

Päätöksenteko ja strategia yrityksen valuuttariskien hallinnassa – päätöksentekijät

KTL Heli Hookana-Turusen väitöskirja ”Päätöksenteko ja strategia yrityksen valuuttariskien hallinnassa – päätöksentekijät organisatorisessa ja sosiaalisessa kontekstissaan” tarkastettiin 5.6.1998 Turun kauppakorkeakoulussa. Vastaväittäjänä toimi professori Vesa Puttonen Helsingin kauppakorkeakoulusta ja kustoksena professori Reino Majala.

Kuten viimeisten viikkojen Euroopan talous- ja rahaunionia koskeva julkinen keskustelukin osaltaan osoittaa ulkomaisten valuuttojen olemassaolo on hyvinkin merkittävä toimintaamme vaikuttava ulkoisen ympäristömme tekijä. Tämä tekijä, valuuttojen heilahtelut, luo toisaalta epävarmuutta, toisaalta myös mahdollisuuksia, valitsemiemme toimiemme tuloksellisuuteen ja tulevaisuudessa realisoituihin aikaansaannoksiimme.

Yritystoiminnan kannalta valuutanheilahtelut merkitsevät monitahoista sekä lyhyemmän tähtäyksen kannattavuuden ja maksuvalmiuden ylläpitoon että pidemmän tähtäyksen yritystoiminnan jatkuvuuteen vaikuttavaa tekijää.

Käsillä olevan tutkimuksen tausta pohjautuu tekijän havaintoon valuutanheilahtelujen ilmeisen monitahoisesta merkityksellisyydestä yritystoiminnalle ja havaintoon aiemman yritysten valuutanhallintaa koskevan tietämyksemme suppeudesta. Tietämyksemme taustalla olevat aiemmat yritysten valuutanhallintaa käsittelevät tutkimukset ovat olleet normatiivispainotteisia eli lähinnä ohjeita antavia, ei niinkään varsinaista käytännön toimintaa kuvailevia. Filosofisilta ja metodologisilta valinnoiltaan ne ovat lähinnä objektivistisia eli käytännön toiminnan subjektivistisia, inhimillisiä piirteitä ei ole juurikaan huomioitu.

Yritysten valuutanhallinta on aiemmin nähty lähinnä ”rationaalisen” ihmisen suorittamana toimintana, jossa pyritään maksimoimaan yrityksen kokonaisarvoa. Tutkimuksissa on kiinnitetty huomiota myös muihin, tosin lähinnä myöpisiksi eli lyhytnäköisiksi luonnehdittuihin tavoitteisiin, mutta tarkastelussa ei ole syvennytty niiden muodostumisen taustoihin. Tekijät ovat tavallisesti todenneet ko. toiminnan dysfunktionaaliseksi eli haitalliseksi yrityskokonaisuudelle ja päätyneet korostamaan normatiivisesti kokonaisvaltaisemman valuuttariskien hallinnan tärkeyttä.

Subjektivistisemmalla lähestymistavalla tehtyjen tutkimusten puutteena on nähtävissä saavutettujen tulosten hajanaisuus. Syväällinenkin, mutta muutama tekijään painottuva, tarkastelu rajaa muut päätöksentekijöiden toimintaympäristöön sisältyvät tekijät ja niiden vaikutuksen tutkimuksen ulkopuolelle eli tarkastelu ei ole holistista. Lisäksi tarkasteltaessa valuuttaheilahtelujen vaikutusta yritykseen laajasti ja huomioitaessa valuutanhallinnan toimiminen monitahoisissa tarkoituksissa on perusteltua myös kyseenalaistaa tutkimuksissa perinteisesti omaksuttu näkemys valuuttariskien hallinnan päätöksentekijöiden sitoutumisesta ainoastaan yrityksen rahoitusfunktioon.

