

Pyhtään kunta

**Korkoriskienhallinnan suojausprojekti; riskianalyysi,
ehdotus korkoriskin suojaamiseksi sekä suojan
käytännön toteutus**

Huhtikuu 2020

Korkoriskien hallinnassa on tärkeää ensin käydä talousfundamentit läpi koska korkomarkkinat heijastelevat taloustilanteen kehitystä erityisen hyvin verrattuna esim. valuuttamarkkinoihin, jossa valuuttakurssit voivat kulkea fundamenteista erillään vuosiakin.

1. Talous- ja korkomarkkinatilanteesta huhtikuussa 2020

Euroalueen BKT kasvoi vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä 1,0 %:in vuosivauhtia. Kasvuvauhti oli hidastunut selvästi vuoden edetessä. Vaikka talouskasvu heikentyi huipputasoiltaan, oli se vielä alkuvuonna 2020 edelleenkin kohtuullisella tasolla. Tälle vuodelle tulemme näkemään selkeän negatiivisen kasvuluvun. Kuinka negatiivisen, se määräytyy koronakriisin keston ja sen taloudellisten vaikutusten mukaan.

Kuvaaja 1: Euroalueen BKT:n kasvu on jatkunut maltillisena

Euroalueen BKT:n muutos, prosenttia vuodessa, 1995-2020



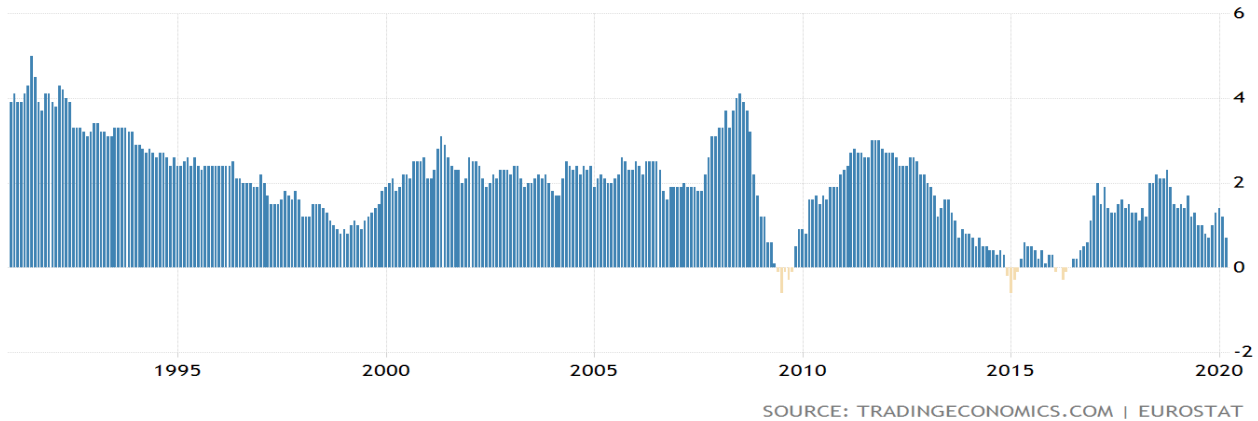
Globaali talouskasvu on perustunut jo pitkään hyvin elvyttävään rahapolitiikkaan – korot on pidetty pohjatasoilla ja jopa miinuksella. Rahan määrän kasvu on ollut huikeata ja koronakriisi on johtanut uusiin, mittaviin päätöksiin rahapoliittisen elvytyksen lisäämiseksi.

EKP leikkasi korkotasoa vuoden 2019 syyskuussa 0,1 %:llä siten, että ohjaukorko pysyi nollassa, mutta pankkien talletuskorko laski -0,4 %:sta -0,5 %:iin. Loka- ja joulukuun kokouksissa korot pidettiin ennallaan. Tällä hetkellä korkomarkkinoihin vaikuttaa maailmanlaajuinen koronaepidemia. Talouskasvu tulee olemaan selkeästi negatiivista, jotkut asiantuntijat odottavat jopa pahempaa kriisiä kuin oli vuoden 2008 finanssikriisi. Keskuspankit (FED, EKP, Englannin keskuspankki jne.) ovat ilmoittaneet mittavista tukitoimista. Likviditeettiä lisätään painamalla lisää seteleitä sekä tekemällä tukistoja. Näillä toimilla yritetään estää pahemmat talouden vauriot, sillä koronaepidemia on pysäyttänyt talouden toimeliaisuuden lähes kokonaan. Euroopan maihin on määrätty eriasteisia ulkonaliikkumiskieltoja, ravintoloiden, kauppojen ja jopa yritysten sulkemisia. Nämä toimet ovat pysäyttäneet talouskasvun kuin seinään.

Euroalueella hintojen kasvuvauhti kiipesi kahden prosentin yläpuolelle keväällä 2018, mutta on sittemmin laskenut tasaisesti. Viimeisin inflaatioluku oli 0,7% (maaliskuu 2020). Ilman ruoan, juomien, energian ja tupakan hinnan muutoksia oleva ns. ydininflaatio oli 1% (3/2020).

