

Johdannaisia, sääntelyä, uudistushankkeita

Rahoitusriskien hallinnan teemapäivä 17.5.2018

Jari Vaine
Erityisasiantuntija/rahoitusala, kuntatalous



Kuntien johdannaisten käytöstä

- Kuntien lainat pääosin infran rahoittamiseen - monien hankkeiden investointiajat ovat 30 - 40 vuotta => korkosuojauksia jopa 30 vuodeksi, vaikka rahoitus lyhyempi
- Kuntajaoston lausunto 116/2017: Ohjeita kuntien suojaustarkoituksessa tekemien koronvaihtosopimusten käsittelystä kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä
 - » Johdannaissopimuksen luonne ratkaisee kirjanpitokäsittelyn
 - » Jos kirjanpitovelvollinen katsoo sopimuksen suojaavaksi, se tulee todentaa ja kuvata tilinpäätöksessä - arvio suojaavuudesta tosiasiallisten olosuhteiden perusteella, sillä miten sopimusta kutsutaan, ei ole merkitystä
 - » Suojaavan sopimuksen käypää arvoa ja arvon muutosta ei taseeseen => liitetiedoissa
 - » Sopimuksen tilinpäätöshetken negatiivinen markkina-arvo merkitään rahoitusvälineestä aiheutuvaksi velkaeräksi taseeseen, jos vastuu on realisoitunut tai realisoituminen on todennäköistä ja pakollisen varauksen tekemisen muut edellytykset täyttyvät
- Johdannaisten käsittelyssä ja esittämisessä olennaisuus tilinpäätöksen oikeellisuuden kannalta, tilinpäätöksen laatija vastaa tilinpäätöksen oikeellisuudesta
- **Suojauksia tarkasteltava tapauskohtaisesti - sopimusten erityisehdot**

Milloin johdannainen on suojaava?

Yleensä perusjohdannaisten pitäisi riittää

- Tuotteet yhä monimutkaisempia – suojaavuutta tai edullisuutta ei voi tyhjentävästi arvioida
- Johdannainen ei ”taikakalu” – taustana kohde-etuuksien markkinaliikkeet
- Selvitetään johdannaisen käyttäytymistä ja markkinaehtoja ennen päätöksiä
- Uusia riskejä ei saisi syntyä => ennakoitavuus, ”tämän kanssa voimme elää”
- **Omiin lähtökohtiin ja resursseihin perustuen tulisi määritellä kohde/kohteet ja riski, joissa tarve suojautua, minkälaisia vaikutuksia ja minkälaisella aikavälillä tavoitellaan sekä miten suojaustoimet käsitellään**

MUTTA MILLOIN AINAKIN TARKKANA?

- **Sopimuksen nimellisarvo ylittää kohteena olevien lainojen nimellisarvon tai sopimus on pidempi kuin kohteena olevat lainat -** erityisesti tasesuojaus ja muutostilanteet
- **Sopimuksen tekohetkellä lainoja ei vielä ole nostettu**
- **Markkinatilanteen hyödyntämiseen / tuottojen tavoitteluun tähtäävät johdannaiset** – erityisominaisuudet tai niiden myöhempi voimaan astuminen voivat muuttaa suunniteltua riskiasemaa - hämärtykö suojausajatus?

Huomiota vaativia johdannaisratkaisuja I

Tulevaisuudessa alkavat koronvaihtosopimukset

- Markkinatilanne kannustaa sopimuksiin, joilla koron soveltaminen voidaan lukita alkamaan jopa useiden vuosien päästä
 - » Kuntien investointien ja rahoituksen budjetointi sekä taloussuunnitelmat ja –arviot antavat tähän mahdollisuuden
- *Kirjanpidon periaattein: suojaustarkoituksessa johdannaisella on olemassa oleva kohde tai perusteltu arvio kohteen syntymisestä*
 - » Mutta mikä on sopiva / perusteltu "odotusjakso"? 1 vuosi? 2 vuotta? 5 vuotta?
 - » Kuinka kunnan toiminta tai lainasalkun rakenne muuttuu ko. aikana?
- Sopimus on sitova ja sillä on markkina-arvo, vaikka korkovirrat alkavat myöhemmin => mahdollinen reagointitarve muistettava
 - » Kuntien toimintaympäristö on muutoksessa, joten rahoitus- ja suojaustarpeet on syytä arvioida huolellisesti

Huomiota vaativia johdannaisratkaisuja II

Erityisen pitkät (10 - 15 vuotta +) koronvaihtosopimukset

- Tässäkin käytön taustalla tavoite hyödyntää matalaa korkotasoa pitkään
- Käyttäjän (kunnan) tausta – ajatus: ”lainaa tulee aina olemaan”
- Onko / tulisiko olla määriteltävissä, kuinka paljon määrällisesti ja ajallisesti johdannaissopimus voi ylittää nykyisen lainasalkun?

