

*Oiva Myllyntaus*

Kunnan ja kuntayhtymän

# Sijoitustoiminnan perusteista päättäminen

ISBN 951-755-703-5

# Sisällysluettelo

<b>JOHDANTO</b> .....	<b>4</b>
<b>1. SJOITUSTOIMINNAN YLEISET PERIAATTEET</b> .....	<b>5</b>
1.1 SJOITUSTOIMINTAA KOSKEVAT SÄÄNNÖKSET .....	5
1.2 TALOUDELLISUUSPERIAATE .....	5
1.3 EETTISET PERIAATTEET .....	6
<b>2 TOIMIALASJOITTAMINEN</b> .....	<b>6</b>
2.1 SJOITUSKOHTEET JA RAJAUKSET TOIMIALASJOITUKSISSA .....	6
2.2 SJOITUSVÄLINEET TOIMIALASJOITUKSISSA .....	7
2.3 TUOTTOVAATIMUS TOIMIALASJOITUKSISSA .....	7
2.4 RISKIT JA NIIDEN HALLINTA TOIMIALA-SJOITUKSISSA .....	8
2.4.1 Riskien tunnistaminen .....	8
2.4.2 Riskien mittaaminen .....	8
2.4.3 Riskieltä suojautuminen .....	8
2.5 PÄÄTÖKSENTEKO TOIMIALASJOITUKSISSA .....	9
<b>3 KASSAVAROJEN SJOITTAMINEN</b> .....	<b>9</b>
3.1 SJOITETTAVAT RAHAVARAT JA VÄLINEET .....	9
3.2 TUOTTOVAATIMUS KASSAYLIJÄÄMÄN SJOITTAMISESSA .....	10
3.3 KASSAVAROJEN SJOITUSRISKIT JA NIIDEN HALLINTA .....	11
3.3.1 Riskien tunnistaminen .....	11
3.3.2 Riskien mittaaminen .....	14
3.3.2.1 Luottoriskin mittaaminen .....	14
3.3.2.2 Korkoriskin mittaaminen .....	15
3.3.2.3 Hintariskin mittaaminen .....	16
3.3.2.4 Osakesijoituksen hintariskin mittaaminen .....	16
3.3.3 Riskieltä suojautuminen .....	17
3.3.3.1 Sijoitusten hajauttaminen .....	17
3.3.3.2 Johdannaisten käyttö suojautumistarkoituksessa .....	19
3.4 PÄÄTÖKSENTEKO KASSAVAROJEN SJOITTAMISESSA .....	22
3.4.1 Valtuuston päätöksenteko kassavarojen sijoittamisessa .....	22
3.4.1.1 Sijoitustoiminnan riskien rajoittaminen .....	22
3.4.1.2 Kassaylijäämän sitominen vuotta pidemmäksi ajaksi .....	23
3.4.1.3 Sijoitusten hajauttamisperusteet .....	23
3.4.1.4 Toimivallan siirtämistä koskeva päätöksenteko .....	24
3.5 TOIMEKSIANTOSOPIMUKSET KASSAVAROJEN SJOITTAMISESSA .....	25
<b>LIITE: ESIMERKKI VALTUUSTON PÄÄTÖKSESTÄ SJOITUSTOIMINNAN PERUSTEISTA</b> .....	<b>26</b>

## Johdanto

Valtuuston tehtäviin lisättiin kuntalain muutoksella (81/02, 13 §) sijoitustoiminnan perusteista päättäminen. Muutos tuli voimaan 1.3.2002. Lain perusteluissa sijoitustoiminta jaetaan kunnan toimialaan liittyvään sijoittamiseen ja kassavarojen sijoittamiseen. Toimialasijoituksia ovat oman tai vieraan pääoman ehtoiset sijoitukset yhteisöihin, jotka hoitavat kunnan tehtäviä tai joiden toiminnan tarkoituksena on tukea kunnan tehtäviin liittyviä päämääriä. Sijoitettavilla kassavaroilla tarkoitetaan taas kassavaroja, joka ei ole sidottu maksuliikenteen ylläpitoon. Kassavarojen sijoittamista arvostellaan tällöin ensisijaisesti taloudellisen tuloksen ja maksuvalmiuden ylläpitämisen kannalta eikä liittymistä kunnan tehtäviin edellytetä.

Mainitun sijoitustoiminnan perusteita koskevan kuntalain säännöksen tarkoituksena on korostaa valtuuston roolia kunnan sijoitustoimintaa koskevassa päätöksenteossa. Valtuuston on otettava kantaa kassavarojen sijoittamiseen perusteisiin, ei vain toimivallan siirtoon. Aiemmin valtuustot ovat hyväksyneet vain hallinto- tai johtosäännön määräyksen päätösvallan siirtämisestä kunnanhallitukselle tai sijoitustoiminnasta vastaavalle viranhaltijalle.

Julkaisu muodostuu muistiosta ja liitteestä. Muistiossa on erikseen käsitelty toimialasijoittamista ja kassavarojen sijoittamista pääpainon ollessa kuitenkin jälkimmäisessä. Molempia sijoitustoiminnan osa-alueita tarkastellaan sijoitusvälien, tuoton, riskien hallinnan ja päätöksenteon näkökulmista. Myös toimeksiantosopimukseen perustuvaa sijoitustoimintaa on selvitetty lyhyesti. Muistio on tarkoitettu tukemaan sijoitustoimintaa koskevien päätösten valmistelua ja esittelyä kunnan toimielimissä.

Liiteosassa on esimerkki valtuuston sijoitustoiminnan perusteita koskevasta päätöksestä. Esimerkissä esitetyn mallin mukaan valtuuston tulee päätöksessään ottaa kantaa sovellettaviin yleisiin sijoitusperiaatteisiin, käytettäviin sijoitusvälineisiin, sijoitusten hajauttamiseen sekä toimivallan siirtoon ja raportointiin. Toimialasijoittamisen perusteista valtuusto päättäisi mallin mukaan talousarviossa tai erikseen tehtävän sijoituspäätöksen yhteydessä.

# 1. Sijoitustoiminnan yleiset periaatteet

## 1.1 Sijoitustoimintaa koskevat säännökset

Kunta-alan sijoitustoimintaa ohjaavat kuntalain itsehallintoa ja toiminta-ajatusta (1§), toimialaa ja tehtäviä (2 §) sekä valtuuston tehtäviä (13.2 §) koskevat säännökset. Kunnan sijoitustoiminta jakaantuu kahteen luonteeltaan erilaiseen toimintaan eli kunnan toimialaan ja tehtäviin liittyvään sijoittamiseen ja kassavarojen sijoittamiseen. Lisäksi kunnalla voi olla sijoitettuna toimeksiantoon rinnastettavia lahjoitusvaroja, joissa noudatetaan samoja perusteita kuin kassavarojen sijoittamisessa. Kunnan toimialaan ja tehtäviin liittyvää sijoittamista ohjaavat mainitut itsehallintoa, toiminta-ajatusta ja toimialaa koskevat säännökset. Valtuuston tehtävä-säännös ohjaa taas kassavarojen sijoittamista.

Toimialasijoitukset ovat antolaina-, osake- ja osuuspääomasijoituksia yhteisöihin, jotka hoitavat kunnan tehtäviä tai joiden toiminnan tarkoituksena on tukea kunnan tehtäviin liittyviä päämääriä. Kuntalain mukaan näitä päämääriä ovat asukkaidensa hyvinvoinnin ja alueen kestävän kehityksen edistäminen. Kunnan tehtävistä säädetään lisäksi muun muassa erityislainsäädännössä.

Kassavarojen sijoittaminen ei liity kunnan palvelujen tuottamiseen, vaan sijoittamista arvostellaan ensisijaisesti taloudellisen tuloksen ja maksuvalmiuden ylläpitämisen kannalta. Lahjoitusrahastojen varojen sijoittamista ohjaa rahastosäännön ehdot.

Kunnan sijoitustoiminnan periaatteet hyväksyy valtuusto. Se voi siirtää sijoitustoimintaan liittyvää toimivaltaa alemmille viranomaisille hallinto- tai muussa johtosäädännössä (KuntaL 14 §).

## 1.2 Taloudellisuusperiaate

Kunnan sijoitustoiminnan tulee lähtökohtaisesti olla taloudellisesti tuottavaa. Vähimmäisvaatimuksena voidaan pitää sijoituksen reaaliarvon säilyttämistä. Sijoitusten tuoton tulisi kattaa myös sijoitustoiminnan hoitamisesta aiheutuvat kustannukset.

Sijoitustoiminnassa on otettava huomioon kunnan maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden turvaaminen. Maksuvalmiussuunnitelmalla arvioidaan sijoituksiin käytävissä oleva rahamäärä ja sijoitusaika. Suunnittelun tarve syntyy kassatulojen ja -menojen eriaikaisesta kertymästä. Sijoitusten likvidiys turvataan instrumenttien jälkimarkkinakelpoisuudella.

Sijoittamisen tulee perustua hallittuihin riskeihin. Tämä tarkoittaa suunnitelmallista riskien tunnistamista, mittaamista ja riskeiltä suojautumista.

Sijoitusten rahoittaminen lainanotolla tulee kysymykseen vain toimialaan liittyvissä sijoituksissa. Kassavarojen sijoittaminen on kassaylijäämän sijoittamista,

millä on vain välineellistä merkitystä kunnan varsinaisten tehtävien hoitamisessa. Sen vuoksi lainan ottaminen vain kassaylijäämän lisäämisen tarkoituksessa ei kuulu kunnan tehtäviin, vaikka se yksittäistapauksessa olisi liiketoimintana kannattavaa.

Kunnan sijoitustoiminnan tulee olla kilpailutettua silloin, kun siihen käytännössä on mahdollisuus. Tämä koskee sekä sijoituskohteen tuoton että sijoituspalvelujen kilpailuttamista. Kilpailuttaminen voidaan tehdä myös kokonaisuutena, jossa sijoitustoiminnan lisäksi ovat mukana rahoitus- ja maksuliikennepalvelut.

## 1.3 Eettiset periaatteet

Kunnan toiminnan arvoperusta on määritelty kuntalaissa; kunnan tehtävänä on edistää kuntalaisten hyvinvointia ja kestäväää kehitystä alueellaan. Tehtävien sisältö määräytyy lainsäädännössä sekä kunnan poliittisessa päätöksenteossa.

Kunnan sijoitustoiminnassa on otettava huomioon julkisyhteisöön kohdistuvat yhteiskunnallisten velvoitteet ja julkishallinnossa hyväksyttävät toimintaperiaatteet. Valitun sijoituskohteen toimiala ja toimintatavat eivät voi olla ristiriidassa kunnan toiminnassa hyväksytyjen arvojen ja menettelytapojen kanssa. Taloudellisten näkökohtien lisäksi kunnan on arvioitava sijoituspäätöstään hyvinvointikriteerein. Tällöin toiminnan jatkuvuuden turvaaminen lähtökohtaisesti asetetaan lyhyen aikavälin tulosvaatimusten edelle.