Käsillä olevan tutkimuksen tavoitteeksi asetettiin selvittää, miksi ja miten yritykset hallitsevat valuuttariskejä. Tähän kysymykseen haettiin vastausta tarkastelemalla yrityksen valuuttariskien hallintaan liittyvää päätöksentekoa ja siihen vaikuttavia, päätöksenteossa miellettyyn organisatoriseen ja sosiaaliseen kontekstiin ja sen tulkintaan liittyviä tekijöitä. Tarkastelu kohdistettiin strategiselle tasolle, mikä on perusteltua koska valuuttariskien hallinnan strategisen ajattelun ymmärtämisen avulla voidaan edesauttaa tietämystä yrityksen valuuttariskien hallinnasta kokonaisuudessaan ja valuutanhallinnan asemasta osana yrityksen toimintaa. Aiempi tutkimus on painottunut operatiivisen tason tarkasteluun.

Lähestymistapa oli toiminta-analyttinen. Asetettuun tutkimuskysymykseen haettiin vastausta aiemman doktriinin ja tutkimuksessa hankitun empiirisen aineiston vuorovaikutteisella analyysillä. Tarkoituksena oli vertailla empiirisessä aineistossa havaittavia ilmiöitä ja käsitteellistää ne korkeammalla abstraktio- eli teoriasolla. Teoreettiset mallit, käsitteet, käsittekkategoriat jne. havaitaan ja konstruoidaan empiirisestä materiaalista; ei ennen empiiristä tutkimusta tehdyn teoreettisen pohdinnan tuloksena. Tutkimusaineistona oli kahdesta suuresta suomalaisesta, kansainvälisesti toimivista, valtio-omisteisista pörssiyrityksistä hankittu, näiden valuuttariskien hallintaan kytkettävissä oleva materiaali. Tietoa kerättiin intensiivisillä haastatteluilla ensimmäisen Case-yrityksen osalta vuosien -94-95 vaihteessa ja toisen Case-yrityksen osalta vuosien -95-96 vaihteessa, joiltain osin dokumenttien ja havainnoinnin tukemana.

Suhteessa aiempaan yritysten valuutanhallintaa käsittelevään doktriiniin tutkimuksen tavoitteelluksi kontribuutioksi asetettiin jäsentää tietämystämme ja tarjota tulkinta yrityksissä tapahtuvasta valuuttariskien hallinnasta – siihen liittyvän päätöskäyttäytymisen taustatekijöistä ja käyttäytymisen luonteesta. Tulkinnan avulla odotettiin voitavan käsitteellistä sekä ajatuksellisesti että kielellisesti yritysten valuuttariskien hallintaa ja siten ymmärtää ko. toimintaa eli hahmottaa niitä aktoreiden yksilöllisiä ja sosiaalisia tulkintoja eli merkityksiä yrityksen valuuttariskien hallinnasta, joiden perusteella päätöksentekijät kulloisessakin valuuttariskien hallinnan ympäristössään käyttäytyvät. Yritysten valuuttariskien hallintaa käsittelevissä aiemmissa tutkimuksissa konstruoituja, ko. toimintoon liittyviä käsitteitä pyrittiin kehittämään ja ”sijoittamaan” – käsitteet ovat aiemmassa doktriinissa todettavissa tietyssä mielessä irrallisiksi – organisatoriseen ja sosiaaliseen kontekstiin liiketaloustieteen päätöksenteon ja strategia-ajattelun doktriinia hyväksikäyttäen. Tekijän mielestä tutkimuksessa saavutettiin tätä tavoitteeksi asetettua kontribuutiota.

