

Ajankohtaista sijoitustoiminnasta ja varainhoidosta

Taloustorstai 5.12.2019

Jari Vaine

5.12.2019

Rahamarkkinainstrumenttien tasekirjauksista

- Kunnalla on varainhoitosalkku(ja), jotka taseessa ovat ryhmässä Rahoitusarvopaperit (Sijoitukset rahamarkkinainstrumentteihin)
- Varainhoitoyhtiöiden salkunhoitajat hoitavat näitä sijoituksia, solmittujen sopimusten mukaisesti
- Varainhoitoyhtiöllä on kuitenkin erillinen talletustili (asiakasvaratili), jossa ”lepäävät” sellaiset varat, jotka odottavat uudelleen sijoitusta.
- Kunta on kirjannut tällaisen talletustilin arvon taseessa ryhmään Rahat ja pankkisaamiset.
- Sijoitussalkun koko arvo on siis kahdessa eri ryhmässä (ts kahdella eri tilillä)
- Salkkuraportin mukainen markkina-arvo = nämä kaksi tiliä yhteensä.

Rahamarkkinainstrumenttien tasekirjauksista

- Onko edellä kuvattu kirjaus oikein? Tulisiko myös em. talletustilien saldot olla ryhmässä Rahoitusarvopaperit ja jopa samalla kirjanpidon tilillä, kuin muukin sijoitussalkku?
- Kunnalla ei ole käyttöoikeuksia näille talletustileille (asiakasvaratilit), vaan niitä hallinnoi varainhoitoyhtiö. Tätä taustaa vasten tilillä olevien varojen hallinta ja likvidisyys on käytännössä sama kuin koko sijoitussalkun.
- Varsinaista tarkkaa ohjeistusta käytännöistä ei ole, mutta kunnan ja varainhoitajan välisen sopimuksen ehtoja ja rajouksia voidaan pitää keskeisinä ohjaavina tekijöinä.
- Jos varainhoitosopimus sallii kunnan hallinnoida ja siirtää tämän tyyppisellä tilillä olevia varoja, ne voivat olla verrattavissa muihin rahat ja pankkisaamiset –eriin.
- Mikäli kunta ei käytännössä pääse vaikuttamaan tileillä olevien varojen käsittelyyn tai siirtämiseen, varoja voidaan pitää varainhoitosalkun osana ja käsitellä myös taseessa tällä periaatteella.

Sijoitusinstrumenttien arvostus

- Johdannaissopimus (mikä tahansa) tehty sijoitustarkoituksessa (= spekulatiivinen näkökulma):
- Arvostetaanko käypään arvoon? Arvostetaanko myös realisoimaton voitto? Vai varovaisuuden periaatetta noudattaen pelkästään arvonalennukset?
- Merkitystä ei ole sillä, onko johdannainen tehty suojaavassa tai spekulatiivisessa tarkoituksessa, vaan
- Arvonalennus kirjataan, mutta realisoimatonta voittoa ei - varovaisuuden periaate.

Sijoitusinstrumenttien arvostus

- Suojaustarkoitus = oletus, että johdannainen antaa täsmällisen suojan sijoitukselle.

Esimerkki 1:

- Kunta on ostanut osakkeen hintaan 100. Sen arvo on nyt 80, eli arvonalennusta 20.
- Kunnalla on osakkeeseen myös myyntioptio (toteutushinta 100), joka sopii täsmällisesti ko. osakkeeseen ja omistuksen määrään. Option hinta on nyt +20 (toteutushinta 100 – markkina-arvo 80).
- Kuinka kokonaisuus arvostetaan?
 - Osakkeen arvonalennus kirjataan
 - Myyntioptio on markkinatilanteeseen nähden arvokas, eli ns. in-the-money. Option siis voidaan ajatella sisältävän realisoitumatonta voittoa
 - Positio kirjataan: 80 (osakkeen arvo) + 0 (option arvo, realisoitumatonta voittoa ei kirjata) = **80**.

Sijoitusinstrumenttien arvostus

- Suojaustarkoitus = oletus, että johdannainen antaa täsmällisen suojan sijoitukselle.

