

Ajankohtaista johdannaisista

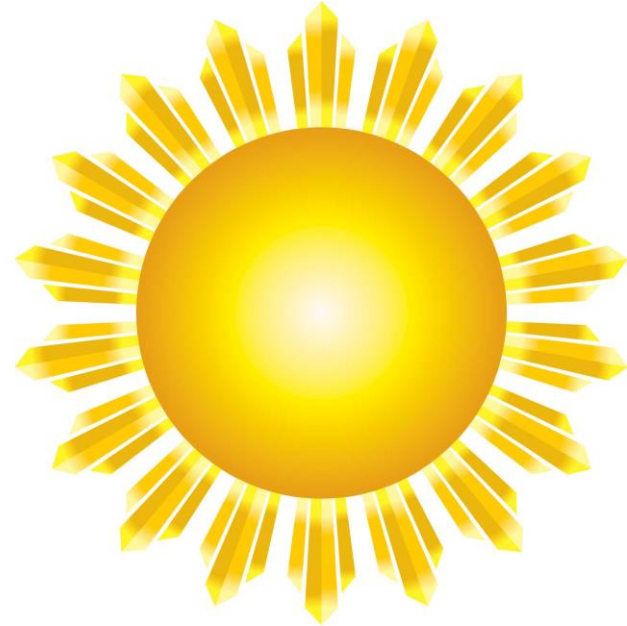
Kuntamarkkinat 13.9.2017
Jari Vaine, erityisasiantuntija / rahoitusala



Miksi johdannaisia käytetään?

- Keskeisintä mahdollisuus eriyttää eri riskien käsittely laadullisesti, määrällisesti ja ajallisesti
- Johdannaisilla voidaan
 - » Porrastaa sopimusten aloitusajankohtia
 - » Sopia useita eri pituisia ja suuruisia sopimusjaksoja
 - » Ottaa kantaa yhdellä sopimuksella useampiin kohde-eriin
 - » Purkaa sopimus => esim. palataan alkuperäiseen tilanteeseen
 - » => kaikki em. toimet voidaan tehdä koskematta toimenpiteen kohteeseen tai sen ehtoihin
- **Velkarahoitus: Pääoman ja korkoriskin erottaminen**
 - » Rahoitus hankitaan valitulta tarjoajalta valitulla instrumentilla. Korkorakenne muodostetaan erillisellä sopimuksella => "lopullista" korkosidontaa ei tarvitse päättää rahoitusratkaisun yhteydessä
 - » Mahdollisesti myös kannanotto vastapuoliriskiin
 - » Muutokset joustavampia kuin suoraan lainalle, lisäksi usein halvempia
 - Korkoasemaa voidaan muuttaa lainaan koskematta (tai lainan ehtoja koskematta korkorakenteeseen)
 - Voidaan ottaa kantaa myös lainasalkkuun kokonaisuutena (tasesuojaus)
 - » Johdannaisella on arvo kummallekin sopimusosapuolelle, kun taas esim. kiinteäkorkoista lainaa purettaessa pankki ei hyvitä asiakkaalle positiivista korkoeroa

Mikä on riski? I



Mikä on riski? II



Mikä on riski? III



- Riski: tekijä, jonka toteutuminen voi aiheuttaa minkä tahansa arvon menetyksiä
 - » Riskiä määriteltäessä on tarkasteltava ei - toivotun seuraamuksen haitallisuutta ja todennäköisyyttä
 - » Riskit ovat kontekstisidonnaisia ja riskiarviot muuttuvat ajan ja paikan suhteen
 - » Riskityyppejä on vain rajallisesti, riskit ja riskinsietokyky ovat toimija(kunta!)kohtaisia
- "Mitä riskejä **meillä** on, mitä riskejä voimme kantaa ja mitä riskejä meidän tulee välttää?"
- Riskien hallinnan tavoite: minimoida *vältettävät* riskit
 - » Riskejä voidaan hallita johdannaisilla tai ilman - huolehdittava, ettei prosessi aiheuta uusia riskejä
 - » Yleensä riskien hallintaa moititaan, kun markkinat eivät liiku kuten on ajateltu. Päinvastaisessa tilanteessa kiitos?