Eettinen näkökulma nousee esiin sijoitusten toimialavalinnassa. Valinta voi perustua positiiviseen tai negatiiviseen arvottamiseen. Positiivisessa arvottamisessa valtuusto määrittelee toimialat, joihin kunta voi sijoittaa. Negatiivisessa arvottamisessa tietyt toimialat suljetaan kunnan mahdollisten sijoituskohteiden ulkopuolelle. Eräät pörssit ja institutionaaliset sijoittajat ovat ottaneet käyttöön eettisin perustein tehtyjä toimialarajauksia, joissa ulkopuolelle on suljettu muun muassa ase-, tupakka- ja alkoholiteollisuus tai maat taikka yritykset, jotka eivät kunnioita ihmisoikeuksia, YK:n määrittelemiä perusoikeuksia tai jotka toimivat ympäristöä vahingoittavalla tavalla.

Vastuullisessa sijoitustoiminnassa arvovalinnat koskevat myös keinoja ei vain päämäärää. Sijoittajalla on vastuu varojen hyvästä hoidosta ja arvon säilymisestä. Mikäli tarkoituksellisesti tyydytään markkinatuottoa pienempään tuottoon, on myös tällaiselle sijoituspäätökselle esitettävä perustelut.

## 2 Toimialasijoittaminen

### 2.1 Sijoituskohteet ja rajaukset toimialasijoituksissa

Toimialasijoittamisella tarkoitetaan sijoituksia, joilla edistetään kunnan tehtäviin kuuluvia päämääriä, esimerkiksi palvelutuotannon järjestämistä, elinkeinorakenteen muutosta tai työllisyyden turvaamista kunnan tai seutukunnan alueella. Rajanmääritys sijoituskohteissa ja -välineissä perustuu kuntalain toimialasäännökseen ja sen tulkintaa koskeviin korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisuihin. Yk-

sittäistapauksessa joudutaan arvioimaan, onko yhtiöjärjestyksessä toiminta määriteltä siten, että sijoittaminen yhtiöön kuuluisi kunnan toimialaan.

Erityiskysymyksen muodostavat sijoitukset, joiden tarkoituksena on tukea kunnan alueen elinkeinotoimintaa. Ne voidaan jakaa toimenpiteisiin, joilla parannetaan elinkeinotoiminnan yleisiä edellytyksiä ja välittömiin, yksittäisille yrityksille annettaviin tukiin. Yleisten edellytysten parantaminen kuuluu yleensä kunnan toimialaan ja näin ollen toimialasijoittamisen piiriin. Välitöntä tukea kunta voi antaa yritystoimintaan, jota se toimialasäännöksen perusteella voisi itsekin harjoittaa (esim. energiahuolto, henkilökuljetukset tai matkailu). Muiden yritysten tukemista puoltavina perusteina on oikeuskäytännössä hyväksytty muun muassa työllisyyden edistäminen ja haja-asutusalueen kauppapalvelujen turvaaminen.

Toimialasijoitukset ovat pääsääntöisesti pääomasijoituksia investointien rahoittamiseen. Käyttöpääomarahoitusta kunnan tulisi antaa vain poikkeustapauksessa ja lyhytaikaisena rahoituksena.

## 2.2 Sijoitusvälineet toimialasijoituksissa

Toimialaan liittyvät sijoitukset ovat pääsääntöisesti investoinnin rahoitukseen tarkoitettuja antolainoja sekä osake- ja osuuspääomasijoituksia. Antolainat voivat olla velkakirjalainoja tai pääomalainoja. Lainat voivat olla korollisia tai korottomia. Toimialasijoitus voi olla myös vaihtovelkakirjan muodossa. Toimialaan liittyvät sijoitukset merkitään pysyvien vastaavien taseryhmään *Sijoitukset* luonteensa mukaisesti tase-eriin *osakkeet ja osuudet, joukkovelkakirjalainasaamiset tai muut lainasaamiset*.

Säätiöön osoitettua säädepääomarahoitusta ei käsitellä pääomasijoituksena vaan rahoitusosuutena tai toiminta-avustuksena. Rahoitusosuus voidaan aktivoida muihin pitkävaikutteisiin menoihin. Toiminta-avustus merkitään kuluksi.

Kun toimialaan liittyvä sijoitus kohdistuu saajayhteisön käyttöpääoman rahoitukseen, merkitään se kunnassa *Lainasaamisiin* vaihtuvissa vastaavissa. Sijoituksen pitkäaikaisuus ei sinänsä ole peruste sen merkitsemiseen pysyviin vastaaviin ellei sijoitus muutoin täytä toimialaan liittyvän sijoituksen tunnusmerkkejä.

## 2.3 Tuottovaatimus toimialasijoituksissa

Yleistä tuottovaatimusta ei kunnan toimialasijoituksille voitane asettaa, vaan tuottotavoite määritellään tavallisesti kohteittain. Sijoitus voi olla myös koroton laina tai oman pääomanehtoinen sijoitus yhteisöön, joka sääntöjensä mukaan ei jaa osinkoa tai muuta voitto-osuutta. Sijoitusta päätettäessä tuottovaatimukseen tulee kuitenkin ottaa kantaa. Sijoituksen reaaliarvon säilyttämistä on yleensä pidettävä vähimmäistavoitteena.

Antolainojen tuottotavoite voidaan sitoa rahoitusmarkkinoilla keskimäärin vastaavanlaiselle instrumentille maksettavaan tuottotasoon, kaupungin ottolainoilleen maksamaan keskikorkoon tai laissa taikka sopimuksessa määrättyyn korkoon.

Tuottoa määrättäessä yleensä otetaan huomioon lainan käyttötarkoitus; tällöin erityisesti liiketoimintaan myönnettyissä lainoissa edellytetään markkinatuottoa.

## 2.4 Riskit ja niiden hallinta toimiala-sijoituksissa

### 2.4.1 Riskien tunnistaminen

Toimialasijoituksen tekeminen edellyttää riskikartoitusta sijoituskohteena olevasta toimialasta, yhteisöstä ja hankkeesta. Erityisesti kartoitus on tarpeen ns. riskipääomasijoitusta (*joint venture*) tehtäessä.

Riskikartoituksessa tulisi pyrkiä tunnistamaan mahdolliset riskikeskittymät. Esimerkiksi keskittymisuhka on tilanteessa, jossa kunnan toimialasijoitukset, lainat takaukset ja kassavarasijoitukset merkittävässä määrin kohdistuvat yhteen toimialaan tai vain muutamaaan yhteisöön taikka hankkeeseen.

Ongelmallisia ovat usein riskit, joita ei ole tiedostettu. Tällöin niihin ei ole osattu varautua eikä riskin suuruutta ole osattu ennakoida. Vain tiedostettujen riskien toteutumista estäviä ja vahinkoja vähentäviä toimenpiteitä on mahdollista suunnitella. Riskikartoitukseen kuuluu sijoitustoimintaa rajaavien tekijöiden määrittely. Tällaisia rajoittavia tekijöitä ovat riskin rahamäärää sekä sen todennäköisyyttä, sijoitusaikaa ja likviditeettiä koskevat rajat.

Silloin kun kunta rahoittaa toimialasijoituksen vieraalla pääomalla on riskikartoituksessa otettava huomioon myös rahoitusriski, joka muodostuu sijoituksen ja sen rahoittamiseen otetun lainan arvojen, tuottojen ja kustannusten erilaisesta kehityksestä.

### 2.4.2 Riskien mittaaminen

Jotta riskiä voidaan hallita se täytyy ensin mitata. Riskin mittaamisen tarkoituksena on selvittää menetyksen todennäköisyys sen toteutumisen ja rahamäärän suhteen. Toimialariskien arviointi perustuu sijoituskohteina olevien yhteisöjen tilinpäätösanalyysiin ja sen tunnuslukuihin sekä tulos-, hanke- ja rahoitussuunnitelmiin ja yhteisön toimialaa koskeviin kehitysarvioihin.

### 2.4.3 Riskeiltä suojautuminen

Pääoman menettämiseen liittyvää riskiä voidaan rajoittaa asettamalla todennäköisyyteen perustuvia raja-arvoja menetyksen toteutumiselle ja sen määrälle. Esimerkiksi kunta voi sulkea pois sijoitukset, joissa riskin toteutumisen todennäköisyys on yli 30 % ja menetyksen määrän odotusarvo ylittää 500 000 euroa. Tällöin kunnan sallitut sijoitusvaihtoehdot määräytyisivät kaavasta:  $S \leq 500\,000\text{€}$  ( $R \leq 30\%$ ). Kaavasta laskien sijoituksen ( $S$ ), jossa luottotappion todennäköisyys ( $R$ ) on 15 %, enimmäismäärä voi olla 3,3 milj. euroa.

Mainitun kaltaisten riskirajojen asettaminen edellyttää toimialakohtaista tilastollista aineistoa sijoituksista, niiden riskitasosta ja niihin liittyvistä menetyksistä.

Tällaisen aineiston koonti ja analysointi vaatinee käytännössä ulkopuolisen asiantuntijan käyttämistä.

Välittömästi pääomariskiltä voi suojautua vaatimalla toimialasijoitukselle pankkitakaus tai muu likvidi vakuus. Välitöntä suojaamista on myös sijoituksen arvon ja tuoton jatkuva ja ajantasainen seuranta sekä toimenpidesuunnitelman laatiminen riskin pienentämiseksi, kun pääomatappiovaara on lisääntynyt.

Välillistä suojautumista on määräämisvallan hankkiminen sijoituskohteena olevassa yhteisössä. Kunta voi rajata toimialasijoituksensa vain tai ensisijaisesti tytäryhteisöihin ja osakkuusyhteisöihin. Jos kunnalla ei ole määräysvaltaa kohdeyhteisössä, joudutaan toimia-ala- ja vakuuskysymykset arvioimaan erityisen huolellisesti.

Valtuusto voi konserniohjeessa asettaa pysyväisluonteisia sijoituksia koskevia määräyksiä. Ohjeessa voidaan edellyttää kunnan suostumusta tytäryhteisön toiminnan laajentamiseen, merkittäviin investointeihin, omaisuuden luovutuksiin, omistusjärjestelyihin, omaisuuden kiinnittämiseen tai muun vakuuden antamiseen taikka muuhun seikkaan, joka olennaisesti vaikuttaa tytäryhteisön toimintaedellytyksiin tai palvelukykyyn.

Säädepääomarahoituksessa kunnan on perusteltua turvata rahoitusosuutta vastaava määräämisvalta säätiössä. Erityisesti silloin, kun kunta rahoittaa säätiön nettotappion, on määräysvalta päätöksenteossa tärkeä. Säädekirjan määräys säätiön omaisuuden siirtymisestä toiminnan lakatessa kunnalle suojaa osaltaan riskiltä, joka liittyy kunnan rahoitusosuuden arvon säilymiseen.

## 2.5 Päätöksenteko toimialasijoituksissa

Toimialasijoituksesta päättää valtuusto osoittamalla talousarviossa määrärahan antolainaan tai osake- tai osuuspääomasijoitukseen. Valtuusto voi osoittaa toimialasijoituksiin myös kokonaismäärärahan, jonka yksityiskohtaisesta jakamisesta päättää kunnanhallitus tai muu toimielin. Päätösvallan siirto tehdään hallinto- tai johtosäännössä. Kunnan lainasaamiseen liittyvästä vakuudesta päättää valtuusto tai muu hallinto- tai johtosäännössä määrätty toimielin. Päätösvalta sijoituksissa voidaan porrastaa sijoituksen arvoon perustuen.

Toimialasijoituksen tuottotavoitteesta päättää valtuusto erikseen sijoituspäätöksen yhteydessä tai vuosittain talousarviossa.

