

VAASAN YLIOPISTO
JOHTAMISEN YKSIKKÖ

Ella-Noora Jaakkola

KUNNAN SIJOITUSTOIMINTA JA SEN OIKEUDELLISET REUNAEHDOT

Julkisoikeuden
pro gradu -tutkielma

VAASA 2019

SISÄLLYS

	sivu
LYHENTEET	4
1. JOHDANTO	7
1.1. Tutkimuksen tausta	7
1.2. Tutkimusongelma	8
1.3. Tutkimusmetodi ja aineisto	9
1.4. Tutkimuksen rakenne	10
2. KUNNAN SJOITUSTOIMINTA	13
2.1. Kunta ja kunnan tehtävät	13
2.1.1. Kunnan rahatoimen hoito	14
2.1.2. Konsernitili	15
2.2. Päätöksenteko sijoitustoiminnassa	16
2.3. Sijoitustoiminnan perusteista päättäminen	17
2.4. Sisäinen valvonta sijoitustoiminnassa	19
2.5. Toimialasijoittaminen	21
2.5.1. Sijoitusinstrumentit	21
2.6. Kassavarojen sijoittaminen	23
2.6.1. Lyhyesti rahoitusmarkkinoista	23
2.6.2. Sijoitusinstrumentit	24
2.6.3. Omat rahastot ja lahjoitusvarat	25
2.7. Sijoitustoiminnan tuottovaatimukset	26
3. SJOITUSTOIMINNAN RISKIT	29
3.1. Riskien tunnistaminen	29
3.2. Riskien mittaaminen	32
3.3. Riskeiltä suojautuminen	35
4. SJOITUSTOIMINNAN REUNAEHDOT	39
4.1. Kuntalain säännökset	39
4.2. Laki kuntien takauskeskuksesta	41

4.3. Hallinnon oikeusperiaatteet	41
4.4. Euroopan unionista tulevat säännökset	42
4.5. Oikeuskäytäntö	45
4.5.1. Toimialaan liittyvät oikeustapaukset	45
4.5.2. Valtiontukeen liittyvät oikeustapaukset	50
5. ERILAISET SIJOITUSSTRATEGIAT JA SIJOITTAMISEN RISTIRIIDAT	54
5.1. Sijoitusstrategian valinnan teoriaa	54
5.2. Erityyppisten kuntien sijoitusstrategioita	55
5.3. Ristiriidat kunnan toimiessa sijoittajana	65
6. JOHTOPÄÄTÖKSET	69
LÄHDELUETTELO	72

LYHENTEET

EU	Euroopan unioni
HAO	hallinto-oikeus
HE	hallituksen esitys
KHO	korkein hallinto-oikeus
SEUT	Euroopan unionin toiminnasta tehty sopimus

VAASAN YLIOPISTO**Johtamisen yksikkö**

Tekijä:	Ella-Noora Jaakkola
Pro gradu -tutkielma:	Kunnan sijoitustoiminta ja sen oikeudelliset reunaehdot
Tutkinto:	Hallintotieteiden maisteri
Oppiaine:	Julkisoikeus
Työn ohjaaja:	Kristian Siikavirta
Valmistumisvuosi:	2019

Sivumäärä: 77

TIIVISTELMÄ:

Kunnan rooli sijoittajana aiheuttaa paljon jännitteitä ja ristiriitaisuuksia. Kuntien velkaantuminen on aiheuttanut kunnille painetta etsiä uusia ratkaisuja taloutensa tasapainottamiseen, jotta kunta pystyy rahoittamaan kaikki kunnalle kuuluvat tehtävät. Tähän yhtenä ratkaisuna voi olla tehokas, mutta riskit huomioiva sijoitustoiminta. Kunnan sijoitustoiminnan on yleisesti oltava vastuullista ja läpinäkyvää, koska kaiken päämääränä on kuntalaisten hyvinvoinnin palveleminen.

Tutkielmassa tarkastellaan kunnan sijoitustoimintaa kokonaisuudessaan eli muun muassa millaisia sijoitusinstrumentteja on olemassa, millaisia tuottovaatimuksia sijoituksille voidaan asettaa sekä miten riskit ja vastuullisuus on huomioitava. Toinen tärkeä tutkimuskysymykseni on, että millä tavoin lainsäädäntö, kuten kuntalaki ja Euroopan unionin valtiotukisäännöt, asettavat reunaehdot sijoitustoiminnalle. Kolmantena tutkimuskysymyksenä pohdin millaisia ristiriitoja voi syntyä, kun kunta toimii sijoittajan roolissa. Oikeustapauksia tarkastelemalla konkretisoituu hyvin, miten lainsäädöksiä on tulkittu. Kuntien laatimista sijoitusstrategioista tulee hyvin esille miten eri tavoin kunnat laativat sijoitusstrategioita.

Tutkielman tutkimusmetodinä käytetään lainoppia eli tulkitsen voimassa olevaa oikeutta oikeuslähteitä hyödyntämällä. Tutkielmani on julkisoikeudellinen tutkimus, joka sijoittuu hallinto-oikeuden oikeudenalalle. Tutkimuksen aiheesta ei ollut saatavilla kovin paljon lähdemateriaalia, jonka vuoksi muun muassa Kuntaliiton julkaisuilla, lainsäädöksillä ja oikeuskäytännöllä oli merkittävä vaikutus tutkimuksessani.

Tutkimuksen myötä voi vetää johtopäätöksen, että kuntien sijoitustoiminta ei ole vielä varsin tunnettua. Kunnat toteuttavat sijoitustoimintaa osittain samoilla periaatteilla, mutta osittain erilaisilla periaatteilla. Osa kunnista panostaa sijoitustoiminnan suunnitteluun enemmän ja käyttää apunaan asiantuntijapalveluita. Eräs kehityskohde kaikenkokoisille kunnille olisikin laadukkaasti sijoitusstrategian laatiminen. Lainsäädäntö asettaa omat raaminsa sijoitustoiminnan toteuttamiselle, mutta se jättää myös varaa kunnalle tehdä omia ratkaisujaan. Yhtä oikeaa ratkaisua kuntien sijoitustoimintaan liittyvään päätöksentekoon ei ole olemassa, jonka vuoksi tasapainottelu esimerkiksi riskien ja tuoton välillä saattaa olla haastavaa.

1. JOHDANTO

1.1. Tutkimuksen tausta

Tuloskehitys kunnissa on ollut pitkän aikaa negatiivista, sillä tilikauden tulos joka kolmannessa kunnassa on ollut negatiivinen.¹ Negatiivista tuloskehitystä tasapainottamaan kunnat ovat joutuneet ottamaan lainaa, jotta investointipaineet sekä kuntien lisääntyneet tehtävät saataisiin hoidettua. Samanaikaisesti kuntien valtionosuuksia on leikattu, ja palvelujen kysyntä kunnissa on kasvanut.² Kuntien velkaantuminen on lisääntynyt kunnille painetta etsiä uusia ratkaisuja taloutensa tasapainottamiseen.

Tehokkaalla, mutta riskit huomioivalla sijoitustoiminnalla kunta voi saavuttaa tuottoja, joiden avulla pystytään rahoittamaan kunnalle kuuluvia tehtäviä. Esimerkiksi toimialasijoittamisen kulmakivenä on tukea kuntalaisten hyvinvointia, joten harrastetoiminnan ja yrittäjyyden tukeminen lisää kunnan elinvoimaa ja houkuttelevuutta. Kuntien tapauksessa sijoitustoiminnan on oltava erityisen vastuullista ja läpinäkyvää, sillä kyseessä on kuntalaisten yleisen hyvinvoinnin päämäärien palveleminen. Kunta ei voi ottaa sijoitustoiminnassaan liian suuria riskejä, koska se toimii kuntalaisten maksamilla verorahoilla.

Idean tutkielmani aiheeseen sain siitä, että kuntien sijoitustoimintaa on tutkittu melko vähän etenkin oikeudellisesta näkökulmasta. Pari opinnäytetyötä on kirjoitettu kunnan sijoitustoiminnan riskienhallinnasta. Minua kiinnostaa kuntatalouden kiemurat, jonka lisäksi sijoitusmaailma on minulle jossain määrin läheistä työelämän kautta. Koen, että tutkielmani aihe on ajankohtainen ja sillä on esimerkiksi osaltaan kiinnike kuntalaisten hyvinvoinnin maksimoinnissa.

Yksi syy vähäiseen kirjallisuuteen on se, että aiemmin kunnat ovat keskittyneet lähinnä toimialasijoittamiseen, kun taas nykyään myös rahavarojen sijoittaminen on tullut ajankohtaisemmaksi. Kunnat ovat kasvattaneet finanssivarallisuuttaan pörssiosakkeilla, joita ne ovat saaneet yrityskauppojen myötä esimerkiksi luopumalla osakkuusyhtiöistään.

¹ Valtionvarainministeriö 2017a: 17.

² Kuntaliitto 2018b.

Tulevaisuudessa on jännittävä nähdä millä tavoin sosiaali- ja terveydenhuollon palvelurakenneuudistus tulee vaikuttamaan kuntien varallisuuden hoitamiseen. Palveluiden siirtäessä kunnilta enemmän yksityisille omistajille, tulee kuntiin huomattava määrä rahallisvarallisuutta.

Toisaalta kuntien sijoitustoimintaa voidaan pitää myös jännitteisenä. On perustelua kysyä miksi kuntien olisi sopivaa sijoittaa esimerkiksi riskiherkkiin osakkeisiin veronmaksajien rahoja. Käytännön elämästä kokemuksia kuntien sijoitustoiminnasta löytyy laidasta laitaan. Kurikan kaupunkia on onnistanut, sillä kaupungin omistamista Fortumin osakkeista tulee miljoonia euroja Kurikkaan. Tämän osakeomistuksen myötä Kurikan veroprosenttia pyritään tulevaisuudessa laskemaan.³ Epäonnisempi tapaus taas löytyy kunnista, jotka ovat tehneet kymmenien miljoonien edestä tappioita kalliilla johdannaissovimuksilla. Miljoonatappioihin ovat johtaneet sekä korkojen merkittävä lasku että sopimusten kalliit ehdot.⁴ Tämä jännite tuo tutkielmaani mielenkiintoista särmää, jonka vuoksi pohdin sitä yhdessä pääluvussa.

1.2. Tutkimusongelma

Tutkielmassani tarkastelen kunnan sijoitustoimintaa kokonaisuudessaan eli muun muassa millaisia sijoitusinstrumentteja on olemassa, millaisia tuottovaatimuksia sijoituksille voidaan asettaa sekä miten riskit ja vastuullisuus on huomioitava. Toinen tärkeä tutkimuskysymykseni on, että millä tavoin lainsäädäntö, kuten kuntalaki ja Euroopan unionin valtiotukisäännöt, asettavat reunaehdot sijoitustoiminnalle. Kolmantena tutkimuskysymyksenä pohdin millaisia ristiriitoja voi syntyä, kun kunta toimii sijoittajan roolissa. Näihin vastauksia avaavat hyvin konkreetian kautta oikeustapaukset ja kuntien laatimat sijoitusstrategiat. Kunnan sijoitustoiminta jakautuu kahteen erilaiseen sijoitusmuotoon, jotka ovat toimialasijoittaminen ja kassavarojen sijoittaminen⁵. Edellä mainittu jako on tehty hallituksen esityksen (HE 46/2001) pohjalta⁶. Kandidaatintutkielmassani keskityin

³ Bhose 2018.

⁴ Yle 2016.

⁵ Suomen kuntaliitto 2012c: 27.

⁶ HE 46/2001: 7.

pelkästään toimialasijoittamiseen, mutta tässä tutkielmassa otan huomioon molemmat sijoitusmuodot.

