

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Katrin Kivisilla

**VALUUTAKURSI MUUTUSTE MÕJU RAHVUSVAHELISE
TÖÖSTUSETTEVÕTTE MAJANDUSTULEMUSTELE**

Lõputöö

Õppekava MAJANDUSARVESTUS JA ETTEVÕTLUSE JUHTIMINE,
peeriala majandusarvestus

Juhendaja: Pille Kaarlõp, MA

Tallinn 2018

Deklareerin, et olen koostanud töö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on sõna sissejuhatusesest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Katrin Kivisilla

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 143302BDMR

Üliõpilase e-posti aadress: katrin.kivisilla@gmail.com

Juhendaja: Pille Kaarlõp, MA

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees: Ester Vahtre

Lubatud kaitsmisele

.....

(allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	4
SISSEJUHATUS	5
1. VALUUTARISK JA SELLE JUHTIMISE VÕIMALUSED	7
1.1. Valuutarisk, selle mõjud ja maandus	8
1.2. Tuletisinstrumentid	9
1.3. Rahandusosakonna olemus ja ülesanded	13
1.4. Omavaheliste nõuete vastastikune tasaarveldamine	14
2. VALUUTATEHINGUTE ANALÜÜS	19
2.1. Ülevaade ettevõttest	19
2.2. Projektipõhine sissetulev rahavoog	21
2.3. Riskimaandusega kindlustatud sissetulev rahavoog vähemtähtsate valuutade lõikes	27
2.4. Järeldused ja ettepanekud	31
KOKKUVÕTE	34
SUMMARY	37
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	40
LISAD	42
Lisa 1. Analüüsitaval perioodil kasutatud USA dollari projektipõhised valuutatehingud	42
Lisa 2. Analüüsitaval perioodil kasutatud USA dollaris laekunud müügiarved	43
Lisa 3. Analüüsitaval perioodil kasutatud vähemtähtsad projektipõhised valuutatehingud	45
Lisa 4. Analüüsitaval perioodil kasutatud vähemtähtsates valuutades laekunud müügiarved ..	46

LÜHIKOKKUVÕTE

Tänapäevases kiiresti muutuv as maailmas on rahvusvahelisel turul figureerivate ettevõtete jaoks äärmiselt oluline valuutaturul valitsev olukord. Igapäevaselt kõikuvad valuutakursid võivad ettevõttele tekitada üleöö suure kahjumi, mistõttu on oluline olla kursis ja osata ennetada valuutast tulenevaid ohte.

Töös analüüsitav ettevõtte on ülemaailmse haardega tööstusettevõtte, kelle finantskäitumist korraldab, suunab ja juhib rahandusosakond. Rahandusosakond korraldab välisvaluutade haldamist ning seeläbi on võimalik maandada ülekannetest tekkida võivat valuutariski.

Töö saab aimu, kuidas ettevõtte valuutariski maandab olulisel määral tasaarvelduse läbiviimine, mistõttu väheneb valuutarisk ja võimalikud pangatasud. Ettevõtte kasutab rahandusosakonda valuutadega arveldamisel, mistõttu tagavad valuutatehingud soodsama kursi pikemas perspektiivis.

Valuutariski arvestades on uurimustöö probleemiks ebastabiilne valuutakurss, mis mõjutab ettevõtte igapäevast majandustegevust ja arveldamisi. Töö eesmärgiks on hinnata valuutakursi muutuste mõju ettevõtte majandustulemustele ning anda hinnang valuutatehingute olulisusele. Sellest tulenevalt on autor püstitanud järgmised uurimisülesanded:

- Anda ülevaade valuutariski olemusest ja selle juhtimise võimalustest;
- Kirjeldada rahandusosakonna struktuuri eripära ja hinnata selle olulisust analüüsitava ettevõtte seisukohast lähtudes;
- Võrrelda ettevõtte projektipõhiseid riskimaandusega valuutatehinguid olulisemate välisvaluutade lõikes;
- Hinnata valuutatehingute olulisust ettevõtte majandustulemustele.

Võtmesõnad: valuutarisk, rahandusosakond, valuutakurss, tasaarveldus, riskijuhtimine

SISSEJUHATUS

Aasta-aastalt muutub paljude, eelkõige välisturul figureerivate ettevõtete jaoks järjest olulisemaks maailma valuutaturul valitsev olukord. Arveldamised erinevas valuutas kui euro on muutunud igapäevaseks nähtuseks ning eelkõige seetõttu on äärmiselt oluline teada, ära tunda, ennetada ja maandada valuutast tulenevaid ohte ettevõtte majandustulemustele. Oluline on olla kursis erinevate välisvaluuta riskide maandamise võimalustega, et säilitada ettevõtte jätkusuutlik areng tuleviku perspektiivis.

Töös analüüsitav ettevõtte on ülemaailmse haardega tööstusettevõtte, mille finantsteenuste keskus on koondunud Eestisse. Ettevõtte on registreeritud Helsinki Nasdaq börsil, mistõttu on huviorbiidiks paljudele osapooltele.

Börsil noteeritud ettevõttele langeb paratamatult osaks suurem avalik huvi, suurendades seeläbi nii ettevõtte teadlikkust oma äritegevuse kui ka aktsionäride ootuste suhtes. Turu avalikustamismõjud garanteerivad ausa ja täieliku ülevaate ettevõttest ning seeläbi säilib ja suureneb huvi ettevõtte toodete ning teenuste vastu. (Nasdaq Baltic Market)

Analüüsitava ettevõtte finantskäitumist korraldab, suunab ja juhib rahandusosakond, mis võimaldab ettevõtte juhtkonnale paremat informatsiooni kõikide grupi tütarettevõtete kohta. Rahandusosakond korraldab ka välisvaluutade haldamist ning seeläbi on võimalik maandada ülekannetest tekkida võivat valuutariski.

Valuutariski arvestades on uurimustöö probleemiks ebastabiilne valuutakurss, mis mõjutab ettevõtte igapäevast majandustegevust ja arveldamisi. Töö eesmärgiks on hinnata valuutakursi muutuste mõju ettevõtte majandustulemustele ning anda hinnang valuutatehingute olulisusele.

Sellest tulenevalt on autor püstitanud järgmised uurimisülesanded:

- Anda ülevaade valuutariski olemusest ja selle juhtimise võimalustest;
- Kirjeldada rahandusosakonna struktuuri eripära ja hinnata selle olulisust analüüsitava ettevõtte seisukohast lähtudes;

- Võrrelda ettevõtte projektipõhiseid riskimaandusega valuutatehinguid olulisemate välisvaluutade lõikes;
- Hinnata valuutatehingute olulisust ettevõtte majandustulemustele.

Lõputöö on jagatud kahte peatükki, millest esimene annab ülevaate valuutariski olemusest ja selle maandamise võimalustest. Selgitab rahandusosakonna olemust ning ülesandeid analüüsitava ettevõtte seisukohast lähtudes. Kirjeldab ja mõtestab lahti tasaarvelduskeskuse skeemi ning tööpõhimõtte. Teises peatükis antakse põgus ülevaade analüüsitavast ettevõttest, sealhulgas hinnates ettevõtte müügiarvete mahtu välisvaluutade lõikes, seda nii aasta 2016 põhjal kui ka 2017 kolme kvartali lõikes. Analüütilise osa aluseks on projektipõhiste riskimaandusega valuutatehingud kolme enim kasutatava valuuta lõikes. Peatüki lõpus tuuakse välja peamised järeldused ja ettepanekud.

Töö esimese osa uurimismeetodiks on kvalitatiivne meetod, kus informatsiooni kogumiseks on tuginetud teaduslikele allikatele, artiklitele ning ettevõtte sisedokumentidele. Analüütilise osa uurimismeetodiks on kvantitatiivne meetod, andmeid on kogutud ettevõtte raamatupidamis-süsteemist, kasumiaruannetest ning rahandusosakonna poolt saadetavatest valuutatehingutest. Analüüsis kasutatud valuutakursside võrdluseks on kasutatud euro vahetuskursse Eesti Panga veebilehelt.

Autor analüüsib projektipõhiseid riskimaandusega valuutatehinguid perioodil 01.03.2017-30.09.2017, mille tingib asjaolu, et varasema perioodi valuutatehingute arveldustele puudub autoril ligipääs.

1. VALUUTARISK JA SELLE JUHTIMISE VÕIMALUSED

Ettevõtte jätkusuutliku arengu juures on oluline arvesse võtta riske, millega paratamatult tuleb ärimaailmas silmitsi seista. Valdkonniti erinevad nii riskid kui ka nende maandamise võimalused. Lõputöö üheks ülesandeks on anda ülevaade valuutariskist, millel võib olla ettevõtte majandusnäitajatele märkimisväärne mõju, seda nii positiivses kui negatiivses suunas. Esmalt on vajalik aga alati hinnata valuutariski mõju ettevõtte tulemustele ning resultaati arvesse võttes kasutada vajalikke meetmeid riski maandamiseks. Väheolulist riski ei ole mõistlik maandada, võttes aluseks selle mõju ettevõtte majandustulemustele.

Valuutakurss ja selle kujunemine

Väärtus, millega ühe riigi valuutat vahetatakse teise riigi vääringu vastu on valuutakurss (Kesler 2008). Järgnevalt on toodud kaheksa põhifaktorit, mis mõjutavad valuutakursi kujunemist (Compare Remit):

- Inflatsioonimäärad – madalama inflatsioonimääraga riigis tõuseb valuuta väärtus, samas kui kõrgema inflatsioonimääraga riigis valuuta langeb ning kaasnevad suuremad intressimäärad;
- Intressimäärad – Forex turg, intressimäärad ja inflatsioon on omavahelises korrelatsioonis;
- Riigi maksebilanss / võlakonto – ekspordi, impordi ja võlgade tasakaal;
- Valitsemissektori võlg;
- Eksporditingimused – paranevate eksporditingimuste tõttu tõusevad ekspordihinnad, selle tagajärjel tulu ning seeläbi nõudlus riigi valuuta järele, mille tulemusel väärtus tõuseb;
- Poliitiline stabiilsus – usaldusväärse finants- ja kaubanduspoliitikaga riik kiirgab usaldusväärsust ja valuuta tugevneb;
- Majanduslangus – languse ajal riigi valuuta nõrgeneb ja vahetuskurss on madalam;
- Spekulatsioonid – eeldades, et riigi valuuta väärtus tõuseb tulevikus, ostavad investorid seda valuutat kasumi teenimiseks rohkem. Kunstliku nõudluse tõttu valuuta väärtus tõuseb.

Tänapäeval on kõige laialdasemalt kasutusel niiöelda digitaalraha, milleks on makse läbi elektroonilise vormi. Teisisõnu kõik rahaülekanded, mida tehakse elektrooniliselt, kas krediitkaardi, interneti, mobiiltelefoni või panga kaudu. (Digital Money 2017)

Valuutakurss võib olla kas vabalt ujuv või fikseeritud. Esimesel juhul ei sekku riik valuuta väärtuse kujunemisse ning see tekib nõudluse ja pakkumise tagajärjel valuutaturul. Fikseeritud kurss aga on tihtilugu seotud teise riigi valuutaga. (Kesler, 2008) Aastast 2011 sai Eestist euroala liige ning käibele võeti euro, millega kinnitati uuele valuutale ülemineku ja vahetuskurss 1 EUR = 15,6466 krooni (Eesti Pangaliit).

Valuutakurss on ajas muutuv väärtus ning selle määramist nimetatakse noteerimiseks, mis võib olla nii otsene kui ka kaudne. Otsesel noteerimisel määratakse ühe välisvaluuta ühiku hind koduvaluutas. Antud noteerimine on laialdaselt kasutusel, välja arvatud Suurbritannias, kus kasutatakse pöördnoteerimist ehk teisisõnu määratakse ühe naela hind välisvaluutas. Kaudne noteering näitab vastupidist otsenoteeringule ehk koduvaluuta väärtust välisvaluutas. (Mereste 2003, 158)

Näiteks, võttes aluseks USD kursi 1,1605 koduvaluuta ehk euro suhtes 27. oktoobril 2017 (Eesti Pank 2017, Euro päevakursid), saame ühe euro eest osta 1,1605 USA dollarit. Otsese noteeringu korral saame ühe USA dollari eest osta 0,8617 eurot ehk teisisõnu 1/kaudse noteeringu kurss.

Valuutavahetuses annavad pangad tavaliselt kaks kurssi, milleks on ostu- ja müügikurss. Madalamat kurssi nimetatakse alati ostukursiks ja kõrgemat müügikursiks, olenemata sellest, kas kasutatakse kaudset või otsest noteeringut. Kõik kirjeldatud kursid on hetkekursid ning näitavat väärtust, millega saab ühte valuutat vahetada antud ajahetkel. Küll aga eristatakse ka tulevikukurssi, millega sooritatakse tulevikus kokkulepitud summas ja tingimustel valuutatehing. (Roos *et al.* 2014, 58)

1.1. Valuutarisk, selle mõjud ja maandus

Valuutarisk on tulevaste rahavoogude kõikumisest tulenev oht kanda rahalisi kaotusi. Seda eelkõige kontekstis, kus vahetuskursid muutuvad ebasoodsas suunas. Antud risk on omane iga

juriidilise ja füüsilise isiku puhul, kes kavatseb sooritada või vastu võtta makseid välisvaluutas. (Mereste II 2003, 496)

Valuutariski iseloomustavad kolm põhitegurit, milleks on tehingurisk, ümberarvestamise risk ja majandusrisk (Ivanova 1998, 206-207):

1. Tehingurisk on mitteühtlane rahavoog arvestatud koduvaluutasse ehk Eesti mõistes välisvaluutas sisse-või väljaminev rahavoog ümberarvestatud eurosse. Antud riski saab edukalt maandada kindlustustehingutega, milleks võivad näiteks olla tähtpäevatehingud, vahetustehingud ja riskifondid;
2. Ümberarvestuse risk võib tekkida välisvaluuta ümberkonverteerimisel koduvaluutasse. Vastavalt soodsale või ebasoodsale kursile võib firma saada kasumit või kahjumit;
3. Majandusriski all mõistetakse aktsia turuhinna langust, mille võib tingida valuutakursi muutus ebasoodsas suunas. Maandamiseks kasutatakse näiteks sisse-ja väljaminevate rahavoogude tasakaalustamist.