## 3 Kassavarojen sijoittaminen

### 3.1 Sijoitettavat rahavarat ja välineet

Sijoitettavia kassavaroja ovat tasekaavan mukaisesti rahoitusarvopaperit sekä rahat ja pankkisaamiset. Kassavaroihin rinnastettavia sijoitusvaroja ovat myös kunnan omien rahastojen tai lahjoitusrahastojen varat silloinkin, kun ne on merkitty erityiskatteisesti omille tileille kirjanpidossa.



Kassavarat jaetaan maksuliikennevaroihin ja kassaylijäämään. Maksuliikennevaroja ovat rahalaitosten käyttötileillä olevat varat sekä käteisvarat. Kassaylijäämällä tarkoitetaan varoja, jotka eivät määrittelyhetkellä ole sidottu maksuliikenteen ylläpitoon.

Lyhytaikaista kassaylijäämää ovat juoksuajaltaan enintään vuoden pituiset sijoitukset, joiden tarkoituksena ensisijaisesti on turvata kunnan maksuvalmiutta käyttötilejä paremmalla tuotolla. Lyhytaikaisia sijoitusinstrumentteja ovat muun muassa määräaikaiset pankki- ja valuuttatalletukset, markkinarahavelkakirjat, valtion velkasitoumukset, rahalaitosten sijoitustodistukset, kunta- ja yritystodistukset, notariaattitalletukset sekä lyhyen koron rahasto-osuudet.

Pitkäaikaista kassaylijäämää ovat sijoitusajaltaan yli vuoden mittaiset sijoitukset. Pitkäaikaisia sijoitusinstrumentteja ovat joukkovelkakirjalainat, osakeindeksilainat, osakeindeksiosuudet, pörssinoteeratut osakkeet, pitkän koron rahasto-osuudet, osake- ja yhdistelmärahasto-osuudet, vakuutusyhtiöiden kapitalisaatiosopimukset ja sijoitusvakuutukset. Pitkäaikaiset sijoitusinstrumentit ja erityisesti oman pääoman ehtoiset sijoitukset eivät yleensä voi tulla kysymykseen lyhytaikaisessa sijoitustoiminnassa

Kassavarojen jakautuminen lyhyt- ja pitkäaikaiseen kassaylijäämään riippuu kassanriittävydestä. Pitkäaikainen sijoittaminen edellyttää usean viikon pituista keskimääräistä kassanriittävyttä. Mitä suurempi kunnan kassanriittävyys on sitä, suurempi osuus sen kassavaroista voidaan sitoa pitkäaikaisiin instrumentteihin ja sitä pitempi keskimääräinen sijoitusjakso voi olla.

Sijoitusinstrumentin valinnassa on otettava huomioon niihin liittyvät välitys- ja hoitokustannukset, jotka voivat olla määrältään merkittäviä. Pörssiosakkeiden ja rahasto-osuuksien merkinnästä ja luovutuksesta joudutaan maksamaan palkkio, joka vaihtelee 0 - 2 %:n välillä kotimaisissa kohteissa. Ulkomaiseen osakerahastoon mukaan meneminen saattaa maksaa jopa viisi prosenttia sijoitettavien varojen arvosta. Rahastot saattavat porrastaa palkkionsa sijoitettavan summan mukaan. Sijoitusrahastojen hoidosta peritään palkkio. Ulkomaisissa rahastoissa kulut saattavat kohota korkeiksi ja alentaa olennaisesti sijoituksen tuottoa.

### 3.2 Tuottovaatimus kassaylijäämän sijoittamisessa

Lyhytaikaisissa korkosijoituksissa tavoitetuotoksi voidaan asettaa lyhyttä euribor-korkoa vastaava tuottotaso. Pitkäaikaisissa korkosijoituksissa tavoitetuottona voi olla markkinanoteeratun pitkäaikaisen lainan viitekorko tai vähintään kunnan pitkäaikaisesta vieraasta pääomasta maksama keskikorko. Varteenotettava vaihtoehto on kassaylijäämän käyttäminen vieraan pääoman palautuksiin silloin, kun korkoeroa ei ole tai se on kunnan kannalta negatiivinen.

Osakesijoituksessa tuottotavoite voidaan sitoa pörssi -indeksin kehitykseen. Näin asetettu tuottotavoite kiinnittää sijoitukset osakkeisiin, joiden historiallinen kursisikehitys noudattaa pitkällä aikavälillä pörssi -indeksin kehitystä. Yleisesti sijoit-

tuskäytännössä pörssiosakkeilta edellytetään niihin sisältyvän riskin vuoksi 5 - 8 %-yksikköä korkeampaa tuottotasoa kuin valtion obligaatioilta.

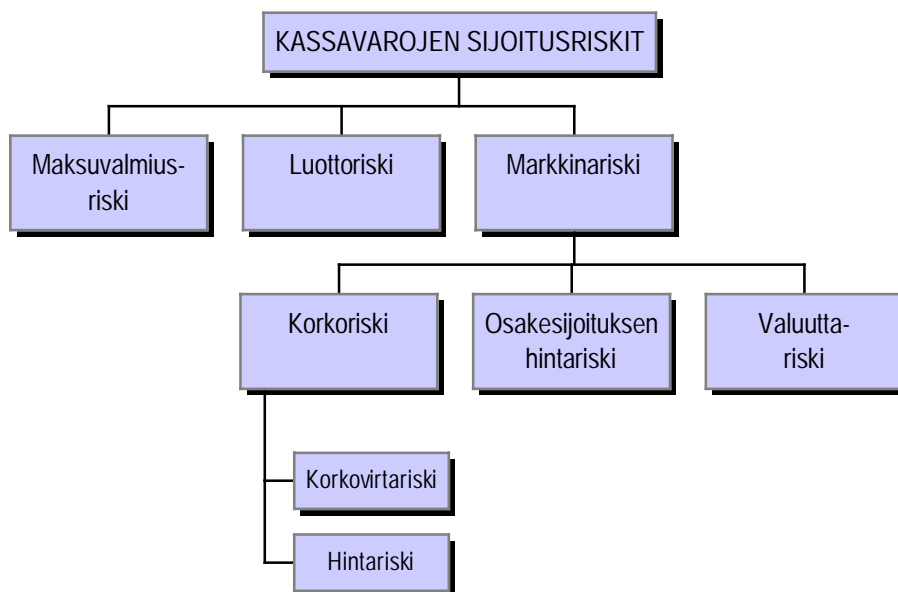
Vaatus kassavarojen sijoittamisesta tuottavasti ja turvaavasti sulkee tiukasti ottaen pois mahdollisuuden tehdä oman päämanehtoisia sijoituksia. Näin ainakin lyhytaikaisessa sijoittamisessa. Pitkällä aikavälillä pörssiosakkeet ovat kuitenkin olleet korkoinstrumentteja kannattavimpina sijoituskohteina. Tällöin vertailukohteena on kuitenkin ollut pörssin kokonaisindeksi tai tietty toimialaindeksi, ei yksittäisen osakkeen arvon kehitys.

Osakesijoitusten kohdalla onkin syytä korostaa, etteivät ne tuoton epävarmuudesta johtuen sovellu verorahoituksesta tai toimintatuloista muodostuneen kassavarojen sijoittamiseen. Toisaalta kunnan toimintamenojen rahoitusta ei myöskään tule laskea osaketuottojen varaan.

### 3.3 Kassavarojen sijoitusriskit ja niiden hallinta

#### 3.3.1 Riskien tunnistaminen

Kassavaroihin liittyvät riskit voidaan jakaa maksuvalmius-, luotto- ja markkinariskeihin.



#### *Maksuvalmiusriski*

Maksuvalmiusriski tarkoittaa riskiä siitä, etteivät kunnan rahan lähteet kata välitöntä rahan käyttöä. Riskin toteutumisesta seuraa maksukyvyttömyysuhka ja sen torjumisesta aiheutuu menoja ja menetyksiä lisä- ja viivästyskorkoina, luovutustappioina pakkorealisoinnissa tai luottokelpoisuuden heikentymisenä.

Maksuvalmiusriskin tunnistaminen edellyttää, että kunnan tulevien rahavirtojen ja niihin liittyvän epävarmuuden pohjalta ennakoidaan tarvittava kassavarojen korko ja likvidisyys. Optimikokoa määritettäessä on toisaalta muistettava, että maksuvalmiuden ylläpitämisestä aiheutuu kustannuksia. Kunnan likvidit varat on usein rahoitettu vastaavalla määrällä velkaa ja lainakorot voivat olla sijoitusten tuottoja suuremmat. Vain ottamalla muita sijoitusriskejä voidaan sijoitusten tuotto nostaa rahoituksen kustannusta suuremmaksi. Likvidien kassavarojen vaihtoehtona maksuvalmiuden ylläpitämisessä ovat esimerkiksi sitovat luottolupaukset rahalaitoksilta. Näitä ovat muun muassa käyttötili- ja kuntatodistusohjelmaliimitit. Yksittäiseen sijoitukseen liittyvää maksuvalmiusriskiä arvioidaan todennäköisyytenä, että sijoitusinstrumentilla ei ole toimivia jälkimarkkinoita.

#### *Luotto- ja vastapuoliriski*

Luottoriski tarkoittaa, että kunta ei saa takaisin sijoittamaansa sopimuksenmukaista pääomaa tai sen korkoa. Sijoittaja ottaa luottoriskin huomioon sijoitukselle asettamassaan tuottovaatimuksessa. Luottoriskiä pienennetään tai muutetaan toisen tyyppiseksi riskiksi erilaisilla vakuusjärjestelyillä.

Luottoriskin luonteinen on johdannaissopimukseen liittyvä vastapuoliriski. Riski toteutuu, mikäli vastapuoli ei suorita kunnalle sitoumuksen arvon ja sopimuspäivän hinnan erotusta. Vastapuoliriskin alaisen saamisen täsmällistä määrää ei johdannaissopimuksissa voi ennalta tietää, koska se riippuu sitoumuksen tulevasta hinnasta.

Luotto- ja vastapuoliriskin tunnistamisessa määritellään sallitut sijoituskohteet ja niiden riskiluokitus. Sijoitukset voidaan rajata esimerkiksi sijoituksiin, joilla on likvidit jälkimarkkinat tai sijoitusten maturiteeteille voidaan asettaa enimmäisrajat.

#### *Markkinariski*

Markkinariskejä ovat *korkoriski*, *valuuttariski* sekä *osakesijoitusten hintariski*.

#### *Korkoriski*

Sijoituksen korkoriskillä tarkoitetaan korkomuutosten aiheuttamaa epävarmuutta sijoituksen tuotossa tai sen arvossa. Korkoriski jakaantuu edelleen tuottoon liittyvään *korkovirtariski*in ja sijoituksen arvoon liittyvään *hintariski*in.

Sijoituksen korkovirta tietyllä aikajaksolla koostuu korkotuotoista. Korkovirtariski on suurimmillaan sijoituksessa, jonka korkosidonnaisuusaika on lyhyt. Nimellinen korkotulo vaihtelee lyhyissä korkoinstrumenteissa todennäköisesti enemmän kuin pitkissä. Näin ollen mitä lyhyempään korkojaksoon sijoitus on sidottu, sitä alttiimpi se on korkovirtariskille.

