvaluutas, püüdes rahuldada nii enda kui kliendi huvi valuuta vastu. (Rose, Hudgins 2008, lk 656)

## **1.4 Valuutariski juhtimine**

Kui ettevõttel on hästi kavandatud ja täpselt rakendatud riskijuhtimise programm, annab see talle olulise konkurentsieelise. Kuna aga riskijuhtimise teema on väga laiapõhjaline, pole üheski standardis võimalik nimetada kõiki riskijuhtimisega seotud aspekte. Risk on kombinatsioon sündmuse toimumise tõenäosusest ja selle tagajärgedest. (Leiten 2005, lk 9)

Ettevõtted tegelevad riskide hindamise ja juhtimisega, et märgata kohe olukorda, kui tekib oht, et eesmärgid ei saavutata. Riskijuhtimine on protsess, milles osalevad ettevõtte tegevjuhtkond, juhatus ja ülejäänud personal ning mis teeb kindlaks tegurid ja sündmused, mis võivad mõjutada ettevõtet. Protsessi eesmärgiks on jõuda mõistliku kindlustundeni, et eesmärgid saavutatakse. (Riskijuhtimise protsess... 2017) Riskijuhtimisel lähtutakse järgmistest sammudest: identifitseerimine, hindamine, riskitaluvuse selgitamine, maandamine, kontrollimine (Rünkla 2003, lk 79).

Protsessi alustuseks määratakse kindlaks ohud. Tüüpiliselt seostatakse ohte nelja riskiga, kuid nende identifitseerimiseks kasutatakse maailmas erinevaid alajaotusi ja iseloomustavaid kirjeldusi. Lähtudes erinevatest viisidest on autor koostanud järgmise jaotuse:

**Tegevusrisk** on seotud ettevõtte protsesside, töötajate ja toodetega. See kujutab endast katastroofe, tehnilisi avariisid ja inimlikke vigu, mis võivad põhjustada kahju ettevõtte tegevusele, kaasa arvatud pettused, juhtimisvead ja süsteemide rikked. (Liigand 2005, lk 11)

**Tururisk** tähendab, et finantsseisundit ohustavad turutegurid. Muutused ärikeskkonnas võivad kaasa tuua intressimäärade, valuutakursside, toorme ja toodangu hindade ning varade väärtuse muutumise ning ettevõtte ei pruugi olla valmis neile reageerima. (Rünkla 2003, lk 77)

**Äririsk** on äriplaani elujõulisust ohustavate parameetrite muutusest tingitud risk, mis hõlmab muutust konkurentide käitumises ja tehnoloogias, mis senise tegevuse mõttekuse küsimuse alla seavad. See risk võib olla seotud looduslike katastroofidega, vara kahjudega ja äritegevuse katkemisega. (Rünkla 2003, lk 77)

**Finantsrisk** tähendab, et partnerettevõtted ei pruugi olla võimelised täitma lepingulisi kohustusi tähtajaliselt. See risk, nagu tururisk, on seotud intressi ja valuutakursi muutustega, kuid ohuks on see, et kliendid ei pruugi tingimuste muutudes olla maksevõimelised ega pidada kinni finantsreeglitest. (Liigand 2005, lk 11)

Lisaks nendele neljale arvestatakse veel inimlike, protseduuriliste, looduslike, tehniliste, poliitiliste, projektiga kaasnevate ja muude finantssohtudega (Rünkla 2003, lk 78). On ilmselge, et valuutariski puhul tuleb lähtuda tururiski vastu rakendatavatest meetoditest, võttes arvesse ka poliitilisi ohte, maksusüsteemi muutuseid ja avalikku arvamust.

Pärast ohtude määratlemist ning ülaltoodud nimistu läbivaatamist hinnatakse riske kõikemõeldavaist vaatepunktidest ning nende tõenäosust organisatsiooni struktuuris, arvestades nii varem toimunud kui ka ärahoitud sündmusi. Tänu varasemale kogemusele on võimalik hinnata, kui suure tõenäosusega mingi sündmus tulevikus aset leiab ning kui suure kaotuse see endaga kaasa võiks tuua. (Rünkla 2003, lk 79) Sellele järgneb riskide juhtimine, mida käsitletakse järgnevalt konkreetselt valuutariski nurga alt.

Eestis hakati valuutariski maandamise instrumente pakkuma juba kakskümmend aastat tagasi. Esimesed lahendused olid *forward* ja *swap*, kuid tänapäevaks on strateegiaid valuutariski

maandamiseks palju rohkem. Nagu varem mainitud, on valuutakursid seotud poliitikaga ning kursside mõjutavad kõik tulevikusündmuste kohta käivad kuuldused, turul osalejate ootused ja ka psühholoogilised tegurid. Seetõttu tihti alahinnatakse võimalust maandada valuutariski mõju ettevõtte majandustulemustele. (Zirnask, Liikane 1994, lk 146; Millised on valuutariski... 2017)

Järgnevalt on välja toodud valuutariski maandamise võimalused eri allikatest:

Üheks esimeseks lihtsaks võimaluseks on **välisvaluutas maksete kiirendamine või aeglustamine**, seda sõltuvalt oodatavast intressimäärast ja valuutakursi dünaamikast (Šorikova 1994, lk 98). On palju lihtsam vähendada valuutakursi muutusest tulenevat kaotust või soodustada kursi tõusmisest teenitavat tulu, kui olla kursis valuuta väärtusega ning sellega seotud ootustega. Kui ettevõttel oleks näiteks tasumata arveid 10 000 dollari väärtuses, ettevõtja on kursis uudistega ning hetkeprognoosidega valuutaliikumise suhtes, mis näitavad, et välisvaluuta hakkab kallinema või kohalik valuuta nõrgenema, oleks soovitatav tal neid teadmisi arvesse võtta ning tasumata arved võimalikult ruttu tasuda (vt Tabel 1). Tabelis toodud näite puhul oleks võla suurus kuu ajaga kasvanud pea 5%, mida oleks aga võimalik vältida, tasudes arved välisettevõtjale võimalikult ruttu. 2015. aasta euro järsu kukkumise tõttu võisid nii mõnedki ettevõtted kaotada suuri summasid lihtsalt seetõttu, et nende raamatupidamisliku arvestusvaluuta väärtus langes. Loomulikult ei ole ühtegi tehingut võimalik lõputult edasi lükata, kuid siiski on kursside jälgides võimalik hoiduda tehingu sõlmimisest neil päevil, kui valuuta on teinud turul suure hüppe ebasoodsas suunas. Selline taktika eeldab häid teadmisi kursiliikumiste kohta ning pidevat liikumiste jälgimist turul.

**Tabel 1.** Välisvaluutas maksete kiirendamine

Kuupäev	27.10.2015	27.11.2015
USD kurss	1,1061	1,058
Tasumata arved dollarites	10000	10000
Tasumata arved eurodes	9041	9452

*Allikas:* Euro päevakursid; autori arvutused

Järgmine tähtis aspekt valuutariski maandamise juures on **maksevaluuta õige valik**. Kui müüja ja ostja on samast riigist, on see küsimus tähtsusetu, sest oma rahvusliku valuuta kasutamisel valuutarisk puudub. Kui aga sooritatakse piirideülene müügitehing ning valida tuleb, kas kasutada tehingu sõlmimisel ostja või müüja valuutat, tuleks otsustada sellise valuuta kasuks, mis kõigub vähem. (Šorikova 1994, lk 98) 2015. aastal arvestati kõige stabiilsemaks valuutaks Uus-Meremaa,

Singapuri ja Hongkongi dollar (Nikkolov, 2015). Ka Eestis on kõige sagedasemaks valuutariski maandamise meetodiks teadlikult kodumaise euro baasil kauplemine (Juhkam 2003).

Valuutariski saab maandada ka siis, kui **võimalik valuutarisk peita realiseeritava kauba hinna sisse** (Šorikova 1994, lk 98). Valuutakursid küll kõiguvad, kuid kindla amplituudi laiuses, mistõttu on võimalik kõikumine arvesse võtta juba tootmiskulude arvestamisel. Niimoodi välditakse suurt kaotust, mis võiks järgneda kodumaise valuuta langusele, kui teenitakse oodatust vähem välisvaluutat. Näiteks 2015. aastal langes euro kurss USA dollari suhtes kuu ajaga 4%. Oletame, et ettevõtte oli arvestanud kasumit 30% omahinnast ehk 3000 eurot (vt Tabel 2), mis tähendab, et tulu, mis kataks nii tootmiskulud kui ka soovitud kasumi, peaks olema 13 000 eurot. Juhul kui hind on kokku lepitud eurodes, kuid vastavalt müügitehingu sõlmimise kuupäeval kehtivale valuutakursile makstakse dollarites, võeti eelarvestamise ajal arvesse kurssi 1,061, st tuluks arvestati 14 379 dollarit. Kuu aja pärast aga oli kurss langenud sedavõrd, et tulu teeniti ainult 13 754 dollarit, mis on 625 dollarit vähem kui soovitud tulu. Eurodesse ümber arvestades teeb see 591, mis absoluutväärtuses on küll väike summa, kuid tegelikult moodustab 20% soovitud kasumist, mis nüüd saamata jäi. Näitest on näha, et kuigi väikese summa puhul ei pruugi valuutakõikumine olla ülioluline, siis mida suurem summa, seda olulisemaks ja reaalsemaks valuutarisk muutub ning seda suurem on ka rahaline kaotus ettevõttele. Seega on ettevõtetel tähtis varakult arvestada, kas valuutarisk on neile ohuks ning vajadusel rakendada selle maandamiseks näiteks eelkirjeldatud meetodit.

**Tabel 2.** Valuutariski peitmine realiseeritava kauba sisse

Kuupäev	27.10.2015	27.11.2015
USD kurss	1,1061	1,058
Toote omahind	10	10
Tooteid kokku	1000	1000
Soovitud kasum	3000	3000
Soovitud tulu dollarites	14379	
Tegelik tulu dollarites		13754
Teenitud kahjum dollarites		- 625 \$
Teenitud kahjum eurodes		- 591 €
Lisakulu iga toote kohta		0,59 €

Allikas: Euro päevakursid; autori arvutused

**Tehingu võib sõlmida üheaegselt mitmes valuutas**, võttes arvesse, et ühe valuutakursi languse tasakaalustab teise valuutakursi tõus. Lepingusse võib lisada klausli, et juhul kui valuutakurss muutub, muudetakse automaatselt ka kauba hinda ja lepingu summat või kindlustatakse kokkulepitud summa ristkursiga, mis tähendab, et abiks võetakse kolmas valuuta, mis on korrelatsioonis maksevaluutaga. (Šorikova 1994, lk 98) Näiteks kui müügitehingu kokkulepitud summaks on 10 000 eurot (vt Tabel 3), ent müüja peab arvestust dollarites, mõjub euro langus talle ebasoodsalt ning euro nõrgenemise puhul teeniks ta tehingult vähem kui plaanitud. Seetõttu oleks müüjale kasulik teha leping, mis hõlmab lisaks eurole näiteks väärtust ka dollarites või muud sätet valuutakursi muutusest tingitud olukorra lahendamiseks. Niimoodi on kaitstud müüja enda ootused ning ta ei pea tehingu toimumisel oma ootustes pettuma (vt Tabel 3).

**Tabel 3.** Müüja ja ostja ootused

Kuupäev	27.10.2015		27.11.2015	
USD kurss	1,1061		1,058	
Osapooled	ostja	müüja	ostja	müüja
Tehingusumma	10 000 €	11 061 \$	10 000 €	10 580 \$

*Allikas:* Euro päevakursid; autori arvutused

**Pidev arvestamine, raha- ja valuutavoogude planeerimine ning prognoosimine** aitab samuti valuutariski maandada (Šorikova 1994, lk 98). Regulaarselt tuleks hinnata tehingulist valuutariski ja valuutariski mõju ettevõtte kasumile, kehtestades kirjaliku poliitikaga riskilimiidi, mida ületav valuutarisk alati maandatakse (Juhkam 2003). See punkt langeb mõnevõrra kokku esimese kirjeldatud valuutariski maandamise meetodiga, kus soovitati tehinguid tehes enne hoolega jälgida kursimuutusi ning vastavalt nendele tehinguga kas oodata või kiirustada. Niimoodi prognoosides saavad valuutariski maandada ka ettevõtted, kes teenivad tulu väärtpaperitega kauplemise pealt. Nende puhul näiteks võib valuutarisk osutada sedavõrd ohtlikuks, et tark oleks välisvaluutas olev aktsia lausa müüa.