Enne riskide maandamist tuleb ettevõttel aga läbi viia riskihindamine, mis tähendab varasid ja vajadusi ohustada võivate tegevuste ja sündmuste kaardistamist ning hindamist ettevõtte seisukohast. Analüüsi eesmärk on leida üles riskidele vastuvõtlikud kitsaskohad ning juurutada edasine tegevusplaan riskide minimeerimiseks. Oluline on keskenduda neile riskidele, mis avaldavad enim mõju näiteks ettevõtte majandustulemustele ja mainele, hinnates just neid valdkondi, mida ettevõtte juhtkond peab esmatähtsaks. (Leego 2006, 10)

Riskide maandamiseks kasutatakse tihti tuletisinstrumente ehk derivatiive, mille eesmärk on vähendada ettevõtte avatust riskile. Kasutades tuletisinstrumente, kantakse risk üle teisele osapoolele, kes on nõus seda riski võtma. (Roos et al. 2014, 202-203)

1.2. Tuletisinstrumendid

Tuletisinstrument ehk tuletisväärtpaberi väärtus tuletatakse mingi teise vara väärtusest ehk alusvarast. Alusvara võib olla näiteks välisvaluuta, optioon või muu väärtpaber (Mereste I, II

2003,42, 398). Tuletisinstrumentid on riskituru elemendid ning nendega kauplemise protsessi nimetatakse riskituruks, kus kaubeldakse alusvara riskidega (Roos et al. 2014, 201).

Eestis reguleerib väärtpaberite avalikku pakkumist, kauplemist ja investeerimisteenuste osutamist Väärtpaberituru seadus (Väärtpaberituru seadus, §1).

„Tuletisväärtpaber käesoleva seaduse tähenduses on omandamis-, vahetamis- või võõrandamisõigust või –kohustust väljendav kaubeldav väärtpaber, mille alusvaraks on:

1. Aktsia või muu samaväärne kaubeldav õigus;
2. Võlakiri, vahetusväärtpaber või muu emiteeritud ja kaubeldav võlakohustus, mis ei ole rahaturuinstrument;
3. Märkimisõigus või muu kaubeldav õigus, mis annab õiguse omandada käesoleva lõike punktis 1 või 2 nimetatud väärtpabereid;
4. Investeerimisfondi osak ja aktsia;
5. Rahaturuinstrument;
6. Tuletisväärtpaber või tuletisleping;
7. Kaubeldav väärtpaberi hoidmistunnus.

Või mille hind sõltub otseselt või kaudselt:

1. Väärtpaberi börsi- või turuhinnast;
2. Intressimäärast;
3. Väärtpaberiindeksist, muust finantsindeksist või finantsnäitajast, sealhulgas inflatsioonimäärast, prahihinnast, saastekvoodist või muust ametlikust majandusstatistikast;
4. Valuutavahetuskurssidest;
5. Krediidi- ja muudest riskidest, sealhulgas kliimatilistest muutujatest;
6. Kauba, sealhulgas väärismetalli börsi- või turuhinnast.“ (Väärtpaberituru seadus, §2 l 1, 3).

Derivatiivide kasutamise eesmärgiks võib olla nii riskide maandamine kui ka võtmine, mistõttu riskikartlikel ja väheste teadmistega investoritel tasuks neist üldjuhul hoiduda. (Roos et al. 2014, 202-203) Peamised ja enim tuntud derivatiivid on optsioonid, forwardid, futuurid ja swapid (Paron 1996). Töös analüüsitav ettevõtte kasutab igapäevastes tehingutes tuletisinstrumentina forwardit.

Riskide maandamine (ingl hedging) on üks konservatiivsemaid derivatiivide kasutamise mooduseid, mille põhiliseks eesmärgiks on vähendada avatust riskiallikale. Säärasel viisil riske

maandades kantakse riskile avatus üle teisele majandussubjektile ning jaotatakse riskitaluvust. Suurfirmad maandavad peaausjalikult valuuta- ja intressiriski, mis avaldavad mõju ettevõtte majandustulemustele ning võivad tekitada potentsiaalset kahju. Riskide maandamisel eristatakse:

1. Lühike positsioon- olukord, kus investor kindlustab vara hinna languse vastu;
2. Pikk positsioon- olukord, kus investor kindlustab end vara hinna tõusu vastu. (Roos et al. 2014, 203)

Riskifond (ingl *hedge fund*) on investeerimisstrateegia, mis kasutab finantsvõimendust ja tavapärasemast riskantsemaid võtteid, et suurendada tulusust ja tagada fondiosanikele kõrgem tootlus. (Mereste I 2003, 278-279)

Kuna riskifond on kõrge riskifaktoriga, on see suunatud ennekõike jõukamale investorile. Riskifondid erinevad oluliselt tavapärastest investeerimisfondidest, just seaduste ja investeerimispõhimõtete tõttu. Siinkohal püütakse kasumit ennekõike arbitraaži kaudu, mistõttu teenitakse nii turu tõusu kui ka languse korral. (Väärtpaberite teejuht 2008, 82) Arbitraažiks nimetatakse väärtpaberite ostutehingut ning selle kohest edasimüüki oluliselt suurema nimiväärtusega (Mereste I 2003, 55).

Riskifondid on valitsuse poolt üsnagi reguleerimata fondid ning kasutavad tavaliselt pikka ja lühikest investeerimisstrateegiat. Esimesel juhul tähendab see aktsiate ostmist ja teisel juhul aktsiate müümist laenatud rahaga ning ostes need tagasi kui hind on langenud (Barclay Hedge).

Forward kuulub tuletisinstrumentide hulka ning neid kasutatakse valuuta- ja intressiriski maandamiseks (Roos et al. 2014, 204). Valuutafoward ehk tähtpäevatehing on tulevikutehing, milles lepinguga määratud alusvara ei loovutata ostjale mitte tehingu sõlmimise päeval, vaid millalgi märgatavalt hiljem (Mereste II 2003, 420-421).

Tähtpäevatehinguga võetakse kohustus teha tulevikus kindlaks määratud valuutatehing, mis võib olla nii ostu- kui ka müügitehing. Lepingu sõlmimisel määratakse kindlaks tähtaeg, tulevikutehingu valuutakurss ning kindel kogus määratud valuutat. (Palksaar 2017) Tulevikutehingu tähtpäeval toimub realselt rahade liikumine ning osapooled saavad tehingu lõppenuks lugeda (Danske Bank 2017). Antud lepingust ei ole võimalik taganeda, mis tähendab seda, et juhul kui määratud tähtpäeval ei ole isikul vaja antud valuutat osta või müüa, on ta siiski kohustatud tehingu sooritama (Palksaar 2017).

Futuur ehk standarditud tähtpäevaleping (Mereste I 2003, 205) kohustab lepingupooli kokkulepitud alusvara kokku lepitud ajal ja kohas ostma või müüma. Tehingu tingimused, sealhulgas tähtpäev, hind ja alusvara on eelnevalt fikseeritud. Futuuri oluline erinevus forwardi ees on asjaolu, et üheks lepingu osapooleks on alati börs. Futuuri fundamentaalne omadus on aegumine, mistõttu peab futuurikaupleja teadma äärmiselt täpselt kuupäevi, kauplemispäevi ning tasaarvelduse tärminit. Leping kestab kindla ajani, millele peab järgnema füüsiline või rahaline tasaarveldus. Teiseks määravaks omaduseks on finantsvõimendus ehk lepingut sõlmides ei pea ostja tasuma kogu futuuri eest. Ostjal peab olema kontol piisav tagatis võimalike kahjude katteks, mis on üldjuhul 2-10%, erandjuhtudel ka 10-25% futuurlepingu väärtusest. Tagatise suuruse määrab börs ning see on pidevas kõikumises. Kolmandaks iseloomulikuks omaduseks on futuurikordaja, mis näitab alusvara ühepunktilise liikumise väärtust. Neljandaks oluliseks omaduseks on igapäevase kasumi ja kahjumi ümberhindamine, mistõttu tekib futuurile iga börsipäeva lõpus uus soetushind, mille põhjal arvutatakse järgmise päeva kasum või kahjum. (Väärtpaberite teejuht 2008, 107-110)

Forwardi ja futuuri nende peamised erinevused on välja toodud allolevas tabelis (vt tabel 1.).

Tabel 1. Forwardi ja futuuri peamised erinevused

Tehingu kohta sõlmitava lepingu omadused	Forward	Futuur
Lepingu sisu ja tähtajad on standarditud	ei	jah
Lepinguosaline on börs	ei	jah
Leping noteeritakse börsil	ei	jah
Lepingut saab edasi müüa	ei	jah
Kasum või kahjum realiseeritakse	lepingu lõpptähtpäeval	iga börsipäeva lõpul
Tagatise summa	ei muutu	muutub iga börsipäeva lõpul
Alusvara tegeliku tarnimisega lõpeb	valdav osa lepingust	väike osa lepingust

Allikas: Mereste (2003, 398)

1.3. Rahandusosakonna olemus ja ülesanded

Treasury ehk teiste sõnadega riigikassa, tresoor, rahandusosakond või rahandusministeerium (Uus Inglise-Eesti majandusõnaraamat 2008 *sub treasury*) on ettevõtte või panga osakond, mis haldab finantsvarasid- ja kohustusi. Finantsturuosakond tegeleb riskide võtmise ja maandamisega, et tagada ettevõttele turvalisem keskkond ning jätkusuutlik areng (Mereste I 2003, 198).

Antud kontekstis on äärmiselt oluline tegeleda suurel määral riski ennetamisega, et võtta juba varakult kasutusele vastavad meetmed riski ära hoidmiseks või riskist tuleneva kahju minimeerimiseks. Tänapäevases kiiresti muutuvas ärikeskkonnas saab konkurentsieelise ettevõtte, kes on õigel ajal õiges kohas ning oskab võtta kaalutletud riske. Mõtlematud teod majanduslikult kehval ajal võivad tuua ebageeldiva tagajärje, millest ei pruugi enam majandusüksus taastuda.

Milleks on siiski oluline, et ettevõtte varasid haldaks finantsturuosakond? Antud ülesanded on olulised ja omased finantsturuosakonna juhtimisstiilile (Treasury Management 2017)

1. „Hinnata, ennetada ja juhtida finantsriske, mis võivad kerkida esile tavapärase või tavapäratute ärioperatsioonide käigus.
2. Kindlustada, et iga allüksus on finantsiliselt võimeline täitma ja haldama talle ettenähtud kohustusi ja varasid.
3. Kindlustada, et varasid kasutatakse tulemuslikult.
4. Korraldada paremat hinnapoliitikat ja suurema volüümiga finantstehingute korral tulemuslikumat finantseerimisstrateegiat.“

Rahandusosakond haldab olulise tähtsusega riske, mis võivad mõjutada intressimäärasid, krediidivõimekust, valuutahinda ja muid tegevusoperatsioone. Enim ettevõtte tegevust mõjutavateks riskideks, mida tresoor haldab on likviidsusrisk, krediidirisk, valuutarisk ja operatsioonirisk (Investopedia 2017).

Rahandusosakonna funktsioonid analüüsitava ettevõttes

„Rahandusosakond on koondunud ühte finantskehasse, mis asub grupi peakontoris Soomes. Korporatsiooni rahade haldamist ja juhtimist, valuutakursi- ja intressirisk juhib üks organisatsioon, mistõttu on võimalik mõõta ja ennetada kogu grupi riskidele vastuvõtlikust oluliselt kergemini kui harali asetsevate üksuste puhul.“ (Corporate Cash Management 2017)

Rahandusosakond juhib rahavooge ning observeerib, et kõikidel üksustel oleks piisavalt vabu vahendeid, et katta kohustusi. Tänu rahandusosakonnale sujub ka maksete tegemine ladusamalt, sest kogu välisvaluuta liigub läbi nende. Siinkohal on suureks plussiks nende kogemus valuutatehingute tegemisel valuutaturgudel. Kui iga üksus haldaks iseseisvalt välisvaluutat, poleks tõenäoliselt võimalik läbi panga kasumliku kursiga opereerida.