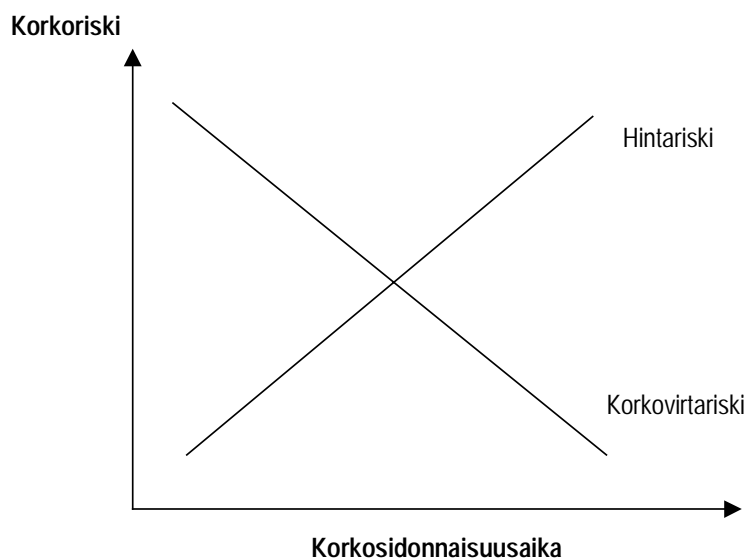
Kiinteäkorkoisessa sijoituksessa, kuten määräaikaistalletuksissa, ei korkovirtariskiä ole sijoituksen voimassaoloaikana, sillä sijoituksen kassavirtaan liittyvät makset ja saatavat tunnetaan. Samoin on laita nollakorkoisissa sijoituksissa, joissa si-

joituksen tuotto määräytyy sijoituksen nykyarvon ja eräpäivänä maksettavan nimellisarvon erotuksesta.

Sen sijaan kiinteäkorkoiseen tai nollakorkoiseen sijoitukseen liittyy hintariski, joka aiheutuu yleisen markkinakorkotason vaihtelusta. Kun korkomuutosten todennäköisyys kasvaa ajan kuluessa, on riski sijoituksen arvon vaihtelusta (l. hintariski) sitä suurempi, mitä pidempi on korkosidonnaisuusaika. Sijoituksen hintariski realisoituu negatiivisena yleisen korkotason noustessa, kun sijoitus on sidottu vallitsevaa korkotasoa alempaan korkoon eikä vaihtoehtoista korkeakorkoisempaa sijoituskohdetta päästä hyödyntämään. Vastaavasti hintariski on pienimmillään *yli yön* -talletuksessa, jonka arvo tarkistetaan päivittäin.

Kunnan on sijoituksen korkosidonnaisuusaikaa päättäessään tunnistettava korkoriskin molemmat toisilleen vastakkaiset riskityypit. Kun sijoitukset tehdään lyhyillä korkojaksoilla minimoituu hintariski, mutta samalla korkovirtariski kasvaa. Jos taas sijoitukset sidotaan useiden vuosien pituisiin korkojaksoihin saadaan korkovirtariski minimoitua, mutta toisaalta altistutaan kasvavaan hintariskiin. Koska kumpikaan strategia ei liene järkevä, joudutaan tekemään kompromissi oikean tasan löytämiseksi näiden kahden riskin välille.

Korkovirta- ja hintariskin vastakkaista käyttäytymistä korkosidonnaisuusajan suhteen valaisee seuraava kaavio:



#### *Osakesijoitusten hintariski*

Sijoittaessaan kassaylijäämää osakemarkkinoille joko suorina osakesijoituksina tai ostamalla osakerahasto-osuuksia on kunnan tunnistettava osakesijoituksen hintariski. Osakesijoitusten arvonmuutokset voivat olla suuria. Osakesijoituksesta saatava osinkotuotto on yleensä pieni ja sijoituksen tuotto syntyy pääosin osakkeen arvonnoususta. Siten osakkeen kurssikehitys on sijoituksen onnistumisessa tärkeää.

Osakesijoituksen hintariski on olennaisesti suurempi kuin joukkovelkakirjalainassa. Osakkeissa ei ole mitään takeita siihen sijoitetun pääoman takaisinsaannista, vaan osakkeen arvo voi pudota nolnaan yhtiön selvitystilassa. Joukkolainassa velkakirjan mukainen nimellispääoma maksetaan laina-ajan kuluttua kokonaisuudessaan ja kuponkikorko määritellään etukäteen. Suuremman riskin vastapainona osakesijoituksella tavoitellaan vastaavasti korkeampaa tuottoa kuin mitä rahamarkkinoilla on saatavissa.

### *Valuuttariski*

Valuuttariski liittyy sekä velkakirjasijoitukseen että osakesijoitukseen silloin, kun kunta sijoittaa eri valuutassa kuin sen omat tuotot ja kulut ovat. Esimerkiksi dollarimääräisessä sijoituksessa valuutan arvon lasku euroon nähden merkitsee tuoton vähentymistä euroissa laskien.

Ulkomaisissa osakkeissa sijoituksen arvo nousee tai laskee kurssiheilahtelujen mukaisesti, vaikka osakkeen arvo sen kotivaluutassa ei muuttuisikaan.

Valuuttakurssimuutosten ennustaminen on lähes mahdotonta. Tästä syystä erityisesti pitkäaikaisten sijoitusten riskikynnys on euromääräistä riskikynnystä korkeampi. Valuuttamääräisen sijoituksen tekeminen edellyttää yleensä myös suojautumistoimenpiteitä. Niitä käsitellään lähemmin luvussa 3.3.3.2.

### *Uudelleensijoitusriski*

Uudelleensijoitusriski aiheutuu siitä, että velkakirjan korkomaksuja ja pääoman palautuksia ei ole mahdollista sijoittaa alkuperäisellä tuotolla. Riskiltä suojaudutaan hajauttamalla sijoitusten erääntymistä. Riski jätetään usein ottamatta huomioon, vaikka se ei aina välttämättä ole pieni.

## 3.3.2 Riskien mittaaminen

### 3.3.2.1. Luottoriskin mittaaminen

Sijoituskohteen luottoriskiä kuvataan riskilisän eli *riskipreemion* avulla. Riskilisä on tällöin sijoittajan riskittömän koron päälle vaatima lisäkorko. Yksittäisen yhteisön kohdalla riskilisä perustuu toimialan riskilisään ja vertailuun muiden yhteisöjen kanssa. Viime kädessä sijoittaja päättää hyväksyttävästä riskilisästä sijoituksensa osalta.

Vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten luottoriskin määrittämisessä käytetään luottokelpoisuusluokituksia. Luottoluokituslaitoksia on sekä kansallisia (Fenno-rating Oy) että kansainvälisiä (Standard & Poors (S&P) ja Moody's). Alla on esitetty kahden viime mainitun laitoksen luokitukset yhteisöjen luottokelpoisuudelle:

	Hyvin korkea	Korkea	Spekulatiivinen	Huono
Standard & Poors	AAA AA	A BBB	BB B	CCC CC C D
Moody's	Aaa Aa	A Baa	Ba B	

S&P tarkentaa näitä luokituksia + ja - merkeillä. Moody's käyttää lukuja 1 (paras), 2 ja 3.

Luottokelpoisuusluokitukset perustuvat liikkeellelaskijan tulevaisuuden vakava-raisuuteen ja ennustettuun maksukykyyn. Luokituslaitokset julkistavat antamansa arvosanat.

Yrityksen luottokelpoisuusluokitus määrittää sen lainoille asettavan riskilisän (*riskipreemion*). Parhaan luottokelpoisuuden (AAA) ja seuraavaksi parhaan (AA) välinen ero on 25 - 30 peruspistettä eli 0,25 - 0,30 prosenttiyksikköä. AAA-luokan ja BBB -luokan (*Investment Grade*) välinen ero on runsas 100 pistettä eli yksi prosenttiyksikkö. BB - D luokille eli *Junk bondeille* yritys joutuu maksamaan 2,5 - 7 prosenttiyksikköä riskilisää.

Pörssiosakkeissa riskilisä tavallisesti määritellään sijoittajien tuottovaatimuksen ja ns. riskittömän koron esimerkiksi valtion obligaatiokoron erotuksena. Pitkäai-kaisten tilastojen valossa osakkeiden riskilisä on ollut 5 - 8 %:n vaiheilla. Osak-keiden riskilisä luonnollisesti vaihtelee suuresti eri toimialojen ja eri osakkeiden välillä.

### 3.3.2.2 Korkoriskin mittaaminen

Sijoituksen korkoriskin mittaamiseen käytetään *duraatiota*, jolla mitataan korko-sijoituksen keskimääräistä jäljellä olevaa juoksuaikaa. Mitä pitempi sijoituksen jäljellä oleva keskimääräinen juoksuaika (*duraatio*) on, sitä alttiimpi sen arvo on koron muutoksen vaikutuksille ja sitä suurempi on sen korkoinstrumentin *hintariski*. Duraatio esitetään vuosimääränä.

Joukkovelkakirjalainassa duraation arvo riippuu siitä lyhennetäänkö lainaa juok-suaikana ja mikä on lainan kuponkikorko. Nollakuponkilainoissa eli lainoissa joissa lyhennyksiä ei tehdä duraatio on sama kuin jäljellä oleva juoksuaika. Ly-hennettävässä lainassa duraatio on jäljellä olevaa juoksuaikaa lyhyempi, koska pääomaa palautuu osittain juoksuajan kuluessa Kuponkikorko vaikuttaa duraation arvoon siten, että mitä suurempi kuponkikorko on, sen pienempi on duraatio.

Korko- tai joukkolainarahaston duraatio lasketaan salkkuun kuuluvien lainojen duraatioiden nykyarvoilla painotettuna keskiarvona. Yhdistelmärahastosta esite-tään rahaston korkosalkun duraatio.

Lainan korkoherkkyys voidaan laskea suoraan ns. *modifioitu duraatio* -mittarin avulla. Lainan korkoherkkyydellä tarkoitetaan sen nykyarvon muutosta (%) kor-kotason muuttuessa. Mittarin avulla voidaan selvittää niin yksittäisen velkakirjan kuin koko lainasalkun arvon muutos korkotason muuttuessa.

Esimerkiksi kun sijoituksena ostetun jvk -lainan keskimääräinen duraatio on 6,5 vuotta ja lainan tuottovaatimus on 8 %, laskee lainan nykyarvo 6 %:a, jos kor-kotaso nousee yhden prosenttiyksikön. Tuottovaatimuksella tarkoitetaan tällöin sisäistä korkoa (*yield*), joka saadaan kun asetetaan vallitseva markkinahinta yhtä suureksi kuin tulevien kassavirtojen nykyarvo ja ratkaistaan millä laskentakorolla yhtälö toteutuu.

Lainan nykyarvon muutos lasketaan mainituilla arvoilla kaavasta:

$$\text{Lainan nykyarvon muutos (\%)} = -6,5 / (1 + 8\%) \times 1\% = -6,02\%$$

Tulos kertoo, että korkotason nousu yhdellä prosenttiyksiköllä alentaisi sijoituksen olevan joukkolainan nykyarvoa 6 %:lla. Kaava osoittaa myös sen, että lainan juoksuajan pidentäminen lisää sen nykyarvon korkoherkkyyttä.