**Forward-lepingut** soovitatakse firmadele, kes on teinud fikseeritud hinnaga lepingud pikemaks ajaks ja tahavad kaitsta oma sularahavoogusid tulevase valuutakursi kõikumise eest. Lepinguga määratakse kindlaks kurss, millega teatud ajal tulevikus saab valuutat osta või müüa. Tehingu teostamisel kinnitavad klient ja pank tehingu tingimused ja tagatissumma. Leping võib toimida nii üht- kui teistpidi. Klient, kes teab, et tal läheb tulevikus vaja suuremas koguses välisvaluutat, sõlmib pangaga lepingu, et saab osta kindla summa valuutat konkreetsetel kuupäeval tulevikus. Teisest

küljest ettevõtja, kes teab, et tulevikus saab ta suures summas välisvaluutat, sõlmib pangaga lepingu selle valuuta kodumaiseks rahavääringuks vahetamiseks konkreetse kursiga mingil kindlal kuupäeval. Niimoodi on ükskõik mispidise valuutakursi liikumise eest panga klient kaitstud. (Valuutarisk 2017; Rose, Hudgins 2008, lk 658)

**Valuutaoptsioon** annab ostjale õiguse, kuid mitte kohustuse osta või müüa konkreetses koguses valuutat varem kokku lepitud kursiga mingi kindla ajavahemiku jooksul, enne kui kokkulepitud tähtaeg möödub. Valuutaoptsiooni eeliseks on see, et optsioon piirab valuuta langemisega seotud ohte, kuid mitte valuuta tõusmisega seotud kasumit. (Rose, Hudgins 2008, lk 659)

**Valuuta-swapiga** lepitakse samal ajahetkel kokku kaks tehingut. Kõigepealt müüakse kokkulepitud kursiga valuutat ning kindlaksmääratud ajal sooritatakse sama kursiga vastupidine tehing. (Valuutarisk 2017) Valuuta-swap võib olla ka leping kahe osapoole vahel, kes on erinevast riigist, kuid omavad laenu teises valuutas. Näiteks kui Inglismaa ettevõtja maksab tagasi laenu dollarites ning täpselt vastupidi sellele maksab USA ettevõtte laenu tagasi Suurbritannia pangale naelsterlingites, võivad need ettevõtjad omavahel kokku leppida vahetustehingu kursi. Kuna Inglise ettevõtjal on ligipääs naelsterlingitele ning USA ettevõtjal dollaritele, siis lepivad nad kokku omavahelise vahetustehingu kursi. Niimoodi maksab USA ettevõtja Suurbritannia ettevõtjale dollareid, kui viimasel tuleb laenu tagastustähtpäev, ning vastupidi. Sellise valuutariski maandamise eeliseks on pikk periood, mil seda meetodit kasutada saab. Valuutavahetuslepingu võib teha vajadusel lausa mitmeks aastaks. (Rose, Hudgins 2008, lk 660)

Üheks võimaluseks valuutariski raamatupidamises maandada on **valuutapõhiste tulude ja kulude ajaline ja koguline sünkroniseerimine**, just nagu perioodi kaupa kantakse sisse ka muud tulud ja kulud. Enne seda peab aga firma jõudma selgusele, kuidas tulud ja kulud valuutast mõjutatud on. (Juhkam 2003)



## 2. INVESTEERIMISETTEVÕTTE ANALÜÜS

### 2.1 Ülevaade ettevõttest

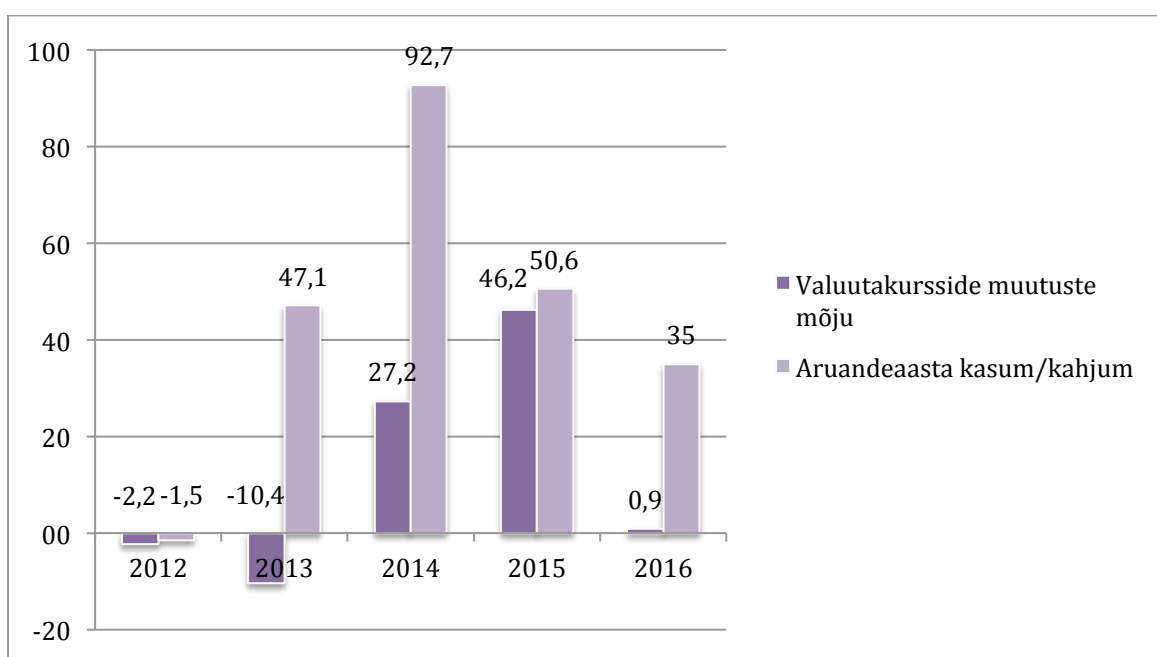
Analüüsi koostamiseks kasutab autor investeerimisettevõtte aastaaruandeid ja päevaraamatuid, kuid konfidentsiaalsuse tagamiseks ei saa ettevõtte nime avaldada. Tegemist on ettevõttega, mille põhitegevuseks on aktsiatesse ja fondiosakutesse investeerimine ning finantsinvesteeringute haldamine. Ettevõtte on väga aktiivne, tegevus Euroopas laieneb pidevalt ning ka investeeringuportfell on aasta-aastalt kasvanud. Kuna põhitegevusest enamuse moodustavad investeeringud välisvaluutas, suur osa USA dollarites ja pisut Suurbritannia naelsterlingites, tähendab see, et ka valuutariski oht muutub aasta-aastalt aktuaalsemaks.

Põhitegevuse rahavoogude raamatupidamises kajastamisel arvestatakse investeeringud ümber ettevõtte arvestusvaluutasse ehk eurodesse ning aluseks võetakse raha liikumise päeval kehtinud valuutakurss. Finantsinvesteeringuid aktsiatesse, fondiosakutesse ja võlakirjadesse kajastatakse bilansis nende õiglasest väärtusest lähtudes.

Finantsinvesteeringu õiglaseks väärtuseks on tema turuväärtus bilansipäeval, kuid fondiosakute ja võlakirjade õiglase väärtus tuleb iga kuu ümber hinnata. See tähendab raamatupidajale igakuist ümberarvutamist ning ettevõtjale igakuist firma varade kõikumist, seda nii aktsiate endi hinna muutuse tõttu kui valuutakursi muutuse tõttu. Iga kuu tehakse raamatupidamisse vastav kanne teenitud kasumi või kahjumi kohta valuutakursi muutusest. Väärtuse muutusest tulenevad kasumid ja kahjumid kajastatakse kokkuvõtetult aruandeperioodi kasumiaruandes.

Valuutakursi kõikumised moodustavad suure osa ettevõtte kasumist. Näiteks 2015. aastal teenitud kasumist moodustas tulu valuutakursi kõikumisest tervelt 91% (vt Joonis 2). Ka sellele eelneval 2014. aastal moodustas kasum valuutakursi muutustest 29% kogu kasumist. Need protsendid on märkimisväärselt kõrged ning avaldavad ettevõtte finantstulemusele suurt mõju.

Kui valuutaturu tegurid oleks näiteks 2015. aastal (vt Joonis 2) ettevõttele vastupidist mõju avaldanud, oleks viimane suurt kahjumit teeninud. Nii 2012. kui 2016. aastal pole ettevõttele valuutakursside liikumine suurt mõju avaldanud. Esimesel aastal oli põhjuseks see, et ettevõttel polnud veel palju välisinvesteeringuid, kuid 2016. aastal õnnestus ettevõttel valuutaliikumisest tulenevat ettevõtte kasumi kõikumist vähendada. Seega, nagu jooniselt näha, on ettevõttel õnnestunud teenida suurt kasumit valuutakursi muutustest ja vältida suuri kaotusi ettevõtte kasumile. Sellegipoolest tasub uurida, millest on selline õnnestumine tingitud ja kuidas maandada valuutariski, et soodustada potentsiaalset õnnestumist ka tulevikus või vältida vastupidist asjade käiku.



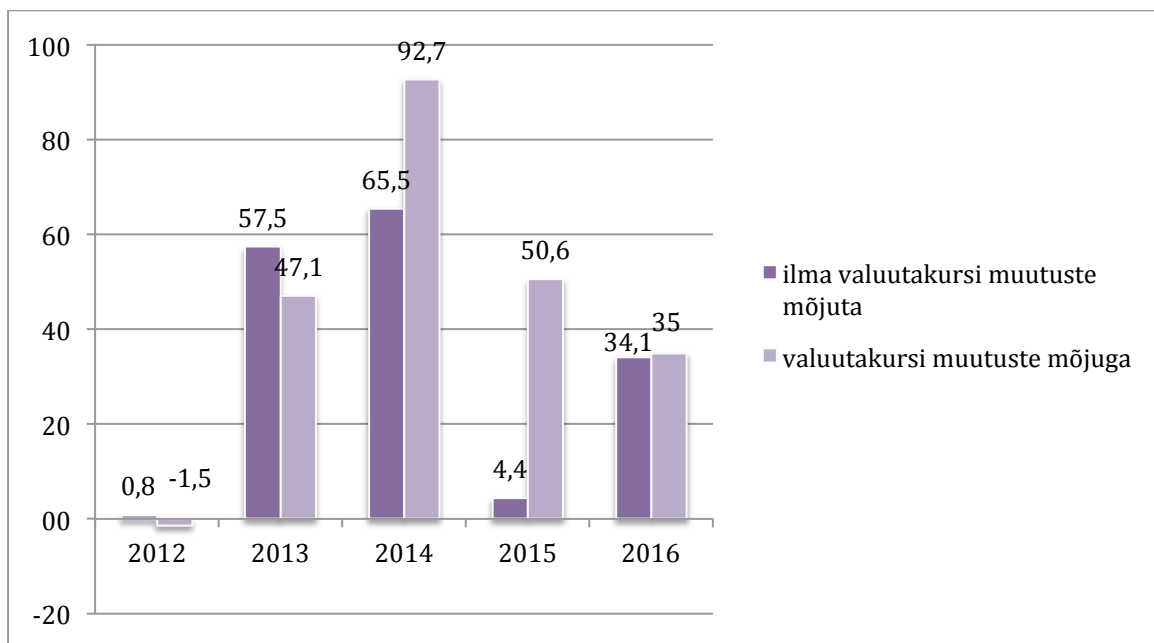
**Joonis 2.** Valuutakursside muutuste mõju aruandeaasta kasumile tuhandetes eurodes

Allikas: Ettevõtte aastaaruanded

Järgmine joonis (vt Joonis 3) annab aimu sellest, et aruandeaasta kasum oleks küllaltki erinev, kui võtta ära mõju, mida kasumile avaldab valuutakursside kõikumine. Võrreldes 2015. aasta kasumit ilma valuutakursi muutuste mõjuta ja koos sellega, selgub, et kasumit polekski teenitud, kui valuutakursside muutumine poleks tulu toonud. Samas 2013. aastal teeniti valuutakursi muutuse tõttu 18 % vähem kasumit, kui oleks muidu teenitud.

Ainult 2016. aastal ei ole valuutakursside mõju aruandeaasta kasumile suurt mõju avaldanud. Kuna investeringu suurus ei ole vähendatud ning ka valuuta ei ole stabiilsemaks muutunud, võib järeldada, et sellel aastal teeniti nii kahjumit kui kasumit valuutakursi muutustest praktiliselt võrdses

summas, mistõttu lõppkokkuvõttes see aruandeaasta kasumile mõju ei avaldanud. Siiski on siit näha, et ettevõtet mõjutavad valuutakursid väga palju ning nii heas kui halvas suunas. Seega oleks ettevõttel tarvilik uurida, milliste tegurite koosmõju kasumi või kahjumi teenimise paratamatuks teeb.