Sijoitustoimintaa toteutetaan kunnissa hyvin monella eri tavalla, sillä kuntalaki ja muut säädökset antavat kunnalle joustavuutta valita itselleen sopivin ratkaisu. Tämä mahdollistaa valmiuden vastata paikallisiin haasteisiin.⁷ Usein isommat kaupungit hyödyntävät sijoitustoiminnassaan koulutettua ja osaavaa henkilökuntaa sekä ulkoista asiantuntijapua. Toisaalta sijoitustoimintaa ohjataan sijoitusstrategian avulla vain noin puolessa kunnista.⁸

Tutkielmassa näen perustelluksi avata pääkohdat niin kassavarojen sijoittamisesta kuin toimialasijoittamisesta, sillä molemmat kuuluvat olennaisesti kuntien sijoitustoiminnan kokonaisuuteen. Tutkielman tarkoituksena on luoda lukijalle hyvä kokonaiskuva siitä, millä tavoin kuntien sijoitustoimintaa toteutetaan, ja mikä lainsäädännöllinen perusta sijoitustoiminnalla on.

Tutkielmassani olen tehnyt kuitenkin tehnyt rajauksen siinä, että en tutki sijoitustoiminnan eri osa-alueita erityisen syvällisesti. Vaikka esimerkiksi käsittelen tutkimuksessani rahavarojen sijoittamista, en pureudu hirveän syvälle rahoituksen maailman teorioihin, vaan käsittelen finanssivarallisuuden sijoittamisesta keskeisimmät asiat. Näin ollen en erittele auki esimerkiksi erilaisia rahoitukseen liittyviä kaavoja. Samoin esimerkiksi riskienhallinnan osalta esittelen yleisimmät riskit ja niiltä suojautumisen melko pintapuolisesti, sillä en lähde syventymään erityisen syvälle riskienhallinnan maailmaan.

1.3. Tutkimusmetodi ja aineisto

Oikeusjärjestys jaetaan tavanomaisesti yksityis- ja julkisoikeuteen. Molempien ryhmien alle taas lukeutuu oikeudenaloja. Näillä oikeudenaloilla on kullakin omat ominaispiirteensä ja ilmiönsä, joita hahmotetaan erityisten oikeudellisten käsitteiden avulla.⁹

⁷ Mononen 2017.

⁸ Hynynen 2014: 8.

⁹ Tuori & Kotkas 2008: 1.

Tutkielmani on luonnollisesti julkisoikeudellinen tutkimus. Tarkemmin tutkielmani sijoittuu hallinto-oikeuden oikeudenalalle. Hallinto-oikeuden normit sääntelevät muun muassa viranomaisten tehtäviä, toimivaltaa, menettelyä, laatua, asemaa ja vastuuta sekä sitä miten kansalaisia suojellaan julkisen vallan väärinkäytöltä¹⁰.

Tutkimusmetodini on lainopillinen eli tulkitsen voimassa olevaa oikeutta oikeuslähteitä hyödyntämällä¹¹. Lainopin tutkimuskohteena on normien maailma ja sen tuottama tieto on luonteeltaan normatiivista tietoa. Tulkinta ja systematisointi ovat lainopin kaksi perinteistä tehtävää.¹² Lainopillisesta tutkimuksesta voidaan myös erottaa käytännöllinen ja teoreettinen suuntaus. Käytännöllistä lainoppia voidaan kutsua tulkintajuridiikaksi, kun taas teoreettisen lainopin alueella tutkitaan ja kehitetään oikeudenalalan yleisiä oppeja, kuten teorioita ja käsitteitä. Näiden kahden välillä ei kuitenkaan ole täsmällistä rajaa eikä sitä ole mielekäästä vaatiakaan.¹³

Lainopillisen tutkielmani aineisto koostuu lainsäädännöstä, oikeusperiaatteista, kirjallisuudesta, lainvalmisteluaineistosta ja oikeuskäytännöstä. Käytetty lähdemateriaali on kotimaista, sillä päämääränä on tutkia nimenomaan suomalaisten kuntien sijoitustoimintaa. Kuten aiemmin tuli esille, aihetta ei ole toistaiseksi tutkittu kovin paljoa, joten Kuntaliiton julkaisuilla on erityinen merkityksensä tutkielmassani lainsäädännön ja oikeuskäytännön lisäksi. Tulkitsemani oikeustapaukset ovat korkeimmasta hallinto-oikeudesta, jossa on jonkin verran ratkottu etenkin toimialasijoittamiseen liittyviä oikeuskysymyksiä.

1.4. Tutkimuksen rakenne

Johdannon jälkeen luvussa kaksi tarkastelen pääpiirteittäin, miten kunnan talous toimii ja miten sijoitustoiminnasta kunnissa päätetään. Luvussa tarkastellaan niin toimialasijoittamisen kuin rahavarojen sijoittamisen perusperiaatteita, kuten sijoitusinstrumentteja, riskejä ja tuottovaatimuksia. Sivuan lisäksi kappaleessa lyhyesti sisäisen valvonnan

¹⁰ Mäenpää 2013.

¹¹ Husa & Mutanen & Pohjolainen 2001: 13.

¹² Hirvonen 2011: 22–24.

¹³ Miettinen 2006: 119.

perusteita, koska se on kiinteä osa luotettavaa sijoitustoimintaa. Tässä luvussa myös avautuu tutkielman kannalta tärkeitä käsitteitä. Yleisesti voisi sanoa, että toimialasijoittaminen on hieman käytännönläheisempää kuin rahavarojen sijoittaminen.

Tutkielman kolmas luku keskittyy sijoitustoiminnan riskienhallintaan. Luvussa tulee esille yleisimmät riskit molemmista sijoitusmuodoista sekä riskien mittaaminen ja riskeiltä suojautuminen. Sijoitustoiminnan näkökulmasta riskienhallinta on olennainen osa sijoittamista, sillä tunnetun sanonnan mukaan tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä. Kunnan toimiessa sijoittaja on tämän huomioiminen erittäin tärkeää, mutta samaan aikaan se asettaa myös omat haasteensa. Riskienhallinta kappale painottuu enemmän kassavarojen sijoittamiseen, koska rahoitusvarallisuuden riskienhallintaan on olemassa enemmän keinovalikoimaa.

Neljännessä luvussa käsitellään varsinaista tutkimusongelmaa eli kunnan sijoitustoimintaa rajoittavia ehtoja. Yleisenä suunnannäyttäjänä sijoitustoiminnalle toimivat sijoitustoiminnan periaatteet. Rajoitukset tulevat pääosin lainsäädännöstä niin Euroopan unionin kuin kansallisen lainsäädännön tasolta. Tässä luvussa otan rajoitteiden lisäksi esille oikeustapauksia, joissa esimerkiksi sijoitustoimintaan liittyvää lainsäädäntöä ei ole osattu ottaa tarpeeksi hyvin huomioon. Oikeustapaukset konkretisoivat hyvin kunnan sijoitustoiminnan reunaehtoja. Kaikki tarkastelemani oikeustapaukset ovat hallinto-oikeudesta ja korkeimmasta hallinto-oikeudesta, koska HAO ja KHO käsittelevät hallintolainkäyttöasioita, jonka alle kunnan tekemät päätökset lukeutuvat.

Luvussa viisi tarkastelen erityyppisten kuntien sijoitusstrategioita sekä syvennyn pohtimaan kunnan sijoitustoiminnan aiheuttamia ristiriitoja. Sijoitusstrategioita löytyy melko hyvin julkisesti internetistä kuntien omilta sivuilta. Ristiriidoista ei ole varsinaista lähdemateriaalia löydettävissä juuri ollenkaan, jonka vuoksi joudun tukeutumaan kappaleessa paljon lehti uutisiin ja omaan pohdintaani. Uusimassa kuntien sijoitustoimintaa koskevassa julkaisussa on kuitenkin aiempaa enemmän nostettu esille ristiriitoja aiheuttavia kysymyksiä. Haastavaa aiheessa on se, että yhtä oikeaa vastausta sijoitustoiminnan toteuttamisesta ei ole olemassa.

Tutkielman päättää luku kuusi, jossa koostan yhteen tutkimukseni aikana tekemäni havainnot ja tiivistän lyhyesti saamani vastaukset tutkimusongelmaan. Tutkielman tarkoituksena on saada lukijalle selkeä käsitys kunnan sijoitustoiminnasta sekä herättää pohtimaan miksi sijoitustoiminta kunnissa on toisaalta hyödyllistä, mutta toisaalta arveluttavaa. Kuntien erilaiset sijoitusstrategiat antavat lukijalle hyvän käsityksen siitä, miten kunnat käytännössä asettavat raameja sijoitustoiminnalleen.

2. KUNNAN SIJOITUSTOIMINTA

2.1. Kunta ja kunnan tehtävät

Kunta voidaan laajasti ymmärrettynä ajatella julkisen hallinnon osaseksi. Kunnan muodostaa tietty alue ja sen asukkaat, ja tämän yhteisön jäsenyys on pakollista. Pakkojäsenyyden vastapainona jokaisella on oikeus kunnan tarjoamiin etuuksiin. Valtion viranomaiset eivät saa puuttua kunnan toimintaan kuin rajoitetusti, koska kunnalla on itsehallinto. Itsehallinnon mukaisesti kunnallishallintoa hoidetaan demokraattisten periaatteiden mukaisesti. Kunnallishallinnossa ylin päätösvalta on luottamushenkilöillä, jotka kunnan jäsenet valitsevat välittömällä, salaisilla ja suhteellisilla vaaleilla. Kunnan tehtäväpiiri on luonteeltaan yleinen.¹⁴

Richard Musgrave on laatinut laajasti tunnustetun luokittelun julkisen sektorin kolmesta päätehtävästä, jotka ovat allokaatio-, stabilisaatio- ja distribuutiotehtävä. Allokaatio merkitsee varojen kohdentamista, stabilisaatio talouden vakaata kehitystä ja distribuutio hyvinvoinnin tasaista jakautumista.¹⁵ Toisaalta kunnan tehtävät voidaan jakaa toisella tavalla rahamaailman ja reaali maailman toimintaan, jonka mukaisesti reaali maailmassa kunta tuottaa palveluita asukkailleen ja rahamaailmassa taas näitä palveluita rahoitetaan. Tämä vaatii toisinaan melkoista tasapainottelua, jotta kunnan talous saadaan tasapainotilanteeseen kasvavista palvelujen tarpeesta huolimatta.¹⁶

Kuntalain (410/2015) 7 §:n mukaan kunnan tulee hoitaa itsehallinnon nojalla itselleen ottamansa tehtävät sekä sille laissa erikseen säädetyt tehtävät. Se voi järjestää sille laissa säädetyt tehtävät itse tai sopia järjestämisvastuun siirtämisestä toiselle kunnalle tai kuntayhtymälle. Lakisääteiset tehtävät muodostavat kunnan erityisen toimialan. Kunnan yleisen toimialan muodostavat ne tehtävät, joista kunta on päättänyt itsehallintonsa nojalla. Näiden kahden välinen raja on kuitenkin häilyvä.¹⁷ Yleisen toimialan tehtävät voivat liittyä esimerkiksi vapaa-ajan toimintaan liittyvien palvelujen tukemiseen sekä elinkeinojen

¹⁴ Harjula & Prättälä 2015: 1.

¹⁵ Kurri & Loikkanen 1998: 4–5.

¹⁶ Kurri & Loikkanen 1998: 7.

¹⁷ Valtionvarainministeriö 2015b: 15.

ja matkailun tukemiseen. Kunnan yksi tärkeimmistä tehtävistä on asukkaidensa hyvinvoinnin edistäminen, joka taas edellyttää esimerkiksi peruspalveluiden järjestämistä.¹⁸ Näiden kaikkien kunnalle kuuluvien tehtävien toteuttaminen vaatii riittävää rahoitusta ja huolellista suunnittelua.