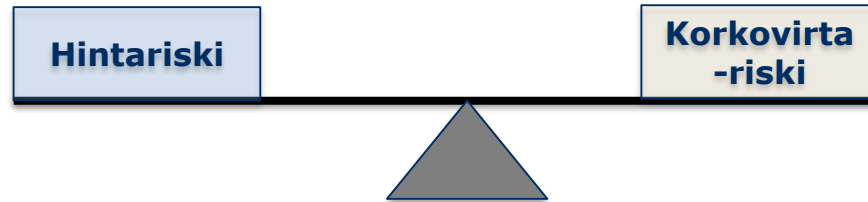
Korkoriskin ongelma

Vaihtuva (lyhyt) korko

- Korkokäyrä tavallisesti nouseva, lyhyet korot keskimäärin pitkiä korkoja alempana
- Korkovirtariski: korkokustannukset voivat vaihdella voimakkaasti - heiluttelee kunnan "tulosta"

Kiinteä (pitkä) korko

- Pieni korkovirtariski ja kustannukset ennustettavissa
- Pitkä korko keskimäärin lyhyttä korkeammalla. Saatetaan päätyä tilanteeseen, jossa maksetaan markkinakorkoa selvästi korkeampaa korkoa



Toisen riskin täydellinen suojaaminen merkitsee toisen täydellistä avautumista

Valitaanko vaihtuva vai kiinteä korko?

- Kummankin kehitystä tarpeen seurata
- "Siirrytään pitkään kun lyhyet alkavat nousta" => pitkät saattaneet jo nousta
- Rahoituksen tavoitteet ja saatavuus (minimoidaan ensisijaisesti heilahtelut kassavirroissa, ei korkokuluissa)

Johdannaisen suojaavuus tai ei – suojaavuus?

- Omista lähtökohdista tulisi määritellä kohde/kohteet ja riski, joissa suojaustarve sekä minkälaisia vaikutuksia (aikaväli?!) tavoitellaan ja **minkälaisella käsittelyllä**
 - » Johdannaisilla riskit eivät saa lisääntyä => ennakoitavuus, "tämän kanssa voi elää"
 - » Yhtenäistä mallia tai kriteereitä suojaavuudesta ei voi määritellä
- Tarjolla yhä monimutkaisempia tuotteita – räätälöidyt ominaisuudet tai esim. niiden myöhempi voimaan astuminen voivat muuttaa riskiasemaa suojaavasta ei-suojaavaksi
 - » Monia ominaisuuksia => hyväksyttävyyttä / edullisuutta ei voi tyhjentävästi arvioida
 - » Lähtökohta: ei käytetä instrumentteja, joita ei tunneta tai joiden käyttäytymistä ei voida ennakoida
- Suojaavuutta tulee tarkastella erityisesti, kun:
 - » **Sopimuksen nimellisarvo on suurempi kuin kohdelainojen nimellisarvo**
 - » **Sopimus on pidempi kuin kohteena olevien lainojen pituudet**
 - » **Sopimuksen tekohetkellä lainoja ei vielä ole nostettu**
 - » **Markkinatilanteen hyödyntämiseen / tuottojen tavoitteluun tähtäävät johdannaiset**
 - » **Tasesuojaus:** Erityisesti mahdolliset lainasalkun muutokset
- Johdannainen ei erillinen "taikakalu" – liikkeiden taustalla kohde-etuuksien markkinamuutokset
 - » Tärkeää selvittää johdannaisen käyttäytymistä, arvonmäärittystä ja jälkimarkkinoiden ehtoja ennen päätöksiä
 - » **Ratkaisun tulisi olla käyttäjä- ei tarjoajalähtöinen**