Kuvaaja 2: Euroalueen inflaatiovauhti on laskusuunnassa

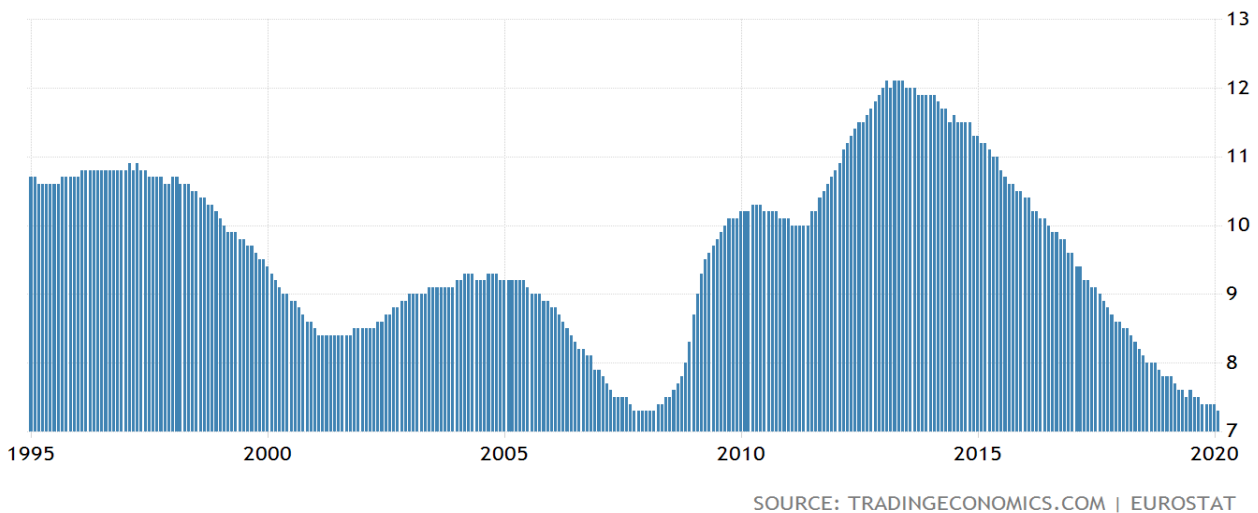
Euroalueen inflaatio, prosenttia vuodessa, 1995-2020



Työttömyysaste on kehittynyt jo pitkään positiivisesti, vaikkakin haasteena ovat edelleen etelä-Euroopan työttömyysluvut sekä nuorisotyöttömyys. Työttömyyden lasku on tasaantunut 7,3%:n tasolle maaliskuussa 2020 (7,4% 2/2020). Koronakriisi tulee vaikuttamaan merkittävästi lukuun.

Kuvaaja 3: Euroalueen työttömyys on pysynyt laskutrendissä

Euroalueen työttömyysprosentti, 1995-2020



USA:ssa Yhdysvaltain keskuspankki FED on jatkanut kesällä 2019 aloittamaansa korkoja laskevaa politiikkaa. Se laski ohjauskorkoaan ensin heinäkuussa, sen jälkeen syyskuussa, ja vielä lokakuussa 2019. Keskuspankki perusteli päätöksensä globaaliin talouskasvuun liittyvillä epävarmuustekijöillä. Tämän vuoden puolella korkojen laskun tahti kiihtyi entisestään maaliskuussa, jolloin Fed leikkasi ohjauskorkoa ensin neljänneksen 1,00-1,25-prosentin haarukkaan ja sittemmin 15.3.2020 peräti suoraan nollassa (!). Nämä radikaalit toimenpiteet toteutuivat vallitsevan koronakriisin johdosta. FED ilmoitti aloittavansa rajattomat tukiotot markkinoilta (pankkien ja yritysten velkakirjat) sekä massiivisen setelipainatuksen. Kriisi iskee voimakkaimmin USAn talouteen, sillä kotimaisen kulutuksen ja palvelujen osuus bruttokansantuotteesta on yli 70%.

Euroopassa puolestaan EKP:n ohjauskorko on pysynyt jo pitkään nollassa. Pankkien talletuskorko taas on - 0,5 %. Marraskuun alussa EKP aloitti arvopapereiden ostamisen markkinoilta uudelleen (20 mrd./kk). EKP ei ole ilmoituksensa mukaan aloittamassa koronnostoja ennen kuin inflaatiotavoite (2,0%) saavutetaan. Kaikki suunnitelmat menivät kuitenkin uusiksi koronaepidemian vuoksi. Näkymät jopa vuoden 2021 osalta ovat sumeat.

USA:n talouskasvu on laskenut selkeästi vuodentakaisilta huipputasoiltaan. Viimeisimmän tilaston (Q4/2019) mukaan USA:n talous kasvoi vielä 2,3 %:in vuosivauhdilla. USA:n taloustilanne oli kuitenkin kuitenkin suhteellisen vahva. Työttömyysaste oli pitkään pysynyt historiallisen alhaisella tasolla, 3,5 %:ssa, mutta uusin luku nousi 4,4%:iin (3/2020). Markkinat pelkäävät, että tämä on vasta alkua. Koronakriisi tulee nostamaan työttömyyslukuja Yhdysvalloissa vielä dramaattisesti ennen kuin kriisi saadaan hallintaan. Keskimääräiset tuntiansiot ovat jatkaneet myös nousuaan ja nykyinen nousuvauhti on 3,1 % vuodessa.