2.1.1. Kunnan rahatoimen hoito

Kuntien sijoitustoiminta kuuluu kunnan rahatoimen alle. Rahatoimen tehtäviin kuuluvat esimerkiksi rahavarojen sijoittaminen, maksuvalmiuden ylläpitäminen, maksuliikenteen hoito sekä lainarahoitus.¹⁹ Luvussa yksi tuli jo esille, että kunnan sijoitustoiminta jakautuu toimialasijoittamiseen ja kassavarojen sijoittamiseen. Toimialasijoittaminen tarkoittaa oman tai vieraan pääoman ehtoisia sijoituksia yhteisöihin, jotka huolehtivat kunnan tehtävistä ja tukevat kunnan toimintaa. Kassavarojen sijoittaminen taas tarkoittaa kassavarojen sijoittamista, joka ei ole sidottu maksuliikenteen ylläpitoon. Ratkaisevin ero näiden kahden välillä on se, että toimialasijoittamisen edellytetään liittyvän kunnan toimialaan, kun taas kassavarojen sijoittaminen liittyy puhtaasti taloudellisen tuloksen ja maksuvalmiuden ylläpitoon.²⁰

Talousarvio on yksi kunnan talouden tärkeimmistä ohjausvälineistä. Kuntalain mukaan valtuuston on vuoden loppuun mennessä hyväksyttävä kunnalle seuraavaksi kalenterivuodeksi talousarvio ottaen huomioon kuntakonsernin talouden vastuut ja velvoitteet. Kunnassa talouden ohjauksen tehtävät voidaan jakaa pääpiirteittäin resurssien jakoon, tavoitteiden asettamiseen ja rahoituksen suunnitteluun. Kunnan rahoitus taas koostuu verotuloista, valtionosuuksista, toimintatuloista, korkotuloista ja muista rahoitustuloista.²¹ Kunnan rahoitustoiminta sisältää lisäksi tasapainoperiaatteet, joiden avulla pystytään seuraamaan talousarviota ja tilinpäätöstä tulos-, tase- ja rahoituslaskelmien avulla. Tasapainoperiaatteita ovat tulorahoituksen riittävyyden periaate ja rahoituksen tasapaino -periaate.²²

¹⁸ Suomen kuntaliitto 2012c: 7.

¹⁹ Kuntaliitto 2017a.

²⁰ Myllyntaus 2002a: 4.

²¹ Myllyntaus 2002b: 37–38.

²² Myllyntaus 2002b: 101.

Kunnassa rahoituksen suunnittelun tarve perustuu menojen ja tulojen eriaikaisuuteen. Vuositasolla rahoituksen riittävyttä tarkastellaan rahoituslaskelmassa, joka laaditaan tavallisesti sekä talousarvion että tilinpäätöksen yhteydessä. Maksuvalmiussuunnitelman avulla talousarvion tulot ja menot jaksotetaan kuukausieriksi. Tämän maksuvalmiussuunnitelman perusteella suunnitelmaa pystytään päivittämään rullaavasti edellisten kuukausien toteutuman perusteella. Kassabudjetoinnin avulla taas seurataan päiväkohtaista kassaliikennettä.²³

Kassabudjetoinnilla ja maksuvalmiussuunnitelmalla ei kuitenkaan pelkästään keskitytä maksuvalmiuden varmistamiseen vaan myös kassaylijäämien määrä ja ajoittuminen on pystyttävä ennakoimaan, jotta niille saataisiin mahdollisimman hyvä tuotto. Kunnan on arvioitava säännöllisesti korkonäkemystään ja sijoitusten tuotto-odotusten toteutumista, jotta hyvää tuottoa on mahdollista saada.²⁴ Kunnan sijoitustoiminnan osuus kuntataloudessa kokonaisuudessaan on melko pieni, mutta sillä on kuitenkin oma tärkeä merkityksensä.

2.1.2. Konsernitili

Nykypäivänä kunnat ovat yhä enemmän konserneja, joten kuntien rahatoimessa konsernitili on yksi keskeinen kassanhallinnan väline. Konsernitili on tarkoitettu maksuvalmiuden ja rahoitustarpeiden hallintaan, ja se koostuu päättilistä ja konsernin yksiköiden alatiileistä. Emoyhtiöllä ja eri yksiköillä on omat yksikkötilinsä, jotka ovat konsernin laskennallisia tilejä. Konsernin on mahdollista lainata tytäryhtiön yksikkötilin kassavaroja ja vastaavasti taas yksikkö voi olla velkaa konsernille. Konsernitilin viranomaisraportointi tehdään päättilistä, joka kokoaa kaikkien konsernitiliin liitettyjen tilien varat yhteen. Konsernitilin etuja on esimerkiksi ulkoisen rahoitustarpeen pieneneminen ja maksuvalmiuden hallinnan tehostuminen. Varojen keskittäminen tehostaa varojen hallintaa ja saattaa lisätä nettomääräisiä korko- ja sijoitustuottoja, kun konsernin varoja on mahdollista hallita yhden tilin kautta ilman erillisiä siirtoja tilien välillä.²⁵

²³ Kuntaliitto 2017a.

²⁴ Kuntaliitto 2017a.

²⁵ Vaine 2016: 27.

2.2. Päätöksenteko sijoitustoiminnassa

Kunnan sijoitustoiminnan periaatteiden päättämisestä vastaa valtuusto, mutta se voi siirtää toimivaltaa sijoitusasioissa kuntalain 14 §:n mukaan alemmille viranomaisille. Tämä lakiuudistus tehtiin vuonna 2002, kun valtuuston tehtäviä haluttiin täsmentää lisäämällä erityinen maininta sijoitustoiminnan perusteista.²⁶ Lainvalmistelussa (HE 46/2001) katsottiin, että esimerkiksi kunnan toimialan kannalta täytyy edellyttää, että kunta määrittelee sijoitustoimintaa rajaavat tekijät.²⁷

Toimialasijoitusten suhteen valtuusto määrittelee talousarvioissa määrärahat antolainoille sekä osake- tai osuuspääomasijoituksille. Valtuusto voi myös päättää tehdä niin, että se määrittelee kokonaisu määrärahan toimialasijoituksille, ja varojen yksityiskohtaisemmasta jakamisesta päättää kunnanhallitus tai muu toimielin. Tämä päätösvallan siirto toteutetaan hallinto- tai johtosäännössä. Päätösvalta on myös mahdollista porrastaa sijoitukseen arvoon perustuen. Tuottotavoitteesta päättää valtuusto erikseen joko sijoituspäätöksen yhteydessä tai vuosittain talousarviossa.²⁸

Kunnan valtuusto voi konserniohjeessaan määrätä pysyväluonteisia sijoituksia koskevia määräyksiä. Konserniohjeessa voidaan esimerkiksi edellyttää kunnan suostumusta tytäryhteisön toiminnan laajentamiseen, omaisuuden luovutuksiin, omistusjärjestelyihin, omaisuuden kiinnittämiseen, merkittäviin investointeihin tai muihin seikkoihin, jotka olennaisesti vaikuttavat tytäryhteisön palvelukykyyn tai toimintaedellytyksiin.²⁹

²⁶ Hannus & Hallberg & Niemi 2009: 130.

²⁷ HE 46/2001: 7.

²⁸ Vaine 2016: 20–21.

²⁹ Vaine 2016: 20.

2.3. Sijoitustoiminnan perusteista päättäminen

Sijoitustoiminnan perusteiden hyväksymistä koskevalla säännöksellä (KuntaL 14 §) on haluttu korostaa sitä, että valtuusto ottaa kantaa kassavarojen sijoittamisen perusteisiin eikä vain toimivallan siirtoon. Lain perusteluissa asiaa on täsmennetty niin, että valtuuston täytyy määritellä enimmäismäärä, joka voidaan sijoittaa rahoitusomaisuusarvopapereihin, joissa on olemassa riski pääoman menettämisestä. Tällaisia instrumentteja ovat muun muassa osakerahasto-osuudet, osakkeet ja yrityslainat. Lisäksi lain perustelujen mukaisesti valtuuston tulee päättää periaatteista, joilla kunnan rahavaroja sidotaan sijoitustoimintaan vuotta pidemmäksi ajaksi.³⁰

Periaatteisiin lukeutuu myös sijoitusten hajauttaminen, joka voi koskea sijoitusvälinettä, sijoitusaikaa tai velallista. Perusteluissa on myös esitetty yksittäistä sijoitusta koskevan toimivallan siirtämisestä kunnanhallitukselle tai sijoitustoiminnasta vastaavalle viranhaltijalle. Lain uudistaminen on varmasti tullut tarpeeseen, sillä aiemmin valtuustot eivät ole Kuntaliiton antaman hallintosääntömallin (1996) mukaisesti ottaneet kantaa kassavarojen sijoittamista koskeviin periaatteisiin muutoin kuin hyväksymällä hallinto- tai johtosääntöjen määräykset, joissa sijoitustoimintaa koskeva päätösvalta on siirretty muille toimielimille tai viranhaltijoille.³¹

Yleisesti kunnan ryhtyessä määrittämään periaatteitaan sijoitustoiminnalleen, tulisi kunnan huomioida ainakin seuraavat seikat. Ensinnäkin on määriteltävä kenen vastuulla sijoitustoiminta ja millaiset ovat heidän toimivaltuuksiensa rajat. Jos kunta päättää palkata varainhoitajan, on varainhoitajan valinta kilpailutettava mahdollisuuksien mukaan. Erillisen varainhoitajan kohdalla on erityisen tärkeää määritellä minkä laatuiset valtuudet varainhoitajalla on itsenäisiin päätöksiin.³²

Kassavarojen antaminen omaisuudenhoitosopimuksella ulkopuolisen hallintaan ei kuitenkaan vaikuta sijoitustoiminnan perusteita ja toimivallan siirtoa koskevien säännösten soveltamiseen. Tavanomaisesti valtuusto siirtää toimivallan omaisuudenhoitosopimusta

³⁰ Myllyntaus 2002a: 22.

³¹ Myllyntaus 2002a: 22.

³² Vaine 2016: 34.

koskevan asian kunnanhallitukselle, ja kunnanhallitus siirtää se eteenpäin ulkopuoliselle varainhoitajalle. Valtuuston tehtävänä on kuitenkin aina sijoitustoiminnan perusteista päättäminen, joten sitä ei voida siirtää toimeksiantosopimuksella. Muutoin ohjenuorana on, että ulkopuoliselle varainhoitajalla ei siirrettäisi enempää toimivaltaa, kuin mitä voidaan siirtää kunnan viranhaltijalle. Yksi keskeinen varainhoitajan velvollisuus on raportointi sijoitustoiminnan periaatteiden seuraamisen lisäksi.³³

Kuten jokaisessa projektissa, on tavoitteet punnittava tarkkaan. Tavoitteisiin liittyen on esimerkiksi määriteltävä suhtautuminen erilaisiin sijoitustuotteisiin. Lisäksi täytyy määritellä tuottotavoite, tuotto-odotus ja sijoitushorisontti. Riskin liittyessä olennaisesti sijoitustoimintaan on pohdittava kunnan riskinotto-kykyä sekä sitä, millaista riskiä ei ole soveliaista ottaa. Onnistumisensa arviointiin kunta voi käyttää esimerkiksi erikseen sovittua vertailuindeksiä. Raportoinnin osalta vähimmäisvaatimuksena on, että raportoinnin avulla on mahdollista seurata luotettavasti sijoitussalkkujen tuottoja ja riskejä. Erityisen hyvä raportoinnin seurannan kannalta on, jos raportoinnin kautta pystytään tarkastella sekä markkinamuutosten vaikutuksia että varainhoitajan tekemien ratkaisujen vaikutusta.³⁴

Nykyään eettiset periaatteet täytyy muistaa huomioida aktiivisesti myös kunnan sijoitustoiminnassa. Kunnan sijoitustoiminnassa täytyy ottaa huomioon julkisyhteisöön kohdistuvat yhteiskunnalliset velvoitteet sekä julkishallinnossa hyväksyttävät toimintaperiaatteet. Luonnollisesti kunnan tukeman yhteisön toimiala ja toimintatavat eivät voi olla ristiriidassa kunnan arvopohjan kanssa.³⁵ Vastuullinen sijoittaminen on lisääntynyt jatkuvalla tahdilla erityisesti sen jälkeen, kun YK:n tukemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet julkaistiin vuonna 2006. Nämä periaatteet sisältävät muun muassa ympäristötekijöiden ja yhtiöiden hallintotapaan liittyvien tekijöiden huomioimisen sijoitustoiminnassa.³⁶

Kunnan kohdalla on esitetty kolmea erilaista lähestymistapaa vastuulliseen sijoittamiseen. Vastuullisuusanalyysin avulla arvioidaan sijoituskohteiden vastuullisuutta, ja tästä

³³ Vaine 2016: 61–62.