### 3.3.2.3. Hintariskin mittaaminen

Arvopaperisijoituksen hintariskin suuruutta voidaan mitata *volatiliteetin* eli keskihajonnan tunnusluvulla. Keskihajonnalla tarkoitetaan minkä tahansa muuttujan arvon heilahtelua keskiarvon suhteen. Mitä suurempia muuttujan arvonmuutokset ovat olleet aiemmin sitä epävarmempaa on ennakoida sen tulevaa arvoa. Epävarmuus merkitsee taas riskiä. Näin ollen mitä suurempi on sijoituskohteen volatilitteetti, sitä suurempi todennäköisesti on siihen liittyvä riski. Volatilitteetin arvo indikoi siis todennäköisyyttä sille, että hinnat lähitulevaisuudessa ovat jonkin tietyn välin sisällä. Esimerkiksi jos rahasto-osuuden arvo on 10 euroa ja sille laskettu volatilitteetti on 15 %, olettavat markkinat osuuden arvon vaihtelevan 8,5 ja 11,5 euron välillä. Rahaston volatilitteetin arvo (15 %) on laskettu tällöin rahasto-osuuden päiväärojen keskihajonnasta ja ilmoitettu prosentteina vuodessa. Näin volatilitteetti mittaa rahasto-osuuden arvon heilahtelua tietyllä aikajaksolla. Myös johdannaisissa kuten optioita käytettäessä volatilitteetti on tärkeä mittari. Arvopaperin volatilitteetti eli keskihajonta on laskettavissa helposti taulukkolaskentaohjelmaan sisältyvän kaavan avulla halutulta ajanjaksolta, kun noteeratut kurssit ovat tiedossa.

### 3.3.2.4 Osakesijoituksen hintariskin mittaaminen

*Beta -kerroin* mittaa yksittäisen arvopaperin tai toimialan osakkeiden herkkyyttä markkinoiden muutoksille. Kerrointa käytetään osakkeiden ja rahasto-osuuksien markkinariskin arvioinnissa ja se ilmoitetaan tavallisesti pörssiosakkeiden ja rahastojen tunnuslukuja sisältävissä taulukoissa.

Beta -kerroin lasketaan suhteuttamalla toimialan tai yrityksen riskiä kaikkien pörssiosakkeiden keskimääräiseen riskiin. Kun vertailuindeksinä käytettävän pörssiindeksin beta -kertoimeksi asetetaan yksi, on sen kanssa yhdenmukaisesti käytettävän sijoituskohteen kerroin myös 1. Täysin riskittömän sijoituskohteen kerroin on taas 0. Jos osakkeen beta -kerroin on korkeampi kuin 1, on sen arvo toteutuneen kurssikehityksen perusteella vaihdellut voimakkaammin kuin pörssikurssi. Tämän perusteella oletetaan, että samansuuntainen muutosalttius jatkuu ainakin jonkin aikaa. Kun taas osakkeen beta -kerroin on < 1 on se käyttäytynyt maltillisemmin kuin pörssi-indeksi sekä nousussa että laskussa. Esimerkiksi mikäli rahaston markkinaherkkyys eli beta -kerroin on 0,8, niin indeksin noustessa 10 % oletetaan rahaston arvolla olevan taipumus nousta keskimäärin 8 %. Vastaavasti indeksin laskiessa 10 % oletetaan rahaston arvolla olevan taipumus laskea keskimäärin 8 %.

Ongelmat beta -kertoimen soveltamisessa liittyvät kysymyksiin, miten pitkältä ajanjaksolta kertoimet tulisi laskea, mikä on oikea vertailuindeksi ja tulisiko indeksiä laskettaessa käyttää painokertoimia silloin kun jonkun osakkeen (esim.

Nokian) paino pörssi-indeksissä on suuri. Harvaan vaihdettujen osakkeiden kohdalla on otettava huomioon, että beta -kerroin vääristyy yleensä alaspäin pelkäämään laskentateknisistä syistä.

Osakkeen tuotto-odotuksen laskemisessa beta -kerrointa hyödynnetään seuraavasti: oletetaan että riskitön korko on 4 %, osakemarkkinoiden riskilissä (*premio*) on 6 % ja kohteena olevan osakkeen beta - kerroin on 0,89. Osakkeen tuotto-odotus saadaan tällöin laskelmasta:  $Tuotto-odotus = 4 \% + 6 \% \times 0,89 = 9,34 \%$ .

### 3.3.3 Riskeiltä suojauminen

#### 3.3.3.1. Sijoitusten hajauttaminen

Sijoitussalkun hajauttamisen tarkoituksena on riskin pienentäminen. Hajauttamisessa oletetaan, että monta erillistä, toisistaan riippumatonta riskilähdettä johtaa pienempään kokonaisriskiin kuin, jos riskilähde liittyy vain yhteen sijoitukseen tai samanlaisiin sijoituksiin. Erityyppisten sijoitusten arvon ja tuoton muutoksiin liittyvän satunnaisuuden oletetaan käyttäytyvän siten, että niiden positiiviset ja negatiiviset riskit ainakin osittain kumoavat toisensa. Täyttä suojaa negatiiviselta riskistä ei hajauttaminen takaa. Hajauttamisen etuna pidetään sen edullisuutta verrattuna erillisten suojausinstrumenttien käyttämiseen. Vaikka hajauttamalla ei välttämättä kyetä nostamaan sijoitussalkun keskimääräistä tuottoa, on todennäköisyys vähimmäistuotosta hajautuksessa suurempi kuin yksittäissijoituksessa.

Sijoitussalkun hajauttamisessa suunnitelmallisuus on perusteltua. Tämä tarkoittaa muun muassa, että kunnalla on olemassa periaateratkaisu sijoitussalkun tavoitteellisesta jakamisesta eli allokaatiosta esimerkiksi siten, että määritellään enimmäis- ja/tai vähimmäisosuudet niiden muuttujien suhteen, joissa hajauttamisen oletetaan vähentävän riskiä. Allokaatio voidaan tehdä esimerkiksi *toimialajakona*, *instrumenttijakona*, *määräaikaisuus vs. jälkimarkkinakelpoisuus -jakona*, *lyhytaikainen vs. pitkäaikainen -jakona*, *kiinteäkorkoiset vs. vaihtuvakorkoiset -jakona* tai *euroalue vs. muu maailma -jakona*. Riskin pienentäminen hyväksyttäviin rajoihin saattaa edellyttää useiden hajauttamiskriteereiden käyttämistä.

- Toimialakohtaista riskiä alennetaan valitsemalla sellaisten yritysten arvopapereita, joiden toimialojen suhdannesyklit poikkeavat toisistaan. Kunnan tuloihin liittyvää kokonaisriskiä voidaan myös alentaa kohdistamalla sijoitustoimintaa toimialoille, joista kunnan yhteisöverotulot eivät ole vahvasti riippuvaisia.
- Instrumenttikohtaista riskiä voidaan alentaa hajauttamalla sijoitukset esimerkiksi korko- ja osakesijoituksiin, jotka poikkeavat toisistaan korko- ja hintariskin suhteen. Markkinariskin pienentämiseksi voidaan sijoitukset hajauttaa myös eri maiden pörssiin. Valuuttariski voidaan toisaalta eliminoida kohdistamalla sijoitukset vain euroalueelle. Alhainen korrelaatio sijoitusinstrumenttien välillä lisää hajautushyötyä.



- Maksuvalmius- ja markkinariskiä voidaan alentaa hajauttamalla sijoitukset määräaikaisiin ja jälkimarkkinakelpoisiin sijoituksiin. Maksuvalmiusriskiltä suojautuminen edellyttää, että sijoitussalkussa on riittävä osuus avista- tai jälkimarkkinaehtoisia sijoituksia. Määräaikaistalletukset takaavat taas vakaan korkovirran.
- Korkoinstrumentin korkovirtariskiä alennetaan sijoittamalla kiinteäkorkoisiin tai pitkään korkojaksoon sidottuihin korkoinstrumentteihin. Korkoinstrumentin hintariskiä taas alennetaan lyhentämällä sijoitusaikaa. Koko korkoinstrumenttisalkun markkinariskiä alennetaan hajauttamalla sijoitukset eri pituisiin ja eri korkojaksoihin sidottuihin sijoituksiin.
- Korkosidonnaista markkinariskiä voidaan alentaa pyrkimällä samaan korkosidonnaisuusjakaumaan sekä kunnan sijoituksissa että lainoissa.
- Koska joukkolainojen ja osakkeiden hintakehitys suhteessa korkojen kehitykseen yleensä on jossain määrin vastakkainen, voidaan osakkeiden lisäämisellä samanaikaisesti lisätä sijoitussalkun tuottoa ja vähentää riskiä eli salkun arvon vaihteluväliä. Oletus tällöin on, että salkku sisältää pääosin joukkolainoja. Tuoton lisäyksen ja riskin vähentymisen samanaikaisuus on historiallisen aineiston perusteella todettu toteutuneen kuitenkin vain, jos osakkeiden lisäys on jäänyt alle kymmenekseen salkun arvosta.
- Luottoriskin todennäköisyyttä voidaan alentaa rajaamalla sijoitukset valtion, kuntien tai vain AAA - BBB -luokituksen omaavien yritysten lainapapereihin.
- Rahastot eivät ole erillinen omaisuuslaji vaan valmiiksi muodostettu sijoitussalkku: lyhyen koron rahasto tarkoittaa rahamarkkinasijoitusta, pitkän koron rahasto joukkolainasijoitusta, yhdistelmärahasto hajautettua sijoitusta joukkolainoihin sekä osakkeisiin ja osakerahasto osakesijoitusta. Rahastosijoittaminen saattaa alentaa sijoitusten hajauttamiskustannuksia ja tarvetta panostaa omaan osaamiseen sijoitustoiminnassa. Toisaalta rahasto-osuuksien merkintä-, lunastus- ja hoitopalkkiot voivat olla tuntuvia, erityisesti ulkomaisissa rahastoissa. Lisäksi ammattimaisen salkunhoitajan tuoman lisäarvon hintana on, ettei sijoituspolitiikka ole täysin sijoittajan eli tässä tapauksessa kunnan tiedossa.
- Sijoitusten aikajänne määrittelee sen, minkälaisiin sijoituskohteisiin varat tulisi sijoittaa. Mitä pitempi aikajänne on, sitä suurempi voi olla osakkeiden osuus sijoitussalkusta. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että osakesijoituksen jatkaminen välttämättä parantaa salkun tuottoa pitkälläkään aikavälillä. Osakesijoituksessa kaupanteon ajoitus on riskin toteutumisen kannalta olennaisempi kuin sijoitusaika. Osakkeiden pitkäaikainen omistus ei takaa sijoitukselle tuottoa, jos sijoittaja laittaa rahansa pörssiosakkeisiin väärään aikaan. Mainitusta syystä osakesijoitukset tulisikin jaksottaa kertasijoituksen sijasta usean kuukauden tai jopa vuoden pituiselle aikajaksolle.
- Negatiivista markkinariskiä vältetään poistumalla osakemarkkinoilta, kun toimialan tai pörssin yleiskehityksen pääsuunta on kääntynyt alas. Pörssin ke-

hitykseen vaikuttavat muutokset korkotasossa, yleiset suhdanneodotukset, lainsäädäntömuutokset, poliittiset tapahtumat tai jopa luonnonmullistukset. Kun useat pörssi-indeksiin vaikuttavat tekijät indikoivat kurssilaskun jatkuvan, ei tappion kasvattaminen osakkeen myyntiä lykkäämällä ole perusteltua. Tosiasiallisesti tappio realisoituu, kun sijoituksen markkina-arvo laskee, vaikka osaketta ei myytäisikään, mikäli arvo on säilytettävissä uudelleensijoittamisella muuhun kohteeseen esimerkiksi joukkolainaan. Sijoittaja, joka tunnustaa hitaasti olleensa väärässä, voi joutua kantamaan tappion raskaamman vaihtoehdon mukaan.