**Joonis 3.** Aruandeaasta kasum valuutakursi muutustest mõjutatuna ja ilma mõjuta tuhandetes eurodes

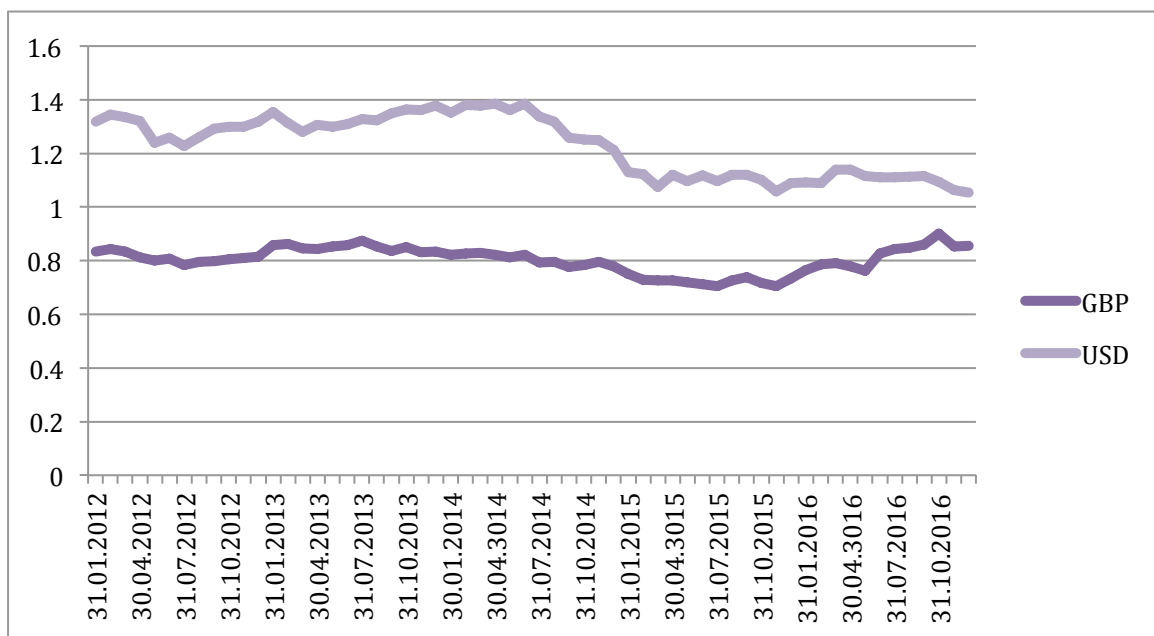
Allikas: Ettevõtte aastaaruanded

## 2.2 Kursiliikumiste määratlemine

Riskide maandamiseks tuleb tundma õppida varitsevaid ohte ehk antud juhul valuutasüsteemi. Töö esimesest osast selgus, et valuutarisk ähvardab kõiki ettevõtteid, kes teevad tehinguid välismaises valuutas ning valuutarisk jagunes omakorda kolmeks riskiks: äritehingu risk, majandusrisk ja raamatupidamisrisk. Antud ettevõtte puhul tuleks tähelepanu pöörata just majandus- ja raamatupidamisriskile, sest ostu- ja müügitehingud ei ole ettevõtte põhitegevuseks.

Järgnevalt on toodud joonised, mis ilmestavad valuutakursside muutumist. Kõigepealt on kajastatud ühe euro väärtust Eesti panga kursi järgi 2012. aasta algusest kuni 2016. aasta lõpuni nii dollarites kui naelsterlingites (vt Joonis 4). See joonis annab hea ülevaate euro kõikumisest ja näitab, kui suure amplituudiga valuutakursid läbi aastate muutuvad.

Aastatel 2012 kuni 2016 oli USA dollari madalaim kurss 20. detsembril aastal 2016, kui ühe euro eest sai 1,0364 dollarit, ning kõrgeim kurss 8. mail 2014. aastal, kui ühe euro eest sai 1,3953 dollarit. Madalam kurss näitab aga tegelikult seda, et valuuta väärtus on kallim, kui ta oleks kõrgema kursi puhul. Mida madalam kurss, seda vähem saab ühe euro eest dollareid. Seega näitab madal kurss kas dollari kallidust või euro väheväärtuslikkust.



**Joonis 4.** Naelsterlingi ja USA dollari kursid aastatel 2012 – 2016

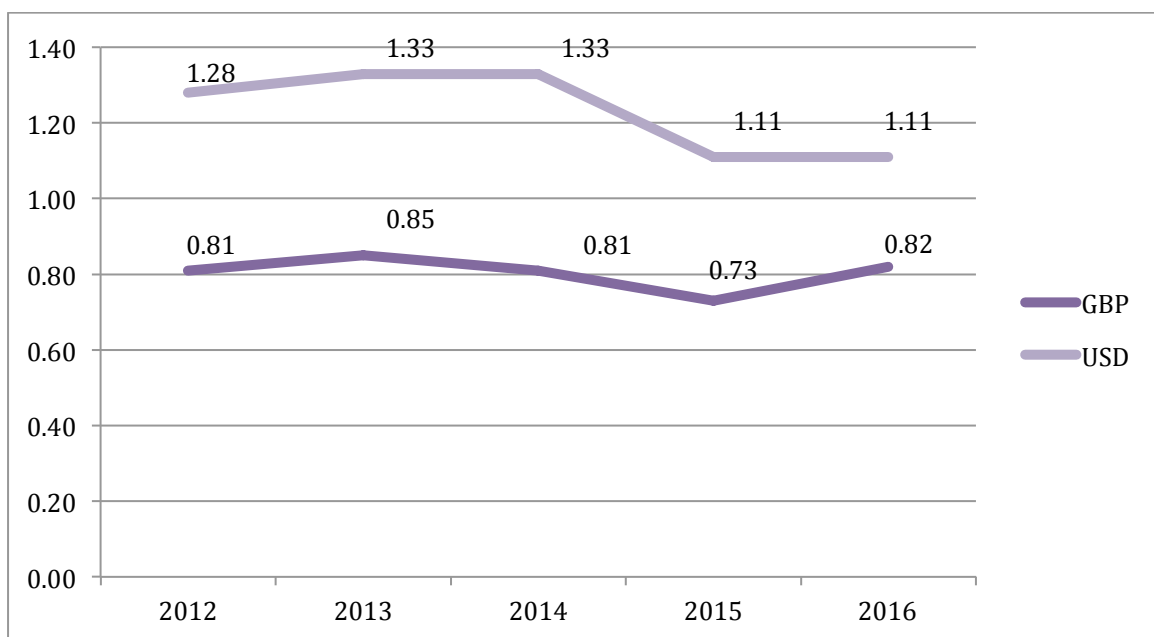
Allikas: Euro päevakursid

Kuigi aluseks on võetud euro päevakursid Eesti Panga kodulehelt, nähtub, et graafikult ei avaldu vaid euro liikumine valuutaturul. Dollari kurss euro suhtes oli kõrge 2014. aastal ning langes 2016. aastaks, kuid Suurbritannia naelsterlingi kurss on liikunud hoopis vastupidises suunas. Briti naelsterlingi madalaim kurss oli 5. augustil 2015. aastal, kui ühe euro eest sai vaid 0,6963 naelsterlingit, ning kõrgeim kurss 17. oktoobril 2016. aastal, kui ühest eurost jäi terve naelsterlingi saamiseks vaid pisut puudu ning selle eest sai 0,9049 naelsterlingit. Seega on USA dollari kurss euro suhtes liikunud täpselt vastupidises suunas Briti naelsterlingile.

Selleks, et aastate vältel valuutakursside muutust paremini hoomata ning võrrelda seost valuutakursside muutumise ja ettevõttes teenitud kasumi või kahjumi vahel, on valuutakursside keskmised välja arvatud eraldi joonisel (vt Joonis 5). Siit selgub, et euro suhtes olid teised kursid valdavalt kõige madalamad 2015. aastal, mis näitab, et euro väärtus tol aastal muudkui langes ja hoidis suhteliselt madalat taset.

Kui neid andmeid võrrelda eelneva joonisega, kus olid välja toodud ettevõtte kasumid aastate lõikes (vt Joonis 3), selgub, et just sellel perioodil on ettevõtte teeninud valuutakursi muutusest kõige suuremat kasumit. Vara on ettevõttel küll välisvaluutas, kuid ümberhindamisel arvestusvaluutasse jagatakse vara väärtus läbi hetkel kehtiva kursiga. Kuna dollari hind on tõusnud, see tähendab, et kurss on langenud ja vara väärtus on läbi jagatud järjest väiksema nimetajaga, on jagatis ehk ümberhindamisel tekkinud kasum valuutakursi muutusest muudkui kasvanud. Seega pole üllatav, et 2015. aastal teenis ettevõtte kasumist lausa 91% valuutakursi muutuste tõttu ja 2014. aastal teenis ettevõtte kasumist 29% tänu valuutakursi muutustele.

Enne neid aastaid on aga näha (vt Joonis 5), et valuutakursid on euro suhtes olnud tõusva joonega. Ka ettevõtte kasumeid vaadates nähtub (vt Joonis 3), et on teenitud hoopis kahjumit valuutakursi muutusest. 2013. aastal langes dollari hind peaaegu 4% ning seda on kohe näha ka ettevõtte finantsandmetest, kust selgub, et ettevõtte teenis sel aastal valuuta väärtuse langusest kahjumit 10 365 eurot. USA dollar on 2016. aastal natuke kõikunud nii ühes kui teises suunas, kuid suurt tõusu või langust pole sellel võrreldes 2015. aastaga olnud. Seetõttu ei ole ka ettevõtte sellel aastal kursiliikumisest teeninud ei suurt kasumit ega kahjumit.



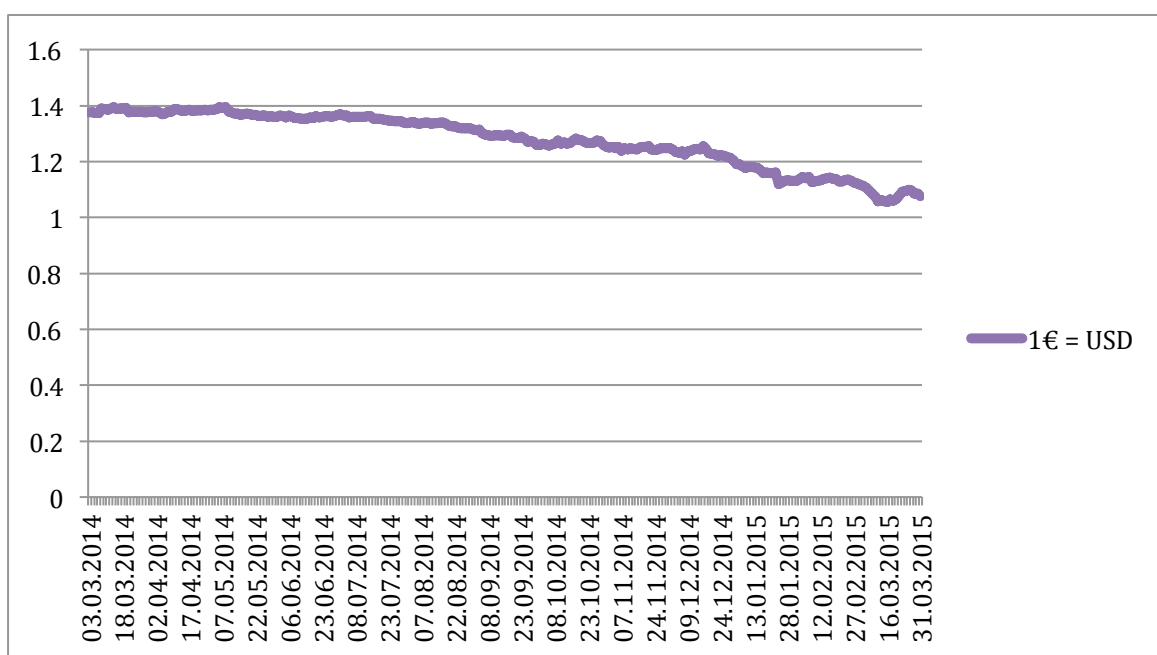
**Joonis 5.** Valuutakursside keskmised aastate kohta

*Allikas:* Euro päevakursid

Riskijuhtimise üks esimesi etappe on ohtude kindlaksmääramine ning alles seejärel on võimalik riske maandada. Arvestades riskitegureid, ei piisa majandusrisi maandamiseks vaid kursiliikumistega tutvumisest, vaid tuleb uurida, mis neid liikumisi ärikeskkonnas põhjustab.

Selleks, et majandusriski ohte analüüsida, tuleb paratamatult arvesse võtta poliitikat. Järgnevalt on välja toodud joonised näidetega, kuidas poliitika ja investeerijate ootused on valuutakursi muutuseid põhjustanud.