³⁴ Vaine 2016: 35.

³⁵ Myllyntaus 2002a: 6.

³⁶ Vaine 2016: 36–37.

kertyvän tiedon perusteella yrityksiä voidaan joko suosia tai välttää. Aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen tarkoittavat sitä, että sijoittajan tavoitteena on keskustella yritysten kanssa niiden toimintatapojen muuttamiseksi. Esimerkiksi suoran vaikuttamisen kautta sijoittaja osallistuu yhtiökokouksiin, jossa koittaa saada oman äänensä kuuluviin vaikutukseen asioihin. Epäsuorassa vaikuttamisessa taas omaisuudenhoitaja tai konsultti käy vastaavia keskusteluja.³⁷

Kolmas lähestymistapa on vaikuttavuussijoittaminen, jolla tarkoitetaan sijoituksia organisaatioihin tai rahastoihin, joiden tarkoituksena on tehdä mitattavissa olevaa ympäristöllistä tai sosiaalista muutosta kustannussäästöinä. Tämä säästö taas voidaan kanavoida sijoitustuotoksi. Vastuullisessa sijoittamisessa on hyvä muistaa se, että arvovalinnat koskevat myös keinoja eivätkä pelkästään päämäärää. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoittajalla on vastuu varojen hyvästä hoidosta ja arvon säilyttämisestä. Ihannetilanne olisi se, että vastuullisuus olisi osa kaikkea sijoitustoimintaa eikä vain erillinen kuplansa.³⁸

Myöhemmin tarkasteltaessa kuntien erilaisia sijoitustoiminnan periaatteita tulee esiin UCITS-direktiivi. Tämä direktiivi on Euroopan unionin direktiivi (2009/65/EY), joka määrittelee ehdot, joiden mukaan yhdessä EU-maassa oleva rahasto voidaan markkinoida kaikkiiin Euroopan unionin maihin. Direktiivin tarkoituksena on yksinkertaistaa sijoitussääntöjä yli EU-rajojen ja lisätä sijoittajansuojaa. Myös AIFM-direktiivi (2011/61/EY) tulee myöhemmin esille, jonka tavoitteena on luoda sisämarkkinat vaihtoehtorahastojen hoitajille sekä yhdenmukaistaa vaihtoehtorahastojen hoitajien toiminnan sääntelyä.³⁹

2.4. Sisäinen valvonta sijoitustoiminnassa

Kunnan sijoitustoimintaa valvotaan samalla kun suoritetaan kunnallistaloutta koskevaa valvontaa. Valvonnan tarkoituksena ei ole kuitenkaan vain talouden seuraaminen ja havaintojen teko vaan päätarkoituksena on varmistaa, että kunnan taloutta hoidetaan

³⁷ Vaine 2016: 37.

³⁸ Vaine 2016: 38.

³⁹ Valtionvarainministeriö c.

laillisesti ja tarkoituksenmukaisesti. Valvonta myös luo toimintaedellytyksiä hyvälle taloudensuunnittelulle, päätöksenteolle ja toteutukselle.⁴⁰

Uudessa kuntalaissa on haluttu korostaa strategisen suunnittelun merkitystä, jonka vuoksi kunnille on asetettu lakisääteinen velvoite laatia kuntastrategia (KuntaL 37 §). Kuntastrategiassa hyväksytään talouden ja kunnan toiminnan pitkän aikavälin tavoitteet. Talousarvio ja taloussuunnitelma tulee uuden lain mukaan laatia niin, että se toteuttaa kuntastrategiaa (KuntaL 110.2 §). Kuntastrategiaa koskeva säännös on tullut voimaan vuonna 2017 eli se on hyvin tuore säännös.⁴¹

Lisäksi kuntalain 14 §:ssä säädetään, että valtuuston tulee päättää kunnan sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan perusteista. Näiden järjestäminen kuuluvat kunnan perustehtäviin, kuntastrategiaan, toimintaympäristön analysointiin sekä toiminnan ja talouden tavoitteisiin. Sisäisellä valvonnalla tarkoitetaan yleisesti kaikkia toimenpiteitä, joilla pyritään muun muassa varmistamaan, että kunnan toiminta on taloudellista ja tuloksellista, erilaisia ohjeita ja määräyksiä noudatetaan ja että omaisuus ja voimavarat turvataan. Sisäisen valvonnan tarkoituksena on edistää riskien ennaltaehkäisyä ja hallintaa, kunnan toiminnan laadukasta johtamista, tuloksellisuuden arviointia ja toiminnan jatkuvaa kehittämistä.⁴²

Vaikka varsinaista riskienhallintaa tullaan käsittelemään tutkielman pääluvussa kolme, otan kuitenkin tässä kohtaa riskienhallinnan esille kunnan tavoitteiden näkökulmasta, sillä riskienhallinta liittyy kiinteästi sisäiseen valvontaan. Riskienhallinta tästä näkökulmasta sisältää kunnan tavoitteita uhkaavien riskien tunnistamisen, tuloksellisen hallinnan sekä arvioinnin ja priorisoinnin. Riskienhallinnalla pyritään ennaltaehkäisemään toiminnan jatkuvuutta ja häiriöttömyyttä, joka saavutetaan määrittelemällä esimerkiksi hyväksyttävä riskitaso ja tunnistamalla ydintoiminnot.⁴³

⁴⁰ Myllymäki 2007: 301–302.

⁴¹ Vaine 2016: 12.

⁴² Vaine 2016: 12.

⁴³ Vaine 2016: 12.

2.5. Toimialasijoittaminen

2.5.1. Sijoitusinstrumentit

Yleisiä toimialasijoittamisen muotoja ovat antolainat sekä osake- ja osuuspääomasijoitukset erilaisiin yhteisöihin. Yhteisöjen toiminnan luonteen täytyy tukea kunnan kehitystavoitteita eikä toiminta saa tähdätä voiton tavoitteluun vaan yleishyödyllisen edun tuottamiseen. Kunnan tavoitteet voivat liittyä esimerkiksi alueen elinkeinorakenteen muutoksen edistämiseen, työllisyyden turvaamiseen taikka kunnan asukkaiden hyvinvointiin. Kunnallista toimintaa ovat esimerkiksi laissa säädettyt julkiset palvelutehtävät tai näitä välittömästi palvelevat toiminnot. Kunnan toimialaan kuuluvat myös kunnan asukkaiden kannalta välttämättömät palvelut, jotka ovat tarpeellisia paikalliset olosuhteet huomioon ottaen.⁴⁴

Rahoitus kohdistuu usein investointeihin.⁴⁵ Antolainat ovat pääsääntöisesti pääomalainoja tai velkakirjalainoja, mutta toimialasijoitus voi olla myös vaihtovelkakirjalainan muodossa. Lainat voivat olla korottomia tai korollisia.⁴⁶ Käyttöpääomarahoitusta kunta ei saisi antaa kuin poikkeustapauksissa ja silloinkin lyhytaikaisen rahoituksen muodossa.⁴⁷ Toimialaan liittyvät sijoitukset merkitään pysyvien vastaavien taseryhmään lajijensa mukaisesti.⁴⁸

Säätiöön osoitettua säädepääomarahoitusta käsitellään rahoitusosuutena tai toimintaavustuksena. Toiminta-avustus merkitään kuluksi, kun taas rahoitusosuus voidaan aktiivoida muihin pitkävaikutteisiin menoihin. Jos toimialaan liittyvä sijoitus kohdistuu saajayhteisön käyttöpääoman rahoitukseen, se merkitään kunnassa vaihtuvien vastaavien lainaamisiin. Näin ollen sijoituksen pitkäaikaisuus ei ole peruste merkitä sitä pysyviin vastaaviin, ellei sijoitus muutoin täytä toimialaan liittyvän sijoituksen ominaispiirteitä.⁴⁹

⁴⁴ Vaine 2016: 17.

⁴⁵ Suomen kuntaliitto 2012c: 27.

⁴⁶ Vaine 2016: 18.

⁴⁷ Myllyntaus 2002a: 7.

⁴⁸ Vaine 2016: 18.

⁴⁹ Vaine 2016: 18.

Sijoitusten rahoittaminen lainanotolla tulee kysymykseen vain juuri toimialasijoittamisen kohdalla. Tämä johtuu siitä, että kassavarojen sijoittaminen on kassavarojen lisäämistä, millä taas on vain välineellistä merkitystä kunnan varsinaisten tehtävien hoitamisessa. Tämän vuoksi lainan ottaminen kassavarojen lisäämiseksi ei ole sallittavaa.⁵⁰ Toimialasijoittamisella on yleensä muitakin positiivisia vaikutuksia kuin vain sijoitetun summan myönteinen korkokasvu, jonka vuoksi toimialasijoittamisen kohdalla lainanotto tullaan hyväksyttäväksi.

Kappaleessa 2.3. sivuttiin eettistä näkökulmaa kunnan toimiensa sijoittajana. Eettinen näkökulma nousee esiin erityisesti sijoitusten toimialavalinnassa ja tämä valintatilanne voidaan perustaa negatiiviseen tai positiiviseen arvottamiseen. Negatiivisessa arvottamisessa tietyt toimialat suljetaan sijoituskohteiden ulkopuolelle, kun taas positiivisessa arvottamisessa valtuusto määrittelee toimialat, joihin kunta voi sijoittaa.⁵¹ Yksityiseltä puolelta esimerkkinä voidaan pitää esimerkiksi rahastoa, joka ei halua sijoittaa tupakka- tai alkoholiteollisuuteen. Kunnan kohdalla tällaiseen toimintaan sijoittaminen saattaisi olla ristiriitaista, koska kunnan yksi tehtävä liittyy juuri kunnan asukkaiden hyvinvoinnin kehittämiseen.

Yleisesti toimialasijoittamisen sijoituskohteita voivat olla yhteisöt tai yritykset, jotka edistävät kunnalle kuuluvien tehtävien toteutumista. Kunta voi tehdä toimialasijoituksen myös kuntayhtymään tai omiin osakeyhtiöihin, mutta tämä on riippuvaista siitä, mistä toimialasta on kyse. Pääluvussa kolme pureudutaan tarkemmin lainsäädännön kautta sijoituskohteisiin ja niiden rajauksiin.

Oulun kaupunki on määrittänyt toimialasijoittamisensa toteuttamiseksi oman kehittämisrahaston, joka on oma kirjanpidollinen taseyksikkönsä. Kehittämisrahasto saa tulonsa rahastoon kuuluvien yritysten maksamista osingoista sekä sijoitusten tuotosta. Tästä kehittämisrahastosta Oulun kaupunki rahoittaa erillishankkeita ja tekee pääomasijoituksia kehittämiseen Oulun alueen elinkeinoelämää ja vetovoimaisuutta.⁵²

⁵⁰ Myllyntaus 2002a: 5–6.

⁵¹ Myllyntaus 2002a: 6.

⁵² Oulun kaupunki 2017a: 114.