Kuna grupiettevõtteid on väga palju, kes arveldavad omavahel suurte rahaliste mahtudega, tuleb ka siinkohal mängu rahandusosakond. Nende ülesanne on aidata vähendada ülekannetest tekkida võivat välisvaluuta riski ning seetõttu tasaarveldatakse grupisaldod globaalses veebipõhises süsteemis ning makstakse välja vaid tasaarveldusele kuuluv summa. Siinkohal tasub silmas pidada, et kuigi kontserni arvestusvaluuta on euro, makstakse grupiettevõtetele nende koduvaluutas. Näiteks Rootsi tütarettevõttele makstakse Rootsi kroonis ning Suurbritannia tütarettevõttele naelsterlingus.

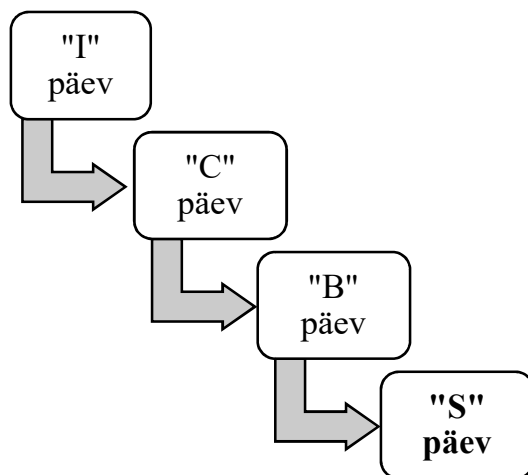
Kõikide ülejäänud tarnijate arved tasutakse tavapärase maksete käigus pangakontolt. Iga nädala alguses koostab makseid tegev raamatupidaja rahavoogude prognoosi, mis näitab valuutade lõikes, millistes summades on makseteks prognoositav valuutavajadus. Prognoosi kasutab tresoor vajamineva välisvaluuta organiseerimisel.

1.4. Omavaheliste nõuete vastastikune tasaarveldamine

Kohustuste vastastikust tasaarveldamist haldab ja viib läbi rahandusosakond. Nagu autor eelnevalt välja tõi, toimub tasaarveldamine globaalses veebipõhises süsteemis, nimetagem seda tasaarvelduskeskuseks. Selles osalevatele grupiettevõtetele on määratud lühikesed koodnimed, et üksusi paremini hallata.

Sääraseid süsteemid on üles ehitatud kas müügiarvete suunitlusega, kus osalised annavad teada, mis summast nad teatud tähtjaks ootavad ning sisestavad süsteemi vastavad valuutad, summad ja tehingu vastaspooled. Teine variant on ostuarvete suunitlusega, kus osalised märgivad süsteemi arved, mille tähtaeg saabub teatud ajal ning nad sooviksid vastaspoolele need arved tasuda. (Cooper 2004, 312)

Analüüsitavas ettevõttes viiakse tasaarveldamist läbi üldjuhul kaks korda kuus ning üks protsess kestab tavaliselt seitse tööpäeva, alustades andmete süsteemi sisestamisest ning lõpetades raha ülekandega kõikidele osapooltele (joonis 1.). Neljal päeval koostab tresoor raportid, kus kõik osapooled näevad makstavaid ja saadavaid summasid.



Joonis 1. Tasaarvelduse tsüklil analüüsitavas ettevõttes

Allikas: autori koostatud

- „I“ päev – tasaarvelduse esimene päev, kus süsteem avatakse kõikidele osapooltele. Ajaosalised sisestavad süsteemi vastaspooltele väljamakstavad summad. Tsükli teisel päeval saab alustada valuutatehingute sisestamisega.
- „C“ päev – tasaarvelduse kolmas päev, kus enne raporti koostamist peavad olema arveldamisele kuuluvate valuutade valuutatehingud süsteemi sisestatud. Valuutad, mis ei ole konkreetse tehinguga seotud, arveldatakse „B“ päeval arvutatava kursiga.
- „B“ päev – tasaarvelduse viies päev, kus genereeritakse lõplikud raportid ning valuutakursid.
- „S“ päev – tasaarvelduse seitsmes päev, kus kõikidele asjaosalistele makstakse välja tasaarveldatud summad. Juhul, kui osapool saab vähem raha kui ise plaanib maksta, tuleb vahe rahandusosakonnale kanda pangaülekandega.

Ettevõtte tasaarveldusüsteem on ostupoolse suunitlusega, ehk asjaosalised sisestavad süsteemi tasumisele kuuluvad arved tehingupoolte kaupa ning valuutade lõikes. Tasaarveldamisele lähevad üldjuhul kõik arved, mille maksetähtaeg saabub hiljemalt sel päeval, kui rahandusosakond kõikidele osapooltele tasaarveldussummad välja maksab. Küll aga valivad kõik osapooled tasaarveldamisele kuuluvad arved ise välja ning saadavad vastaspoolele arvete nimekirjad

kontrollimiseks. Tasaarveldamise võlu seisnebki asjaolus, et ühe tehinguga saab sulgeda suurel määral arveid mõlemapoolselt.

Kõik ebakõlad lahendatakse tasaarvelduse kahel esimesel päeval, sest alates kolmandast päevast ei ole võimalik süsteemis enam ostupoole summasid muuda. Sellest ajast alates on kaks päeva võimalik süsteemi sisestada ainult valuutatehinguid, kõik ülejäänud kanded kustutatakse automaatselt. Tasaarvelduse käigus võetakse arvesse ka riskimaandusega seotud müügi- ja ostuarved ning kõik arveldamisele kuuluvad projekti- ja rahavoopõhised tehingud sisestatakse tasaarveldussüsteemi.

Need välisvaluutad, millele ei ole vastavat valuutatehingut, arveldatakse päevakursiga. Lõplikud valuutakursid kõikidele tehingutele selguvad viiendal päeval, kui toimub lõplik tasaarveldamine. Seitsmendal päeval makstakse osapooltele summad nende arvestusvaluutas ning loetakse tasaarveldamine lõppenuks.

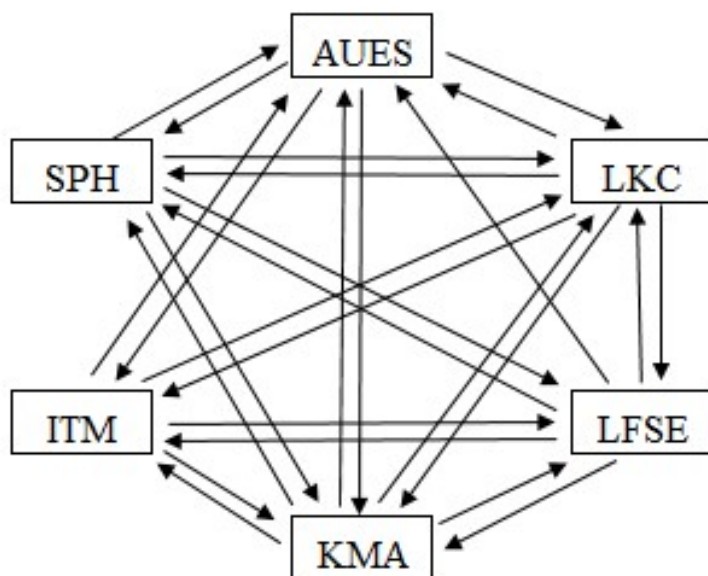
Järgnevalt on toodud lihtsustatud tabel (vt tabel 2), võttes arvesse, et kõik summad on juba teisendatud eurodesse. Skeemis on kasutatud lühikesi koodnimesid, et mitte lugejat segadusse ajada. Summad on autori poolt koostatud, ilmestamaks ettevõttes kasutatavat tasaarvelduse skeemi.

Tabel 2. Ettevõtete omavahelised saldod, mis tasaarveldatakse (tuhandetes eurodes)

Makse saaja	Maksja					
	SPH	AUES	LKC	LFSE	KMA	ITM
SPH	-	2 100	200	700	1 000	-
AUES	1 000	-	640	1200	1 500	2 000
LKC	500	300	-	540	980	1 100
LFSE	250	-	900	-	2 000	1 460
KMA	3 200	400	700	420	-	980
ITM	-	1 000	460	2 300	500	-

Allikas: (Cooper 2004, 313), autori koostatud

Juhul, kui tasaarveldamist ei toimuks ning kõik üksused peaksid tegema vastaspoolele iseseisvalt ülekandeid, leiaks aset järgmine situatsioon (vt joonis 2), mis näeb välja üsnagi kaootiline. Joonisel annab noole suund märku, kellele tasumine toimub.



Joonis 2. Rahavood, kui osapooled maksaksid üksteisele tavapärase maksete käigus
Allikas: autori koostatud

Võttes arvesse tasaarveldavate summade mahtu ning pangaulekannete tasusid võib ainult oletada, kui palju lisakulusid kõik osapooled kannaksid, kui antud summasid ei oleks võimalik tasaarveldada. Järgnevas tabelis (vt tabel 3) elimineeritakse omavahelised nõuded ja kohustused ning selgub, kui palju taoline nõuete vastastikune arveldamine kulusid kokku hoiab ja seeläbi vähendab ülekandetasusid ning valuutakursi muutuste tõttu ka võimalikku valuutariski.

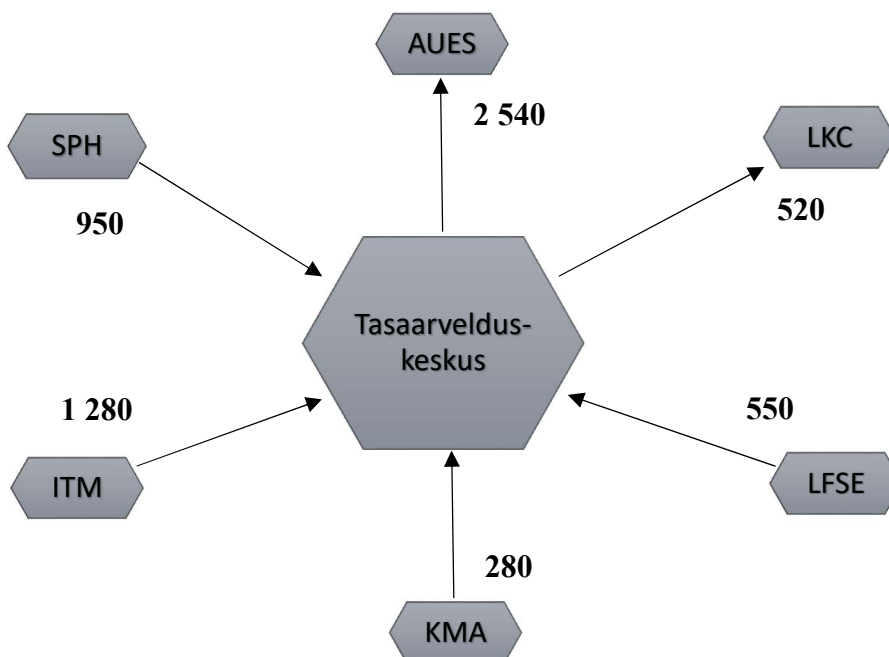
Tabel 3. Grupiettevtõete nõuete ja kohustuste elimineerimine

Osapool	Väljamaks	Sissetulev raha	Tasaarveldus	Elimineeritud
SPH	4 950	4 000	-950	4 000
AUES	3 800	6 340	2 540	3 800
LKC	2 900	3 420	520	2 900
LFSE	5 160	4 610	-550	4 610
KMA	5 980	5 700	-280	5 700
ITM	5 540	4 260	-1 280	4 260
Summarselt	28 330	28 330	3 060	25 270
			-3 060	

Allikas: (Cooper 2004, 313), autori arvutused

Tabelist selgub, et summaarselt peaks olema rahade liikumine 28 330, võttes arvesse kõikide osapoolte sisestatud nõudeid. Läbi tasaarvelduse on võimalik elimineerida 25 270, mis tähendab, et realselt liigutatakse raha vaid 3 060 ühikut. Kui iga üksus teostaks eraldi makse kõikidele

osapooltele, toimuks ühtekokku 27 ülekannet. Läbi tasaarvelduse saab ülekannete arvu taandada kuuele ning skeem näeb välja alljärgnevalt (vt joonis 3).



Joonis 3. Rahavood, kui osapooled tasaarveldavad vastastikused nõuded
Allikas: autori koostatud

Kokkuvõttes on kaootilisest skeemist saanud korrastatud mudel ning tänu tasaarveldusele on elimineeritud vastastikused nõuded ja kohustused. Minimeeritud on ülekannetega seonduvaid panga- ja intressikulusid, samuti on välisvaluuta müüdud tõenäoliselt parema kursiga kui tehingut otse läbi panga tehes.

Läbi säärase tasaarvelduse on maandatud valuutariske ning vähendatud ülekannetest tekkida võivaid lisatasusid. Tasaarvelduse tsükkel kestab ligikaudu kaks nädalat ning antud protsess kindlustab, et kõik osapooled saaksid vajaliku arveldussumma õigeaegselt.

Tasaarvelduse tsüklid on määratletud aasta põhiselt ning nende toimumisajad on kõikidele osapooltele teada. Töös analüüsitud ettevõtte kinnitab grupivahelisi saldosisid kvartaalselt, mistõttu on oluline, et kvartali viimasel nädalal ei toimuks omavahelisi makseid. Grupiettevõtetel ei ole lubatud omavahelisi nõudeid arveldada tasaarvelduse väliselt.