Keskeisinä tutkimuksen havaintoina ovat esitettävissä mm. seuraavat:

Yrityksissä kiinnitetään huomio helpommin havainnoitavissa ja yksiselitteisemmin määritettävissä oleviin valuuttariskeihin. Valuuttariskejä hallitaan lähinnä valtuuttajohdannaisilla eli keinoilla, joihin liittyvistä kustannuksista ja niiden käytön seurauksista voidaan olla varmempia. Valuuttariskien hallinta on valuutanheilahtelujen negatiivisten seurausten estämiseen pyrkivää ajattelua ja toimintaa. Nämä havaitut, mahdolliset seuraukset voivat liittyä paitsi aiemmassa akateemisessa kirjallisuudessa tarkasteltuihin kvantitatiivisesti ilmaistavissa oleviin valuuttapositioihin, myös päätöksentekijöiden ja koko yrityksen oman toiminnan ja aikaansaannoksen arviointiin eli yrityksen sidosryhmäsuhteiden ylläpitoon keskinäisessä kommunikoinnissa näitä tavattaessa tai pidettäessä näihin muutoin yhteyttä. Keskeisiksi havaittiin pyrkimykset varmistaa kirjanpidollisen informaation suotuisuus, joka on merkityksellinen sekä yrityksestä ulospäin että sen sisällä kommunikoitaessa.

Tutkimuksen tuloksena kehiteltiin sekä valuuttariski- että riskinhallintakeino- käsitteitä. Konstruoidut valuuttariski- ja valuuttariskien hallintakeinoajoittelut toisaalta laajentavat ja toisaalta rajoittavat tutkimuksissa perinteisesti omaksuttua kolmijakoa: translaatio-, transaktio- ja taloudellinen riski. Aiemmissa tutkimuksissa on todettavissa huomioitaneen vain osa yritysten riskienhallinnan päätöksentekijöiden mieltämästä riskikokonaisuudesta ja näiden siihen liittämistä hallintakeinoista – huomiotta on jäänyt informaatioon kohdistuva valuutanhallinta. Toisaalta osa oletettua valuuttariski-näkemyistä vaikuttaa liian laajalta käytännön päätöksentekijöiden sovellettavaksi – kassavirtoihin ei kohdisteta ekonomististyyppisessä kirjallisuudessa oletetun kaltaista huomiota. Näiden käsitekehittelyjen taustalla on keskeistä havainto siitä, että päätöksentekijöille ei ole merkityksellistä aiemmassa doktriinissa keskeisesti tarkasteltu positoiden identifiointi ja valuuttakurssiheilahtelujen seuranta sellaisenaan, vaan mielletty ”konkreettiset” valuuttariskin realisoitumisvaikutukset ja niiden merkityksellisyys yritykselle, yksikölle tai päätöksentekijöille ko. päätöstilanteessa.

Päätöksentekijöitä havaittiin olevan lukuisia. Aiemmasta doktriinista poiketen valtuuttajstrategian havaittiin muotoutuvan eri yrityksen päätöstahojen, taloushenkilöstön, rahoitushenkilöstön, ylimmän johdon ja (keskittämisestä huolimatta) liiketoimintayksiköiden ajattelun ja toiminnan tuloksena. Aiemmassa doktriinissa on kiinnitetty huomiota lähinnä vain rahoitushenkilöstön tekemiin päätöksiin ja niihinkin erityisesti operatiivisemmaksi luonnehdittavalla tasolla.

Valuuttariskien hallinnassa koetaan ryhmäpäätöksenteko yksilöpäätöksentekoa merkityksellisemmäksi. Muilta päätöksentekijöiltä, so. päätösryhmältä, saatava tuki ja hyväksyntä koetaan tärkeäksi; yksin ei yrityskokonaisuuden kannalta ratkaisevia päätöksiä haluta tehdä organisaation ylimmilläkään tasoilla. Ryhmäpäätöksenteon merkityksellisyys ilmenee myös valuuttamarkkinoiden kehitystä ennakoitaessa: arviot muotoutuvat ns. laumakäyttäytymisen tuloksena muita markkinoilla toimivia matkittaessa tai näiden näkemyksiä huomioitaessa. Tässä yhteydessä on viitattavissa myös ns. itseään toteuttaviin ennusteisiin valuuttamarkkinoilla.

