

Johdannaissopimusten suojaavuudesta

Viime aikoina on käyty keskustelua siitä, milloin johdannainen on suojaava tai ei-suojaava. Kunnissa ja kuntayhtymissä käytetään eniten korkojohdannaisia, ja keskustelun taustalla lienee mm. pitkään matalalla pysynyt korkotasoa, jonka vuoksi suojaamisen tarvetta ei ole koettu niin olennaiseksi kuin joskus aiemmin.

Yhtenäistä mallia tai kriteeristöä suojaavuuden määrittämiseksi on kuitenkin vaikea asettaa.

Lähtökohtaisesti on mahdollista olla tekemättä lainkaan suojauksia. Suojautuminen voidaan myös tehdä jollakin muulla tavalla kuin johdannaisia käyttämällä, esim. lainojen korkosidonnaisuuksia suoraan jakamalla/muuttamalla, lyhyt/pitkäaikaisen lainoituksen painotuksilla tai lainojen erääntymistä porrastamalla. Kuitenkin nämäkin toimenpiteet tulisi päättää ja dokumentoida, jotta ne voidaan jälkeenpäin tulkitä aktiivisiksi, riskienhallintaan kantaa ottaviksi toimenpiteiksi.

Jotta kysymystä suojaavuudesta kuntakohtaisesti voidaan lähestyä, tulisi ensin määritellä kohde/kohteet ja riski, joita halutaan suojata ja minkälaisia vaikutuksia toimenpiteellä tavoitellaan.

Yksinkertaisena esimerkkinä olkoon suhtautuminen korkotason nousuun yhdellä prosenttiyksiköllä. Yhdelle toimijalle se ei merkitse mitään, toinen taas vaatii ehdottomasti toimenpiteitä. Kumpikaan ei ole ehdottomasti oikeassa tai väärässä, vaan kumpikin tarkastelee asiaa omista lähtökohdistaan.

Kuntien suhtautuminen riskiin, riskinkantokyky sekä resurssit poikkeavat siis toisistaan. Tämä seikka jo sinällään rajaa mahdollisuuksia yleisen tason suositusten antamiseen, etenkin koskien konkreettisia suojaustoimenpiteitä (suojatako vai ei, milloin), suojaustasoja (kuinka suuri osuus lainasta tai lainasalkusta suojataan) tai käytettäviä instrumentteja.

Asiaa hankaloittaa vielä erot ns. näkemyksessä markkinoiden kehityksestä. Jos esimerkiksi vaihtuvakorkoinen laina muutetaan kokonaisuudessaan kiinteäkorkoiseksi, aina voi löytyä taho, jonka mielestä täydellinen muuttaminen onkin spekulointia.

Jokainen kunta kuitenkin tarkastelee suojaustarvetta omista lähtökohdistaan ja omien resurssien valossa. Kunnan toiminnan kannalta tärkeintä on ennakoitavuus. Johdannaissopimuksia käyttämällä riskit eivät saa lisääntyä, vaan lop-

putuloksena tulee olla ennakoitavuuden parantuminen ja "tämän kanssa voimme elää"-tyyppinen ajattelu. Tämä merkitsee myös, että suojaavuuden tai ei-suojaavuuden näkökulmasta ei voida edellyttää, että johdannaisen käyttö aina toimii markkinakehitykseen nähden positiivisesti. Jos johdannaisen käyttö parantaa ja selkeyttää ennakoitavuutta ja kunnan toiminnan kannalta johdannaisen käytön vaikutukset arvioidaan olevan parempi vaihtoehto kannettavaksi kuin tekemättä jättäminen, kyseessä on suojaus. Normaalityilanteissa perusmuotoiset koronvaihtosopimukset sekä korkokatto-, korkolattia- ja korkoputkisopimukset riittävät ennakoitavuuden hallintaan.

Jotkut rakenteet sisältävät lisäominaisuuksia, joiden olemassaolo tai myöhempi voimaan astuminen saattaa muuttaa suunniteltua riskiasemaa. Suojaustarkoituksessa käyttöön otetut instrumentit voivatkin markkinaolosuhteiden eläessä muuttua ei-suojaaviksi. Koska tällaisia ominaisuuksia voi olla monenlaisia, niiden hyväksyttävyyteen tai edullisuuteen ei voi tyhjentävästi ottaa kantaa. Hyvä lähtökohta on, ettei hyväksytä tai käytetä sellaisia instrumentteja, joita ei tunneta tai joiden lisäominaisuuden käyttäytymistä ei voida luotettavasti ennakoita.

Johdannaisten käyttö on tai voi olla ei-suojaavaa seuraavan kaltaisissa tilanteissa:

- **Johdannaissopimuksen/sopimusten nimellisarvo on suurempi kuin toimenpiteen kohteena olevan lainan tai lainasalkun nimellisarvo.** Eryteisesti muutostilanteet on syytä ottaa huomioon. Jos rahoittajan kanssa on esim. sovittu, että laina ja johdannainen muodostavat kokonaisuuden, toisen muuttuessa on muistettava tarkistaa toisenkin asema.
- **Markkinatilanteen hyödyntämiseen tähtäävät ns. strukturoidut johdannaiset.** Tällaiset instrumentit saattavat sisältää lisäominaisuuksia, joiden olemassaolo tai myöhempi voimaan astuminen muuttaa suunniteltua riskiasemaa. On varmistuttava siitä, että kunnan tavoitteleva vaikutus toteutuu ja säilyy kaikissa olosuhteissa.
- **Tasesuojaus aiheuttaa vaatimuksia sekä sopimusten nimellisarvojen että pituuden seurannalle.** Eryteisesti tässä toteutamistavassa on muistettava tarkistaa mahdollisten muutosten vaikutus laina- ja johdannaissopimusten keskinäiseen suhteeseen.

Lisätiedot: Jari Vaine, p. 09 771 2018, 050 562 7687