Korkomarkkinatilanne

Korkomarkkinoilla pitkät korot hinnoittelevat erittäin matalia odotusarvoja tulevasta inflaation kehittymisestä sekä talouskasvusta. Normaalioloissa korot ovat plussalla, pitkät korot ovat korkeammalla kuin lyhyet korot, mutta tosinpäin oleva laskeva tuottokäyrä ennakoii historiallisesti taantumaa. Nyt ei eletä normaalissa korkomarkkinatilanteessa. Elämme täysin uudenlaisessa korkomarkkinatilanteessa missä vanhat talusteoriat eivät enää päde. Tästä huolimatta talouskasvun merkittävä hidastuminen konkretisoituu jossain vaiheessa – ennusmerkkejä oli jo ilmassa (matala inflaatio, yritysten ja kuluttajien odotukset laskusuunnassa, investointikysynnän kasvu hidastunut ym), koronakriisi sittemmin pysäytti kaiken kasvun.

Pitkien korkojen voimakas lasku on taittunut. Poikkeuksellisen alhaiset korkotasot huomioiden laskuvaraa ei pitäisi enää juurikaan olla. Saksan 10-vuoden valtionlainan korko kävi historiallisen alhaisilla tasoilla syyskuussa 2019, -0,74%:ssa ja on siitä palautunut kymmeniä korkopisteitä, 6.4.2020 -0,40%. Vastaavanlainen kehitys on nähty pitkissä swap-koroissa, 5-vuoden swapkorko oli - 0,22% (ref. 6.4.2020) bullet-lainalle, tasalyhenteisen lainan suojauksen hinta vastaavasti -0,26% ja 10-vuoden lainalle -0,02% ja -0,14%! Lyhyet euribor-korot ovat viime aikoina nousseet marginaalisesti, tasot per 6.4.2020 olivat: 3kk euribor-korko -0,336% ja 6 kk -0,268%.



10-vuoden swap-korko on palautunut aivan alimmilta tasoiltaan, mutta pidempi trendi on edelleen laskeva?

Lainasalkun korkoriski voidaan sitoa suoraan lainoissa joko vaihtuvaan korkoon tai kiinteään, pitkään korkoon. Itse lainasopimuksessa tehtävät muutokset ovat raskaita ja usein kalliita ja tästä johtuen korkopainotuksen siirtäminen enemmän kiinteään korkoon edellyttää johdannaisten käyttöä. Pankkien tilanteesta sekä esimerkiksi Basel III-vakavaraisuussäännöksistä johtuen pankkien varainhankinta tulee edelleen kallistumaan. Tämä kehitys tulee nostamaan automaattisesti myös lainoista perittäviä marginaaleja.

Markkinoiden ennustama lyhyen koron ura on tällä hetkellä poikkeuksellisen matala. Tämä tarkoittaa myös sitä, että suojausten aloittaminen vasta muutaman vuoden päästä tai suojausten kanssa odottaminen voi tulla kalliiksi, mikäli ulkoinen tekijä kääntää kehityksen. Suojaaminen lähivuosien osalta ei sen sijaan juurikaan maksa em. korkourasta johtuen.

Mielestämme, tällä hetkellä, korkoero lyhyen (6kk ja 12kk) ja pitkän koron (10v) välillä on edelleen pieni. Riskin suojaamista kannattaa vakavasti harkita tehtäväksi, kuitenkin markkinatilannetta seuraten. Tämä hintavertailu antaa jo hyvän lähtötilanteen korkoriskien hallinnan suunnitteluun ja toimenpiteisiin.

INFORUUTU - koronvaihtosopimus

- koronvaihtosopimuksella kiinnitetään vaihtuvakorkoisen esim. euriboriin sidotun lainan korko (velallinen)
- koronvaihtosopimus on pankin ja asiakkaan välinen sopimus, jossa asiakas maksaa kiinteään korkoon sidottua korkoa pankille ja pankki maksaa asiakkaalle vaihtuvaan korkoon sidottua korkoa > näin asiakas päätyy käytännössä maksamaan lainastaan vaihtuvan koron sijaan kiinteää korkoa (vaihtuvan koron maksut kumoutuvat)
- koronvaihtosopimuksilla korkoriski voidaan muokata asiakkaan korkonäkemyistä ja riskinsietokykyä vastaavaksi
- koronvaihtosopimuksella voi suojautua markkinakorkojen mahdolliselta nousulta ja kiinnittää vaihtuvakorkoisen lainan viitekorko määräajaksi. Täten toimien rahoituskustannusten ennustettavuus paranee

Koronvaihtosopimuksen edut:

- * suojaa koron nousulta ja tarjoaa varmuuden lainan maksuerien suuruudesta
- * kiinteä korko on sama koko sopimusajan (yleisimmin 5-7 vuotta, mutta myös jopa 30 vuotta)
- * yhdellä koronvaihtosopimuksella voi suojata joko yhden tai useamman lainan (yksittäistä lainaa tai salkkua vastaan)

Huomioitavaa koronvaihtosopimuksessa:

- * korkojen laskiessa ei päästä nauttimaan alhaisemmista korkokuluista siltä osin kun riskiä on suojattu
- * sopimuksen ennaikainen purkaminen on mahdollista ja hinnoiteltu perustuu aina vallitsevaan markkinahintaan