2. VALUUTATEHINGUTE ANALÜÜS

Analüüsitava ettevõtte arvestusvaluuta on euro, mistõttu kõik välisvaluutas sissetulev rahahulk tuleb kindlaks teha koheselt ning esimesel võimalusel rahandusosakonna kaudu arveldada. See tähendab, et kui välisvaluutas sissetulev rahavoog on tagatud valuuta riskimaandustehinguga (*hedge*), tuleb rahandusosakonnalt tellida vastav arveldus. Kui riskimaandust ei ole, müüakse välisraha kogus maha päevakursi alusel, sest pangakontol ei ole lubatud põhjendamatult võõrvaluutat hoida. Käesolevas peatükis antakse ülevaade riskimaandusega kindlustatud sissetuleva rahavoo osakaalust ja tähtsusest. Antud laekumised on aga üks osa ettevõtte rahavoost ning selle põhjal ei saa teha järeldusi kogu ettevõtte üldseisundi kohta. Küll aga annab teha järeldusi erinevate valuutade olulisuse kohta.

2.1. Ülevaade ettevõttest

Töö analüütilise osa aluseks on rahvusvahelise tööstusettevõtte tütarettevõtte, kuid konfidentsiaalsuse tagamiseks ei ole võimalik ettevõtte nime avaldada. Ülemaailmselt tegutseva ettevõtte peakontor asub Soomes ning Eestisse on koondunud kontserni finantsteenuste keskus, mis osutab raamatupidamise teenuseid grupiettevetetele.

Äärmiselt oluline on hinnata valuutariski mõju ettevõtte majandustulemustele. Seetõttu peavad projektijuhid ja ärikontrollerid läbirääkimisi rahandusosakonnaga suurtest projektidest saadava võimaliku tulu osas, sest teatud valuutatehinguid tehakse projektide lõikes. Projektipõhiseid riskimaandustehinguid rakendatakse eelkõige USA dollari suhtes, sest selles valuutas on valdav osa projekte. Detailsema ülevaate ettevõtte välisvaluuta vastu kindlustatud võimaliku riski suuruse kohta saab töös toodud tabelitest (vt tabel 4. ja 5.)

Ettevõtte kasutab välisvaluuta rahavoo puhul kahte tüüpi riskimaanduse tehinguid:

- Projektipõhine riskimaandus – laieneb müügi- ja ostuarvetele, mis on projektipõhised ehk seotud WBS elemendi või võrgustikuga. Initsiatiiv projektidest saadava rahavoo riskimaanduseks tuleb projektijuhtidelt, kes on kursis projekti mahukuse ja kestvusega. Selle info põhjal analüüsivad regiooni ärikontroller ning tresoor riskikatmise vajadust ning võimalusi.

- Rahavoopõhine riskimaandus – laieneb ainult sissetulevale rahavoole ehk müügiarvetele, mis ei ole projektipõhised. Regiooni ärikontroller prognoosib tulevikus tehtavate müügiarvete mahtu ja suurust ning sellest tulenevalt peab läbirääkimisi rahandusosakonnaga riskide katmiseks.

Järgnevalt toob autor välja müügiarvete osakaalu valuutade lõikes (vt tabel 4), võttes aluseks summaarselt väljastatud müügiarved aastal 2016 ning analüüsitaval perioodil 2017. Võrreldud on viie enimkasutatava välisvaluuta mahtu, kuid reaalselt väljastab ettevõtte müügiarveid 20 erinevas välisvaluutas. Võrdlemaks mahtusid on välisvaluutad teisendatud arvestusvaluutasse (euro). Aastal 2017 arvestatakse väärtused eurodesse, võttes aluseks Eesti Panga päevakursid 29.09.2017 seisuga ning aastal 2016 puhul on võetud aluseks päevakursid 30.12.2016 seisuga.

Tabel 4. Aastal 2016 väljastatud müügiarved, teisendatuna eurodesse (tuhandetes)

Valuuta	Kurss 30.12.2016	Rahavoopõhine	Projektipõhine	Summa	Osakaal
CAD	1,4188	2 897	9 039	11 935	0,7%
CNY	7,3202	12 610	4 816	17 427	1,0%
GBP	0,8562	13 199	1 012	14 211	0,8%
SEK	9,5525	7 746	1 258	9 004	0,5%
USD	1,0541	681 476	188 195	869 671	48,6%
EUR				867 291	48,5%
		717 928	204 319	1 789 539	

Allikas: Eesti Panga päevakursid, autori koostatud ettevõtte andmete põhjal

Aastal 2016 tehti valdav osa tehinguid USA dollarites ja eurodes, küündides mõlema puhul 49% - ni. Võttes arvesse dollari kursi suuri kõikumisi (vt joonis 6.) on äärmiselt oluline olla valmis võimalikeks ebameeldivateks üllatusteks. Ebasoodne kurss toob väiksema rahavoo arvestusvaluutas ning minimeerib seeläbi kasumit. Ligi 49 % - ne maht arvestusvaluutas annab kindlust arvata majanduslikult arukatest otsustest, sest seeläbi langeb ära tehinguga kaasnev valuutariskile avatus.

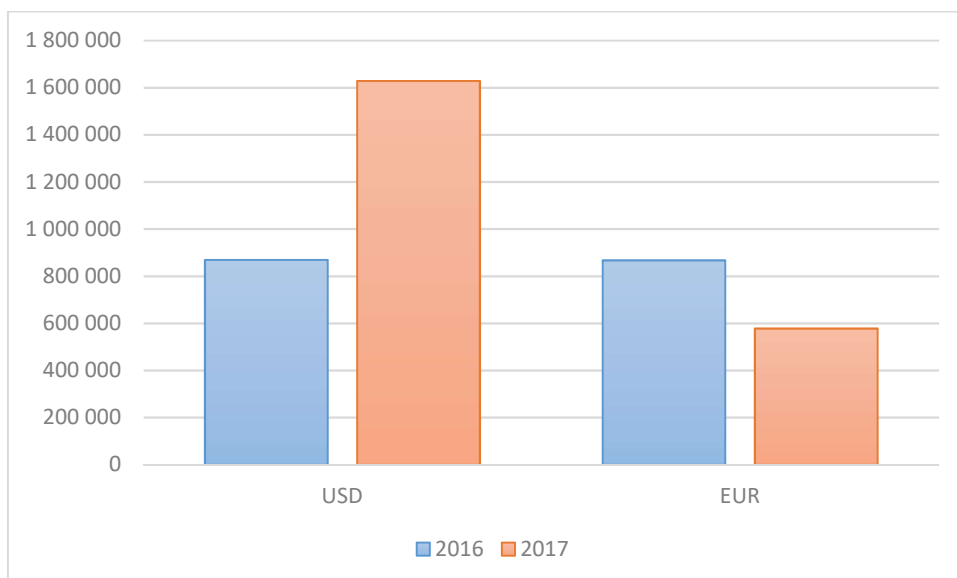
Vaatamaks, kas selline tendents müügiarvetes jätkus ka aastal 2017, on autor toonud valuutapõhise võrdluse 01.01.2017-30.09.2017 (vt tabel 5.)

Tabel 5. Perioodil 01.01.2017-30.09.2017 väljastatud müügiarved, teisendatuna eurodesse (tuhandetes)

Valuuta	Kurss 29.09.17	Rahavoopõhine	Projektipõhine	Summa	Osakaal
CAD	1,4687	2 412	7 920	10 333	0,5%
CNY	7,8534	3 254	504	3 758	0,2%
GBP	0,8818	11 024	1 011	12 035	0,5%
SEK	9,6490	5 203	1 719	6 921	0,3%
USD	1,1806	1 511 291	118 120	1 629 411	72,7%
EUR				577 942	25,8%
Summa		1 533 184	129 274	2 240 400	

Allikas: Eesti Panga päevakursid, autori koostatud ettevõtte andmete põhjal

Aastal 2017 on hüppeliselt suurenenud USA dollari osakaal müügiarvetes, olles 24% suurem kui aastal 2016. Samuti on suurenenud rahavoopõhine riskimaandus just dollari suhtes, olles 78% aastal 2016 ning 93% aastal 2017. Antud näitaja annab alust arvata, et vähenenud on projektipõhine käive ning suurenenud projektiväline. Ilmekalt näitab muutust kahe enimkaubeldava valuuta vahel joonis 4. USA dollari ülekaalukas maht näitab ettevõtte tugevat positsiooni USA turul.



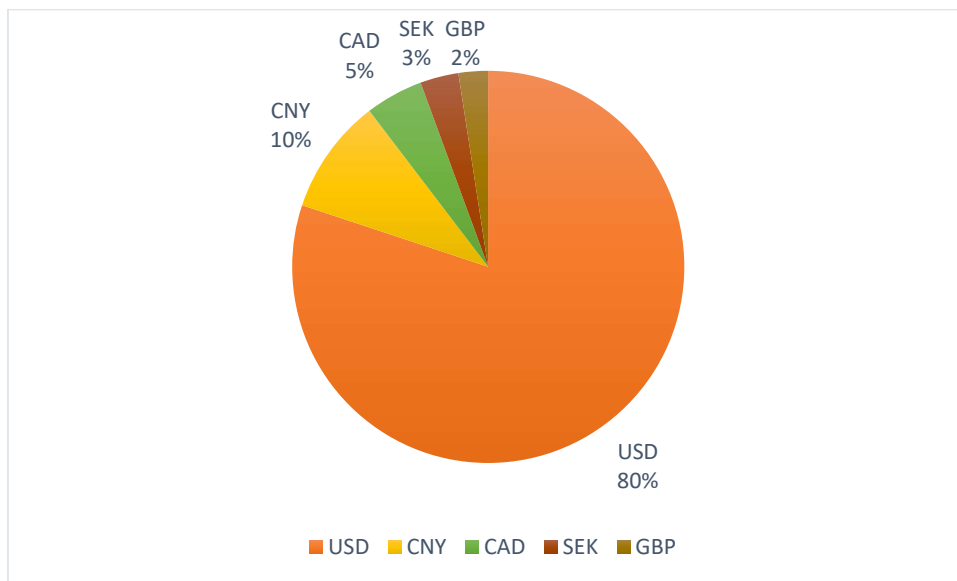
Joonis 4. USA dollari ja euro summaarne müügiarvete maht

Allikas: autori koostatud

2.2. Projektipõhine sissetulev rahavoog

Nagu eelnevalt selgus, siis kõik sissetulev rahavoog on valuutariski vastu kindlustatud projektipõhiselt ning rahavoo põhiselt. Analüüsi osas vaatleb autor projektipõhise riskimaandusega

rahavoogu, mille tingib asjaolu, et laekunud raha on võimalik kindla valuutatehinguga kokku viia. Rahavoo põhisel riskimaandusel kasutatakse riskimaandust valuutapõhiselt, mistõttu ei ole võimalik analüüsiks andmeid tagantjärgi eraldada. Arve, mis on projektist tuleneva valuutariski maandusega, sisestatakse raamatupidamissüsteemi kohe valuutatehingu kursiga. Järgneval joonisel (joonis 5.) on toodud ajaperioodil 01.03.2017- 30.09 2017 sissetulev rahavoog viie enim laekunud valuuta lõikes, vaatlemaks, millise valuutariski vastu on ettevõtte ennast enim kindlustanud. Selleks on taandatud sissetulev valuuta eurodesse, võttes aluseks Eesti Panga päevakursid 29.09.2017 seisuga.



Joonis 5. Projektist tulenevalt valuutariski vastu kindlustatud valuutade osatähtsus

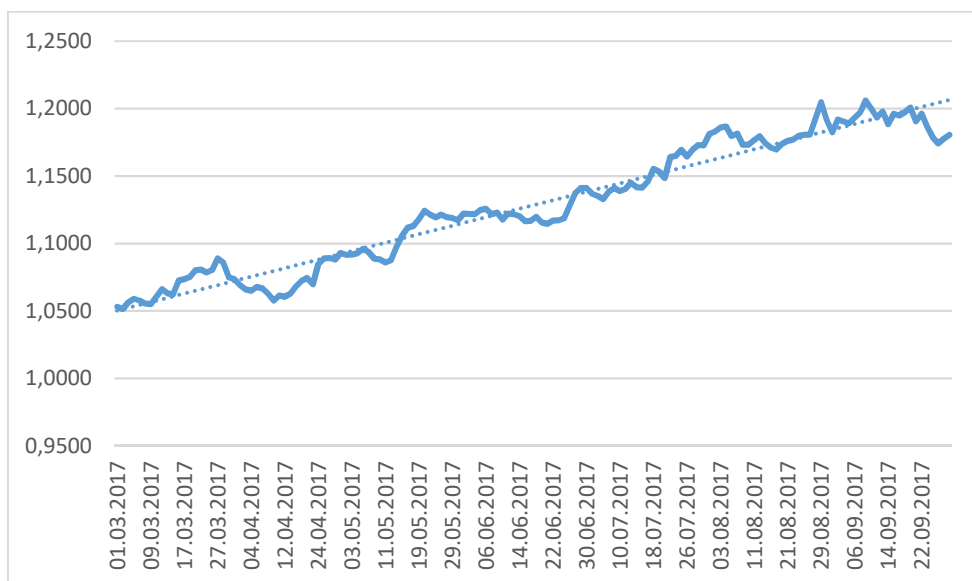
Allikas: autori koostatud

Käesolevast joonisest selgub, et suurima osakaaluga on USA dollar, lausa 80% sissetulekutest. Teisel ja kolmandal kohal on vastavalt Hiina jüaan 10% ning Kanada dollar 5% suuruse osakaaluga. Töö analüütilises osas keskendub autor eelkõige USA dollari muutustele, võttes aluseks asjaolu, et aasta-aastalt suureneb ettevõttel tehingute maht just USA dollarites. Tänapäevasel heitlikul valuutaturul võib selline otsus aga tähendada ühtäkki nii suurt kasumit kui ka kahjumit.