Näiteks sai pärast Euroopa Keskpanga võlakirjaprogrammi algust hoo sisse euro järsk kukkumine (vt Joonis 6). Dollariga võrreldes langes euro väärtus ühe aastaga peaaegu kolmandiku võrra. Märtsikuus aastal 2014 oli üks euro veel väärt peaaegu 1,4 dollarit, kuid 2015. aasta märtsis oli euro väärtus dollariga peaaegu võrdne. Selline euro langus tähendas suurt kasumit ettevõtjale, kelle finantsinvesteeringud on dollarites või naelsterlingites, kuid raamatupidamine eurodes, sest jagades nüüd läbi palju väiksema nimetajaga, oli aktsiate väärtus eurodes järsku palju suurem. Kuigi madal tootlus tegi eurotsooni riikide võlakirjad investoritele ebaatraktiivseks ning hulk raha viidi euroalalt välja, oli euro langus kasulik just neile ettevõtetele, kelle aktsiad on USA turul, kuid arvestust peetakse eurodes. (Must 2015)

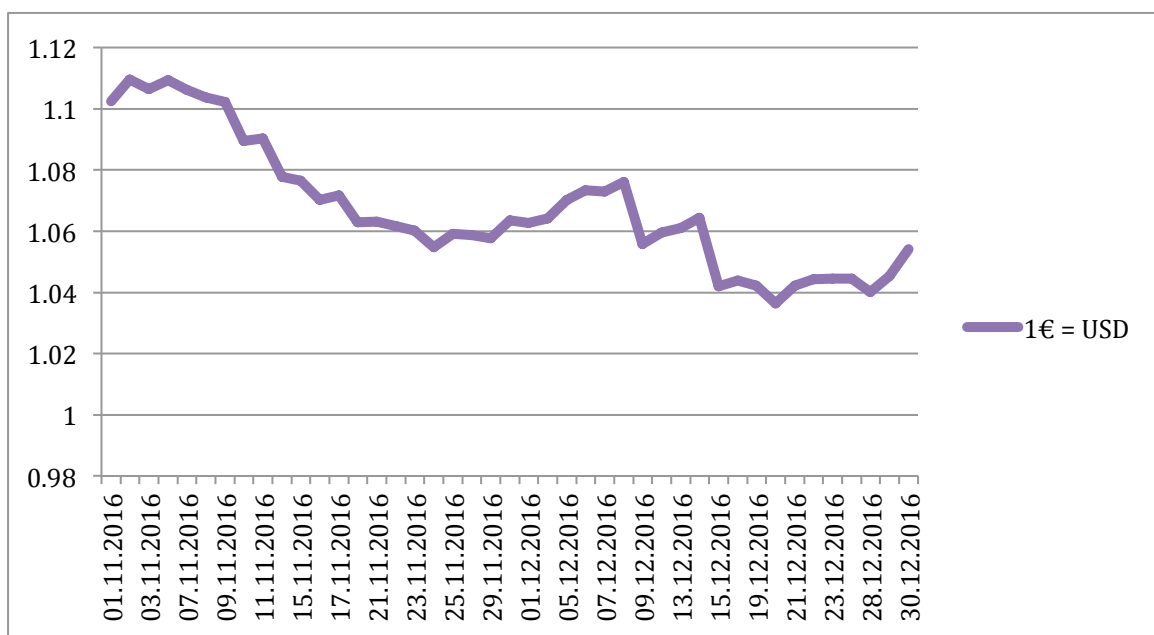


**Joonis 6.** Euro väärtuse järsk kukkumine 2014. aastal

Allikas: Euro päevakursid

Statistikaameti andmete järgi langes Eestis tarbijahinnaindeks 2015. aastal keskmiselt 0,5%. Seetõttu on euro languse tõttu teeninud ettevõtte ainult kasumit, sest ettevõtte teenis tulu, kuid kulu juurde ei tekkinud. Selline nähtus on ettevõtjatele tore sündmus, kuid vastupidist soovitakse kindlasti vältida. (Statistikaamet 2016, lk 177)

Näite sellest, kuidas investeerijate ootused mõjutavad valuutakursside kujunemist, võib tuua 2016. aasta lõpust ja 2017. aasta algusest, kui käimas oli USA presidendi valimiskampaania. 2016. aasta novembris dollari hind kasvas jõudsalt (vt Joonis 7), sest Donald Trumpi presidendiks valimisega olid seotud suured ootused. Loodeti uutele taristuehitustele, maksukärbetele ning raha välismaale viinud suurkorporatsioonide amnestiale. (Õepa 2016) USA valitsuse võlakirjade hinnad langesid ja tootlused suurenesid aasta tiptasemele, kuna investorid arvasid, et presidendiks valitud Donald Trumpi poliitika annab USA majandusele hoogu juurde (Kreek 2016).

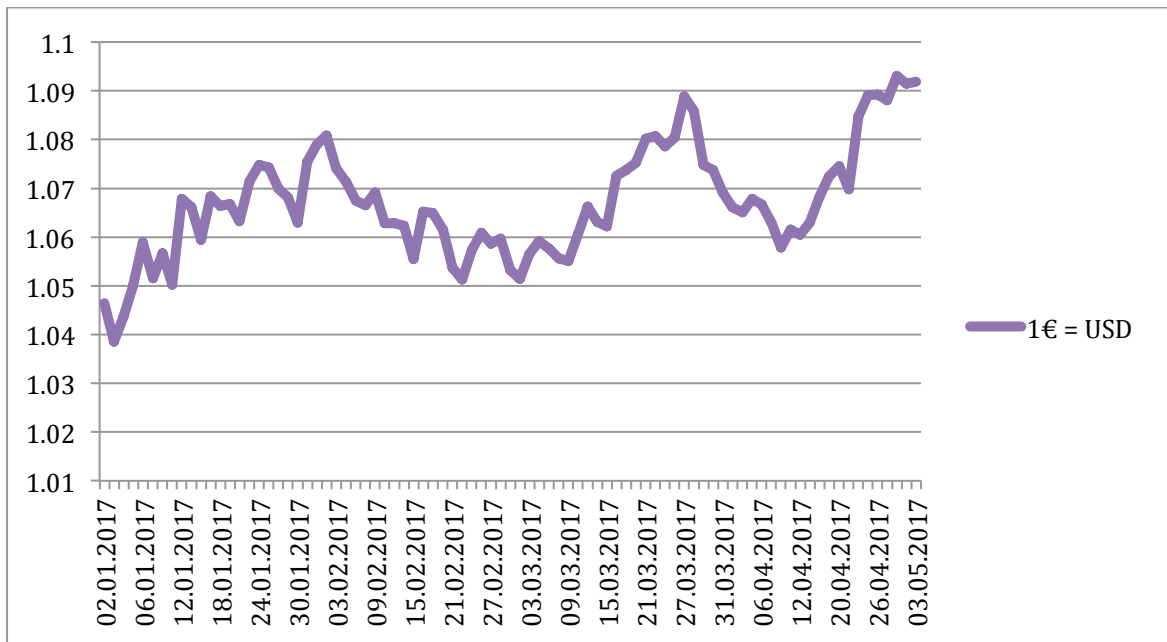


**Joonis 7.** USA dollari kurss 2016. aasta lõpus

Allikas: Euro päevakursid

Ent kohe pärast uue presidendi ametisseastumise kõne pidamist langes dollari hind maailma valuutaturul märgatavalt. Piisas vaid ühest lausest, et investeerijate ootused kardinaalselt muutuksid ning juba 2017. aasta veebruaris nõrgenes USA dollar teiste suuremate valuutade vastu madalaimale tasemele, kuna uue valitsusega kaasnev kaubanduspoliitika polnud selge. (Saad 2017)

USA kaupade ja teenuste hinnad kasvasid 2017. aasta jaanuaris viimase nelja aasta kiireimas tempos (vt Joonis 8), mille tulemusena ähvardas turgu intressimäärade tõus ning veebruarikuus jõudis kätte ka dollari langus (Saad 2017). Selline asjade käik kinnitab ka eelpool kirjeldatud ostujõu pariteedi teooria paikapidavust. Teooria väitis, et kui ühe riigi üldine hinnatase tõuseb või impordinõudlus kasvab, siis selle riigi valuuta nõrgeneb. Jooniselt ongi näha, kuidas dollari väärtus euro suhtes jätkuvalt langeb, mis tähendab, et ühe euro eest on 2017. aastal saanud järjest rohkem dollareid, sest dollari ostuhind jätkuvalt väheneb.



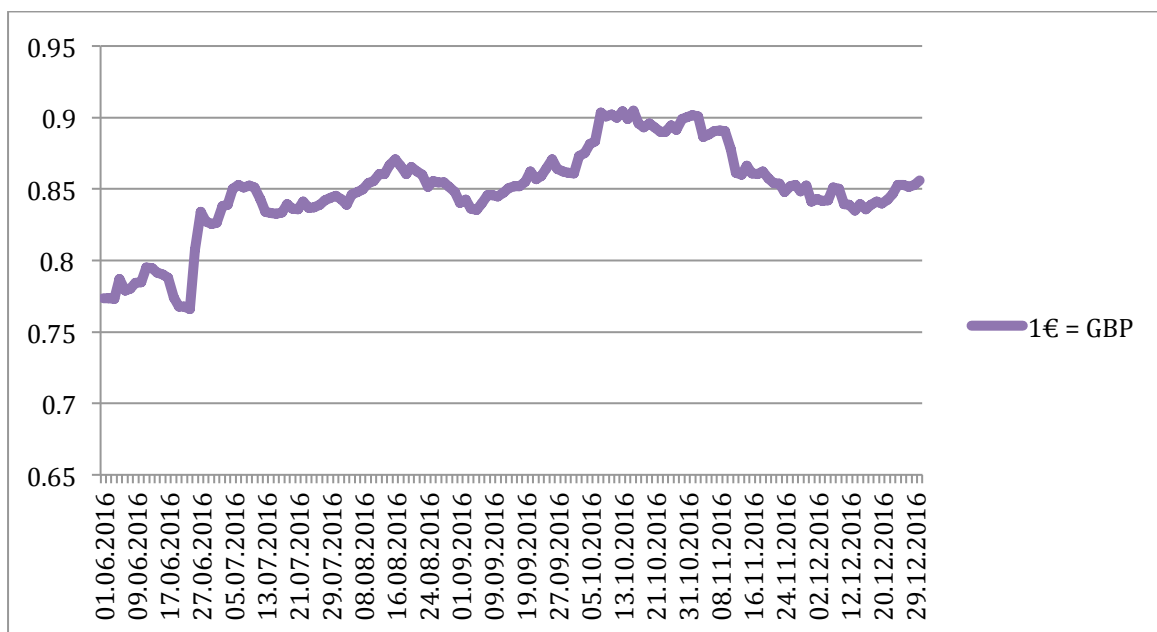
**Joonis 8.** USA dollari kurss 2017. aasta alguses

*Allikas:* Euro päevakursid

Veel üheks näiteks sellest, kuidas poliitika mõjutab otseselt valuutakursside muutumist, võib tuua 2. oktoobril 2016. aastal toimunu. Piisas vaid Briti peaministri väljaütlemisest, et Suurbritannia kavatses Euroopa Liidust lahkuda, kui naelsterlingi väärtus märgatavalt kukkuma hakkas. (Briti nael kukkus... 2016 ) Brexiti rahvahääletus toimus 23. juunil ning nagu graafikult näha, on selle koha peal märgatav joone tõus (vt Joonis 9), sest paari päevaga langes naelsterlingi väärtus 8%. See tähendab, et kui enne sai ühe euro eest 0,7676 naelsterlingit, siis järsku sai ühe euro eest 8% rohkem, lausa 0,834 naelsterlingit.

Märgatavaks valuuta nõrgenemiseks piisas ainuüksi ühest päevast. Pärast seda langus jätkus, sest sellele panustasid kõik spekulatsioonid, kes nüüd müüsid vastava valuuta maha, et hiljem odavamalt tagasi osta. Selle tagajärjel aga nõrgenes valuuta veel, kuni oktoobrikuuks oli naelsterlingi väärtus langenud USA dollariga võrreldes ligi 20% ning euro suhtes ligi 15%, võimaldades ühe euro eest saada peaaegu terve naelsterlingi. (Kressa 2016)





**Joonis 9.** Naelsterlingi väärtuse langus 2016. aastal

Allikas: Euro päevakursid

## 2.3 Ettevõtte valuutariski positsioon

Majandus- ja raamatupidamisrisk muutusid ettevõtja jaoks aktuaalseks juba siis, kui tuli otsustada, millises riigis raamatupidamist hoida, sest arvestusvaluutaks on kohaliku riigi valuuta. Kuna tegemist on rahvusvahelise investeerimisettevõttega, võiks ettevõtte olla registreeritud mis tahes riigis. Ettevõtte peab aga oma raamatupidamist Eestis, mis tähendab, et kõik tehingud teistes valuutades kajastatakse ja arvutatakse ümber kohalikku valuutasse – eurodesse.

Arvestades euro rahvusvahelist kasutamist (vt Tabel 4), on see valuuta raamatupidamiseks hea variant, sest ei teki valuutariski Euroopa Liidu piires toimuvate tehingute puhul ning eurodes noteeritud aktsiaid ei ole raamatupidamises vaja uue kursi järgi iga kuu ümber hinnata.