2. Tuottokäyrästä ja tuottokäyrän kehityksestä

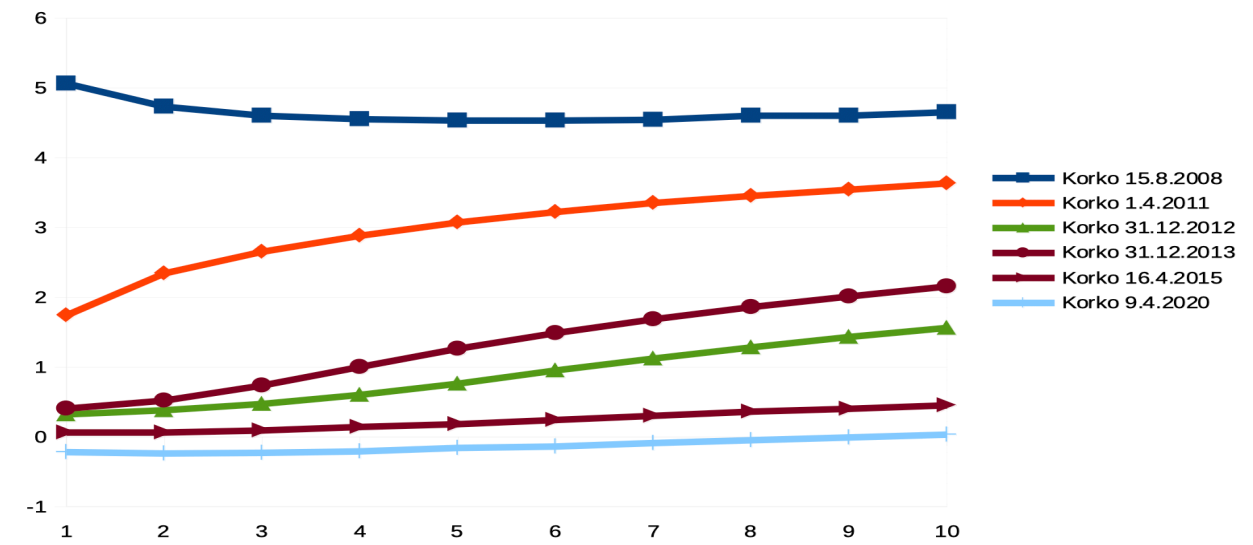
Tuottokäyrä (eng. yield curve) kertoo miten korko muuttuu, kun sijoitusaika eli maturiteetti, pitenee. Käyrän muoto vaihtelee mm. inflaatio-odotusten ja riskipreferenssien mukaan. Nouseva käyrä (jos esim. 10-vuotisen obligaation korko on korkeampi kuin esim. 12 kk euribor) kertoo suuremmasta riskistä pidemmällä maturiteetilla. Normaalioloissa käyrä on nouseva, mutta esimerkiksi laskusuhdanteeseen mentäessä käyrä saattaa kääntyä laskevaksi. Tätä kirjoitettaessa tuottokäyrä on nouseva. Käyrä on normaalisti nouseva (eli kuvaa korkeampaa tuottoa pitemmille laina-ajoille), mutta sen muoto voi olla myös laskeva.

Tuottokäyrä kuvaa aina saman riskitason sijoitusten, esimerkiksi valtion obligaatioiden markkinakorkoja, jotka muodostuvat jälkimarkkinoilla tehdyissä kaupoissa. Korkojen noustessa

sijoittaja hyötyy (enemmän korkotuottoa) rahamarkkinoilla, mutta pitkien sijoitusten arvo laskee. Korkojen laskiessa sijoittaja häviää rahamarkkinoilla (vähemmän korkotuottoa), mutta pitkien sijoitusten arvo sen sijaan nousee, koska markkinoilla kompensoidaan hinnan kautta sitä, että em. bondi tuottaa parempaa kuponkikorkoa kuin mitä markkinoilla muutoin olisi tarjolla. Alla on kuvattuna eripituisten koronvaihtosopimusten hinnoista muodostetun tuottokäyrän muoto eri ajanhetkinä.

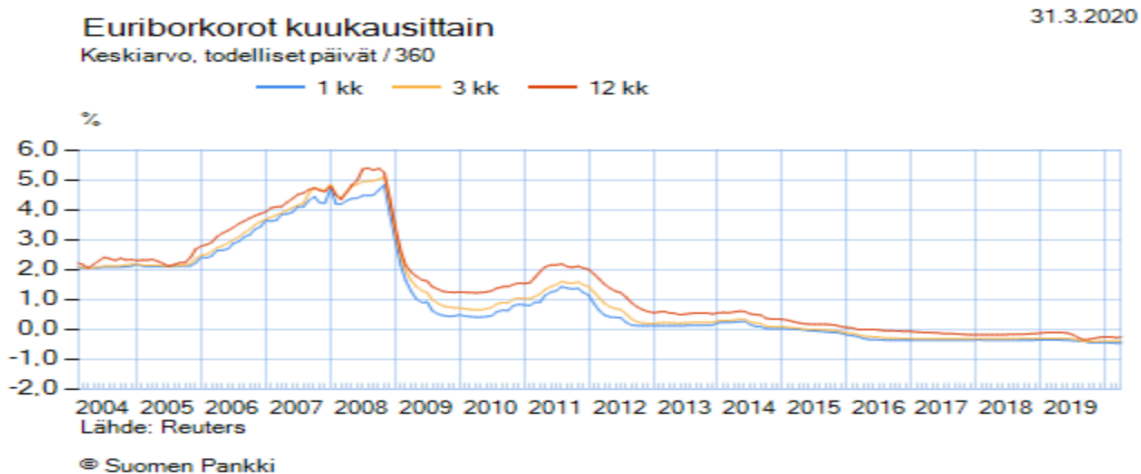
HUOM! Tuottokäyrän muoto on mielestämme tällä hetkellä lähellä ääritilannetta. Lyhyt korko ei voi laskea juurikaan enempää miinukselle. Näin ollen sekä tästä hetkestä että erityisesti forward start-sopimusten osalta näemme lähinnä vain riskin siitä, että odottamalla suojaustasot kallistuvat lisää.