Tehingud USA dollariga

Järgnevas osas on uuritud rahandusosakonna poolt tehtud valuutatehinguid USA dollari suhtes (vt lisa 1). Nagu autor eelnevalt välja tõi on antud valuutaga teostatavad tehingud projektipõhised. Anonüümsuse säilitamiseks on autor eemaldanud projektide täisnimed (kehtib ka teiste valuutade kohta lisa 3). Lias 1 olevast tabelist on näha tehingu kuupäev, mis tähendab konkreetset ajahetke, millal antud valuutatehing sõlmiti. Projektide kaupa on toodud summad välisvaluuta suhtes, tehingukurs ning välisvaluuta väärtus arvestusvaluutas, võttes arvesse tehingukursi. Säärastel tehingutel on määratud aegumiskuupäev, mis tähendab et antud tehing tuleb realiseerida hiljemalt sel ajahetkel. Juhul, kui tehingut ei ole võimalik vajaminevaks hetkeks realiseerida, saab rahandusosakond lepingu tähtaega pikendada, kuid sellega muutub ka tehingukurs.

Nagu eelnevalt selgus, on USA dollar enim kindlustatud valuuta riskide osas, millele annab kinnitust ka äärmiselt suur tehingute maht (vt tabel 4. ja 5).

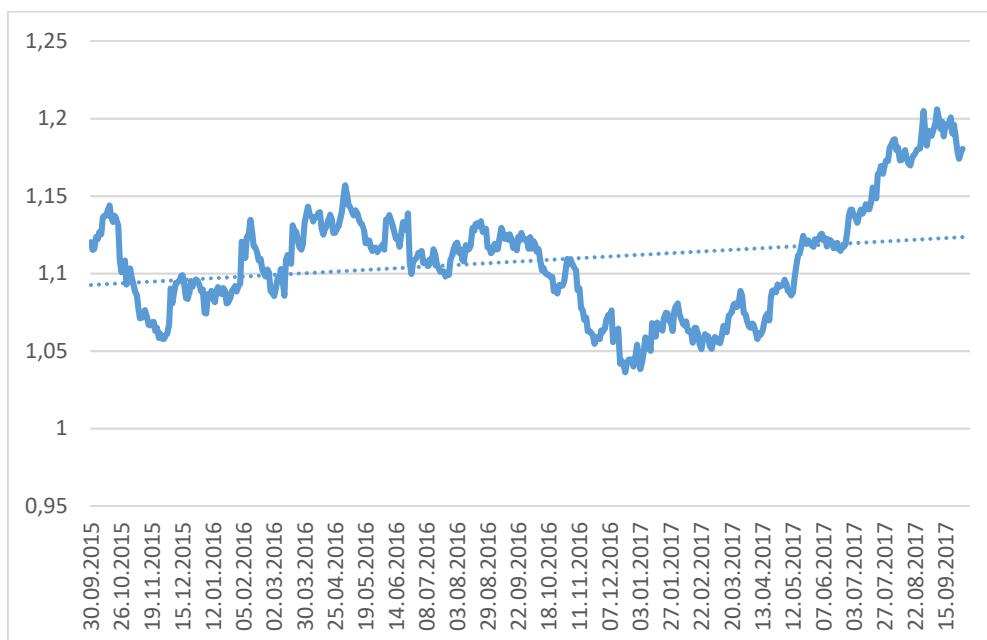


Joonis 6. USA dollari kurss 01.03.2017- 30.09.2017

Allikas: Euro päevakursid

Jooniselt 6. selgub, et USA dollari kurss on vaadeldaval perioodil väga kõikum. Madalaim väärtus on olnud 2. märtsil, kus vastav vääring oli 1,0514 ning kõrgeim väärtus 8. septembril, vastavalt 1,2060. Selleks, et saada aimu, kas antud kursile on iseloomulik suur kõikumine, on toodud

joonisel 7. kahe aasta võrdlus. Autor valis võrreldavaks perioodiks kaks aastat, mille tingib asjaolu, et kasutatavate valuutatehingute loomise kuupäev jääb sinna ajavahemikku.



Joonis 7. USA dollari kurss 30.09.2015- 30.09.2017

Allikas: Euro päevakursid

Jooniselt 7. selgub, kui kõikuv võib olla USA dollari kurss ning pikaajaseid ennustusi selle põhjal teha oleks väärt. Madalaim kurss antud kahe aastase perioodi jooksul oli 20. detsember aastal 2016, vääringus 1,0364 ning kõrgeim väärtus 8. septembril 1,2060.

Viimase aasta jooksul on USA dollari väärtus tõusvas joones, mis tähendab rahalises mõttes kahjumit arvestusvaluutas. Autor toob siinkohal lihtsa näite eeldades, et arve X väärtus on 10 000 USD dollarit. Konverteerides valuuta madalaima kursiga 1,0364, võrduks see 9 648,78 euroga. Kõrgeima kursi puhul oleks aga kaotus 1 356,90 eurot, sest konverteerides saaks samade dollarite eest 8 291,87 eurot. Niisiis on paljude välismaal resideerivate ettevõtete igapäevarahandus kõikuvast valuutaturust.

Analüüsitaval perioodil valuutatehingute vastu kindlustatud projektidest tulenev rahavoog kuude lõikes on toodud tabelis 6.

Tabel 6. Sissetulev rahavoog USA dollarites 01.03.2017- 30.09.2017 riskimaanduse kursiga (tuhandetes)

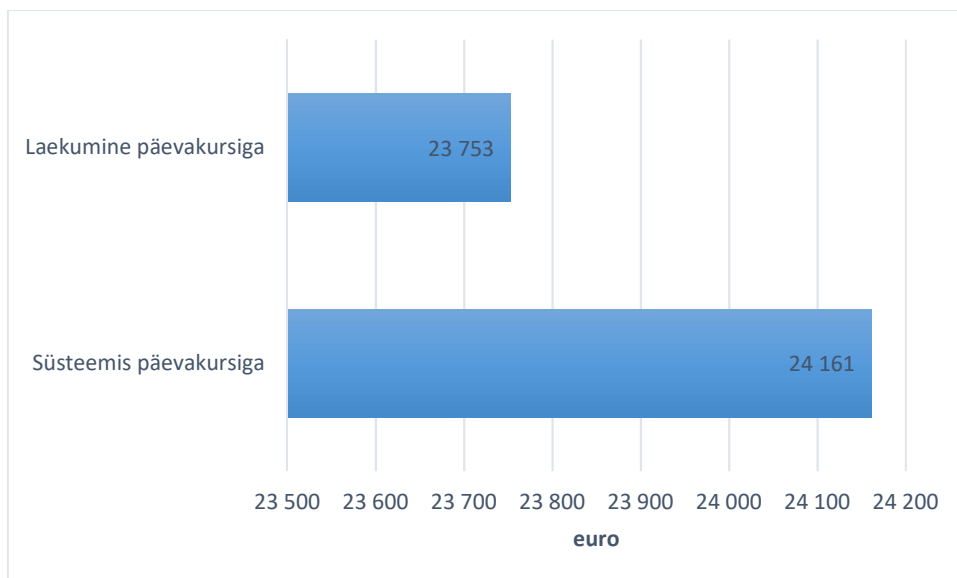
Kuu	Laekunud USD	Süsteemis valuutatehingu kursiga EUR
Märts	8 561	7 476
Aprill	3 187	2 906
Mai	9 309	8 038
Juuni	2 366	2 160
Juuli	1 664	1 480
August	878	806
September	2100	185
Summaarselt	26 178	23 055

Allikas: autori koostatud

Projektipõhine arve, mis on kindlustatud valuutariski vastu, sisestatakse arve loomise hetkel süsteemi valuutatehingu kursiga, mitte käesoleval ajahetkel kehtinud päevakursiga. Arve laekumisel konverteeritakse sissetulev rahavoog valuutatehingu kursiga, mistõttu ei teki arve sulgemisel sellekohast kasumit või kahjumit.

Järgnevalt (vt joonis 8.) on autor analüüsinud olukorda, kui müügiarve oleks süsteemi sisestatud arve kuupäeval kehtinud päevakursiga ning laekumisel konverteeritaks eurovääringsse sel hetkel kehtiva valuutakursiga.

Lisades on toodud tabelina analüüsitaval perioodil USA dollarites laekunud müügiarved (vt lisa 3). Samuti selgub sealt arve kuupäeval kehtinud päevakurss ning arve laekumisel oletuslik päevakurss. Arvestuslikud kursid on võetud Eesti Panga veebilehelt.



Joonis 8. Sissetulev rahavoog 01.03.2017-30.09.2017 päevakursiga (tuhandetes eurodes)

Allikas: autori koostatud

Käesolevalt jooniselt selgub (vt joonis 8.), et kasutades päevakurssi oleks ettevõtte saanud 408 tuhat eurot kahjumit. Kasutades valuutatehinguid, jäädi aga ebasoodsast kursist hoolimata kasumisse. Valuutariski põhjustab igasugune kõrvalekalle normaalsest kursist. Siinkohal peetakse soodsat kurssi kasumiks, ehk olukord kui kurss langeb ja ebasoodsat kahjumiks, kuid realselt võetakse valuutaturul igat suuremat muutust kui üllatust ning uut riski. Olenemata sellest, kas see on positiivne või negatiivne.

Võttes aluseks ettevõtte käesoleva aasta majandustulemused, kõrvutame brutokasumi ja puhaskasumi (vt tabel 7) oletatava kahjumiga, mis oleks ettevõttel tulnud kuludesse kirjutada, kui ei oleks kasutatud projektipõhiseid riskimaanduse tehinguid.

Tabel 7. Ettevõtte majandusnäitajad 01.03.2017-30.09.2017 (tuhandetes eurodes)

	Märts - september 2017
Brutokasum	129 316
Puhaskasum	38 519
Oletatav kahjum arvestusvaluutas	-408

Allikas: ettevõtte kasumiaruanne, autori koostatud

Selgub, et päevakurssi kasutades ei oleks ettevõtte kannatanud märkimisväärset kahjumit. Aasta 2017 märtsist kuni septembrini oli ettevõtte puhaskasum 38 519 tuhat ning oletatav kahjum 408 tuhat oleks moodustanud kasumist ebaolulise osa 1,1 %.

Autor toob võrdluseks analüüsi aastal 2016 laekunud USA dollaritega (vt Tabel 8), mis olid projektipõhise riskimaandusega. Analüüsisist selgub, et juhul kui valuutatehinguid ei oleks kasutatud, oleks ettevõtte saanud 357 tuhat eurot kahjumit.

Tabel 8. Sissetulev rahavoog USA dollarites 01.01.2016- 31.12.2016 päevakursiga (tuhandetes)

	Laekunud USD	Süsteemis päevakursiga EUR	Laekumine päevakursiga EUR	Kasum / kahjum arvestusvaluutas EUR
I kvartal 2016	10 050	9 303	8 961	-342
II kvartal 2016	17 947	16 254	15 832	-422
III kvartal 2016	14 857	13 193	13 315	122
IV kvartal 2016	25 522	23 194	23 479	285
	68 376	61 944	61 587	-357

Allikas: autori koostatud

Selleks, et teada, kas ja kui palju oleks antud kahjum mõjutanud majandustulemusi, võrdleb autor numbrilisi väärtusi aasta 2016 majandusaasta tulemustega.

Tabel 9 Ettevõtte majandusnäitajad aastal 2016 (tuhandetes eurodes)

	2016
Brutokasum	166 092
Puhaskasum	40 343
Oletatav kahjum arvestusvaluutas	-357

Allikas: ettevõtte kasumiaruanne, autori koostatud

Aastal 2016 oleks oletatav kahjum moodustanud 0,9% puhaskasumist, mis on ettevõtte majandusnäitajaid arvestades ebaoluline suurus. Brutokasumiga võrreldes jääks näitaja 0,2% piiresse. Kasutades riskimaandamise meetmeid saab ettevõtte edukalt maandada valuutariski, kuid tasub silmas pidada, et valuutaturg on äärmiselt muutlik ning üleöö võib tõus languseks pöörata ning vastupidi.