2.6. Kassavarojen sijoittaminen

2.6.1. Lyhyesti rahoitusmarkkinoista

Tarkastelen ihan lyhyesti rahoitusmarkkinoiden käsitettä taustoittaakseni mitä kassavarojen sijoittaminen tarkoittaa sekä avatakseni muutamia rahoitusmarkkinoihin olennaisesti liittyviä käsitteitä. Rahoitusmarkkinat jakautuvat rahamarkkinoihin ja pääomamarkkinoihin. Pääomamarkkinat taas jakautuvat edelleen pitkän koron markkinoihin ja osakemarkkinoihin. Rahamarkkinoiksi kutsutaan lyhytaikaisia eli alle vuoden kestoisia sijoituksia, kun taas pääomamarkkinoilla sijoitushorisontti on yli vuoden mittainen.⁵³ Rahoitusmarkkinat koostuvat useista erilaisista elementeistä, kuten valuutoista, koroista, lyhyt- ja pitkäaikaisista velkakirjoista, raaka-aineista ja osakkeista. Lisäksi on olemassa erilaisia johdannaisia kaikista edellä mainituista elementeistä.⁵⁴

Rahoitusmarkkinoilla on useita erilaisia tehtäviä, ja rahoitusjärjestelmän tehokas toimivuus on koko yhteiskunnan etu. Rahoitusmarkkinoiden tehtävä on ensinnäkin allokoida eli siirtää varoja mahdollisimman tehokkaasti yli- ja alijäämäsektorien välillä, jotta vältettäisiin esimerkiksi tarpeettomia kaupankäyntikustannuksia. Rahoitusmarkkinat myös välittävät informaatiota ja parantavat osakkeiden likvidisyyttä sekä hajauttavat riskejä. Likvideillä rahoitusmarkkinoilla sijoittajat voivat realisoida helpommin esimerkiksi osakkeensa tai velkakirjansa, jonka vuoksi sijoittaminen pitkäikäisempiinkin projekteihin on mahdollista.⁵⁵

Kuntien sijoitustoiminnan kannalta keskeisimpiä sijoitusinstrumentteja ovat esimerkiksi korkoinstrumentit, kuten talletukset ja valtion joukkovelkakirjalainat. Näihin voidaan sijoittaa sekä suoraan että rahastojen kautta, jonka lisäksi myös eri korkoluokkien yhdistelmärahastot ovat mahdollisia. Osakemarkkinoille voidaan sijoittaa joko rahastojen kautta tai ostamalla yksittäisiä osakkeita. Sijoittamisen hajauttamista voidaan miettiä millä perustein sijoitetaan yksittäisiin osakkeisiin huomioiden esimerkiksi toimialan,

⁵³ Knüpfer & Puttonen 2017: 55.

⁵⁴ Vaine 2016: 22.

⁵⁵ Knüpfer & Puttonen 2017: 53.

maantieteellisen alueen ja osingon maksun suuruuden. Lisäksi on olemassa lukuisia vaihtoehtoisia sijoituskohteita, kuten hedgerahastot, vipurahastot ja kiinteistösijoitukset.⁵⁶

2.6.2. Sijoitusinstrumentit

Rahoitusarvopaperit sekä rahat ja pankkisaamiset ovat rahavarojen sijoittamisen sijoitusinstrumentteja. Lisäksi kassavaroihin rinnastettavia sijoitusvaroja ovat kunnan omien rahastojen ja lahjoitusrahastojen varat myös sinä tapauksessa, että ne on merkitty erityiskatteisesti omille tileille kirjanpidossa. Varoja, jotka sisältyvät kunnan yleisiin rahoitusvaroihin kutsutaan yleiskatteiseksi. Yleiskatteisten varojen käyttötarkoitusta ei ole erikseen määritelty, kun taas erityiskatteisia varoja pidetään kunnan muista varoista erillään kohdistettuna johonkin tiettyyn kohteeseen.⁵⁷

Kassavarat voidaan jakaa kassaylijäämään ja maksuliikennevaroihin. Kassaylijäämää ei nimensä mukaisesti ole sidottu määrittelyhetkellä maksuliikenteen ylläpitoon. Maksuliikennevarat taas tarkoittavat käyttötileillä olevia rahavaroja sekä käteisvaroja.⁵⁸ Kassavarojen sijoittamisen päämääränä on taloudellisen tuloksen ja maksuvalmiuden ylläpito, joten sijoittamiselta ei edellytetä liittymistä kunnan tehtäviin.⁵⁹

Tavanomaisesti kassavarojen sijoittamisessa vaaditaan joustoja sijoitusajassa sekä kohteen valinnassa ja vaihtamisessa, jonka vuoksi esimerkiksi sitoutumista pitkän aikavälin työllisyyspoliittisiin tavoitteisiin ei yleensä ole järkevää harkita. Kassavarojen sijoittamisessa turvaavuus tarkoittaa sijoitusten luotto- ja hintariskin rajaamista niin, että riskiä pääoman menettämisestä ei ole taikka se on hyvin vähäistä.⁶⁰

Kassaylijäämä jaetaan lyhytaikaiseen ja pitkäaikaiseen ylijäämään. Lyhytaikaista kassaylijäämää ovat kaikki alle vuoden mittaiset sijoitukset, joiden päämääränä on ensisijaisesti turvata kunnan maksuvalmiutta käyttötilejä paremmalla tuotolla. Lyhytaikaisia sijoitusinstrumentteja ovat esimerkiksi valtion velkasitoumukset, pankki- ja

⁵⁶ Vaine 2016: 24.

⁵⁷ Vaine 2016: 27.

⁵⁸ Myllyntaus 2002a: 9–10.

⁵⁹ Vaine 2016: 15.

⁶⁰ Vaine 2016: 15.

valuuttatalletukset, markkinarahavelkakirjat, kunta- ja yritystodistukset ja lyhyen koron rahasto-osuudet. Pitkäaikaisista sijoitusinstrumenteista esimerkkejä ovat sijoitusvakuutukset, osakeindeksiosuudet, joukkovelkakirjalainat, pörssinoteeratut osakkeet, pitkän koron rahasto-osuudet ja vakuutusyhtiöiden kapitaalisopimukset.⁶¹

Lyhytaikaisen kassaylijäämän tarkoituksena on turvata kunnan maksuvalmiutta käyttäjiä paremmalla tuotolla. Maksuvalmiutta turvatessa on tärkeää huolehtia, että riittävän suuri osa sijoituksista on jälkimarkkinakelpoisia ja niiden muuttaminen rahaksi on helppoa. Se miten kassavarat jaetaan lyhyt- ja pitkäaikaiseen kassaylijäämään, riippuu puhtaasti kassanriittävydestä. Esimerkiksi mitä suurempi kassanriittävyys on, sitä suurempi osuus sijoituksista voidaan sijoittaa pitkällä aikavälillä.⁶²

Sijoitusinstrumenttien valinnassa on tärkeää huomioida välitys- ja hoitokustannukset. Esimerkiksi pörssiosakkeiden ja rahasto-osuuksien merkinnästä täytyy maksaa merkintäpalkkio ja vastaavasti lunastuksen yhteydessä lunastuspalkkio. Sijoitusrahastojen hoidosta myös peritään pääsääntöisesti palkkio, jolla rahastoyhtiö pyrkii kattamaan rahaston ylläpidosta aiheutuvat kulut.⁶³ Kotimaassa palkkio vaihtelee 0-3 %:n välillä sijoitettavasta pääomasta, kun taas ulkomaisen osakerahaston kulut voivat olla jopa yli viiden prosentin.⁶⁴

2.6.3. Omat rahastot ja lahjoitusvarat

Omat rahastot voivat toimia kunnan turvautumiskeinona, sillä kirjanpitolain mukaisesti kunta voi tehdä ylijäämäisestä tilikauden tuloksesta vapaaehtoisen investointivarausten valtuuston päättämän tulevan investoinnin rahoitukseen. Vapaaehtoinen varaus on ollut kautta aikain tuttu varautumiskeino, mutta jossain tapauksissa kunnat ovat perustaneet oman rahastonsa, jonka varat on määriteltävä ja sijoitettu tulevia hankkeita varten. Esimerkiksi vahinkorahaston avulla kunta voi varautua mahdollisiin vahingoista aiheutuviin menetyksiin. Tuleviin toimintamenoihin kunta ei voi kuitenkaan varautua perustamalla

⁶¹ Myllyntaus 2002a: 10.

⁶² Vaine 2016: 28.

⁶³ Morningstar 2009.

⁶⁴ Vaine 2016: 28.

rahastoja, koska se ei ole hyvän kirjanpitotavan mukaista. Rahaston pääoman kartuttamisesta täytyy sopia valtuuston hyväksymissä rahaston säännöissä.⁶⁵

Lahjoitusrahastojen varat kertyvät kunnalle testamentilla lahjoitetusta käyttöomaisuudesta. Lahjakirjassa taikka testamentissa on usein määräykset varojen käytöstä ja pääoman kartuttamisesta taikka niistä säädetään kunnanvaltuuston päätöksellä. Pääoma lahjoitusrahastossa voi olla joko yleiskatteinen tai erityiskatteinen, mutta molemmissa malleissa rahaston pääomalle tavoitellaan markkinaehtoista tuottoa. Jos rahaston varoja sijoitetaan tavoitteena tuoton kasvattaminen, on valtuuston tehtävä raamipäätös sen suhteen, miten varat sijoitetaan eri kohteisiin.⁶⁶

2.7. Sijoitustoiminnan tuottovaatimukset

Taloudellisuusperiaatteen mukaisesti kunnan sijoitustoiminnan tulee olla lähtökohtaisesti taloudellisesti tuottavaa. Taloudellisuusperiaatteen mukaisesti sijoitusvarallisuuden reaaliarvo täytyy säilyttää. Periaatteeseen sisältyy myös riskien huomioiminen. Lisäksi sijoitusten tuoton tulisi kattaa sijoitustoiminnan hoitamisesta aiheutuvat kustannukset.⁶⁷ Kunnan on kannattavaa määritellä taloudellisuuden vähimmäisvaatimus omien sijoitustoiminnan lähtökohtien perusteella. Tällä hetkellä inflaatiotaso on melko matala, joka voi olla tavoitteiden määrittämisessä yhtä aikaa sekä hyöty että haitta.⁶⁸

Kunnan toimialasijoittamiselle ei voida asettaa yleisiä tuottovaatimuksia sen toiminnan luonteesta johtuen. Pääsääntöisesti tuottotavoite määritellään kohteittain, mutta sen tuottovaatimukseen on kuitenkin otettava kantaa. Yleisen tuottovaatimuksen määrittelemisen mahdottomuudesta huolimatta lähtökohtana kunnan toimialasijoittamiselle voidaan pitää taloudellista tuottavuutta, joten vähimmäisvaatimuksena vaaditaan sijoituksen reaaliarvon säilyttämistä.⁶⁹

⁶⁵ Vaine 2016: 30.

⁶⁶ Vaine 2016: 31.

⁶⁷ Myllyntaus 2002a: 5.

⁶⁸ Vaine 2016: 16.

⁶⁹ Myllyntaus 2002a: 7.

Esimerkiksi antolainojen tuottotavoite voidaan määritellä sen mukaan, mikä on rahoitusmarkkinoilla keskimäärin vastaavalle instrumentille maksettava tuottotaso tai verrataan antolainan tuottotavoitetta kaupungin ottolainoilleen maksamaan keskikorkoon. Tuottotavoitetta määritettäessä täytyy huomioida lainan käyttötarkoitus, sillä esimerkiksi liike-toimintaa tukeviin lainanantoihin voidaan soveltaa markkinatuottoa.⁷⁰

Kassavarojen sijoittamisen kohdalla tuottovaatimuksen määrittelemine on helpompaa, sillä jokaiselle sijoitusinstrumentille voidaan määrittää oma tuottovaatimuksensa. Lyhytaikaisissa korkosijoituksissa sopiva tavoitetuotto on lyhyttä euribor -korkoa vastaava tuottotaso. Vastaavasti pitkäaikaisissa korkosijoituksissa sopiva tavoitetuotto on markkinanoteeratun pitkäaikaisen lainan viitekorko taikka vähintään kunnan pitkäaikaisesta vieraasta pääomasta maksama keskikorko.⁷¹ Tällä hetkellä korkojen ennustetaan nousevan keväällä 2019, sillä finanssikriisin jälkeen ne ovat laskeneet jopa miinusmerkkisiksi. Matalien korkojen aikaan tuottotavoitteen asettaminen lyhytaikaisille korkosijoituksille on erittäin haastavaa.⁷²

Osakesijoituksissa tuottotavoite on luonnollista sitoa pörssi-indeksin kehitykseen. Tällä tavalla asetettu tuottotavoite kiinnittää sijoitukset osakkeisiin, joiden historiallinen kursorikehitys noudattaa pitkällä aikavälillä pörssi-indeksin kehitystä. Pörssiosakkeisiin sisältyvän riskin vuoksi niiltä edellytetään noin 5-8 prosenttia korkeampaa tuottotasoa kuin valtion obligaatiolta.⁷³

Kassavaroja on sijoitettava kuitenkin tuottavasti ja turvaavasti, jonka vuoksi ei ole mahdollisuutta tehdä oman pääoman ehtoisia sijoituksia ainakaan lyhytaikaisessa sijoittamisessa. Toisaalta pitkällä aikavälillä pörssiosakkeet ovat olleet korkoinstrumentteja tuottavampia sijoituskohteita. Tuoton epävarmuuden vuoksi osakesijoitukset eivät sovellu verorahoituksesta ja toimintatuloista muodostuneen kassaylijäämän sijoittamiseen.⁷⁴ Taloudellisten tuottovaatimusten lisäksi kunnan on arvioitava sijoituspäätöstään

⁷⁰ Myllyntaus 2002a: 7.