Vastakauppa koronvaihtosopimukselle + uusi sopimus

- Tarkoituksena alentaa vanhan sopimuksen aiheuttamaa kustannusta
- Jotta vaikutus saavutetaan, uusi sopimus todennäköisesti huomattavan pitkä

Kummassakin tapauksessa sopimuksen pituus merkitsee myös mahdollisten korkomuutosten huomattavaa vipuvaikutusta

Huomiota vaativia johdannaisratkaisuja III

Jatko-oikeudellinen koronvaihtosopimus

- **Mitä:** yhdistetään tavalliseen koronvaihtosopimukseen, esim. kunta maksaa kiinteää korkoa 5 vuotta, sen jälkeen *pankilla oikeus* jatkaa sopimusta 5 vuodella samalla korolla
- **Vaikutus:** Kunta *myynyt pankille oikeuden* alkaa vastaanottaa 5 vuoden korkoa 5 vuoden kuluttua. Preemion sijaan kunnalle ensimmäiselle 5 vuodelle markkinatasoa alempi korko
 - » Jos pankki ei käytä oikeuttaan (= markkinoilta saa korkeamman koron), suojauksen pituus ei varmuudella tiedossa, ja kunnalle korkojen nousun riski (suojausvaikutus päättyy)

Purkuoikeudellinen koronvaihtosopimus

- Pankilla purkuoikeus esim. 2 v kuluttua
- Kunnalla matalampi kiinteä korko kuin tavallisessa koronvaihtosopimuksessa
- Mikäli pankki ei käytä purkuoikeuttaan, kunta maksaa eräpäivään asti kiinteää korkoa – joka todennäköisesti markkinatasoa korkeampi
- Toisaalta: mikäli korkotaso nousee olennaisesti sopimuksen tehohetkeen verrattuna, pankki käyttää purkuoikeuttaan ja samalla suojausvaikutus kunnalle päättyy

Näissä rakenteissa perustana swaption = oikeus solmia koronvaihtosopimus (maksaa tai vastaanottaa kiinteää korkoa). Esimerkkitilanteissa kunta on option myyjä, joka merkitsee kunnalle sitoumusta – muistettava valmius tarvittaessa reagointiin

Huomiota vaativia johdannaisratkaisuja IV

Kynnyksellinen koronvaihtosopimus

- Kiinteä korko lähtötilanteessa alle "tavallisen" sopimuksen tason
- Mikäli vaihtuva korko ylittää tietyn kynnystason, kunta maksaa kyseiseltä korkojaksolta sopimuksessa määriteltyä vaihtuvaa (= korkeampaa) korkoa
- => kynnystason ylittyessä korkokustannukset eivät varmuudella tiedossa

Muuta

- Sopimukseen voidaan liittää ehtoja, jotka jalostavat perusominaisuuksia, esim. pienentävät kustannusta - useimmiten tuovat uusia riskejä
 - » Esim. suojaavan osan kustannusta pienennetty "näköyksellisellä" osalla, jonka pääoma kuitenkin saattaa olla moninkertainen suojausosaan nähden
- Erikoisempiin muuttujiin, esim. inflaatio/deflaatio sidotut sopimukset => historiatietoa ei välttämättä käytettävissä, vaikutuksia ei voi edes arvioida
- Johdannaissopimuksen taustana muu valuutta kuin euro => saatu kustannushyötyä, mutta varmistuttava, että valuuttariskiä ei ole