Tuottokäyrä swap 1-10 vuotta



Graafi: Swap-tuottokäyrän muodon kehitys eri ajanhetkinä 08/2008 – 4/2020

Kuten voimme yllä olevasta kuvasta huomata, laski koronvaihtosopimusten korkotasoa voimakkaasti aina joulukuulle 2012 saakka, jonka jälkeen korot olivat sahaavassa nousussa aina tammikuun 2014 alkuun saakka. Sen jälkeen trendi kääntyi laskeväksi ja myös tuottokäyrä loiveni, eli ero esim. vuoden ja 10 vuoden koronvaihtosopimuksen tasossa kaventui. Tällä hetkellä koronvaihtosopimuksen tasot ovat historiallisen alhaisilla tasoilla. Tuottokäyrän muodolla ja tasolla on suuri vaikutus korkosuojausten houkuttelevuuteen. Varsinkin kun vertaamme näitä markkinahintoja lyhyiden korkojen noteerauksiin (kts. kuva alla).



3. Pyhtään kunnan lainasalkun tilanne per 29.2.2020

Tarkastelemme Pyhtään kunnan lainasalkun tilannetta per 29.2.2020. Pitkäaikaisten lainojen kokonaismäärä oli **EUR 3,75 miljoonaa ja lyhytaikaisten kuntatodistusten EUR 12,5 miljoonaa**. Kiinteäkorkoisten lainojen osuus oli EUR 0,75 miljoonaa. Alla olevissa taulukoissa näkyvät kaikki kunnan lainat eriteltyinä. Kunnan taloussuunnitelman, vuosille 2020-2022, mukaiset investointimenot on arvioitu olevan vuodelle 2020 1,85 miljoonaa euroa, vuodelle 2021 2,28 miljoonaa ja vuodelle 2022 0,35 miljoonaa euroa. Näitä investointeja sekä vanhojen lainojen jälleenrahoitusta varten tarvitaan lisää velkarahaa. Taloussuunnitelman mukaan vuosien 2020-2022 aikana netto yhteensä noin EUR 1 miljoona (tavoite). Kokonaisuudessaan kunnan velkamäärän oletetaan kasvavan nykyisestä (31.12.2019) n EUR 13,6 miljoonasta n EUR 14,6 miljoonaan vuoden 2022 loppuun mennessä. Tämä siis tavoitteena. Luvuissa ei ole otettu huomioon globaalin koronaviruksen tuomaa merkittävää negatiivista vaikutusta kunnan talouteen, mm verotulojen ja maksujen pienenemistä sekä terveys- ym sosiaalimenojen kasvua.

Pyhtään kunta – vaihtuvakorkoiset lainat / yhteenveto 29.2.2020									
Rahoituslaitos	Luotonumero	Pääoma 29.2.2020	Korko- sidonnaisuus	Duraatio	Korkoherkkyys Eur +1% korko	Osuus salkusta	Osuus* Duraatio	Lyhennykset / vuosi	Eräpäivä
Kyminlaakson Osuuspankki	575001-83225490	3 000 000	Euribor 6 kk + 0,40%	3,12	93 600	100,00%	3,12	500 000	04.02.2026
YHTEENSÄ		EUR 3 000 000			93 600	100,00%	3,12	500 000	
Kuntatodistukset									
Osuuspankki		6 000 000	18.12.2019-18.3.2020	-0,26 %					
Sv. Handelsbanken		6 500 000	8.1.-8.4.2020	-0,26 %					
YHTEENSÄ		EUR 12 500 000							
KAIKKI YHTEENSÄ		15 500 000							
Salkun modifioitu duraatio:		3,12							

Pyhtään kunta – kiinteäkorkoiset lainat / yhteenveto 29.2.2020					
Rahoituslaitos	Luotonumero	Pääoma 29.2.2020	Korko	Lyhennykset / vuosi	Eräpäivä
Svenska Handelsbanken	313160-867823	750 000	Kiinteä korko 1,07%	150 000	28.02.2025
YHTEENSÄ		EUR 750 000		150 000	

Kun haluamme tarkastella kunnan lainasalkkuun sisältyvää euromääräistä korkoriskiä, tulee meidän laskea salkun duraatio eli yksittäisten lainojen keskimääräisillä juoksuajoilla painotettu keskiarvo, kuten myös salkun korkoherkkyys. Vaihtuvakorkoisten pitkäaikaisten lainojen taulukosta voimme nähdä, että kunnan **pitkäaikaisten vaihtuvakorkoisten lainojen keskimääräinen juoksu-aika eli duraatio oli 3,12 vuotta**. Tästä tiedosta voisimme laskea laskennallisen arvion sille kuinka paljon **1 %-yksikön koronnousu nostaa kunnan korkokuluja**. Oheisessa laskelmassa olemme ottaneet havainnollisesti huomioon myös lyhytaikaiset lainat samaan riskilaskelmaan. Siinä oletamme, että kunta jälleenrahoittaa kaikki kuntatodistukset uudelle pitkäaikaisella 10 vuoden tasalyhenteisellä lainalla, sidottuna 6 kk euribor-korkoon. Tämän lainan duraatio on 5,10 vuotta, painotettuna yhteensä 4,72 vuotta.