⁷¹ Myllyntaus 2002a: 10.

⁷² Vaine 2016: 29.

⁷³ Myllyntaus 2002a: 10–11.

⁷⁴ Vaine 2016: 29.

hyvinvointikriteerein. Tämän vuoksi toiminnan jatkuvuuden turvaaminen saatetaan asettaa lähtökohtaisesti lyhyen aikavälin tulosvaatimusten edelle.⁷⁵

⁷⁵ Myllyntaus 2002a: 6.

3. SIJOITUSTOIMINNAN RISKIT

3.1. Riskien tunnistaminen

Sijoittamisen täytyy perustua hallittuihin riskeihin, joka tarkoittaa suunnitelmallista riskien tunnistamista, mittaamista ja riskeiltä suojautumista. Sijoitustoiminnan kaikki määriteltävissä olevat riskit täytyy arvioida ja jaotella ne sen mukaan, mihin voidaan ottaa kantaa ja mihin ei voida. Uusia ennestään tuntemattomia riskejä täytyy välttää ainakin siihen asti, että niiden luonne on riittävästi selvitetty.⁷⁶

Sijoitustoiminnan suurimmat riskit liittyvät suunnittelemattomuuteen. Tämän vuoksi sijoitustoiminta on aina suunniteltava sekä tehtävä päätös hyväksyttävästä riskistä. Sijoitussuunnitelmaa tehtäessä on otettava huomioon erilaiset sijoitustoimintaa rajaavat tekijät, kuten riskinottokyky, sijoitusaika ja maksuvalmiuden asettamat vaatimukset. Nämä on otettava huolellisesti huomioon etenkin, kun sijoittajana on kunta.⁷⁷ Esimerkiksi toimialasijoittaminen edellyttää riskikartoitusta sijoituskohteena olevasta hankkeesta, toimialasta ja yhteisöstä. Riskikartoituksen tekeminen on erityisen tärkeää silloin, kun kyseessä on ns. riskipääomasijoitus.⁷⁸

Toimialasijoittamisen riskitekijöitä ovat esimerkiksi sijoitettava rahamäärä, likvidiysriski ja sijoitusaika. Jos kunta rahoittaa toimialasijoitusta vieraalla pääomalla, on otettava huomioon rahoitusriski, joka muodostuu rahoitusmarkkinoiden erilaisista kehitysvaiheista. Yksi riskitekijä on myös mahdolliset riskikeskittymät, joissa toimialasijoitukset kohdistuvat liikaa yhteen toimialaan taikka muutamaankin hankkeeseen tai yhteisöön.⁷⁹ Pääomariskillä tarkoitetaan odotettujen tuottojen häviämistä tai pahimmassa tilanteessa koko sijoitetun summan menettämistä.⁸⁰

Rahoitusmarkkinoilla riski on yksi keskeisimmistä tekijöistä. Finanssikriisin eri vaiheissa on havaittu aivan uudenlaisia riskejä, joita ei ennen ajateltu olevan olemassakaan. Tämä

⁷⁶ Vaine 2016: 16.

⁷⁷ Pusa & Koskinen: 1996: 18.

⁷⁸ Vaine 2016: 19.

⁷⁹ Myllyntaus 2002a: 8.

⁸⁰ Saario 2005: 92.

seikka on muuttanut suhtautumista myös riskeihin ja niiden hinnoittelun uudelleen arvioimisessa. Valitettavasti voidaan sanoa, että riskien kohdalla kehitys on mennyt taaksepäin, sillä nykyään riskien ennustettavuus ja arvioimisen edellytykset ovat menneet heikompaan suuntaan. Tästä on seurannut passiivisuus kiinnostua joistakin markkinoiden osa-alueista, mikä taas ei ainakaan edistä tehokasta ja luotettavaa sijoitustoimintaa.⁸¹

Kassavaroihin liittyvät riskiin jaotellaan maksuvalmius-, markkina- ja luottoriskeihin. Maksuvalmiusriskillä tarkoitetaan sitä, etteivät kunnan rahan lähteet kata välitöntä rahan käyttöä. Jos riski toteutuu, seuraa maksukyvyttömyysuhka. Maksukyvyttömyysuhan torjumisesta aiheutuu erinäisiä kustannuksia, kuten lisä- ja viivästyskorkoja ja luovutustappioita sekä luottokelpoisuus saattaa heikentyä.⁸²

Maksuvalmiusriskin tunnistaminen edellyttää, että osataan ennakoida tarvittava kassavirtojen koko ja likvidisyys kunnan tulevien rahavirtojen ja niihin liittyvän epävarmuuden pohjalta. Olennaista on muistaa maksuvalmiuden ylläpitämisestä aiheutuvat kustannukset, kun määritellään optimikokoa. Usein kunnan likvidit varat on rahoitettu vastaavalla määrällä velkaa ja lainakorot voivat olla sijoitusten tuottoja suuremmat. Näin ollen vain ottamalla muita sijoitusriskejä voidaan sijoitusten tuotto nostaa rahoituksen kustannusta suuremmaksi. Sitovia luottolupauksia rahalaitoksilta voidaan pitää likvidien kassavarojen vaihtoehtona maksuvalmiuden ylläpitämisessä.⁸³ Edellä mainitusta esimerkkejä ovat muun muassa käyttötili- ja kuntatodistusohjelmalimiitit.⁸⁴

Luottoriskin uhkana on, ettei kunta saa takaisin sijoittamaansa sopimuksenmukaista pääomaa tai sen korkoa. Osaava sijoittaja ottaa luottoriskin huomioon sijoitukselle asettamassaan tuottovaatimuksessa. Vakuusjärjestelyjen avulla luottoriskiä pyritään pienentämään tai muuttamaan. Luottoriskin lähisukulaiseksi voidaan lukea vastapuoliriski. Luotto- ja vastapuoliriskin tunnistamisessa on määriteltävä sallitut sijoituskohteet ja niiden riskiluokitus. Sijoituksia voidaan rajata hyvin monilla eri tavoilla, kuten asettamalla

⁸¹ Vaine 2016: 39.

⁸² Myllyntaus 2002a: 11.

⁸³ Myllyntaus 2002a: 12.

⁸⁴ Vaine 2016: 40.

sijoitusten maturiteeteille enimmäisrajat taikka rajaamalla sijoitukset kohteisiin, joilla on likvidit jälkimarkkinat.⁸⁵

Markkinariskeihin lukeutuvat korkoriski, osakesijoitusten hintariski ja valuuttariski. Sijoitusten korkoriski merkitsee korkomuutosten aiheuttamaa epävarmuutta sijoituksen tuotossa tai sen arvossa. Korkoriski voidaan edelleen jakaa korkovirtariskiin ja hintariskiin. Korkovirtariski on suurimmillaan sijoituksissa, joiden korkosidonnaisuusaika on lyhyt. Esimerkiksi määräaikaistalletuksissa taas korkovirtariskiä ei ole ollenkaan sijoituksen voimassaoloaikana, sillä sijoituksen kassavirtaan liittyvät maksut ja saatavat tunnetaan. Myöskään nollakorkoisilla sijoituksilla ei ole korkovirtariskiä, koska sijoituksen tuotto määräytyy sijoituksen nykyarvon ja eräpäivänä maksettavan nimellisarvon erotuksena.⁸⁶

Kiinteäkorkoiseen ja nollakorkoiseen sijoitukseen liittyy hintariski, joka syntyy yleisen markkinakorkotason vaihteluista. Hintariski on aina sitä suurempi, mitä pidempi on korkosidonnaisuusaika. Sijoituksen hintariski voi realisoitua negatiivisena yleisen korkotason noustessa, jos sijoitus on sidottu vallitsevaa korkotasoa alempaan korkoon eikä vaihtoehtoista korkeakorkoisempaa sijoituskohdetta pystytä hyödyntämään. Näin ollen hintariski on pienimmillään ns. yön yli talletuksissa, joiden arvo tarkistetaan päivittäin.⁸⁷

Kunnan sijoitustoiminnasta päättävän henkilön on osattava tunnistaa korkoriskin vastakaiset riskityypit. Lyhyillä korkojaksoilla sijoitettaessa minimoituu hintariski, mutta vastaavasti korkovirtariski kasvaa. Toisaalta taas sijoitettaessa useiden vuosien pituisiin korkojaksoihin saadaan korkovirtariski minimoitua, mutta altistutaan kasvavaan hintariskiin. Näin ollen sijoituksista vastaavan henkilön on löydettävä järkevä kompromissi oikean tasapainon löytämiseksi eri riskityyppien välillä.⁸⁸

Osakesijoituksiin sisältyy suuri riski, koska osakkeiden arvot voivat vaihdella paljon. Lisäksi osakkeisiin sijoitettua pääomaa ei välttämättä ikinä saada takaisin, jos yhtiö joutuu

⁸⁵ Myllyntaus 2002a: 12.

⁸⁶ Vaine 2016: 41.

⁸⁷ Vaine 2016: 41.

⁸⁸ Myllyntaus 2002a: 13.

selvitystilaan. Osakkeen kurssikehitys on erittäin tärkeää sijoituksen onnistumisessa. Koska tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä, sijoitetaan osakkeisiin paremman tuoton toivossa. Lisäksi maailma ja talous on muuttunut siinä määrin, että on syntynyt kokonaan uudenlaista yritystoimintaa, uusia toimialoja on syntynyt ja kaupankäynti on kehittynyt. Kehittyvien talouksien osakemarkkinat sekä yksittäiset yritykset ovat monille uusia ja kiinnostavia sijoituskohteita. On kuitenkin muistettava, että tällaisiin kohteisiin sisältyvät riskit vaativat isompaa paneutumista asiaan kuin tutut kotimaiset kohteet.⁸⁹

Valuuttariski tulee kysymykseen silloin, kun kunta sijoittaa eri valuuttaan kuin sen oma valuutta on. Hyvä esimerkki valuuttariskistä on se, että osakesijoituksen arvo heilahtelee valuuttakurssien heilahtelujen mukaisesti, vaikka itse osakkeen arvo sen omassa kotivaluutassa ei vaihtelisi yhtään. Toisaalta valuuttariski voi syntyä myös välillisesti, kun vaikkapa rahasto tekee valuuttamääräisiä sijoituksia. Valuuttakurssimuutoksien ennustaminen on lähes mahdotonta, jonka vuoksi valuuttamääräisen sijoituksen tekeminen edellyttää yleensä suojautumistoimenpiteitä.⁹⁰

Uudelleensijoitusriski on mahdollinen silloin, jos velkakirjan korkomaksuja ja pääoman palautuksia ei ole mahdollista sijoittaa alkuperäisten tavoitteiden mukaisilla ehdoilla taikka alkuperäisellä tuotolla. Uudelleensijoitusriski on riski, joka usein jätetään huomioidatta, vaikka sen suuruus ei aina ole niin pienikään. Uudelleensijoitusriski on korostunut etenkin finanssikriisin jälkeen, kun tottuja kohteita ei ole ollut välttämättä saatavilla taikka niiden riskiprofiili on muuttunut epäedulliseen suuntaan.⁹¹

3.2. Riskien mittaaminen

Tehokas riskienhallinta perustuu riskien mittaamiseen, jonka tarkoituksena on selvittää menetyksen todennäköisyys sen toteutumisen ja rahamäärän suhteen. Toimialasijoittamisen kohdalla riskejä voidaan arvioida esimerkiksi sijoituskohteiden

⁸⁹ Vaine 2016: 42.