Markkinoiden väärinkäyttöasetus (MAR) 3.7.2016

- Sääntelee markkinoiden väärinkäyttöä eli sisäpiirikauppoja, sisäpiiritiedon laitonta ilmaisemista, markkinoiden manipulointia ja sisäpiiritiedon julkistamista - keskeinen tavoite turvata rahoitusmarkkinoiden luotettavuus ja parantaa sijoittajansuojaa
- MAR koskee esimerkiksi seuraavia toimijoita:
 - » Säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä (pörssilistan yhtiöt)
 - » Monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kohteena olevia yhtiöitä (esim. First North -yhtiöt)
 - » Organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä (OTF) kohteena olevia yhtiöitä (3.1.2018 alkaen)
 - » **Joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijoita tietyin edellytyksin**
- Velvoitteita mm. liikkeeseenlaskijoiden johtohenkilöille + lähipiirille, markkinoiden ylläpitäjille, sijoituspalveluyrityksille
- **Joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijat**
 - » Laina kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä järjestelmässä
 - » Vaatimukset sisäpiiritiedon julkistamisesta (lykkäämisestä), sisäpiiriluetteloiden ylläpitämisestä, johdon ja lähipiirin liiketoimien julkistamisesta sekä heitä koskevista kaupankäynnin rajoituksista

Markkinoiden väärinkäyttöasetus (MAR)

- Pääasiassa kaupungit laskeneet liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja, jotka listattu Helsingin arvopaperipörssiin – listaus edellytys vakuuskelpoisuudelle Euroopan keskuspankkiin
- Finanssivalvonta tulkitsee lain koskevan myös kuntia: Pörssin tulee toimia FiVa:n edellyttämällä tavalla - kuntien pitää lähettää jatkossa pörssitiedotteita olennaisista taloudellisista tiedoista, jotka voivat vaikuttaa kunnan liikkeeseen laskeman joukkolainan hintaan
 - » Lisäksi perustettava sisäpiirirekisteri mm. valtuutetuista, hallituksen jäsenistä ja talousvastaavista
- MAR 6.2 artiklan sisältö: *"Tätä asetusta ei sovelleta liiketoimiin, toimeksiantoihin tai toimintaan julkisen velan hoitamista koskevan politiikan toteuttamiseksi, kun niiden toteuttajana on komissio tai mikä tahansa muu virallisesti nimetty elin tai henkilö, joka toimii sen puolesta."*
 - » MAR-asetuksen johdanto-osan 13 kohdan asetuksen soveltamisalaa koskeva poikkeus voidaan ulottaa mm. "tiettyihin julkisiin elimiin, joiden tehtävänä on julkisen velan hallinnointi tai jotka osallistuvat siihen..."
 - » Kunnat ovat julkisia elimiä, ne hallinnoivat julkista velkaa ja osallistuvat siihen, mutta **FiVa on katsonut, että poikkeukset eivät ulottuisi kuntiin ja kaupunkeihin (Markkinat 2/2016 –tiedote)**
- HE eduskunnalle laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 65/2016 vp s. 36) mukaan säännöksillä ei olisi vaikutuksia julkiseen talouteen

Kuntatodistukset arvo-osuusjärjestelmään?

- Keskustelu ao-järjestelmän hyödyistä ja haitoista, edellytyksistä toteuttaa liikkeeseenlaskut
 - » Liikkeeseenlaskijat, välittäjäpankit, sijoittajat sekä viranomaisten ja muiden intressiryhmien edustajia
- Nykyisellään markkina toimii hyvin ja on vakaa, kysyntä vahvaa, liikkeeseenlaskijoista pulaa
 - » Paikallisuus tärkeä elementti ja pankkien rooli keskeinen vastapuolien etsimisessä
 - » Joustavuus (liikkeeseenlasku, erääntyminen) oleellista - digitaalisuus määrämuotoista, räätälöinti kärsii
 - » Esim. yli yön markkina, ns. cut-off ajat (myöhäiset toimeksiannot), takautuvat arvopäivät...?
 - » Nykytilan heikkoutena pienuus, pienet kaupungit ja kysynnän enemmyys
- AO-järjestelmä tukisi tietoa kulloinkin liikkeellä olevasta määrästä (tällä hetkellä ei saada)
 - » Operatiiviset riskit voisivat pienentyä, raportointi edellä muutosta ei voi kuitenkaan tehdä
 - » Saattaisi lisätä ulkomaisten sijoittajien kysyntää – nyt kuitenkin kysyntää enemmän kuin tarjontaa
- Hinnoittelu:
 - » Esitetty ao - hinnoittelu liian korkea, paperimuotoisuus ei ongelma
 - » Sijoittaja ei ole valmis tinkimään tuottotasosta arvo-osuusmuodon myötä
 - » EuroClear: nykyjärjestelmän kulut pääosin piilossa, eivät kohdistu yksittäisille liikkeeseenlaskuille

Kiitos mielenkiinnostanne!

Jari Vaine
Erityisasiantuntija, rahoitusala
puh. (09) 771 2018, 050 562 7687
jari.vaine@kuntaliitto.fi