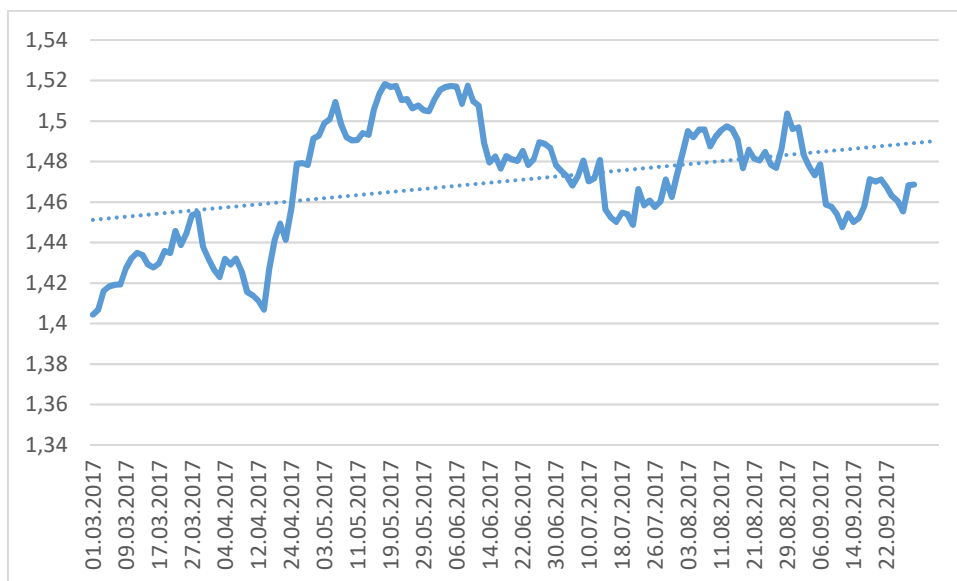
2.3. Riskimaandusega kindlustatud sissetulev rahavoog vähemtähtsate valuutade lõikes

Järgmiseks vaatleme vähemtähtsama valuutariskiga valuutasid, mille tingib asjaolu, et nende tehingumaht on kordades väiksem kui USA dollari oma. Ülevaatliku tabeli valuutatehingute kohta

teiseste valuutade lõikes on kättesaadav lisadest (vt lisa 3). Autor valis tähtsuselt kaks järgmist valuutat (vt. joonis 5) ning analüüsis sissetulevat rahavoogu kuude lõikes.

Kanada dollar (CAD)

Selleks, et saada aimu antud valuuta vääringust ja kõikumistest, on lisatud joonis Kanada dollari kursist analüüsitava perioodi lõikes (vt joonis 9).



Joonis 9. Kanada dollari kurss 01.03.2017- 30.09.2017

Allikas: Euro päevakursid

Juuresolevalt pildilt võib näha, et Kanada dollari kurss on piisavalt stabiilne antud ajaperioodil. Madalaim kurss oli 01. märtsil 1,4044 ja kõrgeim 18. mail 1,5183.

Ettevõttel oli projektipõhise valuutariski vastu kindlustatud Kanada dollari laekumisi aprillis ja juulis ning järgnevalt vaatame, kas need tehingud olid pigem positiivsed või negatiivsed.

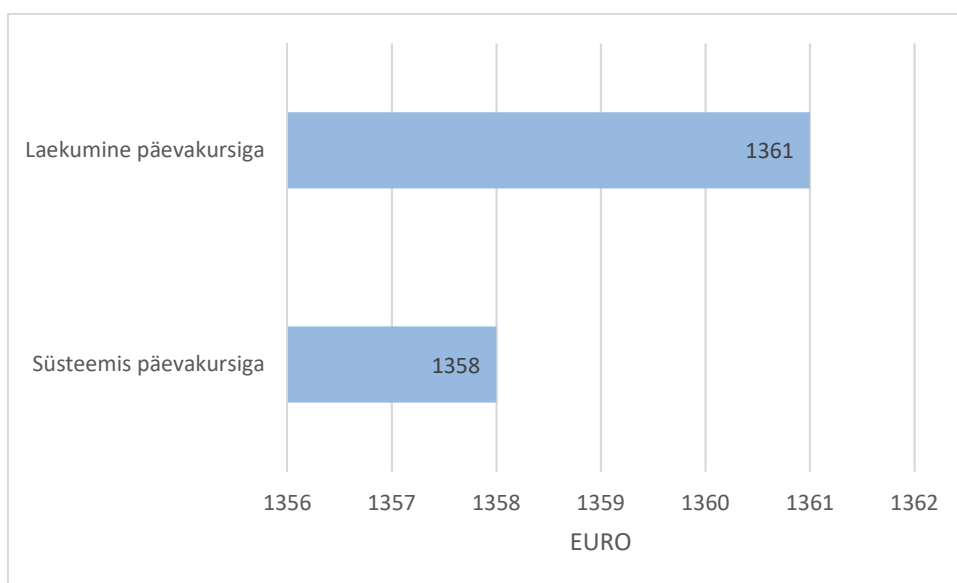
Tabel 10. Sissetulev rahavoog Kanada dollarites 01.03.2017- 30.09.2017 (tuhandetes)

Kuu	Laekunud CAD	Süsteemis valuutatehingu kursiga (eur)
Aprill	1 790	1 164
Juuli	152	102
Summaarselt	1 942	1 266

Allikas: autori koostatud

Juhul, kui sissetulev arve oleks konverteeritud päevakursiga, oleks ettevõtte saanud kasumit ligi kolm tuhat eurot (vt joonis 10). Majandus liigub aga tsüklitena ning igale tõusule järgneb reeglina langus ja vastupidi.

Lisades on toodud tabelina analüüsitaval perioodil Kanada dollarites laekunud müügiarved (vt lisa 4). Samuti selgub sealt arve kuupäeval kehtinud päevakurss ning arve laekumisel oletuslik päevakurss.

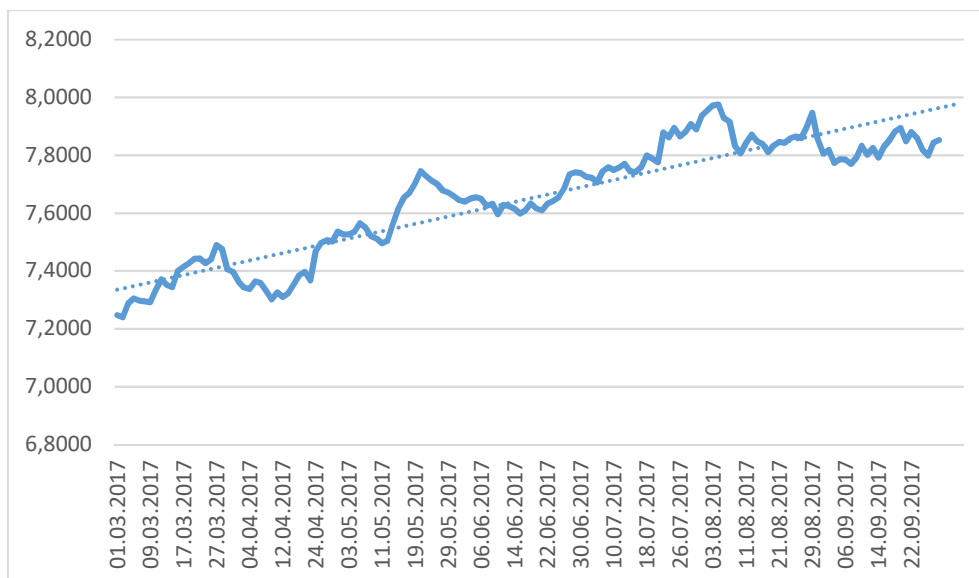


Joonis 10. Sissetulev rahavoog CAD 01.03.2017-30.09.2017 päevakursiga (tuhandetes eurodes)

Allikas: autori koostatud

Hiina jüaan (CNY)

Järgnevalt on toodud Hiina jüaani kurss aasta 2017 analüüsitavate kuude lõikes. Graafik paistab valuutakurss tõusvas joones tõusvas joones, kuid numbrite poolest ei ole tõus siiski midagi erakordset.



Joonis 11. Hiina jüaani kurss 01.03.2017- 30.09.2017

Allikas: Euro päevakursid

Madalaim kurss euro suhtes oli 02. märtsil ja jäi vääringsusse 7,2399, kõrgeim aga seevastu 04. augustil ja vastavalt 7,9757. Siit paistabki, et realselt ei ole antud valuuta väga kõikuv olnud analüüsitaval perioodil. Autor viib laekunud Hiina jüaaniga läbi analüüsi, saamaks teada, kas riskimaandust mitte kasutades oleks ettevõtte saanud kasumit või kahjumit ja mis mahus.

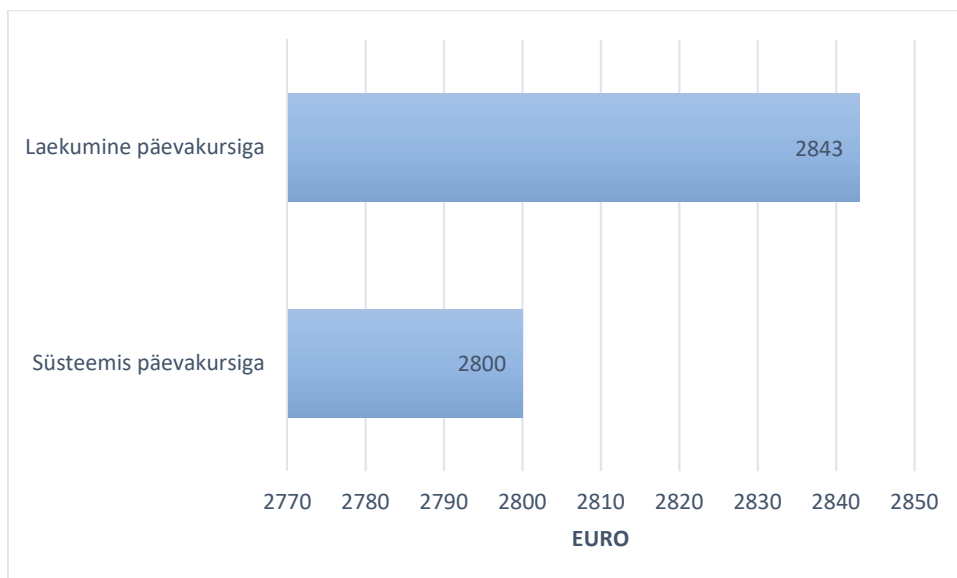
Tabel 11. Sissetulev rahavoog Hiina jüaanis 01.03.2017- 30.09.2017 (tuhandetes)

Kuu	Laekunud CNY	Süsteemis valuutatehingu kursiga (eur)
Märts	20 564	2 665
Mai	172	23
Summaarselt	20 736	2 688

Allikas: autori koostatud

Lisades on toodud tabelina analüüsitaval perioodil Hiina jüaanis laekunud müügiarved (vt lisa 4). Samuti selgub sealt arve kuupäeval kehtinud päevakurss ning arve laekumisel oletuslik päevakurss.

Kui antud valuutas laekunud arved oleks süsteemi sisestatud päevakursi alusel ning arve laekumisel konverteeritud arvestusvaluutasse samuti päevakursiga, oleks ettevõtte saanud 43 tuhat eurot kasumit (vt joonis 12). Antud hetkel oleks tinginud kasumi asjaolu, et tehingukurss oli oluliselt kõrgem kui valuuta sissetuleku päevakurss, sest kurss ajapikku nõrgenes.



Joonis 12. Sissetulev rahavoog CNY 01.03.2017-30.09.2017 päevakursiga (tuhandetes eurodes)

Allikas: autori koostatud

2.4. Järeldused ja ettepanekud

Käesolevast tööst selgus, et rahvusvahelise ettevõtte jätkusuutliku arengu juures on väga oluline oskuslikult ära tunda ja hinnata valuutaturul peituda võivaid riske. Valuutaturg on aga äärmiselt kõikumiv ning vahetuskurss oleneb erinevatest faktoritest, mida üksikindiviidil on raske mõjutada. Küll aga mõjutab säärane kõikumine olulisel määras rahvusvahelise ettevõtte majandustegevust, sest arveldades erinevates valuutades on riskid kerged tekkima.

Siinkohal sai selgeks, kui oluline on, et ettevõtte rahaasju haldaks rahandusosakond, kes näeb tervikpilti grupiettevõtete lõikes ning oskab õigel hetkel anda soovitusi tulevikuks, et säiliks ettevõtte positiivne areng ning tulevikuperspektiiv. Riskide kerkides on võimalik need juba eos elimineerida või maandada.

Välisvaluutade konverteerimist kas siis riskimaandusega seotud valuutakursiga või päevakursiga on igaljuhul kasumlikum teostada läbi rahandusosakonna, sest suurema volüümiga finantstehingute korral on seeläbi võimalik pakkuda paremat hinnapoliitikat.

Analüüsis selgus, et aastal 2016 oli arvestusvaluutas tehtud müügiarvete osakaal ligi 49%, mis arvestades valuutade kõikumist on äärmiselt positiivne näitaja. See tähendab, et ära langes valuuta konverteerimisel tekkiv võimalik kahjum. Teiseks äärmiselt suure tehinguvolüümiga valuutaks oli

USA dollar, mille kurss kahe aasta lõikes kõikus 1,0514 ja 1,2060 vääringu vahel. Aastal 2016 loodi USA dollarites arveid 869 671 tuhande vääringus, ning projektipõhise riskimaandusega oli neist kaetud 22% ning rahavoopõhise riskimaandusega 78%. Oluline on, et kõik USA dollarites väljastatud müügiarved on riskimaandusega, et vältida ebameeldivaid üllatusi. Aastal 2017 väljastati jaanuarist kuni septembrini USA dollarites juba märkimisväärselt rohkem arveid kui aasta tagasi ning aasta lõpuni jääva kolme kuu jooksul olevat arvete mahtu võib vaid prognoosida. Osakaaluna hõivab USA dollar ligi 73% kogu müügi mahust ning projektipõhine riskimaandus on langenud 7% -ni, mis tähendab, et käesoleval aastal on suurenenud projektide väline käive. Arvestusvaluutas euros on esimese üheksa kuu jooksul väljastatud ligi 26% müügiarvetest ning see maht on aastaga langenud, kuid langus tuleb peamiselt jõulisest USA dollari mahu suurenemisest, mis annab aimu ettevõtte tugevast positsioonist USA turul.