**Tabel 4.** Euroala riigid

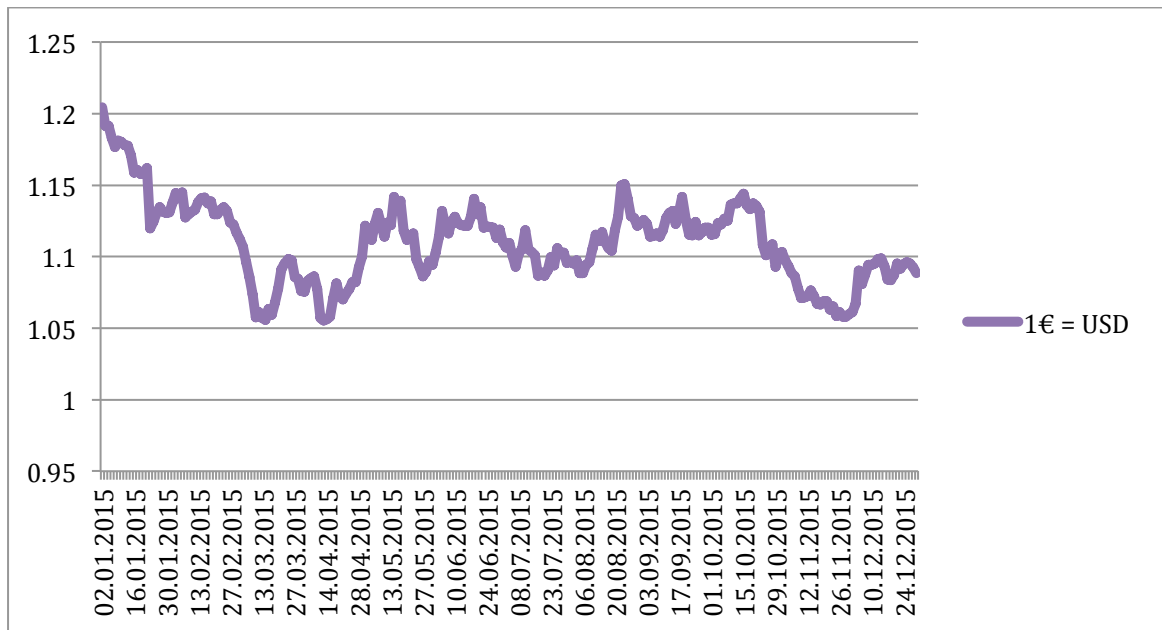
Riik	Euro kasutuselevõtt	Rahvaarv	Rahvaarvu osakaal kogu EL rahvaarvust
Austria	1999	8 576 261	1,7%
Belgia	1999	11 258 434	2,2%
Eesti	2011	1 313 271	0,3%

Hispaania	1986	46 449 565	9,1%
Iirimaa	1999	4 628 949	0,9%
Itaalia	1999	60 795 612	12%
Kreeka	2001	10 858 018	2,1%
Küpros	2008	847 008	0,2%
Leedu	2015	2 921 262	0,6%
Luksemburg	1999	562 958	0,1%
Läti	2014	1 986 096	0,4%
Holland	1999	16 900 726	3,3%
Malta	2008	429 344	0,1%
Portugal	1999	10 374 822	2,0%
Prantsusmaa	1999	66 415 161	13,1%
Saksamaa	1999	81 197 537	16%
Slovakkia	2009	5 421 349	1,1%
Sloveenia	2007	2 062 874	0,4%
Soome	1999	5 471 753	1,1%

Allikas: European Union 2017

Ühest küljest euro lai kasutusala küll maandab riski kaotada tehingutes suuri summasid valuutakursi muutusest tingituna, kuid teisest küljest on euro seotud 19 erineva riigi majanduspoliitikaga, mis omakorda suurendab euro riski valuutaturul. Eelnevatelt joonistelt selgus, kui palju on euro päevakursid seotud poliitikaga, seega majandusrisiki maandamiseks peaks ettevõtja olema kursis kõigi euroriikide majandustega, võttes otsuste tegemisel arvesse kõigi euroalas olevate riikide rahapoliitikat. Kuigi riigi enda rahvaarvu protsent kogu Euroopa Liidu rahvaarvust võib olla väike (vt Tabel 4), mõjutab igas riigis valitsev majandusolukord tervet Euroopa Liitu ning euro väärtust kogu valuutaturul. Seda kinnitab 2015. aasta Kreeka kriis.

2015. aasta alguses kardeti, et euro hakkab nõrgenema ning dollar tugevnema, sest USA majandus kasvas ning väljavaated paranesid, vastupidi Euroopa majandusele, mis oli kerges languses tol ajal kriitilise Kreeka probleemi tõttu. (Saad, 2015) Terve aasta kokkuvõttes need ootused täitusid (vt Joonis 10). Aasta alguses hakkas euro väärtus kiirelt langema ning sellele vastukaaluks dollar tugevnema.



### Joonis 10. USA dollari kurss 2015. aastal

Allikas: Euro päevakursid

Kuni kevadeni jätkus USA dollari tugevnemine. Dollari väärtus tõusis euro suhtes 30%. (Investor Toomas... 2015) Kuid aprillis, nagu jooniselt näha, tugevnes euro dollari suhtes, sest Kreeka, kelle pärast valuuta nõrgenenud oli, nõustus tegema rahvusvahelisele valuutafondile tagasimakse. Suve lõpuni ehk seni, kuni loodeti Kreeka olukorra lahenemisele, tugevnes ka euro. (Must 2015)

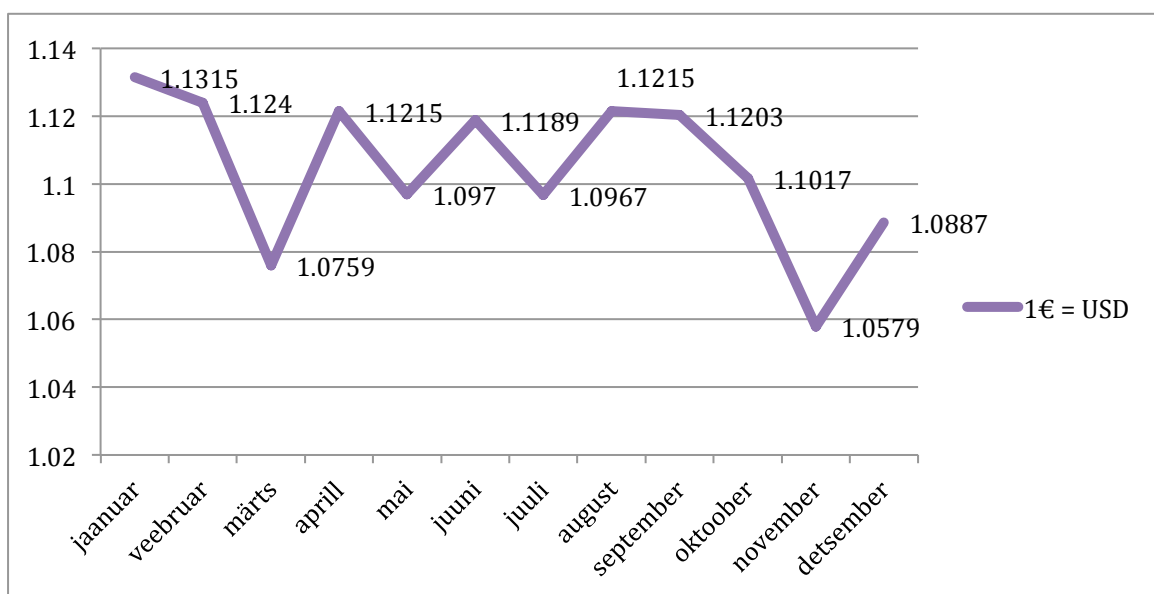
Sellel ajal jõudis dollar pisut langeda, sest intressimäärasid ei tõstetud ning USA majandusandmed olid oodatust kehvemad (Kraun, 2015). Hilissügisel tõusis dollari väärtus euroga võrreldes jälle hüppeliselt tänu investorite ootusele, et USA keskpank tõstab intressimäärasid, mis näitaks majandusolukorra paranemist. Samal ajal põhjustas euroala madal majanduskasv eurole hoopis vastupidise efekti. (Saad, 2015)

Seega majandusrisiki maandamiseks peaks ettevõtja end kurssi viima hetkel aktuaalse poliitikaga ning sellega, mida valuutakursilt oodatakse. Arvestama peab nii välisvaluuta kui arvestusvaluutaga, seejuures silmas pidades, et konkreetse investeerimisettevõtte kasumile oleks eeltoodud järelduste põhjal kasulik, kui langeks euro väärtus või tõuseks dollari oma.

Selgus, et raamatupidamisrisiki saab hajutada, registreerides ettevõtte riiki, mille valuuta on võimalikult stabiilne. Antud investeerimisettevõtte on registreeritud Eestisse ning sellega on valuutariski esinemise tõenäosust raamatupidamises vähendatud, kuna euro on üks levinumaid valuutasid, mistõttu peetakse teda ka stabiilseks. Siiski sõltub euro positsioon valuutaturul 19

erinevast riigist ning seetõttu kõigub ka euro väärtus valuutaturul, nagu oli näha jooniselt (vt Joonis 4). Seega ka raamatupidamises esineva riski maandamiseks peaks ettevõtja olema kursis poliitikaga nendes riikides ning seejärel ka oma ettevõtte jooksva raamatupidamisega, kus tänu pidevale arvestusele on võimalik valuutariski kontrolli all hoida.

Lisaks sellele, millises valuutas raamatupidamist hoida, pidi ettevõtte otsustama, millise kuupäevaga valuutakurs võtta raamatupidamise aluseks. Kuna valuutakursi kõikumised puudutavad peamiselt olemasolevaid aktsiaid, mis raamatupidamises õiglase väärtuse säilitamiseks iga kuu kohalikku valuutasse ümber arvutatakse, võetaksegi antud ettevõttes arvesse euro kurss iga kuu viimase päeva seisuga Eesti Panga kodulehe järgi (vt Joonis 11). Hetkel koostatakse analüüs vaid dollari seisukohast, sest naelsterlingites investeringuid on ettevõttel vähe ning naelsterlingi kurss oli 2015. aastal stabiilne ega avaldanud nii suurt mõju kui dollar.

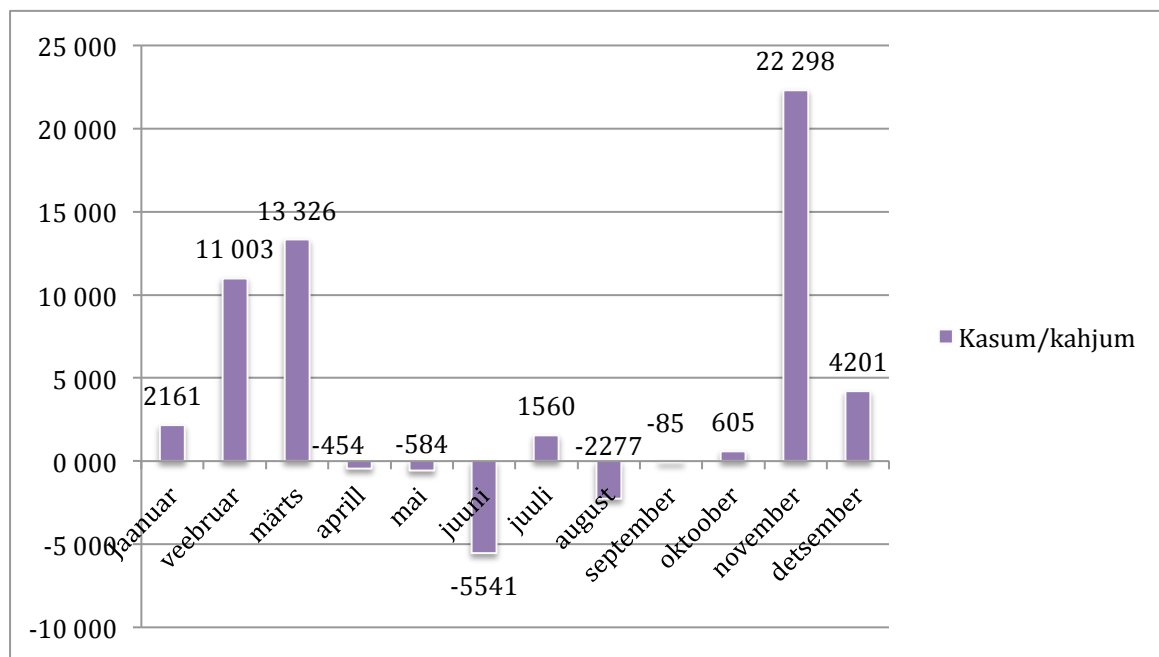


**Joonis 11.** USA dollari kurss iga kuu viimase päeva seisuga 2015. aastal

Allikas: Euro päevakursid

Töö jooksul on selgunud, et valuuta hind võib muutuda kõigest päevaga, mis tähendab, et kuu viimase päeva kurss ei pruugi kajastada, missugune oli olukord eelmisel päeval või milline on valuutaturu seis homme. Küll aga on selge, et mida kallimaks välisvaluuta muutub, seda vähem dollareid ühe euro eest saab ning et arvestusvaluuta on nõrgem, teenib ettevõtte valuutakursi muutusest rohkem kasumit. Kui aga välisvaluuta nõrgeneb ning arvestusvaluuta tugevneb, tekib olukord, kus valuutakursi muutusest teenitakse kahjumit, kuigi arvestusvaluuta oli tugevam. Niisiis

isegi kui aksia absoluutväärtus on samaks jäänud, tekitab uus kurss iga kuu arvestusvaluutasse ümber arvutades kas tulu või kulu valuutakursi muutumisest (vt Joonis 12).