Riskilukuun päästään seuraavasti: vaihtuvan koron lainakanta (vähennetty avoinna olevat suojaavat koronvaihtosopimukset) x markkinakorkomuutos x modifioitu duraatio eli 12,5 miljoonaa euroa (3 – 3 +12,5) * 1 % * 4,72 vuotta = n. 730 000 euroa. Laskemamme luku perustuu 1 %:in korkotason muutokseen vaikutukseen lainojen jäljellä olevalle juoksuajalle. Mikäli

korot nousevat jossain vaiheessa, takaisin vuoden 2008 tasolle, eli n. 5 %:iin, on tämä lisäkustannus näin ollen moninkertainen, yli 3,5 miljoonaa euroa. Tätä lisäkorkokulua ei makseta ”samantien” ulos kassasta, vaan se jyvittyy maksettavaksi kunnan olemassaolevan lainasalkun jäljelläolevan juoksuajan kuluessa.

Kunnan nykyinen korkoriski on siis suuresta merkityksestä ja sen kustannustehokas hallinnoiminen on suuresta taloudellisesta lisäarvosta. Tästä lisää suojauslaskelmassa 2019-2025 jäljempänä.

Kun tarkastelemme kaupungin lainasalkkua kokonaisuudessaan, lyhyt- ja pitkäaikainen rahoitus, niin voimme havaita että kunnan korkoriskin suojausaste on tällä hetkellä mielestämme liian matala n. 20%. Olemme ottaneet huomioon myös kunnan avoinna olevat korkosuojaukset, yhteensä EUR 8.380.000,-, joista kunnan korkoriskiä suojaavaa EUR 3.000.000,-. Tarkasteltaessa kunnan suojausasteen kehitystä (kts. suojauslaskelma), voimme todeta, että se laskee edelleen, nykyisestä n 30%:sta tarkasteluperiodin 2025 loppuun mennessä, ollen silloin enää 2%. Tämä siis nykyisen lainasalkun osalta. Kun otamme lisäksi huomioon kunnan tulevan lainanoton ja investointilainat (projisoitu velkamäärä) niin kunnan suojausaste laskee vieläkin voimakkaammin, ollen vuoden 2025 lopussa enää lähes 0%. Tulevan lainanotto vaikutusta on simuloitu allaolevassa suojauslaskelmassa, voidaankin todeta, että korkoriskin seuraaminen ajan funktiona on kunnalle suuresta taloudellisesta merkityksestä.

Tarkastelemme tulevan suojausasteen kehitystä liitteenä olevassa suojauslaskelmassa. Tämä tarkastelu tulee ajankohtaiseksi ja tärkeäksi kunnan investointiohjelman myötä.

4. Johdannaisten yleissopimukset ja avoimet korkosuojaukset per 29.2.2020

Pyhtään kunnalla on tällä hetkellä avoinna 3 korkosuojausta Pohjola Pankki Oyj:n kanssa. Ne ovat yhteismäärältään EUR 8.380.000,-. Näistä korkosuojauksista yksi, EUR 3.000.000,- linkittyy suoraan kunnan lainaan, ja se on kunnan korkoriskiä suojaava. Korkosuojauksista tarkemmin alla. Suosittelemme, että kunta käyttää (jatkossakin) suojaustoiminnassa ainoastaan konservatiivisia, lineäärisiä ja selkeitä lainakohtaisia koronvaihtosopimuksia. Näin ne täyttävät KILA:n ja Suomen Tilintarkastajat ry:n ohjeet näiden suojausten käsittelystä tilinpäätöksessä, näin ne voidaan esittää liitetiedoissa, eikä niitä viedä tulokseen.

Pyhtään kunta - voimassa olevat korkosuojaukset 29.2.2020								
Pankki	Sopimusnumero	EUR	Maksettava korko		Viitekorko	Alkamispäivä	Eräpäivä	Riski
Pohjola Pankki Oyj	44819	5 000 000	0,800 %	Pankilla oikeus toteuttaa optio 4.2.2026, bullet	Euribor 6 kk	4.2.2026	4.2.2041	ei suojaava
Pohjola Pankki Oyj	444742	380 000	3,000 %	Pankki maksaa kunnalle 3%:n korkoa, po lyhenee		28.11.2015	28.2.2025	ei suojaava
Pohjola Pankki Oyj	PYHTAA1	3 000 000	0,200 %	Asiakas maksaa 0,20%, 0%-korkolattia	Euribor 6 kk	4.2.2016	4.2.2026	suojaava
YHTEENSÄ	EUR	8 380 000						
Kokonaan suojaavaa	EUR	3 000 000						