⁹⁰ Myllyntaus 2002a: 13.

⁹¹ Vaine 2016: 43.

tilinpäätösanalyyseistä ja tunnusluvuista sekä tulos-, hanke- ja rahoitussuunnitelmista. Lisäksi on suotavaa tarkastella sijoituskohteen toimialan kehitysnäkymiä.⁹²

Kassavarojen sijoittamisen suhteen riskejä voidaan mitata hyvin erilaisilla tavoilla ja laajemmin kuin toimialasijoittamisen riskejä. Luottoriski voidaan laajasti ymmärrettynä käsittää tarkoittavan sitä, että jonkin taloudellisen sopimuksen vastapuolen tai arvopaperin liikkeeseenlaskijan luottokelpoisuus muuttuu. Luottoluokitus voi muuttua niin parempaan kuin huonompaankin päin, mutta pahimmillaan luottoriskin toteutuminen voi merkitä vastapuolen ajautumista maksukyvyttömyystilaan.⁹³

Riskipreemion avulla voidaan mitata sijoituskohteen luottoriskiä. Riskilisä muodostetaan lisäämällä riskittömän koron päälle sijoittajan vaatima lisäkorko. Esimerkiksi yksittäisen yhteisövelallisen riskilisä perustuu toimialan riskilisään ja vertailuun muiden yhteisöjen kanssa. Pääsäännön mukaan mitä korkeampi on riskilisä, sen suuremmaksi arvioidaan luottoriski. Loppupeleissä on jokaisen sijoittajan itsensä vastuulla päättää omien sijoitustensa vaadittavasta riskilisästä ja hyväksyttävästä luottoriskistä. Tässäkin kohtaa finanssikriisi on osoittanut sen, että myös valtioiden talous ja maksukyky voi joutua koetukselle eikä kaikkia valtion lainoja voi pitää enää riskittöminä kohteina.⁹⁴

Luottokelpoisuusluokitukset auttavat, kun määritetään vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten luottoriskiä. Riippumattomia luottoluokituslaitoksia löytyy niin kotimaasta kuin ulkomailta. Suosituimmat luottoluokituslaitokset ovat yhdysvaltalaiset Moody's Investors Service, Fitch Ratings ja Standard & Poor's.⁹⁵ Käsitteellisesti luottoluokitus tarkoittaa arviota velallisen kyvystä selviytyä maksuvelvoitteistaan.⁹⁶ Luokituksella voi olla merkitystä yrityksen lainaaman rahan hintaan, sillä usein huonommin luokiteltu yritys joutuu maksamaan lainaamastaan rahasta enemmän korkoa. Luottokelpoisuusluokitukset lasketaan ennustetun maksukyvyn ja liikkeellelaskijan tulevaisuuden vakavaraisuuden perusteella.⁹⁷

⁹² Myllyntaus 2002a: 8.

⁹³ Vaine 2016: 44.

⁹⁴ Vaine 2016: 44.

⁹⁵ Vaine 2016: 44.

⁹⁶ Knüpfer & Puttonen 2017: 258.

⁹⁷ Myllyntaus 2002a: 15.

Duraatio on apuväline korkoriskin mittaamiseen. Duraatiolla mitataan korkosijoituksen keskimääräistä jäljellä olevaa juoksuaikaa, joka ilmoitetaan vuosimääränä. Pääsäännön mukaan mitä pidempi sijoituksen jäljellä oleva keskimääräinen juoksuaika on, sitä herkempi sen arvo on koron muutoksen vaikutuksille ja sitä suuremmaksi kasvaa korkoinstrumentin hintariski. Duraation arvo on luonnollisesti erilainen esimerkiksi joukkovelkakirjalainoissa tai yhdistelmärahastoissa. Lainan korkoherkkyys pystytään laskemaan suoraan ns. modifioitu duraatio -mittarin avulla. Lainan korkoherkkyys tarkoittaa sitä, miten sen nykyarvo reagoi korkotason muuttuessa.⁹⁸

Duraatiosta voidaan esittää seuraava esimerkki. Jos esimerkiksi korkorahaston modifioitu duraatio on neljä, se tarkoittaa, että korkotason muuttuessa yhden prosenttiyksikön muuttuu sijoituksen arvo noin neljä prosenttia. Tämän mukaisesti korkotason noustessa velkakirjojen arvo laskee, sillä uusista lainoista on mahdollista saada parempaa korkoa. Vastaavasti vanhoista matalamman kuponkikoron lainoista ei enää haluta maksaa aiempaa hintaa, joten sama tuotto kuin uusista lainoista saadaan vain, kun lainan markkinahinta putoaa. Joukkovelkakirjalainan kohdalla duraation arvo riippuu lainan kuponkikorosta sekä siitä lyhennetäänkö lainaa juoksuaikana.⁹⁹

Hintariskiä mitataan arvopaperisijoituksissa volatilitietin eli keskihajonnan tunnusluvulla. Keskihajonnalla tarkoitetaan muuttujan arvon heilahtelua keskiarvon suhteen, joten mitä suurempia muuttujan arvonmuutokset ovat, sitä vaikeampaa on ennakoida sen tulevaa arvoa. Tämä lisää epävarmuutta, joten samalla myös riski kasvaa.¹⁰⁰ Volatilitietin arvon avulla voidaan ennakoida todennäköisyyttä sille, millä välillä esimerkiksi rahasto-osuuden arvo tulee vaihtelevaan.¹⁰¹

Osakesijoitusten riskin mittaamisessa käytetään beta-kerrointa. Beta-kerroin mittaa yksittäisen arvopaperin tai toimialan osakkeiden herkkyyttä markkinoiden muutoksille.¹⁰² Beta-kerroin lasketaan suhteuttamalla yrityksen tai toimialan riskiä kaikkien

⁹⁸ Myllyntaus 2002a: 15.

⁹⁹ Vaine 2016: 46–47.

¹⁰⁰ Myllyntaus 2002a: 16.

¹⁰¹ Vaine 2016: 47.

¹⁰² Knüpfer & Puttonen 2017: 150.

pörssiosakkeiden keskimääräiseen riskiin. Vertailuindeksinä käytettävän pörssi-indeksin beta-kerroin on tavanomaisesti yksi, jolloin täysin riskittömän sijoituskohteen beta-kerroin on nolla. Osakkeen beta-kertoimen ollessa enemmän kuin yksi, on sen arvo toteutuneen kurssikehityksen perusteella vaihdellut voimakkaammin kuin pörssin kehitys. Beta-kertoimien käyttäminen ei ole ongelmatonta, sillä kysymyksiä herää esimerkiksi siitä miten pitkältä ajanjaksolta kertoimet tulisi laskea taikka mikä on oikea vertailuindeksi. Lisäksi ongelmana on se, että tulisiko indeksiä laskiessa käyttää painokertoimia silloin, kun jonkun osakkeen paino pörssi-indeksissä on suuri.¹⁰³

3.3. Riskeiltä suojautuminen

Ongelmallisimpina riskeinä voidaan pitää riskejä, joita ei ole tiedostettu, sillä tämäntyyppisiin riskeihin ei osata varautua. Kun riskit on onnistuneesti kartoitettu, voidaan niiltä myös suojautua. Pääoman menettämiseen liittyvää riskiä voidaan tarkastella esimerkiksi todennäköisyyksien avulla, kuten asettamalla raja-arvoja menetyksen toteutumiseksi ja sen määrälle. Voidaan esimerkiksi asettaa jokin tietty todennäköisyysprosentti tai menetyksen määrän odotusarvo, joidenka ylittyessä kunta ei toteuta sijoitusta. Jotta tällaisia riskirajoja voidaan asettaa, täytyy kunnalla olla käytössään toimialakohtaista tilastollista aineistoa sijoituksista ja niiden riskitasosta. Usein tällaiseen aineistoon perehtyminen vaatii ulkopuolisen asiantuntijan käyttämistä.¹⁰⁴ Kunta voi esimerkiksi päättää, että se ei sijoita kohteeseen, jonka riskin todennäköisyys on yli 30 prosenttia taikka menetyksen määrän odotusarvo ylittää 500 000 euroa.¹⁰⁵

Toimialasijoitusten suhteen voidaan suojautua välittömästi ja välillisesti. Välittömiä keinoja ovat muun muassa pankkitakauksen tai muun likvidin vakuuden vaatiminen sekä sijoituksen arvon ja tuoton ajantasainen seuranta. Voidaan myös laatia toimenpidesuunnitelma sen suhteen, miten toimitaan, jos pääomatappiomäärä on kasvanut. Välillisiä riskeiltä suojautumismuotoja ovat esimerkiksi määräämisvallan hankkiminen sijoituskohteena olevasta yhteisöstä. Kunta voi kuitenkin kohdistaa toimialasijoituksesta

¹⁰³ Vaine 2016: 48.

¹⁰⁴ Myllyntaus 2002a: 8–9.

¹⁰⁵ Vaine 2016: 20.

ensisijaisesti vain tytäryhteisöihin ja osakkuusyhteisöihin. Jos kunnalla ei ole määräysvaltaa kohdeyhteisössä, joudutaan arvioimaan erityisen huolellisesti erilaiset toimiala- ja vastuukysymykset.¹⁰⁶ Määräysvallan tarve korostuu etenkin tapauksissa, joissa kunta rahoittaa säätiön nettotappiota. Kunta voi esimerkiksi laatia säädökirjan, jossa määrätään säätiön omaisuuden siirtymisestä kunnalle, jos säätiön toiminta loppuu.¹⁰⁷

Sijoitusomaisuuden allokaatio on yksi suojautumiskeino riskeiltä. Allokaatiolla tarkoitetaan eri omaisuuslajien jakaamaa sijoituskokonaisuudessa. Sijoituskokonaisuus voi syntyä esimerkiksi koroista, osakkeista ja vaihtoehtoisista sijoituksista. Allokaation tavoitteena on luoda aina omille lähtökohdilleen ja tavoitteilleen paras omaisuuslajien yhdistelmä. Kullekin omaisuuslajille on olennaista määrittää perusarvon lisäksi enimmäis- ja vähimmäismäärät, jotta markkinaliikkeisiin ja muihin muutoksiin on mahdollisuus reagoida.¹⁰⁸

Edellä mainitun omaisuuslajijaon lisäksi allokaatio voidaan tehdä kunkin omaisuuslajin sisällä. Esimerkiksi korkolajin sisällä voidaan miettiä, halutaanko painottaa eniten valtion lainoja, hyvän tai huonomman luottoluokituksen yrityslainoja vai rahamarkkinainstrumentteja. Osakemarkkinoilla tavanomaisten kohteiden lisäksi on viime aikoina suosioon nousseet kehittyvien markkinoiden osakkeet. Tärkeintä on määritellä allokaatio siten, että tuottotavoitteen saavuttaminen on mahdollista järkevällä ja turvallisella riskitasolla. Tämän vuoksi tuottotavoitetta kannattaa lähteä rakentamaan pienituottoisimman omaisuuslajin pohjalta.¹⁰⁹

Kassavarojen sijoittamisen kohdalla hajauttaminen yksi olennaisin suojautumiskeino riskeiltä. Hajauttaminen pienentää riskiä, kun taas tuotto-odotus pysyy samanaikaisesti muuttumattomana.¹¹⁰ Hajautuksen avulla ei varsinaisesti tavoitella korkeampia tuottoja, vaan nimenomaan sijoitussalkun tuottojen vaihtelun pienentämistä. Hajauttamisen perusajatus on, että monta erillistä riskilähdettä johtaa pienempään kokonaisriskiin, kuin jos

¹⁰⁶ Vaine 2016: 20.

¹⁰⁷ Myllyntaus 2002a: 8–9.