- Suorissa osakesijoituksissa hintariskiä voidaan alentaa hajauttamalla sijoituksia eri toimialoille ja rajaamalla yksittäisen toimialan tai yrityksen painoa sijoitussalkussa. Toisaalta on otettava huomioon, että samalla kun hajauttaminen alentaa yritys kohtaista riskiä se lisää salkun riippuvuutta pörssin yleiskehityksestä. Sijoitettaessa vain yhteen osakkeeseen voidaan sijoituskohteen valintaan liittyvällä yhtiökohtaisella riskillä ja kaupanteon ajoitukseen liittyvällä markkinariskillä olettaa olevan jokseenkin yhtä suuri painoarvo. Markkinariskin painoarvo on taas merkittävä ja yhtiöriskin painoarvo on vähäinen *ns. indeksiosuussijoituksessa*, jossa osakerahaston arvopaperit ja niiden painoarvot ovat mahdollisimman tarkasti kohdeindeksin mukaiset.
- Pääoman menetykseen liittyvää riskiä voi merkittävästi vähentää *ns. strukturoiduilla tuotteilla* kuten osakeindeksilainoilla ja osakesidotuilla talletuksilla. *Osakeindeksilaina* on joukkolainan ja osakesijoituksen välimuoto, eräänlainen määräaikaistalletus. Lainan pääoma maksetaan takaisin laina-ajan päätyttyä riippumatta osakkeiden hinnan kehityksestä. Lainan riski liittyy laina-ajan päättyessä maksettavaan tuottoon, jonka suuruus on sidottu määrätyn osakeindeksin kehitykseen. Lainaehtoihin voi sisältyä myös takuutuotto, joka on riippumaton indeksin kehityksestä. Indeksilainojen laina-ajat ovat tavallisesti 3-6 vuotta, ja ne on tarkoitettu pidettäväksi eräpäivään saakka, sillä pörssissä käytäviä jälkimarkkinoita ei indeksilainoilla ole. Osakeindeksilainassa on otettava huomioon lainan liikkeeseenlaskijan luottokelpoisuus aivan samoin kuin muissakin joukkovelkakirjalainoissa.

### 3.3.3.2. Johdannaisten käyttö suojautumistarkoituksessa

Kunta voi alentaa sijoitusriskiään tai suojautua tarvittaessa niiltä kokonaan *ns. johdannaisinstrumenteilla*. Niitä käyttämällä on mahdollista vähentää tai eliminoida sijoituksen vastaisiin tuottoihin, kustannuksiin tai arvoon liittyvää epävarmuutta. Johdannaisten käyttökelpoisuus on erityisesti siinä, että niillä voidaan muuttaa korkojen ja/tai valuuttojen jakaumaa koskematta itse kohde-etuuksiin eli voimassa oleviin sijoitussopimuksiin.

Johdannaisia käytetään myös spekulatiivisesti, lisätuoton tavoittelun tarkoituksessa. Kunta-alalla johdannaisten käyttö on kuitenkin syytä rajoittaa vain suojaamistarkoituksiin. Esimerkiksi *vipurahastot*, jotka käyttävät aktiivisesti johdannaisia lisätuoton tavoitteluun nousevilla markkinoilla, eivät kuulu kunnan sijoitustoimintaan niihin liittyvän suuren riskin vuoksi.

Kunta-alalla kysymykseen tulevia suojautumisinstrumentteja ovat muun muassa *korko- ja valuuttatermiinit, osake-, korko- ja valuuttaoptiot sekä koronvaihtosopimukset.*

### *Termiinit ja futuurit*

Termiini on sopimus, jolla sovitaan osapuolia sitovasta, tulevaisuudessa toteuttavasta kaupasta sopimushetkellä sovittavalla hinnalla. Toisin sanoen termiinissä hinta sovitaan nyt, mutta sitä sovelletaan tulevaisuudessa. Termiinistä, jolla käydään kauppaa pörseissä ja joka on siten jälkimarkkinakelpoinen käytetään nimitystä *futuuri tai vakioitu termiini*. Vakioimattomassa termiineissä vastapuolella yleensä on pankki- tai muu rahalaitos.

Korkotermiiniä käytetään sijoitustoiminnassa muun muassa silloin kun ennakolta halutaan varmistaa sijoituksen myynnistä tulevaisuudessa saatava tuotto. Termiinisopimuksella voidaan jo tänään sopia sijoitustodistuksen myymisestä tiettyyn korkotasoon esimerkiksi kolmen kuukauden kuluttua. Näin tuotto varmistuu jo kolme kuukautta ennen myyntipäivää. Epävarmuus siitä millä markkinoiden määräämällä korkotasolla sijoitustodistus jouduttaisiin myymään on näin ollen eliminoitu. Samalla on tietysti eliminoitu mahdollisuus lisätuottoon siinä tapauksessa, että markkinakorko laskisi. Korkotermiinin tarkoituksena onkin suojata osapuolia tulevilta korkomuutoksilta.

Valuuttamääräisen sijoituksen arvo laskee euron vahvistuessa. Sijoitus on kuitenkin mahdollista suojata valuuttariskiltä ostamalla termiini, joka lukitsee sijoituksen arvon tietylle tasolle. Termiinin kustannuksena tällöin on, ettei sijoittaja hyödy euron mahdollisesta heikkenemisestä ja kohdevaluutan vahvistumisesta.

### *Osake-, korko- ja valuuttaoptiot*

Optio on sopimus, joka antaa haltijalleen (ostajalle) oikeuden ostaa tai myydä option perustana oleva tuote ennalta määrättyyn hintaan ennalta määrättyä ajankohtana. Optiossa toinen osapuoli ottaa kiinteästä maksusta omalle vastuulleen option taustalla olevan riskin. Option perustana voi olla osake, valuutta, korko tai muu hyödyke, jolle noteerataan markkinahinta. Option asettajalla (myyjällä) on velvollisuus myydä tai ostaa option kohde-etuutena oleva hyödyke ennalta määrättyllä hinnalla eli toteutushinnalla. Tästä velvollisuudesta hän saa korvaukseksi preemion (option hinnan). Toisin sanoen option haltijalla on oikeus mutta ei velvollisuus ostaa tai myydä option perustana oleva kohde, esim. osake. Asettaja sen sijaan on velvollinen myymään tai ostamaan hyödykkeen, mikäli option haltija niin vaatii. Voimassaoloajan jälkeen optio on arvoton.

Option ostaminen suojaustarkoituksessa voi liittyä esimerkiksi osakesijoitukseen. Ostamalla ao. osakkeeseen kohdistuvan myyntioption sijoittaja voi suojata osakesalkkuaan kurssilaskun varalta. Sijoittaja hyötyy myyntioption haltijana kurssin laskiessa. Samalla optiovoitto kattaa sijoittajan omistamiin osakkeisiin kohdistuvaa kurssitappioita. Mikäli taas osakkeen kurssi vahvistuu sijoittajan optiovoitto vähenee ja muuttuu optiotappioksi siinä vaiheessa kun osakkeen kurssi ylittää option toteutushinnan ja optiosta maksetun preemion erotuksen. Toisaalta myös si-

joittajan omistamien osakkeiden arvo nousee ja antaa mahdollisuuden kurssivoiton realisoimiseen.

Korko-optiolla voidaan määritellä minimikorko eli *korkolattia*, jonka yläpuolella sijoituksesta maksettavan koron tulee vähintään olla. Korko-optio on suojauskohteesta (sijoituksesta) oleva erillinen sopimus, joka on verrattavissa vakuutuksen ottamiseen. Vähimmäiskorkosuojasta sijoittaja joutuu maksaa kertakorvauksen (preemion) sopimuskauden alussa. Korvauksen suuruuteen vaikuttavat sopimuksen pituus, sovitun vähimmäiskoron taso, markkinakorkojen tuottokäyrän muoto sekä vaihteluherkkyys eli volatilitteetti.

Sijoittaja voi alentaa maksettavaa korvausta sopimalla minimikoron lisäksi *korkokatosta*, jonka ylimenevästä koronlisäyksestä ei sijoittaja saa korkohyötyä. Tällöin puhutaan *korkokauluksesta* eli sopimuksesta, jolla määritellään koron vaihteluväli. Korkokauluksen avulla korkojen enimmäisvaihtelu eli korkoriski tiedetään ennakolta, mikä helpottaa korkotuottojen budjetointia. Korvaus voidaan määritellä myös nollakustannusratkaisuna siten, että korkolattiasta maksettu korvaus ja korkokatosta saatu korvaus kattavat toisensa.

Valuuttaoptio antaa haltijalleen oikeuden, mutta ei velvollisuutta, vaihtaa määrätty määrä valuuttaa toiseen valuuttaan sovitulla kurssilla sovittuna eräpäivänä tai sovittuun eräpäivään mennessä. Valuuttaoptio ostetaan ja siitä maksetaan etukäteen ns. preemio, joka on verrattavissa vakuutusmaksuun eli mitä edullisempi optiokurssi on sitä korkeampi on preemio. Preemion suuruuteen vaikuttavat sovittu optiokurssi, sopimuksen pituus ja korkoerot valuutoissa. Myös valuutan aikaisemmat kurssiliikkeet vaikuttavat preemioon; mitä enemmän kurssi on vaihdellut aikaisemmin eli mitä suurempi vaihteluherkkyys eli volatilitteetti valuutalla on, sitä korkeampi on preemio.

#### *Koron- ja valuutanvaihtosopimukset (swapit)*

Koron- ja valuutanvaihtosopimuksen eli swapin avulla alkuperäisen sijoituksen korko tai valuutta voidaan muuttaa sijoituksen loppuajaksi uuteen tilanteeseen paremmin sopivaksi itse sijoituksen pysyessä ennallaan. Korko- tai valuuttaswap voidaan myös sopia alkavaksi tietyssä päivänä tulevaisuudessa (= forward swap). Parhaan suojan saavuttamiseksi korkoswapin vaihtuva korko kannattaa määrittää samoiksi päiviksi kuin suojattavassa sijoituksessa.

Tavallisesti toinen osapuoli on kiinteän koron maksaja ja toinen vaihtuvan koron maksaja. Korot määritellään sovittavalle laskennalliselle pääomalle, joka voi olla yhdessä tai useammassa valuutassa. Kun sopimukseen perustuvat kassavirrat ovat samassa valuutassa puhutaan korkoswapeista ja kun ne ovat eri valuutoissa puhutaan valuuttaswapeista.