Päätöksentekijöiden joukon laajuus sekä havainnoitavien riski-tyyppien ja niihin liitettävien hallintakeinojen moninaisuus heijastuu myös päätöstilanteiden monitahoisuutena. Yrityksissä oli havaittavissa joitain tiettyjä, nimenomaisia valuutanhallinnan tilanteita, mutta, koska valuuttariskien hallintaan liittyvä päätöksenteko kytkeytyy kiinteästi osaksi yritystoimintaa ja siihen sisältyvää päätöksentekoa kokonaisuudessaan, valuutanhallintaa pohditaan myös juoksevasti, siihen tilaisuus tai tarve havaittaessa osana muuta yritystoimintaa kohdistuvaa päätöksentekoa. Myös ulkoisten tahojen, esimerkiksi tilintarkastajien, analyytikkojen tai toimialaasapuolten, kysymykset tai huomautukset voivat ”herättää” pohtimaan sovellettujen periaatteiden tarkoituksenmukaisuutta.

Yrityksissä painottuvaan suppeaan, lyhyemmän tähtäyksen valuutanhallintaan havaittiin olevan yhdistettävissä

valuuttastrategian mieltäminen alisteisena markkinointi- ja tuotantostrategioille sekä tavalle hoitaa sidosryhmäsuhteita. Valuutanhallinta ymmärretään mieluummin näiden tukitoiminnoiksi kuin aktiiviseksi osaksi yrityksen kilpailuaseman turvaamista ja sidosryhmäsuhteiden ylläpitoa. Valuutanhallinta tietyssä mielessä sopeutuu ja alistuu näissä muissa toiminnoissa omaksuttuihin, tarpeelliseksi katsottuihin menettelytapoihin. Päätöksentekijät eivät siten kiinnitä huomiota varsinaisiin valuuttariskien lähteisiin, vaan reagoivat tietyssä mielessä jälkikäteen jo syntyneisiin valuuttariskeihin.

Lisäksi suppealuonteisessa valuutanhallinnassa päätöksentekijöiden keskinäiset valta- ja vastuusuhteet valuutanhallintaan liittyen havaittiin hajaantuneiksi. Eri päätöstahoilla on vähän keskinäisiä yhteyksiä. Valuutanhallintaan liittyvä informaatio hajaantuu eri puolille yritysorganisaatiota – kommunikointivaikkeudet ovat ilmeisiä. Päätöksentekijät eivät ”puhu samaa kieltä”, mikä mahdollistaisi yrityksen valuutanhallinnan kokonaisvaltaisemman hahmottamisen.

Suppealuonteisuuden taustana on havaittavissa osaltaan valuutanhallinnan mieltäminen keskitetyksi, konsernin rahoitusfunktiassa hoidettavaksi toiminnoksi. Muut – kokonaisvaltaisemman valuuttariskien hallinnan kannalta olennaiset tahot – eivät aktivoidu eikä heitä aktivoida osallistumaan päätöksentekoon riittävässä määrin. Koko yrityksen tasolla tarkasteltuna valuutanhallintaan liittyvä päätösinformaatio kulkeutuu konsernin rahoitusosastoon, josta valuuttariskejä määritellään ja hallitaan suhteessa ulkoisiin valuutta- ja valuuttajohdannaismarkkinoihin – vuorovaikutteista palauteinformaatiota ei juurikaan välity muualle organisaatioon.