Projektipõhise riskimaanduse analüüsis võttis autor luubi alla kolm suurema osakaaluga valuutat, millest USA dollar hõivab 80% -ga tugevaima positsiooni ning järgnevad Hiina jüaan 10% ja Kanada dollar 5% suuruse osakaaluga. Osakaaludest järeldub, et võttes arvesse USA dollari ülekaalukat mahtu on mõistlik põhjanevaid järeldusi teha vaid selle valuuta lõikes.

Autor tõi lisades välja valuutatehingute tabelid, mida kasutas vaadeldava perioodi projektipõhiseid sissetulekuid analüüsid. Uuendatud tabelid valuutatehingute jääkväärtuses saadab iga nädala lõpus rahandusosakond kõikidele asjaosalistele. Aastal 2017 laekus seitsme kuu jooksul 26 178 tuhat projektipõhise riskimaandusega USA dollarit. Autor viis läbi analüüsi, võttes aluseks müügiarve arvekuupäeva ning laekumise kuupäeva valuutakursi Eesti Panga valuutakurssidest lähtuvalt ning tegi kindlaks, palju oleks ettevõtte seeläbi rahaliselt kaotanud või võitnud. Ainuüksi USA dollarites oleks ettevõtte saanud seitsme kuu jooksul 408 tuhat eurot kahjumit. Kõrvutades antud kahjumi ettevõtte vaadeldava perioodi majandustulemustega on näha, et näiteks 38 519 tuhande suuruse puhaskasumi mõistes oleks oletatav kahjum kaduvväike 1,1%. Tuues võrdluseks aasta 2016, kus puhaskasum oli 40 343, oleks arvatav valuutaga seonduv kahjum olnud 357 tuhat, moodustades puhaskasumist 0,9%, mis kasumit arvestades on taaskord ebaoluline suurusjärk.

Analüüsidest Kanada dollarit ilmneb asjaolu, et tehes tehinguid päevakursi alusel oleks ettevõtte saanud kasumit ligi kolm tuhat eurot. Tasub silmas pidada, et siinkohal on väärt teha ulatuslikke järeldusi, sest Kanada dollareid laekus projektipõhise riskimaandusega tehingutega vaid aprillis ja juulis, mistõttu ei piisa sellest järeldusteks. Hiina jüaani puhul saaks ettevõtte lisada kasumile ligi 43 tuhat eurot, juhul kui oleks tehinguid tehes kasutatud päevakurssi.

Võttes aga arvesse võimaliku kahjumi 408 tuhande USA dollariga, ei mängi summeeritud eeldatav kasum 46 tuhat eurot ülemäära suurt rolli ettevõtte majandusnäitajates. Lõppkokkuvõttes tuleks siiski vastu võtta eeldatav kahjum 362 tuhat eurot, mis aasta 2017 analüüsitava perioodi puhaskasumi mõistes oleks protsentuaalselt ligi 1%.

Käesoleva analüüsi põhjal võib aga järeldada, et rahandusosakonna kaudu tehatavate valuutatehingute mõju ettevõtte tulemustele on pigem positiivne. Aasta-aastalt suureneb välisvaluutas tehtavate tehingute maht ning seetõttu on äärmiselt oluline, et just rahandusosakonna pädeva pilgu all on võimalik hinnata ja ära hoida muutustest tulenevat riski ja võimalikku kahjumit. Koondades finantsosakonna ühte kehasse on suurem kontroll kõikide grupiettevõtete üle ning saab olla kindel, et kõikidel ettevõtetel on rahalisi vahendeid vajalike kohustuste katmiseks.

Selleks, et valuutariski minimeerida, peaks ettevõtte koostama valdava osa müügiarvetest arvestusvaluutas, kuid arvestades ettevõtte jõulist positsiooni USA turul on säärane stsenaarium pigem ebatõenäoline. See tähendab, et pigem tuleks panustada riskide ennetamise ja maandamise strateegiasse nagu seda siamaani on tehtud.

KOKKUVÕTE

Käesoleva töö eesmärgiks oli hinnata valuutakursi muutuste mõju ettevõtte majandustulemustele ning anda hinnang valuutatehingute olulisusele. Eesmärgist tulenevalt püstitatud uurimisülesanded said täidetud ning vajalikud andmed analüüsinud.

Sai selgeks, kui oluline on ettevõttes teha kindlaks ja hinnata valuutariski, samas väheolulist riski ei ole mõistlik maandada, võttes aluseks riski mõju ettevõtte majandustulemustele. Riskiks nimetatakse nii positiivset kui ka negatiivset kõrvalekallet normaalsest olukorrast. Valuutakursside kõikumised on seotud maailmaturul valitseva olukorraga ning vahetuskursi kujunemist mõjutavad näiteks inflatsiooni- ja intressimäärad, riigi võlakonto, eksporditingimused, poliitiline stabiilsus, majanduslangus ning investorite spekulatsioonid.

Enne riskide maandamist tuleb aga läbi viia ettevõtte varasid ja positsiooni ohustada võivate tegevuste ja sündmuste kaardistamine. Eesmärgiks on leida kitsaskohad ning võtta vastu otsus riskide hajutamiseks. Riskide maandamiseks saab kasutada efektiivselt tuletisinstrumente, mille eesmärgiks on vähendada ettevõtte avatust riskile.

Tööst selgusid peamised tuletisinstrumentide liigid, mille ühiseks jooneks on nii riskide maandamine kui ka võtmine, läbi mille on võimalik omanike kasumit maksimeerida, kuid riskikartlikel investoritel tasuks neist pigem hoiduda. Eestis reguleerib väärtpaberite avalikku pakkumist, kauplemist ja investeerimisteenuste osutamist Väärtpaberituruseadus.

Antud töö kontekstis oli äärmiselt oluline määratleda rahandusosakonna (ingl *Treasury*) olemus ja ülesanded analüüsitava ettevõtte seisukohast lähtudes. Finantsturuosakond tegeleb eelkõige finantsriskide hindamise, ennetamise ja juhtimisega. Kindlustab, et iga allüksus on finantsiliselt võimeline haldama talle ettenähtud kohustusi ning kindlustama, et varasid kasutatakse tulemuslikult. Suurema volüümiga tehingute korral on nad võimelised pakkuma kasumlikumat finantseerimisstrateegiat ja paremat hinnapoliitikat.

Analüüsitavas ettevõttes viib rahandusosakond läbi omavaheliste nõuete ja kohustuste vastastikust tasaarveldamist. Tasaarvelduse tsükkel kestab seitse tööpäeva, mis lõpeb rahaliste ülekannetega kõikidele osapooltele. Taoline nõuete elimineerimine aitab kokku hoida ülekannetest tekkida võivaid lisatasusid ning ebameeldivaid üllatusi valuutariski näol.

Töö analüütilise osa aluseks oli rahvusvaheline tööstusettevõtte üks tütarettevõtte, kelle arvestusvaluuta on euro, kuid ülemaailmse tegutsemisulatus tõttu avaldab valuutarisk enim mõju tehingutele USA dollaris, mille tehingute maht on järk-järgult kasvanud, moodustades aastal 2016 ligi 49% müügi mahust ja aastal 2017 esimese üheksa kuuga ligi 73%. Arvestusvaluutas müügiarvete maht jäi samadel perioodidel näitajate 49% ja 26% juurde.

Ettevõtte kasutab välisvaluuta rahavoo puhul projektipõhist riskimaandust, milles hinnatakse ja määratakse riskimaanduse vajadus projektipõhiselt. Aastal 2016 oli selliste tehingute osakaal 22% ning aasta 2017 analüüsitaval perioodil 7%. Teiseks riskimaanduse kasutamise mooduseks on rahavoopõhine riskimaandus, mis laieneb kõikidele teistele välisvaluutas genereeritud müügiarvetele, mis ei ole projektipõhised.

Projektipõhise riskimaanduse analüüsist selgus, et juhul kui USA dollar, mis hõivas aasta 2017 perioodil 01.03- 30.09 ligi 80% laekunud välisvaluutat, ei oleks valuutariski vastu kindlustatud, oleks ettevõtte teeninud kahjumit. Võttes aluseks müügiarve arvekuupäeva ning laekumise kuupäeva valuutakursi Eesti Panga valuutakurssidest lähtudes, oleks ettevõtte kaotanud seitsme kuuga 408 tuhat eurot. Arvestades, et ettevõtte puhaskasum antud perioodil oli 38 519 tuhat, moodustaks oletatav kahjum 1,1% suuruse määra. Aastal 2016 oleks sama loogikaga analüüsi kasutades eeldatav kahjum 357 tuhat eurot, mis jällegi puhaskasumi 40 343 mõistes moodustaks väheolulise suuruse 0,9%.

Töös tehtud analüüsi põhjal võib järeldada, et rahandusosakonna kaudu tehtavate valuutatehingute, eelkõige projektipõhiste riskimaanduste mõju ettevõtte majandustulemustele on positiivne. Suurenev välisvaluutas tehtavate müügiarvete, eelkõige USA dollari mahu järjepidev tõus sunnib ettevõtet hoidma valuutade kõikumisest tulenevat kursiriski teravdatud tähelepanu all, et olla valmis võimalikeks eesootavateks ebameeldivaks muutuseks.

Analüüsides analoogsel viisil tulevikus ettevõtte rahavoogu on mõistlik kaasata ka rahavoopõhise riskimaandusega sissetulev rahavoog, mille tingib asjaolu, et sedamoodi saab ettevõtte valuutariski

positsioonist täieliku ülevaate. Küll aga nõuab sellise analüüsi teostamine põhjalikku andmete kogumist pikema aja vältel, sest valuutatehingu kasutamisel on vajalik lisada vastav info müügiarve juurde. Vastasel juhul ei ole võimalik tagantjärgi kindlaks teha, millist tehingut täpselt kasutati.

SUMMARY

IMPACT OF CURRENCY EXCHANGE RATE CHANGES ON THE FINANCIAL RESULTS OF AN INTERNATIONAL INDUSTRIAL COMPANY

Katrin Kivisilla

From year by year, the situation in the world foreign exchange market is becoming more and more vital for companies, who are doing business globally. Settlements in different currencies than euros are becoming daily occurrence and it is extremely important to know, recognize, prevent and hedge the risk in order to avoid big losses. It is important to be aware of the various foreign currency risk hedging opportunities in order to maintain company's sustainable growth in the future.

The company being analyzed in the thesis is international industrial company, who is doing business worldwide and whose financial shared service center is concentrated in Estonia. Company's financial behavior is being monitored by Group Treasury management. When cash management, funding, currency and interest rate risk issues are concentrated in one company, it is possible to measure and analyze the whole Group's exposure to risk quite easily.

When taking into account the currency risk exposure, the research problem is an unstable exchange rates, that affect company's daily business and settlements. The aim of the work is to assess the impact of exchange rate changes on the company's financial results and to assess the importance of currency deals settlements.

As a result, the author has set the following research tasks:

- To provide an overview of the nature of the currency risk and its management possibilities;
- Describe the specify of the Group Treasury and assess its importance from the company's point of view;
- Compare project based hedges by major foreign currencies;
- Assess the importance on forward deal settlements for the company's financial results.

The thesis has been divided into two chapters, the first one gives an overview of the currency risk nature and it's potential for hedging. Explains the nature and functions of the Group Treasury and

describes the work principle of Netting. The second chapter provides a brief overview of the company being analyzed, including assessing the volume of sales invoices by foreign currencies. The analytical part is based on project hedge incoming payments for the three most commonly used currencies.

The research method of the work includes scientific sources, articles and company's internal documents. The analyzed data has been collected from company's accounting system, profit and loss reports.

It was made clear that extremely important is to identify and evaluate a currency risk in a company, in order to prevent major losses. A risk is called both positive and negative deviation from the normal situation. Exchange rate fluctuations are related to the situation on the world market, and exchange rate developments are influenced by, for example, inflation and interest rates, government debt, export terms, political stability, economic downturn and investor speculation.

In order to minimize the currency risk, analyzed company is using Treasury management, who is primarily concerned with the assessment, prevention and management of financial risks. Treasury can obtain better pricing with bigger volumes for funding and ensure that funds are used effectively.

Group Treasury manages and carries out Netting run. Netting is elimination of mutual liabilities, based on Group company's accounts receivable and accounts payable. It gives group entities a chance to settle large volumes of invoices and due to Netting, they would not be exposed to currency risk.

Company uses forward deal settlements, which are hedges with fixed currency contracts and are meant to cover sales or purchase invoices. Hedges are agreed between Group Treasury and business controller. Company uses project hedge, which is WBS element based and flow hedge, which is meant to be used for all incoming flow of cash not related to projects.

On the analytical part, author has analyzed project based hedges, by adding the risk factor back to the equation. Based on invoice issue date and payment clearing date, author has calculated the profit and loss, when forward deal settlements would not have been used, by using exchange rates from the Bank of Estonia.

Based on the analysis, we can conclude, that without forward deal settlements, company would have been exposed to loss in the amount of 408 thousand euros by seven months of the year, based on USA dollar. It can be concluded, that currency deals have major impact for company's profit and loss. Also, in order to minimize the currency risk, company should issue overwhelming part of sales invoices in the currency of euro.