1. Pohjola Pankki Oyj, 444819 / OTC korko-optiosopimus

Kyseessä on OTC korko-optiosopimus, jossa pankilla on oikeus käyttää optiosopimus, sopimus astuu voimaan. Tarkastelupäivänä helmikuussa 2026 katsotaan onko 15-vuoden swap-korko, jonka taso on nyt 0,17%, alle vai yli 0,80%:n tason. Suojaa ei tule mikäli taso on yli 0,80%:n. Mikäli alle 0,80%:n, niin pankki toteuttaa tämän korko-option. Siinä kunta maksaa pankille 0,80%:n korkoa bullet pääomalle EUR 5.000.000,- ja pankki maksaa kunnalle 6 kk euribor-korkoa helmikuun 2026 ja helmikuun 2041 välisenä aikana.

Sopimuksen tekopäivä: 25.2.2016

Sopimuksen alkamispäivä 4.2.2026 ja päättymispäivä 4.2.2041

Sopimuksen pääoma on EUR 5.000.000,- ja se pysyy samana koko ajan (bullet). **Tämä sopimus ei ole kunnan korkoriskiä suojaava.**

2. Pohjola Pankki Oyj, 444732 / OTC koronvaihtosopimus

Kyseessä on OTC koronvaihtosopimus, jossa pankki maksaa kunnalle 3%:n kiinteää korkoa. Kunnalle tilitetään tästä vain tuloa aina 3 kk välein riippumatta siitä mihin euribor-korot liikkuvat, alkaen 29.2.2016. Koronvaihtosopimuksen pääoma on vuosittain laskeva, aina marraskuun 28. päivä.

Sopimuksen tekopäivä: 25.2.2016

Sopimuksen alkamispäivä 28.11.2015 ja päättymispäivä 28.2.2025

Sopimuksen alkuperäinen pääoma oli EUR 1.310.000,- ja se laskee epäsäännöllisesti vuosittain aina marraskuun 28. päivä. Pääoma oli tarkasteluhetkellä EUR 380.000,-. **Tämä sopimus ei ole kunnan korkoriskiä suojaava.**

3. Pohjola Pankki Oyj, PYHTAA1 / OTC korko-optiosopimus

Kyseessä on OTC korko-optiosopimus, jossa kunta maksaa pankille kiinteää korkoa 0,20% ja pankki vastaavasti 6 kk euribor-korkoa. Sopimuksessa on erityisehto (korkolattia), mikäli viitekorko (EB 6kk) alittaa 0%:n, korkojakson vaihtuva korko on 0%. Tällä sopimuksella on suojattu kunnan laina, Kymenlaakson Osuuspankki FI21 5750 0183 2254 90

Sopimuksen tekopäivä: 25.2.2016

Sopimuksen alkamispäivä 4.2.2016 ja päättymispäivä 4.2.2026

Sopimuksen pääoma oli EUR 5.000.000,- ja se laskee neljännesvuosittain, EUR 250.000,-. Pääoma oli tarkateluhetkellä EUR 3.000.000,-. **Tämä sopimus on kunnan korkoriskiä kokonaan suojaava.**

Suosittelimme, että kunta tarkastaa / avaa johdannaisten yleissopimukset kaikkien yhteistyöpankkiensa kanssa. Tämä on edellytys kun kunta tulee jatkossakin suojaamaan korkoriskiään. Oleellista on, että kunta on hintatietoinen ja kilpailuttaa kaikki korkosuojaukset. Tämä on suuresta taloudellisesta lisäarvosta kunnan rahoituskuluihin.

Kommenttimme KILAn 13.12.2016 esittämään lausuntoon suojauslaskennasta sekä koronvaihtosopimusten käsittelystä tilinpäätöksessä (linkki ohessa liitteenä)

KILA antoi 13.12.2016 lausunnon "suojauslaskennasta ja koronvaihtosopimusten käsittelystä". Tässä lausunnossa KILA ottaa kantaa siihen miten koronvaihtosopimusten realisoitumaton markkina-arvo pitäisi huomioida tilinpäätöksessä. Tietomme mukaan tämän asian lopullista kantaa ei välttämättä ole vielä lyöty lukkoon koska tilintarkastusyhteisöt ovat antaneet asiasta vastineensa ja asiaa vielä puidaan. Tämän lisäksi eri tilintarkastusyhteisöillä on erilaiset toimintamallit asiassa. Pääperiaate, joka on avattu melko vaikeaselkoisesti kyseisessä lausunnossa, on se, että kirjausperiaate määräytyy pitkälti sopimuksen suojaavuuden sekä suojauslaskennan käytön tai käyttämättömyyden pohjalta. **Mikäli kyseessä ei ole suojaava sopimus, tulee realisoitumaton markkina-arvo kirjata tilinpäätöksessä tulosvaikutteisesti.**

Suosittelimme keskustelemaan tästä asiasta tilintarkastajanne kanssa tuoreimman tiedon varmistamiseksi (KILAn kuntajaos on antanut lisäksi 2 lausuntoa asiassa, lausunto 115/24.1.2017 sekä lausunto 116/21.3.2017). Tämän lisäksi **Suomen Tilintarkastajat ry on lausunut 8/2017 ja 1/2019** antamissaan ohjeissa johdannaisten käsittelystä kuntien ja yrityksien tilinpäätöksessä. Ohessa linkki KILA:n dokumenttiin:

<http://ktm.elinar.fi/ktm/fin/kirjanpi.nsf/717602942eb71ebdc22570210049e02b/33b0bc8933ae4255c225808a0048de3d?OpenDocument>

Tarkastelemme tulevan suojausasteen kehitystä liitteenä olevassa suojauslaskelmassa.