Johdannaisten käyttö – pohdittavaa I

Tulevaisuudessa alkavat koronvaihtosopimukset

- Vallitseva korkotilanne kannustaa solmimaan sopimuksia, joilla matala korkotaso voidaan lukita jopa useiden vuosien päästä alkavaksi
- Kuntien talousarviot ja -suunnitelmat sekä investointien ja rahoituksen budjetointi antavat tähän mahdollisuuden
- Kuntien toimintaympäristö on merkittävästi muuttumassa, joten rahoitus- ja suojaustarpeet syytä arvioida huolellisesti
 - » Kirjanpidon periaattein suojaustarkoituksessa johdannaisella on joko olemassa oleva kohde tai perusteltu arvio sellaisen syntymisestä
 - » Mikä on sopiva tai perusteltu ”odotusjakso”? 1 vuosi? 2 vuotta? 5 vuotta?
 - » Miten kunnan toiminta tai lainasalkun rakenne voi muuttua ko. aikana?
 - » Sopimuksella on aina markkina-arvo, vaikka korkovirrat alkavat myöhemmin => Minkälaiset reagointimahdollisuudet kunnalla tarvittaessa on?

”Ylipitkät” (15 + vuotta) johdannaissopimukset

- Korkotilanne kannustaa näihinkin – entä rahoituksen käytön perustelut?
- Pituus merkitsee myös huomattavaa vipuvaikutusta korkomuutoksissa

Johdannaisten käyttö – pohdittavaa II

Jatko-oikeudellinen tai purkuoikeudellinen koronvaihtosopimus

Molemmissa kunta option myyjä (sitoumus!) => Mikä on valmius ennakoida muutoksia? Suojaus?

Kynnyksellinen koronvaihtosopimus

- Kiinteä korko lähtötilanteessa alle "tavallisen" sopimuksen tason
- Mikäli vaihtuva korko ylittää kynnyksen, kunta maksaa ko. korkojaksolta sopimuksen mukaista vaihtuvaa (= korkeampaa) korkoa => enimmäiskorkokustannukset eivät varmuudella tiedossa, **suojaus?**

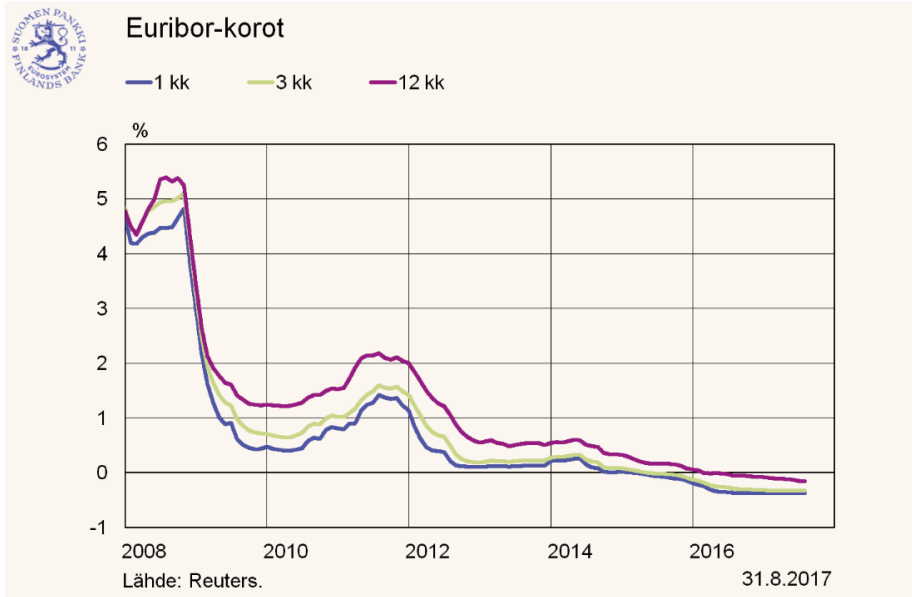
Vastakauppa olemassa olevalle sopimukselle + uusi sopimus

- Tavoite alentaa vanhan sopimuksen kustannusta => uusi sopimus saattaa olla huomattavan pitkä – vipuvaikutus?