Edellä tarkasteltujen, tietyssä mielessä päätöksentekijöiden itse tietoisesti valitsemien ja tarkoituksenmukaisena pitämien valuuttariskien hallinnan tekijöiden ohella valuuttariskien hallinnan taustalla on kuitenkin havaittavissa myös näistä riippumattomia ja heidän vaikuttamattomissa olevia, inhimilliseen käyttäytymiseen liittyviä sekä päätöksentekijöiden itse ainakin osittain tiedostamattomia tekijöitä. Päätöksentekijöiden käyttäytymistä ohjaavat kokonaisvaltaisempaa valuuttariskien hallintaa rajoittavasti eräät toimiala- ja muut markkinatekijät, joiden on annettava ohjautua enemmänkin liiketoimintalähtöisesti kilpailukyvyyn säilyttämiseksi. Esimerkiksi onnistuneen markkinoinnin kuvattiin edellyttävän asiakaslähtöisyyttä, myös kaupankäyntiin liittyvien valuutanhallinnan näkökohtien osalta. Lisäksi suuressa yrityksessä organisatorinen monitahoisuus ainakin osittain väistämättä hajauttaa eri päätöstahoja toisistaan erilleen. Myös tilinpäätösinformaatio on keskeinen, yritystoiminnan arvioinnin väline, jonka taustana olevat kirjanpitoikäntännön periaatteet ohjaavat ko. sidosryhmäinformointia tietynkaltaiseksi; myöskään tähän, päätöksentekijöille merkitykselliseen, arviointiin eivät päätöksentekijät itse kykene vaikuttamaan.

Edelleen meille kaikille ominainen, inhimillinen tiedonkäsittelyn ja -analysoinnin kykyjen puutteellisuus estää toimintaympäristön ja sen tulevan kehittymisen arviointia rajattomasti. Meillä on myös taipumus pohjautua yksinkertaistaviin oletuksiin todellisuudesta erityisesti epävarmassa toimintatilanteessa.

Valuuttariskien hallinnan päätöksentekijöille näyttää olevan yhteistä myös ”varmuuteen”, yksinkertaisuuteen ja käytännönläheisyyteen pyrkivä ajattelu- ja toimintatapa. Valuutanhallinta on yksinkertaisimmin ja varmimmin hoidettavissa siten, että se ymmärretään muiden yritystä koskevien päätösten seurauksena syntyvien riskien, hallintana keskitetysti lyhyen rahoituksen henkilöstön toimesta.

Tilivelvollisuuksien asianmukaista hoitoa osoittavan informaation välittäminen mielletään välttämättömäksi yritystoiminnassa, ml. valuutanhallinnassa. Kokonaisvaltaisemman valuuttariskien hallinta ei ole päätöksentekijöille relevantilla aikaperiodilla erityisen olennaista ja välttämätöntä yritystoiminnan jatkuvuuden kannalta. Kokonaisvaltaisen riskin realisoitumista ja sen hallinnan tuloksellisuutta ei ole myöskään suppeamman valuutanhallinnan tavoin konkreettisesti ja näkyvästi arvioitavissa. Myös päätöksentekijöiden vähäinen epävarmuuden sietokyky valuutanhallinnan asioiden osalta osaltaan ohjaa lyhyemmän tähtäyksen, selkeämpinä ja yksiselitteisempinä näyttäytyvien valuuttariskien hallintaan lähinnä valuuttajohdannaisilla.

Tavoitteiden havaittiin hahmottuvan mieluummin jälkikäteen kuin, että ne asetetaan ennalta. Toiminnalle ja ajattelulle etsitään rationaaliset perusteet osana toimintaa ja ajattelua eli merkittävä osa valuutanhallinnan toimista rationalisoidaan jälkikäteen. Palauteinformaation käyttö on vähäistä. Sovellettuvaluutanhallinnan periaatteiden tarkoituksenmukaisuutta arvioidaan enemmänkin jatkuvasti, ao. arviointihetkellä suotuisalta näyttävää kriteeristöä vastaan. Tämä ilmenee myös siten, että valuutanhallinnassa operatiivisilla päätöksillä on merkittävä osuus verrattuna tavoitteiden asetantaan kiinteämmin liitettävissä oleviin ”nimenomaisiin” strategisuonteisempiin päätöksiin.

Lisäksi joidenkin haastateltujen lausuntojen perusteella on todettavissa, että valuuttakurssiheilahtelujen aiheuttamaa

epävarmuutta ei kokonaisuudessaan havaita. Valuuttariskien hallinta on siten osittain tietystä mielessä ”illusionomaista” ja näennäisratkaisujen soveltamista; osa päätöksentekijöistä uskoo hallinnoivansa laajempaa osaa yrityksen kokonaisriskistä kuin mitä todellisuudessa hallinnoivat.