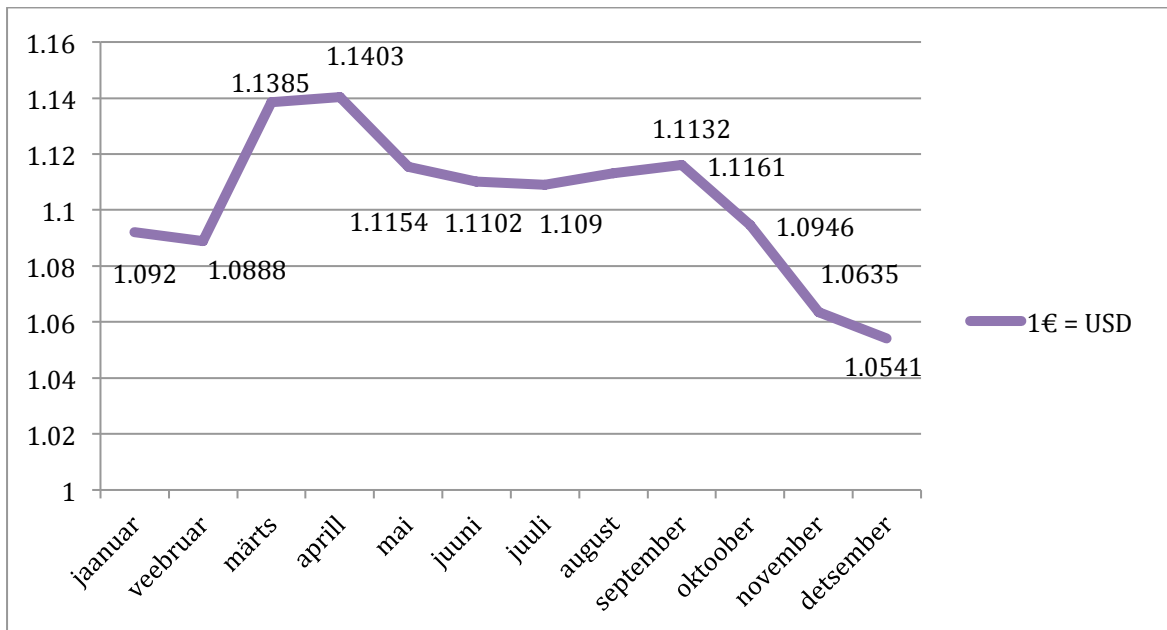


**Joonis 12.** Kasum/kahjum valuutakursi muutumisest 2015. aastal

*Allikas:* Ettevõtte päevaraamat 2015

Täpselt sellele vastavalt, kuidas valuutakursid liikusid, muutusid kanded, mis ettevõttes kasumi või kahjumi kohta valuutakursi muutusest tehti. Jooniselt on näha (vt Joonis 12), et suurt kasumit valuutakursi muutusest teenis ettevõtte aasta alguskuudel ning seejärel teeniti valdavalt kahjumit kuni järsu positiivse muutuseni novembrikuus. Täpselt selliseid hoiatusi andsid ka majandusanalüütikud ja ajakirjandus. Dollari kurss langes aasta algusest kevadeni, kuni see järsku tõusis ning andis ruumi euro kasvule. Tänu investorite ootusele aga kasvas sügisel hüppeliselt dollari väärtus ning novembrikuu viimasel päeval sai ühe euro eest vaid 1,0579 dollarit, mis näitab dollari hinna märkimisväärset tõusu. Raamatupidamisse tehti vastav kanne ning ettevõtte teenis valuuta kallinemisest üle 22 000 euro kasumit.

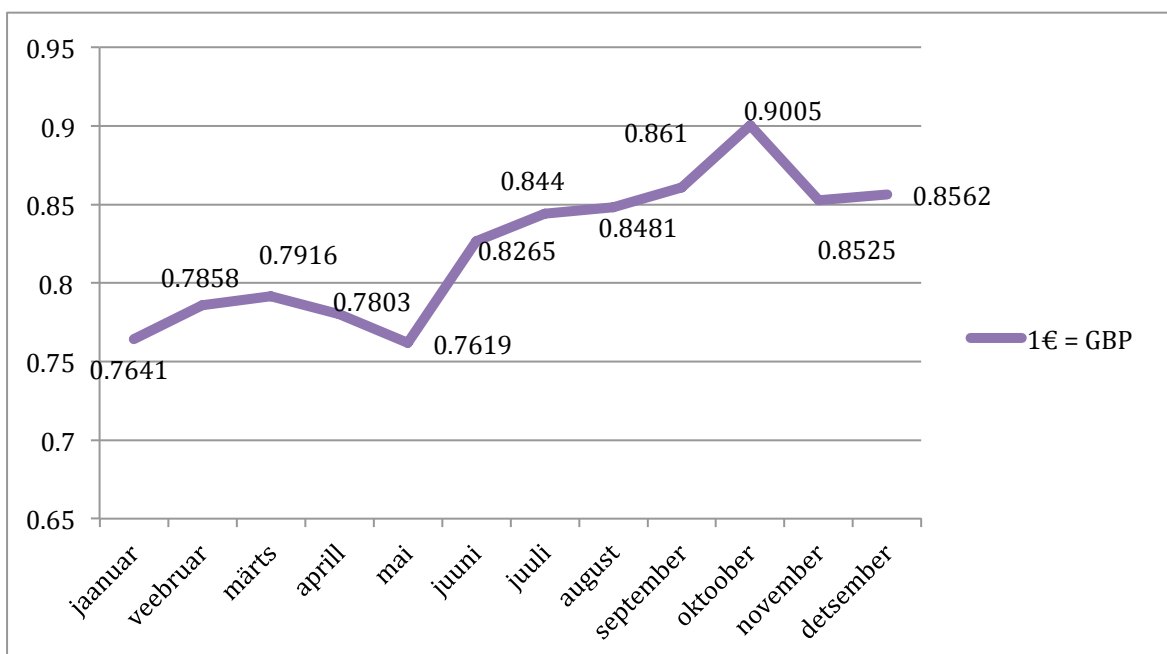
2016. aastal ei avaldanud valuutakursid aruandeaasta kasumile nii suurt mõju. Tervest 34 952 euro suurusest aruandeaasta kasumist moodustas kasum valuutakursi muutusest 878 eurot, mis on vaid 2,5%. 2016. aastal (vt Joonis 13) ei esinenud valuutakursside muutuses nii suuri hüppeid kui 2015. aastal (vt Joonis 11). Siiski ei saa järeldada, et alates 2016. aastast on ettevõtte valuutariski paremini maandanud. Kuna ettevõttel on investeringud kahes välisvaluutas, pidi edaspidi arvestama ka naelsterlingi kõikumist, sest 2016. aastal langes naelsterlingi väärtus märgatavalt.



**Joonis 13.** USA dollari kurss iga kuu viimase päeva seisuga 2016. aastal

Allikas: Euro päevakursid

Joonistelt (vt Joonis 13 ja Joonis 14) on näha, kuidas dollari kurss euro suhtes on 2016. aasta jooksul keskmiselt langenud, mis tähendab, et dollari väärtus on tõusnud. Eelpool mainitud poliitilistel põhjustel on aga naelsterlingi väärtus langenud. Valuutakursside vastupidise liikumise tõttu pole ettevõtte kasumile tavapärasest valuutakursi muutustest tingitud mõju näha.

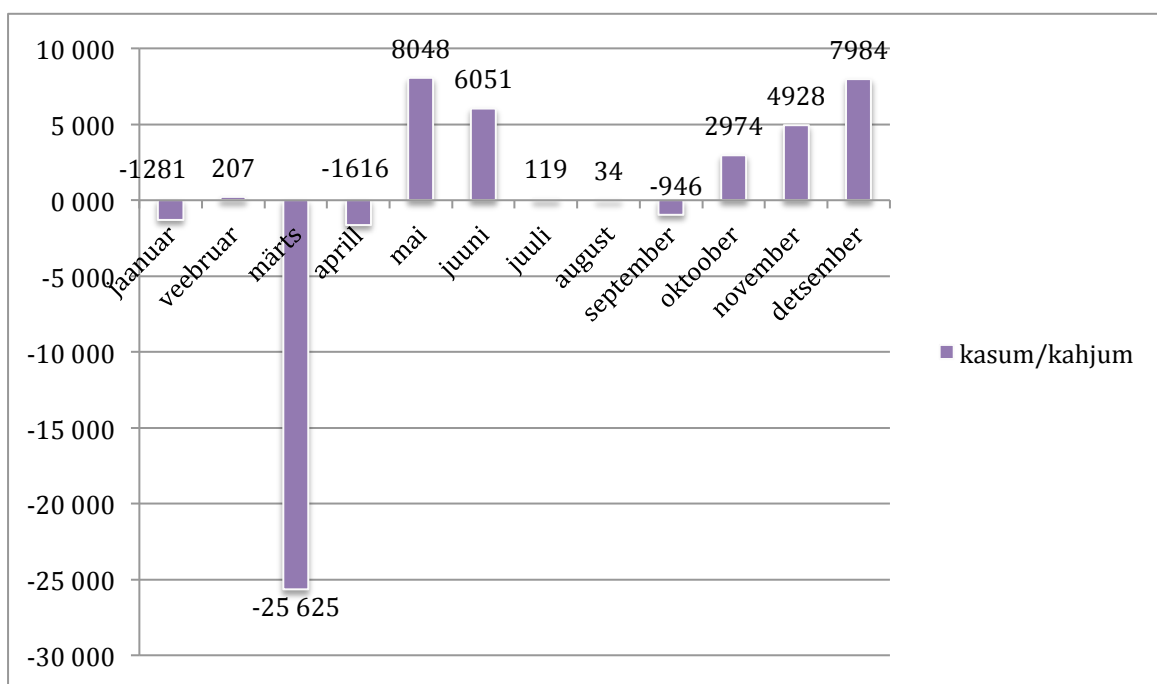


**Joonis 14.** Suurbritannia naelsterlingi kurss iga kuu viimase päeva seisuga 2016. aastal

Allikas: Euro päevakursid

2016. aasta jooksul on raamatupidamises tehtud kanded iga kuu kasumi või kahjumi kohta. Jaanuaris teeniti dollari väärtuse langusest kahjumit ning naelsterlingi väärtuse väiksest tõusust natuke kasumit (vt Tabel 5), mistõttu kokkuvõttes jäi ettevõtte 1281 euro väärtuses kahjumisse. Veebruaris saadi suurtes summas nii kasumit kui kahjumit, kuid lõppkokkuvõttes tõid valuutakursi muutused tulu 207 eurot.

Eriti torkab silma märtsis tehtud kanne 25 625 euro suuruse kahjumi kohta. Seda põhjustas nii dollari kui naelsterlingi väärtuse järsk langus. Võrreldes veebruarikuu viimase päevaga oli dollari väärtus märtsi viimasel päeval 4,5% ja naelsterlingi väärtus 0,7% madalam. Mai- ja juunikuus on teenitud kasumit ning selle põhjuseks on joonistelt nähtav (vt Joonis 13 ja Joonis 14) dollari väärtuse tõus. Alates aprillist oli üks euro väärt järjest vähem dollareid. 1,1403 kursi asendas mais 1,1154 ja juunis veel madalam kurss 1,1102.



**Joonis 15.** Kasum/kahjum valuutakursi muutumisest 2016. aastal

Allikas: Ettevõtte aastaaruanne

Aasta lõpukuudel on ettevõtte valuutakursi muutustest teenitud tõusvas joones kasumit. Eelnevalt selgus, et investeerijate ootused USA uue presidendi suhtes olid kõrged ning panustati USA majanduskasvule ning valuuta hinna tõusule. Investorite ootus täituski ning 2016. aasta lõpus USA dollari väärtus euro suhtes tõusis.

Samal ajal, kui valuutakursi muutustest tänu dollari hinna tõusule teeniti kasumit, teenis ettevõtte ka kahjumit, sest nagu joonistelt näha (vt Joonis 13 ja Joonis 14), on kaks valuutat liikunud vastupidises suunas. Juulis, augustis ja septembris on teenitud nii kasumit kui kahjumit, sest naelsterlingi kurss tõusis, aga dollari oma langes. Alates oktoobrist pole kahjumi kohta kandeid tehtud (vt Tabel 5), kuigi naelsterlingi väärtus endiselt langes. See näitab, et ettevõtja oli naelsterlingi langusele spekulierides selles valuutas investeringutest loobunud. Edaspidised kasumi kanded on korrelatsioonis vaid dollari väärtuse tõusuga, mis aasta lõpus kasvas euro suhtes 5,5%, langedes 1,1161 kursilt 1,0541-le.