Muita piirteitä

- Sopimuksessa ehtoja, jotka jalostavat perusominaisuuksia, esim. pienentävät kustannusta - tuleeko uusia riskejä?
 - » Esim. suojaavan osan kustannusta pienennetty "näkemyksellisellä" osalla => pääoma saattaa olla moninkertainen suojausosaan nähden (=lisäriski!)
- Erikoisempiin muuttujiin, esim. suhdanteisiin (inflaatio/deflaatio) sidotut sopimukset => historiatietoa ei välttämättä käytettävissä, jolloin vaikutuksia ei voi edes arvioida
- Sopimuksen taustana muu valuutta kuin euro => saatu kustannushyötyä, varmistuttava, että valuuttariskiä ei ole

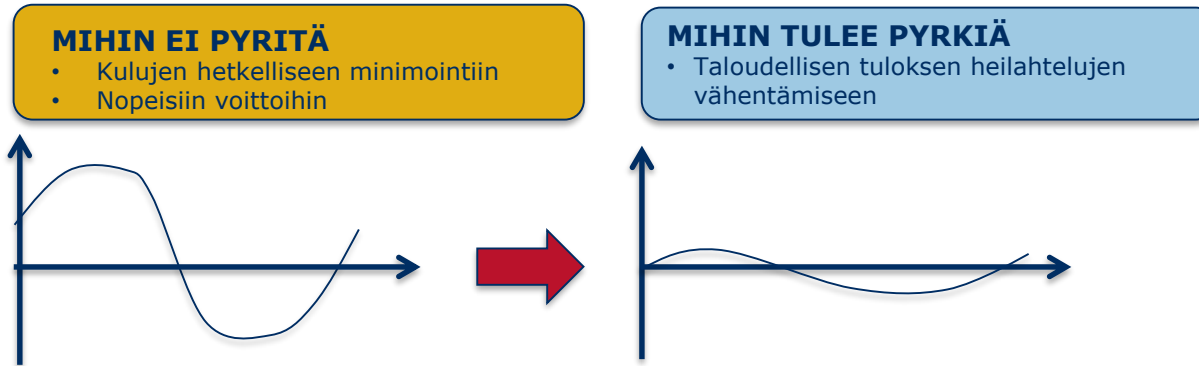
Jälkiviisaus?



Jälkiviisaus?

- Johdannaisen tarkoitus toimia kuin vakuutus => esim. varmistetaan, etteivät velan korkokustannukset nouse ainakaan yli määritellyn tason (koronvaihtosopimus)
 - » Korke voidaan "vakuuttaa" (= kiinteä korko) myös velkakirjalla
 - » Kummassakin ajoituksella merkitys => sopimuksia solmitaan, kun tilanne katsotaan sopivaksi
- Rahoitusmarkkinoiden liikkeessä hyväksi koettu korkotaso voikin olla nykykorkoja selvästi korkeampi => kiinteäkorkoiselle johdannaissopimukselle tai velkakirjalle negatiivinen käypä arvo
 - » Onko johdannaisen (tässä koronvaihtosopimus) negatiivinen käypä arvo tappiota?
 - » Tavoite ollut vakuuttaa korkokustannukset niin, ettei lopputulos olisi ainakaan sopimustasoa huonompi
 - » Sopimuskorkoa maksetaan vähitellen sopimusaikana eikä negatiivinen arvo realisoidu kokonaisuudessaan, ellei sopimusta pureta => varautuminen?
 - » Sopimuksen arvo voi korkoliikkeiden myötä muuttua myös positiiviseksi
 - » Toteutuneella korkotasolla ei ole syntynyt sitä "vahinkoa", jota vastaan sopimukset on tehty
- Kiinteäkorkoisella lainalla samanlainen maksuvelvoite- ja kassavaikutus - käydäänkö lainojen negatiivisesta arvosta keskustelua?
- Vaihtuvan ja kiinteän koron suhde – tulisiko jälkikäteen arvioitaessa aina "olla oikeassa"?