Yritysten valuutanhallinnan suppealuonteisuuteen painottuneisuuden taustatekijänä on havaittavissa myös valuutanhallinnan toimiminen merkittävässä määrin institutionalisoituneessa yritystoiminnan kontekstissa, jossa on omaksuttu mm. tietyt raportointitavat ja toimintaperiodit. Tämä heijastuu valuutanhallinnan informaation keräämis-, analysointi-, ja sen muille tahoille välittämistavassa, jossa budjetointi-, tilinpäätös- yms. raportointiperiodeilla ja niissä välitettävällä informaatiolla on keskeinen osuus. Suuressa määrin institutionalisoituneena on pidettävissä myös käsityksiä valuutanhallinnan ”kuulumisesta” lyhyen rahoituksen henkilöstön toimenkuvaan ja rahoitusfunktion yleisestä organisatorisesta roolista muista toiminnoista erillisluonteisena esikuntafunktiona.

Yritysten valuutanhallinnan suppealuonteisuus on yhdistettävissä edelleen perinteiseen laskentatoimen luonteeseen ja laskentahenkilöiden muista yritystoiminnoista tietystä mielessä irralliseen rooliin yrityksessä; laskentahenkilöiden vuorovaikutus esimerkiksi markkinointi- ja tuotantohenkilöstön kanssa on ollut vähäistä ja ylimmän johdon laskentainformaation hyväksikäytön lisäämistä on korostettu normatiivisesti. Yleisesti ottaen on todettavissa, että suppealuonteisuus vahvistaa itse itseään institutionalisoituneessa ympäristössä. Tutkimuksen tuloksena myös ns. strategisen laskentatoimen todettu vähäisyys yrityskäytännössä tuli ymmärrettävämmäksi.

Kuitenkin huolimatta yritysten valuuttariskien hallinnan ilmeisestä suppealuonteisuudesta, kapea-alaisuudesta ja suurelta osin ad hoc -luonteisuudesta, ei ole kuitenkaan tehtävissä selkeää johtopäätöstä siitä, että havaittu valuuttariskien hallinnan tapa olisi välttämättä dysfunktionaalista eli haitallista yrityskokonaisuuden kannalta. Myös ”pelkkä raportoitavien lukujen hallinta” on ymmärrettävissä tarkoituksenmukaiseksi, jos sen avulla voidaan tehdä yritystoiminnan kannalta asianmukaisia päätöksiä tai jos sen avulla aikaansaatava raportoitava informaatio on hallinnoimatonta informaatiota päätöksenteon pohjaksi soveltuvampaa. Myös pidemmän tähtäyksen riskien hallintaan liittyvän valuutanhallinnan näkökohtien liiketoiminnan ja rahoituksen päätöksiin sisällyttämisen ja siten mahdollisesti esimerkiksi asiakassuhteiden vaarantamisen tarkoituksenmukaisuus on kyseenalaistettavissa. Lisäksi pörssiyritysten ulkoisen informointinsa suotuisuuden varmistamisen pyrkimykset ovat ymmärrettäviä; itse asiassa on nostettavissa esiin ajatus suppealuonteisenkin valuutanhallinnan mahdollisuuksista maksimoida yrityksen arvoa pidemmällä tähtäyksellä raportointikausien tulosten heilahtelujen minimoinnin kautta.

Siten yritysten valuutanhallinnan dysfunktionaalisuus on mielekästä mieltää viime kädessä empiiriseksi, ja aina ainakin joltain osin avoimeksi jääväksi, kysymykseksi. Dysfunktionaalisen luonteen erottaminen on käytännössä hankalaa yrityksen toimintaan liittyvien tahojen lukuisuuden ja näiden intressien monitahoisuuden takia. Toiminta voi olla dysfunktionaalista jonkin näkökohdan osalta, mutta ei välttämättä muiden näkökohtien ja mahdollisesti myöskään kokonaisuuden osalta – tai päinvastoin.