Tämä tarkastelu tulee ajankohtaiseksi ja tärkeäksi kunnan investointiohjelman myötä.

4. Operandin linjaukset Pyhtään kunnalle vuodelle 2020

Pyhtään kunnan lainasalkun suojausaste on n. **30%**. Se on tällä hetkellä mielestämme liian matalalla tasolla, ja kun lisäksi otamme huomioon kunnan tulevat investoinnit taloussuunnitteluhorisontin vuosien 2020-2022 aikana, on aika miettiä miten toimitaan tästä eteenpäin. Emme näe, että korot tulisivat pysymään jatkossa edelleen näin alhaisilla tasoilla. Markkina hylkää näkemyksemme mukaan ”miinuskorko”-maailman nopeammin kuin monet pankit tällä hetkellä ennustavat. Tästä on jo esimerkkinä lyhytaikaisen (kuntatodistukset) rahoituksen hintojen nousu, -0,25%:n tasoilta 0%:iin ja ylikin. Uskomme että on merkittävä riski siitä, että lähivuosien (3-5 vuotta) kuluessa korot palautuvat lähemmäs ns. normaaleja 2-3%:in tasojä. Nykyinen korkomarkkinatilanne on haastava korona-kriisin vuoksi ja voimme nähdä markkinoilla merkittäviä ja odottamattomia liikkeitä. Suosittelemme, että kunta nostaa suojausastettaan viipymättä, kuitenkin markkinatilannetta seuraten ja nykyinen korkomarkkinatilanne huomioiden lähemmäs jopa 80%:n tasoa.

SUOSITUKSET:

1. Suosittelemme, että kun lainasalkkua ryhdytään suojaamaan lisää, on perusideana suojaustoiminnassa hyväksyä jatkossakin ainoastaan lineaariset, selkeät ja konservatiiviset tuotteet, joihin ei sisälly ennustamattomia elementtejä. Tällaisiksi instrumenteiksi voidaan katsoa perinteiset lainakohtaiset koronvaihtosopimukset sekä korkokatto- ja -lattiasopimukset.

2. Suosittelemme kunnalle myös tulevan lainanoton osalta, että se nostetaan vaihtuvassa korossa 6 kuukauden euribor-sidonnaisena. Näihin lainoihin voidaan tehdä erillinen korkosuojaus korkomarkkinatilanne huomioiden. Edelleen suosittelemme, että lainojen lyhennysohjelma on tasalyhenteinen tai bullet (laina erääntyy kokonaan maksettavaksi laina-ajan lopussa). Näin ollen lainojen suojaaminen on helpompaa ja joustavampaa koska korkosuojauksen ja allaolevan lainan kassavirrat täsmäävät. **Mahdollisten uusien investointi- ja rahoitustarpeiden osalta tulee erikseen myös harkita lähitulevaisuudessa tapahtuvan lainanoton korkoriskin lukkoonlyömistä mahdollisesti jo etukäteen korkotason ollessa edelleen alhainen.**

3. Suosittelemme, että kunta tarkistaa johdannaissovimusten ajantasaisuuden yhteistyöpankkiensa kanssa. Sopimukset ovat edellytys sille, että kun kunta haluaa tehdä korkosuojauksia, niin se voi kilpailuttaa hinnan ja saada hyvän ja objektiivisen tarjouksen. Oikea hinnoittelu on suuresta lisäarvosta sillä nämä suojaukset ovat pankeille erittäin suurikatteisia instrumentteja.

4. Suosittelemme, että kunta siirtää osan lyhytaikaisista kuntatodistuslainoistaan pitkäaikaiseen rahoitukseen. Kun otamme huomioon vallitsevat matalat pitkien korkojen tasot ja nykyisen korkomarkkinatilanteen, niin kunnalla on mahdollisuus sitoa pitkäaikaista rahoitustaan todella mataliin, miinuskorkotasoihin jopa 10 vuoteen saakka (tasalyhenteinen laina). Pankit myös kilpailevat hyvistä asiakkaista, esimerkiksi asiakkaillemme myönnettyjen

pitkäaikaisten (10v) vaihtuvakorkoisten lainojen marginaalit ovat olleet edelleen matalia n. 0,25-0,35%. Mikäli kunta suojaa uuden tasalyhenteisen talousarviolainan tekemällä lainakohtaisen korkosuojauksen, niin markkinahinnat näille suojauksille ovat esimerkiksi:
Laina-aika 10 vuotta, tasalyheinen laina, sidottuna 6 kk euribor-korkoon, laina suojataan seuraavasti:

Suojaus 10 vuotta, 4/2020 – 4/2030, suojauksen hinta -0,12%

Suojaus 9 vuotta, 4/2021 – 4/2030, suojauksen hinta -0,09%

Suojaus 5 vuotta, 4/2020 – 4/2025, suojauksen hinta -0,21%

Suojaus 7 vuotta, 4/2020 – 4/2027, suojauksen hinta -0,16%.