**Tabel 5.** Kasum/kahjum valuutakursi muutusest 2016. aastal

Kuu	Kasum	Kahjum	Kokku
jaanuar	203	-1483	-1281
veebruar	1703	-1496	207
märts	0	-25625	-25625
aprill	0	-1616	-1616
mai	8048	0	8048
juuni	6051	0	6051
juuli	303	-184	119
august	98	-64	34
september	0	-946	-946
oktoober	2974	0	2974
november	4928	0	4928
detsember	7984	0	7984
Kokku	32292	-31414	878

Allikas: Ettevõtte kasumiaruanne 2016

## 2.4 Järeldused ja ettepanekud

Käesolevast tööst selgub, et investeerimisettevõtte on väga otseselt seotud valuutaturul valitseva olukorraga ning puutub kokku valuutariskidega. Kohe kui välisinvesteeringu kurss tõuseb, on seda ettevõtte finantsaruannetest näha, sest kursi tõus muudab arvestusvaluuta tugevamaks automaatselt ning valuutakursi muutusest tekib kahjum. Kui aga investeeringu valuuta kurss langeb ja hind tõuseb, teenib ettevõtte valuutakursi muutusest kasumit.



Valuutakursside liikumist analüüsid on näha, et valuutarisk tuleneb valuutasüsteemist, mis sõltub poliitikast, riigi majandusest ning investorite ootustest. Seega on seda riski võimalik maandada poliitilise olukorra ning investeerijate ootustega kursis olles. Seejuures peavad tuleviku kohta järelduste tegemiseks olema ettevõtjal head teadmised poliitiliste otsuste või üleüldiste ootuste mõjust valuutataturule.

Nende teadmiste valguses saab ettevõtja majandusrisiki maandada, kui arvestab tuleviku rahavooge planeerides poliitilist seisuga ning on kursis ootustega valuutaturu suhtes. Kuna investeeringud on ettevõttel püsivalt eurodes ja dollarites ning periooditi naelsterlingites, tuleks valuutariski maandamiseks arvestada neid valuutasid puudutavaid ootusi ning nende valuutade koduriikide majandusega. Nii tegi ettevõtte 2016. aasta lõpus, kui loobus naelsterlingites investeerimisest, sest seoses Brexitiga langes naelsterlingi väärtus.

2016. aastat analüüsid selgus, et investeerimisettevõtte raamatupidamises esines valuutakõikumisi vähem kui eelneval aastal. Seda põhjustas naelsterlingi ja dollari vastupidine liikumine valuutaturul, mis elimineeris valuutakursi muutusest tuleneva igakuise kasu või kahju. Siit võib järeldada, et teistelgi investeerimisettevõtetel oleks kasulik kaubelda mitmes valuutas samaaegselt, sest see tagab raha ühtlasema liikumise. Kuigi lühiajaliselt jäädakse teenitavast kasumist ilma, hajub sellise käitumise tulemusena valuutarisk, sest ettevõtte ei ole ühe riigi majandusest nii mõjutatav. Ettevõttel tasuks veelgi kaaluda uutes turvalistes valuutades investeerimist.

Ettevõtjal oleks kasulik kaubelda poliitiliselt stabiilsematel aegadel. USA näitest selgus, et valimiste eel ja järel on investeerijate ootused väga erinevad. Tõenäoliselt tõusevad ootused koos valuuta väärtusega enne valimisi. Pärast võivad need aga kiiresti langeda. Seega tasub ettevõtjal võtta arvesse poliitikast tingitud olulisi valuutakursi kõikumisi ning mitte planeerida suuremaid tehinguid sellesse ajavahemikku.

Tööst nähtub, et valuutakursi muutustega on otseselt seotud keskpanga poliitika. Seetõttu oleks äärmiselt vajalik olla kursis keskpanga suuremate otsuste ja plaanidega. Ainuüksi USA keskpanga plaan 2015. aasta hilissügisel intressimäärasid tõsta muutis hüppeliselt dollari väärtust valuutaturul. Teine töös kajastatud näide oli seotud Euroopa Keskpanga võlakirjaprogrammiga, mille algus kukutas järsult euro väärtust.

Ka ostujõu pariteedi teooria annab ettevõtjale hoiatuse, et kui riigis hakkavad hinnad tõusma, hakkab valuuta nõrgenema. Lisaks peab ettevõtja arvestama, et iga uudis, mis valuuta koduriigi

majandust puudutab, mõjutab investeerijate ootusi. Kui tekib lootus, et majandus elavneb, panustavad investeerijad kohe valuuta tugevnemisele, mistõttu hakatakse seda ostma ja valuuta kallineb. Kui aga on majanduslanguse oht, soovivad investorid valuuta maha müüa, põhjustades veelgi kiirema valuuta odavnemise.

Kui tekib investeeritud valuuta nõrgenemise oht, saab ettevõtja rakendada soovitud kiirendada välisvaluutas makseid ja oste. Mõni lühiajalise tulu teenimise eesmärgil soetatud aktsia tasub kiiremas korras maha müüa, kui on oodata selle valuuta nõrgenemist. Pikema finantsinvesteeringu puhul peab ettevõtja otsustama, kas valuutakursi muutusest tingitud ajutine kahju on oluline, teades, et igale langusele järgneb taas tõus. Analüüsitud investeerimisettevõtte tegi 2016. aastal otsuse müüa naelsterlingites tehtud investeeringud, kui naelsterling oli jätkuvas languses. Niimoodi tegutsedes teenis ettevõtja investeeringute müügist suuremat tulu, kui oleks teeninud, müües samad investeeringud paari kuu pärast.

Valuutariski üheks maandamise võimaluseks on valida õige makse- ning arvestusvaluuta. Ettevõtte kaupleb küll rahvusvaheliselt turvaliste valuutadega, kuid sellegipoolest esineb nende valuutade tugevat kõikumist. Seega saab riski maandada, kui jätkuvalt kaubelda turvaliste valuutadega ning pidevalt arvestada raha- ja valuuta liikumist, sest nii tehes on kõige täpsemalt võimalik valuutariski mõju ettevõtte kasumile hinnata. Tööst võib järeldada, et sellist valuutariski maandamise meetodit ettevõtja juba rakendab.

Raamatupidamisrisk on hajutatud sellega, et terve ettevõtte finantsarvestust peetakse eurodes. Täielikult maandada seda riski pole võimalik, sest valuutaturul on kõik valuutad üksteisega seotud ning absoluutselt stabiilne pole neist ükski. Aktsiad hinnatakse ümber iga kuu viimase päeva valuutakursi seisuga, mis võib küll olla totaalselt erinev järgmise päeva kursist, kuid riski ohtude määramiseks siiski piisav. Praegused kanded näitavad, et need tagavad piisava ülevaate valuutaturul toimunust.

Lisaks aktsiaturul ja poliitikas toimuvale peaks ettevõtja olema pidevalt kursis ka ettevõtte finantsaruandlusega. Seetõttu peaks sellise tegevusalaga ettevõtja olema eriti hoolas raamatupidaja valikul. Kõik finantsaruanded ning igakuised kanded peaksid olema korrektsed ning hoolega tehtud, sest need kinnitavad ettevõtjale turul toimuva ja kuulduste paikapidavust ning nende põhjal saab ettevõtja teha plaane edasi tegutsemiseks. Kui andmed oleksid lohakad ja puudulikud, ei saaks ettevõtja täielikku pilti ettevõtte finantsolukorrast, seda varitsevatest ohtudest ega suudaks õigel ajal riske maandada.

## KOKKUVÕTE

Käesoleva töö eesmärgiks oli hinnata valuutakursi muutustest tulenevaid riske ning teha ettepanekuid valuutariski maandamiseks. Autor jõudis eesmärgini, uurides valuutasüsteemi, riskijuhtimise protsesse ning ühe konkreetse investeerimisettevõtte finantsandmeid.

Autor jõudis järeldusele, et valuutakursi muutused mõjutavad kõigi rahvusvaheliste ettevõtete kasumeid. Kui tõuseb investeringu valuuta väärtus ning langeb arvestusvaluuta, teenib ettevõtte valuutakursi muutusest kasumit ning investeeritud valuuta odavnedes arvestusvaluuta tõuseb ning ettevõtte teenib kahjumit. Ettevõttele tekkiva kahju vältimiseks on oluline maandada valuutariski. Tööst selgus, et valuutariski maandamiseks on mitmeid võimalusi. Kõigepealt määratletakse ohud ja nende võimalik mõju ettevõttele ning seejärel valitakse ettevõttest sõltuvalt riskile vajalik lähenemine.

Ohtude määratlemiseks tuleb valuutasüsteemi põhjalikult tundma õppida ning teha selgeks, millised tegurid valuutaliikumisi põhjustavad. Valuutaturg on rahaturg, kus toimub aktiivne valuuta ost ja müük ning kus osalevad turistid, importijad, eksportijad, investorid, pangad, valuutamaaklerid ja keskpangad.

Uuringu tulemusena selgus, et majandus ning poliitika on omavahel tihedalt seotud ning riigi poliitikas valitsev olukord mõjutab otseselt ka selle riigi valuuta positsiooni valuutaturul. Kuna poliitika on väga muutlik ning tihti etteaimamatu, tekitab valuutaturu ebastabiilsus pingeid nii klientide, ettevõtjate kui pankade vahel, keda kõiki ohustab valuutarisk.

Valuutariski maandamiseks pakuti käesolevas töös välja mitmeid võimalusi. Selleks, et vältida valuutakursi ebasoodsa liikumise mõju ettevõttele, võib ettevõtja välisvaluutas makseid kiirendada või aeglustada, peita võimalik valuutarisk realiseeritava kauba hinna sisse või sõlmida partneriga lepingu üheaegselt mitmes valuutas. Pankadega on võimalik valuutavahetuseks sõlmida *forward*-leping, valuutaoptioon või valuuta-*swap*. Ettevõtja ise saab pidevalt raha- ja valuutavooge planeerida ja prognoosida, valuutapõhiseid tuluseid ja kulusid sünkroniseerida ning valida tehingute tasumiseks võimalikult stabiilse maksevaluuta.

Kuigi valuutakursi liikumisi valuutaturul pole täielikult võimalik ette ennustada, selgusid tööst mitmed teooriad ning abivahendid, mille abil ettevõtja saab valuuta väärtuse muutuse suunda vähemalt lühiajaliselt ette näha. Näiteks ostujõu pariteedi teooriat arvesse võttes suudab ettevõtja riigis hinnatõusu täheldades järeldada, et selle riigi valuuta hakkab nõrgenema, ning sellest teadmisest tulenevalt teha teadlikke investeerimisotsuseid.

Ka investeerijate ootusega majanduse suhtes tasub kursis olla, sest kui on oht majanduslangusele, tahavad investeerijad valuuta maha müüa, mistõttu valuuta odavneb väga kiiresti. Kui aga loodetakse valuuta väärtuse kasvu, ergutab see spekulereid valuutat ostma, mistõttu tõuseb valuuta hind koheselt.

Investeerijate käitumist mõjutab tugevasti keskpankade tegevus, sest just keskpank annab investeerijatele signaali tegutsemiseks. Näiteks kui keskpangal on plaan tõsta intreesimäärasid, näitab see riigi majandusolukorra paranemist ning annab põhjuse investeerijatele seda valuutat ostma hakata. Seetõttu tuleks jälgida ka keskpanga tegevust ning plaane.

Töö käigus tutvustas autor ühte investeerimisettevõtet, kes puutub oma erilise tegevusala tõttu valuutariskiga igapäevaselt kokku. Ettevõtte raamatupidamisaruandeid ning valuutaturgu analüüsid selgus, et vastavalt valuutaturul valitsevale olukorrale teenib ettevõtte igakuiselt kahjumit või kasumit valuutakursi muutustest tulenevalt. Kõige suurem kasum, mida valuutakursi muutusest tingituna ühel kuul teeniti, ulatus 46 000 euroni, moodustades 91% kogu sel kuul teenitud investeeringute kasumist.

Valuutakursi muutuste mõju ei ole igal aastal sama suur. Aastal 2015, kui dollari väärtus valdavalt tõusis ning euro väärtus langes, teenis ettevõtte dollarites investeeringute pealt suurt kasumit. Kuid aastal 2016 liikusid dollari ja naelsterlingi kursid erinevates suundades ja ettevõtte teenis korraga nii kasumit kui kahjumit. Seetõttu lõppkokkuvõttes vähenes kasum, mida nende investeeringute pealt valuutakursi liikumisest teeniti, ning valuutakursi muutuste mõju ettevõtte kasumile tol aastal oli väike.