Esimerkki 2:

- Kunta on ostanut osakkeen hintaan 100. Sen arvo on nyt 120.
- Kunnalla on osakkeeseen myös myyntioptio (toteutushinta 100), joka sopii täsmällisesti ko. osakkeeseen ja määrään. Sen hinta on nyt - 20.
- Tässä vaihtoehdossa on periaatteessa sama asetelma kuin esimerkissä 1 - arvonalennuksen ja arvonnousun puolet ovat vain vaihtaneet paikkaa.
- Osakkeessa on realisoimatonta voittoa, mutta osake arvostetaan hankintahintaan.
- Myyntioptio on tappiollinen, eli ns. out-of-the-money. Optio on kuitenkin suojaavassa tarkoituksessa tehty, joten tappiota ei kirjata.
- Positio kirjataan: $100 \text{ (osakkeen arvo)} + 0 \text{ (option arvo, arvonalennusta ei kirjata)} = \mathbf{100}.$

- Kunnan sijoitustoiminnan periaatteet hyväksyy valtuusto.
 - Valtuuston tulisi asettaa sijoitusvälineiden käytölle enimmäisrajat sekä päättää periaatteista, joilla kassavaroja sidotaan vuotta pidemmäksi ajaksi.
 - Periaatteisiin kuuluu myös hajauttaminen, joka voi koskea sijoitusaikaa, sijoitusvälineitä tai velallisia.
- Sijoitustoimintaa tulee hoitaa tuottavasti ja turvaavasti - käytännössä merkitsee riskien hajauttamista, mutta omaisuuslajien jaosta ei ole kantaa.
 - On jäänyt elämään ajatusmalli, että vain osakkeet ja muut yrityssidonnaiset kohteet ovat riskillisiä, sen sijaan valtioiden, muiden julkisyhteisöjen sekä pankkien ja rahoituslaitosten liikkeeseen laskemat instrumentit ovat riskittömiä.
 - Tausta ajattelulle on olosuhteet, jolloin valtion lainatkin tuottivat useita prosentteja. Tämä tuottopotentiaali myös salli sen, että korkojen osuus on voinut olla merkittävä.

- Mikä on tuottavuuden ja turvaavuuden tilanne nyt, kun korot ovat osittain negatiiviset, useat valtiot ovat olleet ongelmissa...?
- Tilillä "makuuttaminen" (varainhoidon piirissä tai muutenkin) on huono vaihtoehto: jotta ratkaisu toimisi, korkojen tulisi kohtuullisella aikavälillä lähteä nousuun.
 - Rahoituslaitoksilta veloitetaan negatiivisia korkoja, voidaanko luottaa, ettei vaikutusta vyörytetä asiakkaalle?
- Sijoitusten purkaminen ja lainojen lyhentäminen? Sijoitusten tuotot ovat pitkään kattaneet ja ylittäneet rahoituskustannukset, mutta tänä päivänä korkojen vaikutus eliminoi tätä vaikutusta.
 - Mikäli sijoituksia puretaan ja varoilla lyhennetään lainoja, voidaanko sijoitusten purkaminen ja/tai lainojen lyhentäminen tehdä ilman ylimääräisiä kuluja?
 - Jos sijoitustoimintaan aiotaan palata, se vaatii omat edellytyksensä.

- Millä kompensoida korkojen tilanne?
- Sijoittamisen tulee perustua hallittuihin riskeihin
 - Tämä tarkoittaa suunnitelmallista riskien tunnistamista, mittaamista ja riskeiltä suojautumista - riskit tulisi jaotella niihin, jotka voidaan kantaa ja niihin, joita ei voida eikä tule ottaa.
 - Uusia, ennestään tuntemattomia riskejä ei ole syytä ottaa - ainakaan ennen kuin niiden luonne on riittävästi selvitetty.
- Yrityslainojen ottaminen salkkuun
- Reaaliomaisuus- eli esimerkiksi metsä-, raaka-aine-, toimitila- ja kiinteistösijoitukset
 - Huomioitava ainakin riski/kustannus/tuotto – suhde ja likvidisyys
 - Onko kunnalla alueellaan tällaisia sijoituksia vastaavaa yritystoimintaa? Päällekkäisyyttä ja riskikeskittymiä on syytä välttää
- Omaisuuslajien painotusten muuttaminen

Kiitos mielenkiinnosta!

Jari Vaine

09 771 2018, 050 562 7687

jari.vaine@kuntaliitto.fi



kuntaliitto.fi

PL 200, 00101 Helsinki
Kuntatalo, Toinen linja 14
00530 Helsinki