## 3.4 Päätöksenteko kassavarojen sijoittamisessa

### 3.4.1. Valtuuston päätöksenteko kassavarojen sijoittamisessa

Sijoitustoiminnan perusteiden hyväksymistä koskevan säännöksen (KuntaL 13.2 §) tarkoituksena on korostaa valtuuston roolia kunnan sijoitustoimintaa koskevassa päätöksenteossa. Lainsäätäjän tarkoitus on, että valtuusto ottaa kantaa kassavarojen sijoittamisen perusteisiin, ei vain toimivallan siirtoon. Lain perusteluissa asia on yksilöity siten, että valtuuston tulee määritellä enimmäismäärä, joka voidaan sijoittaa rahoitusomaisuusarvopapereihin, joissa riski pääoman menettämisestä on olemassa. Näitä ovat muun muassa osakkeet, osakerahasto-osuudet ja yrityslainat. Edelleen lain perustelujen mukaan valtuuston tulee päättää periaatteista, joilla kunnan rahavaroja sidotaan sijoitustoimintaan vuotta pidemmäksi ajaksi. Periaatteisiin kuuluu myös sijoitusten hajauttaminen, joka voi koskea sijoitusaikaa, sijoitusvälinettä tai velallista. Lisäksi perusteluissa todetaan yksittäistä sijoitusta koskevan toimivallan siirtämisestä kunnanhallitukselle tai sijoitustoiminnasta vastaavalle viranhaltijalle. Aiemmin valtuustot eivät Kuntaliiton antaman hallintosääntömallin (1996) mukaisesti ole ottaneet kantaa kassavarojen sijoittamisesta koskeviin periaatteisiin muutoin kuin hyväksyneet hallinto- tai johtosääntöjen määräykset, joissa sijoitustoimintaa koskeva päätäntävalta on siirretty muille toimielimille tai viranhaltijoille.

#### 3.4.1.1. Sijoitustoiminnan riskien rajoittaminen

Kunnan sijoitustoiminnassa tärkeä tavoite on rajata riski pääoman menettämisestä vähäiseksi. Korkean hintariskin kohteita ovat pörssiosakkeet, osakkeista tai johdannaisista riippuvat rahasto-osuudet, muussa kuin suojaamistarkoituksessa tehdyt johdannaisinstrumentit. Merkittävä luottoriski saattaa taas liittyä yritystodistuksiin ja joukkovelkakirjalainoihin, joiden luottoluokitus ei ole vähintään BBB tai Baa-tasoa.

Riskirajojen määrittely voidaan tehdä eri tavoin. Kunnalla, jolla kassaylijäämää on vain tilapäisesti tai kerrallaan lyhyissä jaksoissa, on perusteltua tehdä vain avistaehtoisia tai lyhyitä määräaikaisia tai jälkimarkkinakelpoisia, korkosidonnaisia sijoituksia.

Vaihtoehtoisesti kunnalla voi olla kassaylijäämää sijoitettavaksi pitkällä aikavälillä. Mikäli hintariskin ottamista kuitenkin pyritään karttamaan, rajataan pörssiosakkeet ja osakerahastot sijoitustoiminnan ulkopuolelle. Johdannaisten käyttö sallittaisiin vain suojaamistarkoituksessa. Vipurahastojen käyttö olisi kielletty. Osakesidonnaisista instrumenteista sallittuja olisivat vain osakeindeksilainat. Kysymykseen tulevia sijoituskohteita olisivat valtion velkasitoumus, kunta-, sijoitus- tai yritystodistus, joukkovelkakirjalaina, sijoitusvakuutus, kapitalisaatiosopimus, korkorahastorahasto-osuus tai määräaikaistalletus, joissa liikkeeseenlaskijana tai velallisena on valtio, kunta tai raha- tai vakuutuslaitos taikka yritys tai muu yhteisö, jonka luottokelpoisuusluokka on AAA - BBB.

Kunnalla voi myös olla kassaylijäämää, joka on päätetty säilyttää tai joka on sitouduttu säilyttämään pitkäaikaisesti tai pysyvästi. Kassaylijäämä on voinut muodos-

tua esimerkiksi käyttöomaisuuden myynnistä tai lahjoituksena. Tällaisen kassaylijäämän osalta kunta voi katsoa olevan mahdollista ottaa tavanomaista suurempaa hintariskiä lisätuoton tavoittelun tarkoituksessa ellei esimerkiksi lahjoitukseen liittyvät ehdot aseta sille estettä. Kassaylijäämää voitaisiin tällöin sijoittaa pörssiosakkeisiin ja osakerahasto-osuuksiin määrättyyn euromäärään tai määrättyyn osuuteen sijoitussalkusta. Tällöinkin valtuusto voisi asettaa sijoituksille lisäehtoja. Esimerkiksi osakesijoitukset voitaisiin sallia vain osakeindeksilainojen tai indeksiosuuk-sien muodossa tai yhdistelmä- ja osakerahastojen kautta. Osakesijoitukset voitai-siin rajata lahjoitusrahastojen tai omien rahastojen erityiskatteiden sijoittamiseen.

Myös alueelliset ja toimialarajaukset voivat eri vaihtoehtoisissa tulla kysymykseen esimerkiksi siten, että sijoitukset olisivat mahdollisia vain euroalueelle tai toimi-alaan taikka osakkeisiin, joissa kurssivaihtelu on ollut pienempi tai enintään ver-tailuindeksin suuruinen. Myös markkinatilanteeseen liittyvät rajaukset osakesi-sijoittamisessa voivat olla perusteltuja. Esimerkiksi osakesijoitukset eivät voisi tulla kysymykseen tilanteessa, jossa osakkeiden hinnat ovat selvästi yliarvostettuja. Tällaista tilannetta saattaa osoittaa poikkeuksellisen korkea osakkeen hinta/voitto -suhde (P/E -luku).

#### 3.4.1.2. Kassaylijäämän sitominen vuotta pidemmäksi ajaksi

Kuntalain perustelujen mukaan "valtuuston tulisi päättää periaatteista, joilla kunnan rahavaroja sidotaan sijoitustoimintaan vuotta pidemmäksi ajaksi". Perustelujen tar-koitus on korostaa, että kassaylijäämän sitominen merkittävässä määrin pitkäaikai-siin osakesidonnaisiin sijoituksiin tai määräaikaistalletuksiin on talousarviovuoden osalta rahan käyttöä, jonka tulisi perustua valtuuston päätökseen.

Valtuusto voi päättää määrästä jolla kassaylijäämää voidaan siirtää pitkäaikaisiin sijoituksiin talousarviossa tai sen hyväksymisen yhteydessä taikka erikseen esimer-kiksi rahastoa perustettaessa kun rahastoon osoitetaan erilliskate osakesijoituksina. Valtuusto voi myös päättää pysyväisluonteisesta enimmäismäärästä, millä kas-saylijäämää voidaan sitoa vuotta pidemmäksi ajaksi. Tämän jälkeen hallinto-, talo-us- tai johtosäännössä voitaisiin kunnanhallitukselle tai muulle toimielimelle antaa toimivaltuudet tehdä sijoitussitoumuksia mainitun enimmäismäärän puitteissa.

#### 3.4.1.3. Sijoitusten hajauttamisperusteet

Lain perustelujen mukaan valtuuston tulisi päättää myös sijoitusten hajauttamisen periaatteista. Tämä tarkoittaisi periaateratkaisua sijoitussalkun tavoitteellisesta ja-kaumasta eli allokaatiosta siten, että valtuusto määrittäisi enimmäis- ja/tai vä-himmäisosuudet niiden muuttujien suhteen, joissa hajauttamisen oletetaan olen-naisesti vähentävän riskiä. Riskin pienentäminen hyväksyttäviin rajoihin saattaa edellyttää useiden hajauttamiskriteereiden käyttämistä.

Valtuuston allokaatiopäätöksen tulisi olla riittävän väljä siten, että päätöksen tar-kistaminen olisi tarpeen korkeintaan vuosittain. Sijoitusstrategian mukaisesta yk-sityiskohtaisesta allokaatiosta annetuissa välyksissä päättäisi kunnanhallitus. Yk-sityiskohtaista, vuosittain ja useammin tarkentuvaa sijoitussuunnitelmaa tai strate-

giaa ei ole tarkoituksenmukaista hyväksyttävä valtuustolla. Tämä ei tietenkään estä sijoitussuunnitelman toteutumisen raportointia valtuustolle.

#### 3.4.1.4. Toimivallan siirtämistä koskeva päätöksenteko

Kuntalain perustelut lähtevät siitä, että valtuusto voi siirtää toimivallan yksittäisessä sijoituspäätöksessä kunnanhallitukselle tai sijoitustoiminnasta vastaavalle viranhaltijalle. Toimivallan siirtämisestä määrätään hallinto-, talous- tai johtosäännössä. Toimivaltaa ei voida siirtää erillisillä valtuuston päätöksillä. Toimivallan siirtäminen on kielletty niissä yksittäisissä asioissa, joista valtuuston on kuntalain tai muun lain nimenomaisen säännöksen mukaan päätettävä. Tällainen säännös on mainittu Kuntalain 13 §:n säännös valtuuston tehtävästä päättää sijoitustoiminnan perusteista myös kassaylijäämän osalta.

Toimivallan siirtämisessä valtuusto voi antaa toimielimelle tai muulle viranomaiselle oikeuden siirtää toimivaltaa edelleen. Oikeuden edelleen siirtämiseen on aina käytävä ilmi johtosäännöstä. Sen sijaan viranomaista, jolle toimivaltaa edelleen siirretään, ei välttämättä tarvitse määrätä johtosäännössä. Päätöksentekijä vastaa päätöksestä koko sen vaikutusajan eikä tilinpäätöksen hyväksyminen ja vastuuvapauden myöntäminen siirrä vastuuta pois päätöksentekijältä kuin asianomaisen vuoden osalta.

Seuraavassa esitetään esimerkinomaisesti asiat, missä kassavarojen sijoittamiseen liittyvää toimivaltaa siirretään kunnanhallitukselle ja missä toimivalta voidaan siirtää viranhaltijoille. Sitovia säännöksiä, määräyksiä tai ohjeita ei ole annettu, joten kunta tai kuntayhtymä viime kädessä päättää toimivallan siirron sisällöstä ja kohdentumisesta eri toimielimille ja viranhaltijoille.

Kunnanhallituksen toimivaltaan voisivat kuulua

- hyväksyä vuosittain sijoitussuunnitelma ja -strategia, jossa määritellään yksityiskohtainen instrumenttiallokaatio valtuuston hyväksymien enimmäis- ja vähimmäismäärien rajoissa;
- päättää tuottotavoitteista kassavarojen sijoittamisesta;
- päättää riskin mittaamisesta ja arvioinnista käytettävistä tunnusluvuista ja niiden perusteella asetetusta riskitasosta, jonka rajoissa kunnan sijoitustoimintaa voidaan toteuttaa;
- päättää yksittäisestä sijoituksesta, jossa määritelty riskitaso on korkea
- päättää määrältään merkittävästä pitkäaikaisesta sijoituksesta valtuuston talousarviossa tai erikseen hyväksymissä rajoissa;
- päättää kohdearvoltaan merkittävän johdannaisen käyttämisestä;
- hyväksyä sijoitusomaisuuden hoitopalvelua koskeva sopimus;
- antaa ohje kunnan varojen sijoittamisesta toimielimelle tai viranhaltijalle, jolle se on siirtänyt toimivaltaa asiassa;

Kunnanhallituksen tulisi antaa valtuustolle selvitys neljännes-/ puolivuositteittäin kassavarojen määrän ja arvon kehityksestä sekä sijoitusinstrumenttien jakaumasta ja tuotosta tarkastelujaksolla. Lisäksi tulisi tehdä selkoa olennaisista riskitasosta tapahtuneista ja ennakoitavissa olevista muutoksista.

Viranhaltijan toimivaltaan voisivat kuulua

- päättää määrältään tavanomaisesta pitkäaikaisesta sijoituksesta;
- päättää sijoituksesta, jossa riskitaso ei ole korkea;
- päättää lyhytaikaisesta sijoituksesta annetun limiitin rajoissa.