Uurides valuutasüsteemi ja valuutariski maandamise võimalusi ning võrreldes neid ettevõtte finantsandmetega, selgus, et ettevõtja on juba astunud samme valuutariski maandamiseks. Raamatupidamine toimub eurodes, mida peetakse stabiilseks valuutaks ning mis tagab ettevõtte rahavoogude ühtlasema kajastamise. Samuti on ettevõtja käitumisest näha, et vastavalt valuuta

kõikumisele on ta loobunud nendest investeeringutest, mis valuutakursi muutusest tulenevalt edaspidi kahju tooksid.

Töös tehti ettepanekuid ning anti soovitusi veelgi efektiivsemaks valuutariski maandamiseks. Näiteks tasub ettevõtjal kaaluda investeerimist veel mõnes valuutas, sest see tagab ühtlasema raha liikumise, nagu selgus 2016. aasta põhjal. Samuti innustati teda tegema tehinguid poliitiliselt stabiilsematel aegadel ning jälgima keskpanga otsuseid, et teha võimalikult teadlikke investeeringuid.

Uuringu käigus veendus autor valuutariski aktuaalsuses. Sellega puutub kokku iga rahvusvahelisel turul kauplev ettevõtja, kelle finantsvarad on eri valuutades. Kuigi valuutariski maandada on keeruline, on selle hajutamine siiski võimalik. Selleks, et saada veelgi täielikumat pilti valuutariskist, tuleks tööd edasi arendada ja uurida valuutariski mõju ettevõtetele tehingute seisukohalt. Selleks oleks vaja analüüsida niisuguse ettevõtte andmeid, kelle põhitegevuseks on ostu- ja müügitehingud.

## VIIDATUD ALLIKAD

1. 4 Ways To Forecast Currency Changes. – *Investopedia*. [WWW] <http://www.investopedia.com/articles/forex/11/4-ways-to-forecast-exchange-rates.asp> (01.04.2017).
2. **Aasma, A., Kurvits, J., Zeltser, M.** (2015). Investeeringute matemaatika alused. Tallinn: Argo kirjastus. 376 lk
3. Briti nael kukkus uuele 31 aasta madalaimale tasemele. (2016). – *Ärileht*. [WWW] <http://arileht.delfi.ee/news/uudised/briti-nael-kukkus-uuete-31-aasta-madalaimale-tasemele?id=75807301> (01.04.2017).
4. Currency risk. – *Investopedia*. [WWW] <http://www.investopedia.com/terms/c/currencyrisk.asp> (01.04.2017).
5. Currency. – *Business Dictionary*. [WWW] <http://www.businessdictionary.com/definition/currency.html> (01.04.2017).
6. Euro päevakursid. – *Eesti Pank*. [WWW] <https://www.eestipank.ee/valuutakursid> (01.04.2017).
7. Eurozone Countries. - *European Union*. [WWW] [https://europa.eu/european-union/about-eu/money/euro\\_en](https://europa.eu/european-union/about-eu/money/euro_en) (01.04.2017).
8. **Fraser-Sampson, G.** (2013). Intelligent Investing. CPI Group Ltd. 173 lk
9. George Soros. – *Investopedia*. [WWW] <http://www.investopedia.com/terms/g/soros.asp> (01.04.2017).
10. Investor Toomas: tugeva dollari maagia. (2015). – *Äripäev*. [WWW] <http://www.aripaev.ee/investor-toomas/2015/03/19/investor-toomas-tugeva-dollarimaagia> (01.04.2017).
11. **Juhkam, A.** (2003). Kuidas käituda ettevõttes valuutariskiga? – *Äripäev*. [WWW] <http://www.aripaev.ee/uudised/2003/02/27/kuidas-kaituda-ettevottes-valuutariskiga> (01.04.2017).
12. **Kesler, E.** (2008). Valuutakurss. [WWW] <http://rak.edu.ee/opiobjektid/raha/valuutakurss.html> (01.04.2017).
13. **Kraun, M.** (2015). USA dollar nõrgeneb. *Äripäev*. [WWW] <http://www.aripaev.ee/borsiuudised/2015/10/12/8629/usa-dollar-norgeneb> (01.04.2017).
14. **Kreek, R.** (2016). USA Dollar on kalliks muutunud. – *Ärileht*. [WWW] <http://arileht.delfi.ee/news/uudised/usa-dollar-on-kalliks-muutunud?id=76307323> (01.04.2017).
15. **Kressa, K.** (2016). GRAAFIK: Vaata, kuidas Brexiti ootus on tõstnud Suurbritannias toiduhindu. – *Ärileht*. [WWW] <http://arileht.delfi.ee/news/uudised/graaфик-vaata-kuidas-brexiti-ootus-on-tostnud-suurbritannias-toiduhindu?id=75942387> (01.04.2017).

16. **Liigand, J.** (2005). *Ettevõtte riskid – äratundmine ja maandamine*. Tallinn: Greif trükikoda. 199 lk
17. Millised on valuutariski maandamise instrumendid? – *AS SEB pank*. [WWW] <http://www.seb.ee/foorum/ettevotlus/millised-valuutariski-maandamise-instrumendid> (01.04.2017).
18. **Must, B.** (2015). Euro kerkib neljandat päeva. – *Äripäev*. [WWW] <http://www.aripaev.ee/borsiuudised/2015/04/06/euro-kerkib-neljandat-paeva> (01.04.2017).
19. **Must, B.** (2015). Euro veereb vabakaigul mäest alla. – *Äripäev*. [WWW] <http://www.aripaev.ee/borsiuudised/2015/03/15/euro-veereb-vabakaigul-maest-alla> (01.04.2017).
20. **Nikkolov, V.** (2015). The Most Stable Currencies of 2015. - *Finance Magnates*. [WWW] <http://www.financemagnates.com/forex/bloggers/the-most-stable-currencies-of-2015/> (01.04.2017).
21. **Õepa, A.** (2016). Dollar lõi uue kümnendi rekordi. – *Ärioleht*. [WWW] <http://arileht.delfi.ee/news/uudised/dollar-loi-uae-kumnendi-rekordi-absoluutse-rekordini-on-veel-tukk-maad?id=76388279> (01.04.2017).
22. **Õepa, A.** (2017). Trump ajas turud närvi, dollar hakkas kukkuma. – *Ärioleht*. [WWW] <http://arileht.delfi.ee/news/uudised/trump-ajas-turud-narvi-dollar-hakkas-kukkuma?id=76997880> (01.04.2017).
23. Riskijuhtimise protsess ja riskide hindamise meetodid. – *Siseaudiitor.ee* [WWW] <http://www.siseaudiitor.ee/riskijuhtimise-protsess-ja-riskide-hindamise-meetodid/> (01.04.2017).
24. **Roos, A., Sander, P., Nurmet, M., Ivanova, N.** (2014). *Finantsturud ja -institutsioonid*. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus. 428 lk
25. **Rose, P.S., Hudgins, S.C.** (2008). *Bank Management & Financial Services*. Seventh edition. Singapur: McGraw-Hill Education. 722 lk
26. **Rünkla, J.** (2003). *Ärianalüüs*. Tallinn: Külim Kirjastus. 181 lk
27. **Saad, R.** (2015). Dollar seitsme kuu tipus. *Äripäev*. [WWW] <http://www.aripaev.ee/borsiuudised/2015/11/17/dollar-7-kuu-tipus>
28. **Saad, R.** (2015). – *Äripäev*. [WWW] <http://www.aripaev.ee/borsiuudised/2015/03/17/valuutataturul-uus-antikangelane> (01.04.2017).
29. **Šorikova, L.** (1994). *Rahvusvahelised finantsturud*. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus. 127 lk
30. Statistikaamet. (2016). *Eesti statistika aastaraamat 2016*. Tallinn: Ofset OÜ. 441 lk
31. **Trasanov, V.** (1996). Ostujõu pariteedid ja tegelikud kulutused. [WWW] [www.eestipank.ee/sites/default/files/publication/et/Arhiiv/bylletaan/1996/index.html](http://www.eestipank.ee/sites/default/files/publication/et/Arhiiv/bylletaan/1996/index.html) (01.04.2017).
32. Valuutarisk. – *Danse Bank*. [WWW] <https://www.danskebank.ee/et/16363.html> (01.04.2017).
33. Valuutavahetus. – *Tavid AS*. [WWW] <https://tavid.ee/valuutakursid/> (01.04.2017).

34. **Zirnask, V., Liikane, K.** (1994). *Raha, pangad ja finantsturud I osa*. Tallinn: Greif trükikoda. 231 lk



## **SUMMARY**

### **THE EFFECT OF UNSTABLE EXCHANGE RATES ON INVESTMENT COMPANY'S PROFIT**

**Luise Risthein**

Language:	Estonian	Figures:	15
Pages:	40	Tables:	5
References:	38	Appendixes:	-
Keywords:	currency, currency risk, exchange rates, exchange market, investment company, profit,		

The theme of the final paper is chosen due to recent currency fluctuations. Politics have become more and more critical, and this strongly influences the exchange market. Investment companies that have shares in foreign currency earn profit or loss right after the exchange rate increases or decreases. To avoid big losses from currency fluctuations, companies have become more attentive to currency risk and are trying to find ways to reduce the risk.

The goal of this final paper is to evaluate the influence of changing exchange rates and make suggestions for reducing the currency risk. In order to achieve the goals, the author has established research tasks as follows:

- to find out the real meaning and influence of the currency risk;
- to survey the process of risk management;
- to chart an investment company's current situation and currency exposure.

The first chapter gives an overview of the exchange market. It explains why exchange rates fluctuate and how currency risk can be hedged effectively. The second chapter analyzes a certain investment company and its profit fluctuations due to unstable exchange rates.

The references used in the paper are both Estonian and English books and websites. The data for the analysis originates from the financial statements of the investment company from 2012 to

2016. The goal of the final paper was achieved, and the author concluded that every international company faces currency risk. When foreign currency increases, the company automatically earns profit out of it and vice versa. It is important to hedge currency risk to avoid big profit loss. Before reducing any risk, it is important to identify the risk and then to choose the right method for hedging the risk.

There has to be in-depth knowledge of the foreign exchange system to identify currency risk. Currency market is a cash market, which actively purchases and sells currencies, and where tourists, importers, exporters, investors and central banks participate.

The survey showed that the economy and politics are closely related, and the political situation in the country will directly affect the country's foreign exchange position in the currency market. Since the policy is highly variable and often unpredictable, it causes instability in the foreign exchange market and increases tension between customers, businesses and banks, who are all facing currency risk.

There are several ways of hedging currency risk. A company can speed up or slow down the foreign currency payments, hide possible currency risk in the realized price of goods, or sign contracts in more than one currency. It is possible to sign forward contracts and currency swaps with banks. The entrepreneur himself can constantly plan and predict a company's cash and currency flow.

Although it is not possible to completely reduce the risk of exchange rates, this final paper introduces several theories and tools for seeing the fluctuations before they occur. For example, the purchasing power parity shows that a rise in prices comes before the fall of currency. Taking note of that theory, the entrepreneur can make more informed investment decisions.

It is also vital to be up-to-date with the expectations of other investors. When there is a risk of economic downturn, all the investors try to sell the currency. That depreciates the currency even more quickly and vice versa. The behaviour of the investors is strongly influenced by central bank's actions. For example when central bank is planning to raise interest rates, it shows economic improvement and gives investors reason to start buying the currency. For this reason, it is also important for investors to keep in mind the actions and plans of central banks.

The author introduced an investment company, which faces daily currency risk. During the study, it became clear that this investment company is earning or losing profit due to currency fluctuations every month. The biggest profit earned was in 2015, when in one month the company earned

46,000€. This was due to the rise of the value of the dollar and fall of the euro. But in 2016, when the dollar increased and British pound decreased, the company earned both profit and loss, which altogether eliminated the profit for the year and made the influence of the unstable currency a lot less serious.

It became clear that the investment company had already taken steps to reduce currency risk. Firstly, it's accounting is held in euros, which is considered to be a stable currency. Secondly, the company sold the investment when it became clear that its currency was starting to fall.

There are still some recommendations for this company for better hedging. For example, the entrepreneur might think of investing additionally in other currency, because that provides more steady cash flow. It is also relevant to keep in mind that it is better to trade when times in politics are more stable, not during elections.

The author of the final paper concludes that currency risk is relevant. It threatens every entrepreneur, whose financial assets are in different currencies. Although reducing the risk is complicated, there are several opportunities to hedge currency risk. In the future, it would be interesting to find out currency risk influence on transactions. That would require another company's data whose main activities would be purchase and sale transactions.

Deklareerin, et käesolev lõputöö, mis on minu iseseisva töö tulemus, on esitatud Tallinna Tehnikaülikooli diplomi taotlemiseks ning selle alusel ei ole varem taotletud akadeemilist kraadi ega diplomit.

Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjanduslikest allikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

Autor: .....

(Luise Risthein, 29. mai 2017)

Üliõpilaskood: 143413BDMR

Töö vastab kehtivatele nõuetele.

Juhendaja: .....

(Ester Vahtre, 29. mai 2017)

Kaitsmisele lubatud: ”.....” ..... 2017

Kaitsmiskomisjoni esimees:

.....

(nimi, allkiri)