Päätöksenteko: riskienhallinnan tavoitteet



- Johdannaisten käytöstä (suojaustarkoituksessa) päätös samanlaisessa käsittelyjärjestyksessä kuin lainanotosta
- Valtuutus = päätöksen ja päätösprosessin kuvaus sekä kuka kunnan tai kunnan yhtiön puolesta solmii sopimukset
 - » Yksilöidään valtuudet, aikataulut, johdannaisinstrumentit, toimenpiteet, sopimusten nimellisarvot ja pituudet...
 - » Koskeeko päätös vain nykyisiä vai mahdollisesti myös tulevia lainoja
 - » **Oleellista, että päätöksestä ilmenee mitä riskiä suojataan ja miksi**
- Sopimusten tekeminen vaatii johdannaissopimuksen yhden tai useamman toimijan kanssa - kilpailuttaminen
 - » Kilpailuttaminen: hankintalaki ei edellytä rahoituspalveluiden julkista kilpailuttamista
- Peruslähtökohta: johdannaisia käyttämällä riskit eivät saa lisääntyä
- **Ratkaisun oltava käyttäjä- ei tarjoajälähtöinen** => miten varmuus, että käyttäjä tunnistaa tarpeensa ja osaa vaatia niihin sopivat ratkaisut?

Sääntelyn vaikutuksia

Tavoite: rahoitusinstrumenttien läpinäkyvyys

- MiFID II sääntelyssä johdannaisten luetaan sijoitusinstrumentteihin – ovatko?
- Jos rahoittajalle velvollisuus avata sopimuksen kate, kumpi kilpailutilanteessa ohjaava tekijä, kate vai hinta?
- Voiko kehitys ohjata tekemään päätöksiä yleensä johdannaisten tai tietyn instrumentin käytöstä väärin perustein?

LEI – tunnus: käyttö laajenee johdannaisista muihin kaupankäynnin kohteena oleviin rahoitusinstrumentteihin

Kunnan ammattimaisuus?

- Palveluntarjoajan on luokiteltava asiakkaansa joko ammattimaiseksi tai ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi. Luokitus vaikuttaa sijoittajansuojan laajuuteen sekä sovellettaviin menettelytapoihin.
- *Kunnat ja kunnalliset toimijat ovat lähtökohtaisesti ei - ammattimaisia asiakkaita.* Ei-ammattimaiseksi luokiteltu asiakas, myös kunta tai muu kunnallinen toimija, voi pyytää sijoituspalvelun tarjoajalta kohtelua ammattimaisena asiakkaana. **Pyyntö voi olla yleinen tai kohdistua esimerkiksi tiettyyn sijoituspalveluun, liiketoimeen tai rahoitusvälinetyyppeihin**
- Ammattimaisuus sijoittajana vs. velkarahoituksen käyttäjänä => **johdannaisten?**
- Ammattimaiseksi luokiteltu voi pyytää muuttamista ei-ammattimaiseksi asiakkaaksi => kirjallinen sopimus, josta käy ilmi luokittelun soveltaminen esimerkiksi vain tiettyyn palveluun tai tietyn tyyppisiin rahoitusvälineisiin.