In order to get fair image of the currency settlements used, cash flow hedges should also be analyzed in the future. However, carrying out such an analysis requires a data collection over a long period of time.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Barclay Hedge. *What is a Hedge Fund?* Kättesaadav: <https://www.barclayhedge.com/research/educational-articles/hedge-fund-strategy-definition/what-is-a-hedge-fund.html>, 06. november 2017.
- Compare Remit. *8 Key Factors that Affect Foreign Exchange Rates.* Kättesaadav: <https://www.compareremit.com/money-transfer-guide/key-factors-affecting-currency-exchange-rates/>, 13. detsember 2017.
- Cooper, R. (2004). *Corporate Treasury and Cash Management.* Great Britain: Palgrave Macmillan
- Corporate Cash Management* 2017
- Danske Bank (2017). *Valuutarisk.* Kättesaadav: <https://www.danskebank.ee/et/15992.html>, 29. oktoober 2017
- Eesti Pangaliit. *Kuidas valmistume euro tulekuks?* Kättesaadav: <http://www.pangaliit.ee/et/kasulik/eest-ueleminek-eurole>, 02. detsember 2017.
- Eesti Pank. *Euro päevakursid.* Kättesaadav: <https://www.eestipank.ee/valuutakursid>, 27. oktoober 2017.
- Investopedia (2017). *Digital Money.* Kättesaadav: <http://www.investopedia.com/terms/d/digital-money.asp>, 06. november 2017.
- Investopedia. *The Challenging Role Of The Corporate Treasurer.* Kättesaadav: <https://www.investopedia.com/articles/financial-careers/08/corporate-treasurer.asp>, 02. detsember 2017.
- Ivanova, N. (1998). *Pangandusettevõtlus.* Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.
- Kesler, E. (2008). *Raha..* Kättesaadav: <http://www.rak.edu.ee/opiobjektid/raha/valuutakurss.html>, 29. oktoober 2017.
- Leego, E. (2006). *Riskianalüüs algab varade hindamisest.* Kättesaadav: http://www.hlp.ee/media/ITee_0106_Leego.pdf, 03. detsember 2017.
- Mereste, U. (2003a). *Majandusleksikon. I, A-M.* Tallinn: Eesti Entsüklopeediakirjastus.
- Mereste, U. (2003b). *Majandusleksikon. II, N-Y.* Tallinn: Eesti Entsüklopeediakirjastus.

Nasdaq Baltic Market. *Capital Raising*. Kättesaadav: <http://www.nasdaqbaltic.com/en/products-services/listing-2/why-to-get-listed/>, 13. detsember 2017.

Palksaar, B. (2017). *Millised on valuutariski maandamise instrumendid?* Kättesaadav: <https://www.seb.ee/foorum/ettevotlus/millised-valuutariski-maandamise-instrumendid>, 12. oktoober 2017.

Paron, R. Juridica. *Tuletisinstrumendid (derivatiivid), nende kasutamine ja nendega seotud riskid*. Kättesaadav: https://www.juridica.ee/juridica_et.php?document=et/articles/1996/10/23561.SUM.php, 02. detsember 2017.

Raid, V. (2008). *Uus Inglise-Eesti majandussõnaraamat*. Tallinn: Festart.

Roos, A., Sander, P., Nurmet, M., Ivanova, N. (2014). *Finantsturud ja –institutsioonid*. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.

Treasury Management 2017

Väärtpaberite teejuht. (2008). Toim. V. Zirnask. Tallinn: Tallinna Raamatutrükikoda

Väärtpaberituruseadus. RT I 17.11.2017, 43.

LISAD

Lisa 1. Analüüsitaval perioodil kasutatud USA dollari projektipõhised valuutatehingud

Seerianumber	Üksus	Viide	Projekt	Tehingu kuupäev	Valuuta 1	USD su mma	Valuuta 2	EUR summa	Tehingukurs	Aegumistähtaeg
410383	VLC	1511	Savannah xxx	02.05.2017	USD	1 365 292,44	EUR	- 1 246 045,85	1,0957	21.07.2017
410429	VLC	1534	Haifa xxx	04.05.2017	USD	3 137 985,00	EUR	- 2 500 187,24	1,2551	05.06.2017
408466	VLC	1540	Apapa xxx	17.02.2017	USD	2 411 520,65	EUR	- 1 929 834,07	1,2496	26.05.2017
407156	VLC	1560	Indonesia xxx	21.12.2016	USD	11 940 000,00	EUR	- 10 765 485,53	1,1091	24.03.2017
409899	VLC	1605	Charleston xxx	11.04.2017	USD	720 892,00	EUR	- 653 396,18	1,1033	19.07.2017
408811	VLC	1605	Charleston xxx	03.03.2017	USD	180 223,00	EUR	- 164 122,58	1,0981	11.04.2017
403436	VLC	1655	Ben xxx	28.07.2016	USD	1 936 000,00	EUR	- 1 716 159,91	1,1281	16.06.2017
409454	VLC	1660	Autosteer xxx	28.03.2017	USD	325 000,00	EUR	- 287 077,11	1,1321	28.06.2017
404834	VLC	1670	Ingals xxx	30.09.2016	USD	490 000,00	EUR	- 432 976,94	1,1317	27.06.2017
411418	VLC	1671	Baltimore xxx	16.06.2017	USD	189 500,00	EUR	- 167 004,49	1,1347	23.08.2017
410335	VLC	1672	THA xxx	26.04.2017	USD	50 000,00	EUR	- 44 718,72	1,1181	23.08.2017
410337	VLC	1717	Buenos xxx	26.04.2017	USD	223 963,55	EUR	- 208 609,86	1,0736	23.08.2017
410823	VLC	1718	Buenos xxx	18.05.2017	USD	223 963,55	EUR	- 208 765,43	1,0728	03.08.2017
411424	VLC	1719	Tng V xxx	16.06.2017	USD	825 838,00	EUR	- 767 578,77	1,0759	19.07.2017
409724	KCF	KCF	Cost xxx	07.04.2017	USD	176 850,61	EUR	- 167 045,06	1,0587	26.04.2017
410118	KCF	KCF	Cost xxx	21.04.2017	USD	596 829,30	EUR	- 563 737,89	1,0587	27.04.2017
412063	KCF	KCF	Cost xxx	14.07.2017	USD	1 384 817,56	EUR	- 1 232 482,70	1,1236	09.08.2017
						26 178 675,66		- 23 055 228,33		

Allikas: ettevõtte dokument, autori arvutused

Lisa 2. Analüüsitaval perioodil kasutatud USA dollaris laekunud müügiarved

Arve	Arve kuupäev	Arve kuupäeva kurss	Arve summa	Valuuta	Viide	Laekumise kuupäev	Laekumise päevakurss
1	30.03.2016	1,1324	197 862,28	USD	1540	02.03.2017	1,0565
2	21.04.2016	1,1355	1 267 215,50	USD	1540	02.03.2017	1,0565
3	29.04.2016	1,1403	312 835,12	USD	1540	02.03.2017	1,0565
4	30.12.2016	1,0541	633 607,75	USD	1540	02.03.2017	1,0565
5	27.02.2017	1,0587	180 223,00	USD	1605	09.03.2017	1,0551
6	18.01.2017	1,0664	5 970 000,00	USD	1560	28.03.2017	1,0859
7	13.03.2017	1,0663	113 792,69	USD	KCF	12.04.2017	1,0605
8	13.03.2017	1,0663	25 207,58	USD	KCF	12.04.2017	1,0605
9	13.03.2017	1,0663	37 850,34	USD	KCF	12.04.2017	1,0605
10	09.03.2017	1,0551	1 492 500,00	USD	1560	26.04.2017	1,0893
11	13.03.2017	1,0663	596 829,30	USD	KCF	27.04.2017	1,0881
12	24.03.2017	1,0805	720 892,00	USD	1605	27.04.2017	1,0881
13	28.02.2017	1,0597	200 000,00	USD	1660	27.04.2017	1,0881
14	28.02.2017	1,0597	2 091 990,00	USD	1534	04.05.2017	1,0927
15	07.04.2017	1,0630	1 045 995,00	USD	1534	16.05.2017	1,1059
16	20.03.2017	1,0752	1 694 000,00	USD	1655	16.05.2017	1,1059
17	07.04.2017	1,0630	1 492 500,00	USD	1560	17.05.2017	1,1117
18	13.04.2017	1,0630	1 492 500,00	USD	1560	17.05.2017	1,1117
19	24.04.2017	1,0848	497 500,00	USD	1560	22.05.2017	1,1243
20	10.04.2017	1,0578	497 500,00	USD	1560	22.05.2017	1,1243

Allikas: Eesti Panga päevakursid, autori koostatud ettevõtte andmete põhjal

Lisa 2. järg

Arve	Arve kuupäev	Arve kuupäeva kurss:	Arve summa	Valuuta	Viide	Laekumise kuupäev	Laekumise päevakurss:
21	22.05.2017	1,1243	497 500,00	USD	1560	22.05.2017	1,1243
22	31.05.2017	1,1221	412 919,00	USD	1719	22.06.2017	1,1169
23	31.05.2017	1,1221	175 000,00	USD	1670	22.06.2017	1,1169
24	28.04.2017	1,0930	189 500,00	USD	1671	22.06.2017	1,1169
25	28.04.2017	1,0930	111 981,70	USD	1718	22.06.2017	1,1169
26	28.04.2017	1,0930	111 981,70	USD	1717	22.06.2017	1,1169
27	30.06.2017	1,1412	1 365 292,44	USD	1511	30.06.2017	1,1412
28	20.06.2017	1,1156	200 376,69	USD	KCF	20.07.2017	1,1485
29	20.06.2017	1,1156	28 872,07	USD	KCF	20.07.2017	1,1485
30	20.06.2017	1,1156	66 181,67	USD	KCF	20.07.2017	1,1485
31	20.06.2017	1,1156	1 089 387,13	USD	KCF	20.07.2017	1,1485
32	27.04.2017	1,0881	125 000,00	USD	1660	20.07.2017	1,1485
33	27.04.2017	1,0881	50 000,00	USD	1672	20.07.2017	1,1485
34	29.06.2017	1,1413	105 000,00	USD	1670	20.07.2017	1,1485
35	28.07.2017	1,1729	412 919,00	USD	1719	10.08.2017	1,1732
36	28.07.2017	1,1729	111 981,85	USD	1718	10.08.2017	1,1732
37	28.07.2017	1,1729	111 981,85	USD	1717	10.08.2017	1,1732
38	07.08.2017	1,1797	242 000,00	USD	1655	30.08.2017	1,1916
39	30.08.2017	1,1916	210 000,00	USD	1670	14.09.2017	1,1885
			26 178 675,66				

Allikas: Eesti Panga päevakursid, autori koostatud ettevõtte andmete põhjal

Lisa 3. Analüüsitaval perioodil kasutatud vähemtähtsad projektipõhised valuutatehingud

Seerianumber	Üksus	Projekt	Tehingu kuupäev	Valuuta 1	Summa 1	Valuuta 2	Summa 2	Tehingukurss	Aegumistähtaeg
409050	VLC	Deltaport II xxx	10.03.2017	CAD	1 605 418,98	EUR	- 1 035 553,75	1,5503	12.06.2017
406942	KCF	EQU/SER Q4/16	14.12.2016	CAD	93 689,44	EUR	- 65 521,67	1,4299	11.04.2017
409039	KCF	EQU/SER Q1/17	09.03.2017	CAD	90 922,16	EUR	- 63 541,94	1,4309	26.04.2017
411363	KCF	EQU/SER Q2/17	14.06.2017	CAD	152 000,91	EUR	- 102 627,04	1,4811	09.08.2017
					1 942 031,49		- 1 267 244,40		
408793	VLC	Maputo xxx	03.03.2017	CNY	20 564 650,73	EUR	- 2 664 919,49	7,7168	29.05.2017
407389	VLC	49024 /S xxx	02.01.2017	CNY	172 519,51	EUR	- 22 714,88	7,5950	16.06.2017
					20 737 170,24		- 2 687 634,37		

Allikas: ettevõtte dokument, autori arvutused

Lisa 4. Analüüsitaval perioodil kasutatud vähemtähtsates valuutades laekunud müügiarved

Arve	Arve kuupäev	Arve kuupäeva kurss	Arve summa	Valuuta	Viide	Laekumise kuupäev	Laekumise päevakurss
1	16.03.2017	1,4277	1 605 418,98	CAD	VLC	18.04.2017	1,4273
2	13.03.2017	1,4350	3 373,41	CAD	KCF	12.04.2017	1,4114
3	20.06.2017	1,4812	2 674,50	CAD	KCF	20.07.2017	1,4487
4	13.03.2017	1,4350	87 548,75	CAD	KCF	12.04.2017	1,4114
5	09.12.2016	1,3914	93 689,44	CAD	KCF	12.04.2017	1,4114
6	20.06.2017	1,4812	149 326,41	CAD	KCF	20.07.2017	1,4487
			1 942 031,49				
1	17.10.2016	7,4075	18 993 378,00	CNY	VLC	09.03.2017	7,2912
2	17.10.2016	7,4075	312 226,80	CNY	VLC	09.03.2017	7,2912
3	17.10.2016	7,4075	1 259 045,93	CNY	VLC	09.03.2017	7,2912
4	05.01.2017	7,2311	172 519,54	CNY	VLC	11.05.2017	7,4957
			20 737 170,27				

Allikas: Eesti Panga päevakursid, autori koostatud ettevõtte andmete põhjal