Viranhaltijan tulisi merkitä pitkäaikaisten sijoitusten osto- ja myyntipäätökset päätöspöytäkirjaan. Kassavarojen sijoittamisesta vastaavan viranhaltijan tulisi antaa kunnanhallitukselle kuukausittain selvitys kassavarojen määrän ja arvon kehityksestä sekä sijoitusinstrumenttien jakaumasta ja tuotosta tarkastelujaksolla. Lisäksi tulisi tehdä selkoa olennaisista riskitasossa tapahtuneista ja ennakoitavissa olevista muutoksista. Sijoitustoimintaan liittyvä kassaraportti tulisi tehdä viikoittain.

### 3.5 Toimeksiantosopimukset kassavarojen sijoittamisessa

Kunta voi käyttää apuna ulkopuolista varainhoitajaa kassavarojensa sijoittamisessa. Toimeksiantosopimus voi kattaa koko sijoitussalkun tai vain osan siitä. Mahdollista on myös tehdä konsultoiva omaisuudenhoitosopimus, missä kunta antaa varansa varainhoitajalle hoidettavaksi siten, että varainhoitaja antaa kunnalle varoihin kohdistuvaa sijoitusneuvontaa, mutta kunta tekee sijoituspäätökset itse. Varainhoitaja voi vastata myös rahoitusarvopapereiden säilyttämisestä.

Varojen hoidosta tehdään omaisuudenhoitosopimus ja arvopapereiden ja arvo-osuuksien sekä muiden sijoituskohteiden säilytyksestä tehdään erillinen säilytys- ja arvo-osuustilisopimus. Arvopapereiden ostosta ja myynnistä tehtävät toimeksiantosopimukset tehdään kunnan nimissä.

Kassavarojen antaminen omaisuudenhoitosopimuksella ulkopuolisen hallintaan ei vaikuta sijoitustoiminnan perusteita ja toimivallan siirtoa koskevien säännösten soveltamiseen. Lähtökohtana on, että valtuusto siirtää toimivallan omaisuudenhoitosopimusta koskevassa asiassa kunnanhallitukselle ja kunnanhallitus edelleen ulkopuoliselle varainhoitajalle. Toimivaltaa ei kuitenkaan voi toimeksiantosopimuksella siirtää niissä yksittäisissä asioissa, joista valtuuston on kuntalain 13.2 §:n 3 kohdan mukaan päätettävä eli valtuuston tehtävästä päättää sijoitustoiminnan perusteista. Ohjeena voitaneen pitää, ettei ulkopuoliselle varainhoitajalle siirretä sopimuksella enempää toimivaltaa, mitä voidaan siirtää kunnan viranhaltijalle. Lisäksi on syytä korostaa, ettei toimivallan siirto omaisuudenhoidossa vähennä seuranta-velvollisuutta, joka kunnan sijoitustoiminnasta vastaavalle tilivelvolliselle kuuluu.

Sijoitusten kirjanpidolliseen käsittelyyn ei vaikuta, hoitaako kunta sijoitustoiminnan itse vai onko se antanut toiminnan ulkopuolisen hoidettavaksi. Sijoitustapah- tumat merkitään kirjanpitoon aina kunnan ja sijoituskohteen välisinä liiketapah- tumina, jolloin ostot, myynnit, arvonalentumiset, korko-tulot, ja korkojaksotukset ovat erillisiä tapahtumavientejä.



## Liite: Esimerkki valtuuston päätöksestä sijoitustoiminnan perusteista

Valtuusto päättää hyväksyä seuraavat kunnan sijoitustoimintaa koskevat perusteet:

### Sijoitustoiminnan määritelmät

Sijoitustoiminnalla tarkoitetaan kunnan toimialaan liittyvään sijoittamista ja kassavarojen sijoittamista. Lisäksi kunnalla voi olla toimeksiantona sijoitettavia lahjoitusrahavaroja.

Toimialasijoittamisella tarkoitetaan sijoituksia, joilla edistetään kunnan tehtäviin kuuluvia päämääriä kuten palvelutuotannon järjestämistä, elinkeinorakenteen muutosta tai työllisyyden turvaamista kunnan tai seutukunnan alueella.

Kassavaroilla tarkoitetaan maksuliikennevaroja ja kassaylijäämää. Maksuliikennevaroja ovat rahalaitosten käyttötileillä olevat varat sekä käteisvarat. Kassaylijäämää ovat rahoitusarvopaperit ja pankkisaamiset, jotka eivät määrittelyhetkellä ole sidottu maksuliikenteen ylläpitoon. Lahjoitusrahavarat ovat rahoitusarvopapereita, rahaa tai pankkisaamiaisia.

Tässä valtuuston päätöksessä otetaan kantaa sijoitustoiminnan perusteisiin vain kassavarojen osalta. Toimialasijoittamisen perusteista päätetään vuosittain talousarviossa tai valtuuston erikseen tekemän sijoituspäätöksen yhteydessä. Lahjoitusvarojen sijoittamisesta päätetään rahastosäännössä.

### Kassavarojen sijoittamisen yleiset periaatteet

Sijoitustoiminnan tulee olla taloudellisesti tuottavaa. Vähimmäisvaatimuksena on sijoituksen reaaliarvon säilyttäminen. Sijoitustoiminta on hoidettava suunnitelmallisesti siten, että maksuvalmius turvataan ja että sijoitustoimintaan liittyvät riskit kartoitetaan ja niiltä pyritään suojautumaan ennakolta. Sijoitusten rahoittaminen lainanotolla tulee kysymykseen vain toimialaan liittyvissä sijoituksissa. Kassavarojen sijoituskohteet ja -palvelut on kilpailutettava silloin, kun siihen käytännössä on mahdollisuus.

Sijoituskohteen toimiala tai toimintatavat eivät saa olla ristiriidassa kunnan tehtävien ja toimintaperiaatteiden kanssa. Toimialoja, jotka suljetaan sijoitustoiminnan ulkopuolelle, ovat ..... (*luetellaan toimialat, jotka eivät voi olla sijoitusten kohteena*).

## Kassavarojen sijoittamisen perusteet

Seuraavassa on esitetty sijoitusinstrumenttien valintaan liittyviä rajausvaihtoehtoja, joiden soveltaminen riippuu muun muassa kunnan sijoitusten määrästä.

***Vaihtoehto A: Soveltuu kuntaan, jonka on mahdollista sijoittaa kassaylijäämää vain tilapäisesti tai kerrallaan lyhyissä jaksoissa.***

Kassaylijäämää sijoitetaan vain lyhytaikaisiin instrumentteihin, joissa hinta- ja luottoriskit ovat vähäiset. Kysymykseen tulevia instrumentteja ovat avista- tai määräaikaistalletus, valtion velkasitoumus, kuntatodistus tai kotimaisen rahalaitoksen sijoitustodistus taikka lyhyen koron rahasto-osuus. Kunta ei sijoita osakesidonnaisiin instrumentteihin eikä tee johdannaissopimuksia.

***Vaihtoehto B: Soveltuu kuntaa, jossa kassaylijäämä riittää myös pitkäaikaiseen sijoittamiseen. Kunta pyrkii kuitenkin karttamaan hinta- ja luottoriskin ottamista.***

Kassaylijäämää voidaan sijoittaa euroalueella kohteeseen, jossa riski pääoman tai sen koron menettämisestä on vähäinen. Kysymykseen tulevia sijoituskohteita ovat valtion velkasitoumus, kunta-, sijoitus- tai yritystodistus, joukkovelkakirjalaina, sijoitusvakuutus, kapitaalisopimus, korkorahastorahasto-osuus tai määräaikaistalletus, joissa liikkeeseenlaskijana tai velallisena on valtio, kunta tai raha- tai vakuutuslaitos taikka yritys tai muu yhteisö, jonka luottokelpoisuusluokka on AAA - BBB. Osakesidonnaisista instrumenteista sallittu on osakeindeksilaina mainituissa kohteissa.

***Vaihtoehto C: Soveltuu kuntaan, jolla on merkittävä, pitkäaikainen kassaylijäämä tai jolla on lahjoitusrahastoja tai sellaisia omia erityiskatteisia rahastoja, joiden pääomaa voidaan kartuttaa mutta ei käytä. Näitä pysyväisluonteisia varoja kunta voi sijoittaa osakesidonnaisiin instrumentteihin määrätyn edellytyksin.***

Kunta voi sijoittaa kassaylijäämää euroalueella velkasitoumukseen, kunta-, sijoitus- ja yritystodistukseen, joukkovelkakirjalainaan, sijoitusvakuutukseen, kapitalisaatiosopimukseen, rahasto-osuuteen, määräaikaistalletukseen tai osakeindeksilainaan, joissa liikkeeseenlaskijana tai velallisena on valtio, kunta tai raha- ja vakuutuslaitos taikka yritys tai muu yhteisö, jonka luottokelpoisuusluokka on AAA - BBB.

Indeksiosuuksiin ja osake- tai yhdistelmärahasto-osuuksiin kunta voi sijoittaa yhteensä enintään xxx milj. euroa eikä mainittujen sijoitusten osuus kunnan sijoitusalkusta saa ylittää xx %. Lyhytaikaisia varoja ei voi sijoittaa osakesidonnaisiin instrumentteihin. Suoria osakesijoituksia voi tehdä vain lahjoitusrahastojen varoista. Johdannaisia voi käyttää vain suojaamistarkoituksessa. Sijoituksia ei voi tehdä vipurahastoihin.

Kassaylijäämän sitominen yli vuodeksi määräaikaistalletukseen tai muuhun instrumenttiin, joka ei ole avistaehtoinen tai jälkimerkkinakelpoinen, edellyttää talousar-

viossa, rahastosäännössä tai valtuuston/kunnanhallituksen erikseen asiassa tekemää päätöstä.

Seuraavia kannanottoja voidaan soveltaa kaikissa mainituissa vaihtoehtoissa:

Kassaylijäämää koskevan sijoitussalkun hajauttamisessa on noudettava seuraavia vähimmäis- ja enimmäisosuuksia:

<b>Hajauttamisperuste</b>	<b>Osuus sijoituksista</b>	
	<i>vähintään</i>	<i>enintään</i>
Yhden toimialan osuus		x %
Yhden liikkeeseenlaskijan/rahalaitoksen osuus		x %
Korkosidonnaisten sijoitusten osuus	x %	
Osakesidonnaisten sijoitusten osuus		x %
Määräaikaisten sijoitusten osuus		x %
Jälkimarkkinakelpoisten sijoitusten osuus	x %	
Pitkäaikaisten sijoitusten osuus	x %	x %
Kiinteäkorkoisten sijoitusten osuus	x %	x %
Vaihtuvakorkoisten sijoitusten osuus	x %	x %
Valuuttamääräisten sijoitusten osuus		x %

Kunnanhallitus päättää allokatiosta mainituissa välyksissä.

Muista sijoitustoimintaan liittyvistä asioista päättää kunnanhallitus, joka voi edelleen siirtää toimivaltaansa muulle toimielimelle tai viranhaltijalle. Toimival-  
lan siirrosta määrätään kunnanhallituksen/toimielimen johtosäännössä.

Kunnanhallituksen tulee antaa valtuustolle selvitys puolivuositain kassavarojen määrän ja arvon kehityksestä sekä sijoitusinstrumenttien jakaumasta ja tuotosta tarkastelujaksolla. Lisäksi selvityksessä on esitettävä olennaiset riskitasossa ta-  
pahtuneet ja ennakoitavissa olevat muutokset.