Kunnan riskien hallinta – erityisesti korkoriski

- Kunnan taloudenpidossa oleellista ennakoitavuus - myös korkovirtojen
 - » Korkoriski lähes kaikessa taloudellisessa toiminnassa, päällimmäisenä velkarahoitus
- Kuntien suhtautuminen riskiin, riskinkantokyky ja resurssit vaihtelevat => suojaustarvetta ja suojauskeinoja tarkasteltava aina omista lähtökohdista
 - » Perusesimerkki: aiheuttaako korkotason nousu esim. yhdellä prosenttiyksiköllä toimenpiteitä
- Riskien hallinta paljon muutakin kuin johdannaisten käyttöä:
 - » Mahdollista olla tekemättä mitään, tai suojaudutaan esim. lainojen korkosidonnaisuuksia jakamalla tai muuttamalla, lyhyt- ja pitkäaikaisen lainoituksen painotuksilla tai lainojen erääntymistä porrastamalla
 - » Nämäkin tulisi dokumentoida, jotta voidaan tulkita aktiivisiksi riskienhallinnan toimiksi
 - » Mahdolliset erot organisaation sisällä "markkinanäkemyksessä"?
 - » Pitkään matalalla pysyneet / negatiiviset korot vaikuttaneet riskien hallinnan pohdintaan
 - » Poikkeuksellisen markkinatilanteen inspiroima tuotekehitys ja rahoituslaitosten ansaintalogiikan muutokset => kaikki ratkaisut eivät ole suojauksia eivätkä kaikki ratkaisut sovi kaikille
- "Professorien näkemykset" markkinakehityksestä ja mitä kannattaa tehdä
 - » Onko hyvä, jos otollinen markkinatilanne on toimenpiteiden ainoa perustelu?
 - » Ratkaisut tehdään (tulisi tehdä!) kyseisen hetken tiedoilla sekä omien sääntöjen ja päätösten ohjaamana, siksi jälkiviisaus...?

Tulisiko johdannaiset kieltää?



Kiitos !

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

Kuntatalous monen muuttujan summa

Julkaisun sisältö:

- Kuntatalous kansantalouden osana
- Kuntatalouden rakenne
- Taloussuunnittelu ja talousarvio
- Kuntakonsernin ja tytäryhteisöjen ohjaus
- Tilinpäätös ja talouden tunnusluvut
- Julkiset hankinnat
- Tarkastus ja valvonta
- Kunnan rahatoimen hoito ja varainhankinta
- Uuden kunnan talous 2020
- Tuottavuuden, tuloksellisuuden ja vaikuttavuuden arviointi

Tulossa lokakuussa 2017

Tilaukset www.kuntaliitto.fi/kirjakauppa, p. 050 411 8421

Tilausnumero 509499, hinta 30 €



Ajankohtaista kuntien taloudesta: Kuntaliiton kuntatalousyksikön Taloustorstait syksyllä 2017

- To 28.9.2017
- To 19.10.2017
- To 16.11.2017
- To 14.12.2017

- Maksuttomat Taloustorstait alkavat **klo 9.30**. Yhden lähetyksen kesto on enimmillään 2,5 tuntia.
- Taloustorstaita on mahdollista seurata myös **tallenteena** suoran lähetyksen jälkeen.

- **Lisätietoja antavat:**
 - » kehittämispäällikkö Sanna Lehtonen, sanna.lehtonen@kuntaliitto.fi , p. 050 575 9090
 - » tutkimussihteri Tuija Valkeinen, tuija.valkeinen@kuntaliitto.fi , p. 050 548 1440

The screenshot shows a video player interface. At the top, it says 'Kuntaliitto Kommunförbundet' and 'TALOUS TORSTAI 17.8.2017'. The main content is a slide with a woman speaking and a line graph. The graph compares 'BKT' (GDP) and 'Työlliset' (Employed) from 2000 to 2015. The title of the slide is 'Talouskasvu on piristynyt 2017, mutta työllisyyskehitys paranee vaimeasti'. Below the slide is a table of the video's content.

Avaus: Sanna Lehtonen	00:00:00
Jukka Hakola	00:08:52
Sanna Lehtonen	00:44:13
Jari Väinö	01:03:13
▶ Minna Punakallio	01:26:48
Päätös	01:53:16

At the bottom of the video player, there is a 'SHOWING' section with thumbnails for other videos, and a progress bar showing the current time as 01:27:29 / 01:54:41.