¹⁰⁸ Vaine 2016: 49.

¹⁰⁹ Vaine 2016: 49.

¹¹⁰ Knüpfer & Puttonen 2017: 142.

sijoitus olisi tehty vain yhteen kohteeseen. Hajauttamisen yksi etu on sen edullisuus verrattuna muihin erillisten suojausinstrumenttien käyttämiseen.¹¹¹

Keskeisin tekijä hajauttamisessa on korrelaatio eli riippuvuussuhde. Korrelaatio kertoo kuinka samansuuntaisesti eri sijoituskohteet liikkuvat. Salkku on hajautettu sitä paremmin, mitä alhaisemmaksi korrelaation saa. Korrelaatiota mitataan arvojen -1 ja 1 välillä, jolloin yksi osoittaa täyttä riippuvuutta. Korkosijoitusten osalta taas olennainen näkökulma hajautukseen on luottoluokitus. Aiemmin useat ovat asettaneet sijoituskriteerikseen sijoittaa vain parhaimman luottoluokituksen saaneisiin yrityksiin, mutta esimerkiksi kuntasijoittajan kohdalla tärkeintä on miettiä oman sijoitussalkun kokonaisuutta ja sen tarpeita.¹¹²

Sijoitussalkun hajauttamisessa suunnitelmallisuuden noudattaminen on tärkeää. Kunnalla olisi hyvä olla tietyt periaatteet sen suhteen, miten se haluaa painottaa kutakin omaisuuslajiaan sijoitussalkussaan. Hajauttamiskriteereitä on useanlaisia, joista esittelen seuraavaksi muutaman. Toimialakohtaista riskiä voidaan vähentää valitsemalla sellaisten yritysten arvopapereita, joiden toimialojen suhdannesykliä oletetaan poikkeavan toisistaan. Kunnan tuloihin liittyvää kokonaisriskiä taas on mahdollista vähentää kohdistamalla sijoitustoimintaa sellaisille toimialoille, joista kunnan yhteisöverotulot eivät ole vahvasti riippuvaisia.¹¹³

Korkoinstrumenttien kohdalla korkovirtariskiä voidaan alentaa sijoittamalla pitkään korkojaksoon sidottuihin korkoinstrumentteihin taikka kiinteäkorkoisiin korkoinstrumentteihin. Hintariskiä on mahdollista alentaa lyhentämällä sijoitusaikaa. Yleisesti korkoinstrumenttisalkun markkinariskiä voi hajauttaa sijoittamalla eripituisiin korkojaksoihin. Luottoriskin todennäköisyyttä taas voidaan alentaa rajaamalla sijoitukset mahdollisimman vähärisiksi arvioitujen liikkeidenlaskijoiden arvopapereihin.¹¹⁴

¹¹¹ Vaine 2016: 50.

¹¹² Vaine 2016: 50.

¹¹³ Vaine 2016: 51.

¹¹⁴ Vaine 2016: 52.

Negatiivista markkinariskiä on mahdollista välttää poistumalla osakemarkkinoilta silloin kun pörssin tai toimialan yleinen kehityssuunta on mennyt alaspäin. Pörssin kehitykseen vaikuttavat monet asiat, kuten yleiset suhdanneodotukset, lainsäädäntömuutokset, muutokset korkotasossa ja poliittiset tapahtumat. Jos useiden syiden takia kurssilasku näyttää jatkuvan, ei ole välttämättä järkevää lykätä osakkeiden myyntiä. Pääomaturvatuilla tuotteilla voidaan pyrkiä hallitsemaan pääoman menetykseen liittyvää riskiä.¹¹⁵

¹¹⁵ Vaine 2016: 52–53.

4. SIJOITUSTOIMINNAN REUNAEHDOT

4.1. Kuntalain säännökset

Kuntalain voidaan sanoa olevan olennaisin laki, joka säätelee kunnan sijoitustoimintaa. Kuntalain viimeisin uudistus on astunut voimaan 1.5.2015 hallituksen esityksen pohjalta (HE 268/2014), mutta merkittävää osaa laista on alettu soveltamaan vasta uuden kunta-vaalikauden alkaessa eli 1.6.2017. Tämän uudistuksen tavoitteena on ollut ottaa huomioon muutostarpeet, jotka nousevat kuntien muuttuvasta toimintaympäristöstä ja uusista kunnallishallinnon rakenteista. Varsinaista sijoitustoimintaa koskevat säädökset ovat ennallaan, mutta välillisiä vaikutuksia kunnan sijoitustoiminnalle on esimerkiksi muutokset kunnan toiminnan markkinaehtoisuudessa ja taloudellisessa asemassa. Lisäksi uudessa kuntalaissa kunnan toiminta nähdään selkeämmin laajana kokonaisuutena.¹¹⁶

Sijoitustoiminnan perusteista päättäminen tuli jo esille luvussa 2.1.2, mutta kuntalain 14 §:n mukaan kunnan valtuusto päättää varallisuuden hoidon ja sijoitustoiminnan perusteista. Sijoituskohteiden rajaukset määritellään toimialasijoittamisen suhteen kuntalain toimialasäädöksessä (KuntaL 1 §, 2§). Kuten jo luvussa kaksi on tullut ilmi, tämän säädöksen perusteella sijoitusten on koskettava toimintaa, jolla pyritään edistämään kunnan toimintaa. Kuntalain 1 §:n 3 momentin mukaan kunta pyrkii edistämään asukkaidensa hyvinvointia ja kestävä kehitystä alueellaan. Lisäksi korkeimman hallinto-oikeuden tekemillä ratkaisulla on oma merkityksensä sijoituskohteiden rajanmäärittäjänä. Yksittäistapauksissa voidaan joutua tukeutumaan yhtiöjärjestykseen, josta on tarkasteltava, onko siinä mainittu toiminta sellaista, että sijoittaminen yhtiöön kuuluisi kunnan toimialaan.¹¹⁷

Uuden kuntalain 129 §:n mukaan kunnan myöntämä laina, takaus tai muu vakuus ei saa vaarantaa kunnan kykyä vastata sille laissa säädetyistä tehtävistä. Kunta ei saa lain mukaisesti myöntää lainaa, takausta tai muuta vakuutta, jos siihen sisältyy merkittävä taloudellinen riski. Lisäksi kunnan edut tulee turvata riittävän kattavilla vastavakuuksilla. Kilpailutilanteessa markkinoilla toimivan yhteisön velasta tai muusta sitoumuksesta kunta

¹¹⁶ Vaine 2016: 8.

¹¹⁷ Vaine 2016: 17.

voi myöntää takauksen tai muun vakuuden ainoastaan silloin, jos yhtiö kuuluu kuntakonserniin tai se on kuntien tai kuntien ja valtion yhteisessä määräysvallassa. Esimerkiksi konsernitilijärjestelmää käyttöönotettaessa tulee muistaa huomioida tämän kuntalain pykälän säännökset¹¹⁸.

Lisäksi kuntalain 129 §:ssä mainitaan seuraavasti: ”Sen estämättä, mitä 2 momentissa säädetään, kunta voi myöntää takauksen tai muun vakuuden, joka liittyy sen liikuntalain (390/2015), kuntien kulttuuritoiminnasta annetun lain (728/1992), museolain (729/1992), teatteri- ja orkesterilain (730/1992) tai nuorisolain mukaisen tehtävän edistämiseen. Takauksen ja muun vakuuden antamisen edellytyksistä on kuitenkin voimassa, mitä siitä erikseen säädetään. Lisäksi kunta voi myöntää takauksen tai muun vakuuden, jos se perustuu lain perusteella hyväksytyyn tukiohjelmaan tai yksittäiseen tukeen tai liittyy yhteisölle tai säätiölle annettuun palveluvelvoitteeseen.”

Kunnan alueen elinkeinotoiminnan tukeminen nousee toimialasijoittamisen kohdalla yhdeksi erityiskysymykseksi. Päätöksentekijän on punnittava tarkkaan, millä perustein se myöntää jollekin yritykselle tukea ja vastaavasti millä perustein se ei myönnä jollekin yritykselle tukea. Elinkeinotoiminnan tukeminen voidaan jakaa toimenpiteisiin, joilla parannetaan elinkeinotoiminnan yleisiä edellytyksiä sekä välittömiin tukiin, joita annetaan yksittäisille yrityksille. Yleisten edellytysten parantaminen kuuluu pääsääntöisesti kunnan toimialaan, ja näin ollen sillä on selvä yhteys toimialasijoittamiseen.¹¹⁹

Välittömän tuen antaminen on haastavampi harkintatilanne. Välitöntä tukea voidaan kuitenkin antaa sellaisen toimialan yrityksille, jollaista kunta voisi itsekin harjoittaa, kuten energihuollon tai matkailun toimiala. Oikeuskäytännössä hyväksyttäviä välittömän tuen muotoja ovat olleet työllisyyden tukeminen ja haja-asutusalueen kauppapalvelujen turvaaminen.¹²⁰ Kauhavan kunnassa kunta omistaa yhtiöstä Kauhavan kaukolämpö Oy yhtiön koko osakepääoman. Yhtiön tehtävänä on tuottaa ja toimittaa kaukolämpöä kunnan

¹¹⁸ Vaine 2016: 27.

¹¹⁹ Myllyntaus 2002a: 7.

¹²⁰ Myllyntaus 2002a: 7.

alueelle.¹²¹ Kunta voi siis tehdä toimialasijoituksen myös omaan osakeyhtiöönsä, jos osakeyhtiön toimiala on vain tarkoituksenmukainen.

4.2. Laki kuntien takauskeskuksesta

Laki kuntien takauskeskusta (487/1996) liittyy lähinnä toimialasijoittamiseen. Lain 1 §:n mukaan kuntien takauskeskuksen tarkoituksena on turvata kuntien yhteinen varainhankinta ja kehittää sitä. Tämän tarkoituksen toteuttamiseksi takauskeskus voi myöntää takauksia kuntien suoraan taikka välillisesti omistamien tai kuntien määräämisvallassa olevien luottolaitosten sellaiselle varainhankinnalle, jota käytetään antolainaukseen.

4.3. Hallinnon oikeusperiaatteet

Hallintolaissa (434/2003) on määritelty oikeusperiaatteet, jotka ovat muotoutuneet vähitellen oikeuskäytännön ja oikeuskirjallisuuden kautta. Yhdenvertaisuusperiaate, objektiviteettiperiaate, tarkoituksensidonnaisuus, tasapuolisen kohtelun vaatimus, suhteellisuusperiaate ja harkintavallan väärinkäytön kieltä ovat muutamia esimerkkejä tällaisista oikeusperiaateista. Yhdenvertaisuusperiaatteen mukaisesti kunnan on kohdeltava kuntalaisia ja etenkin sijoitustoiminnan tukemisen kannalta kunnan yrityksiä tasapuolisesti. Objektiviteettiperiaate edellyttää kunnan toimivan puolueettomasti ja asiallisesti. Tarkoituksensidonnaisuuden periaatteen mukaan taas kunta ei voi toiminnallaan edistää vieraita tarkoituksia, vaan toiminnan on edistettävä kunnan perustehtävän toteutumista.¹²²

Suhteellisuusperiaatteen mukaan kunnan on käytettävä sellaisia toimenpiteitä, jotka ovat tarpeen ja välttämättömiä tietyn tavoitteen toteuttamiseksi. Spekulaatiivisen toiminnan kieltä koskee erityisesti sijoitustoimintaa, sillä kiellon mukaisesti kunta ei saa ottaa tehtävää hoitaakseen pelkästään voitontavoittelun näkökulmasta. Spekulaatiokiellon

¹²¹ Kauhavan kaupunki 2016: 38.

¹²² HE 268/2014: 16.

mukaisesti kunta ei voi myöskään sijoittaa tai tukea korkean riskin sisältäviä hankkeita. Ensisijaisen toiminnan motiivin on oltava aina kuntalaisten hyvinvoinnin edistäminen.¹²³

Yleisten hallinnon oikeusperiaatteiden lisäksi on oikeuskäytännössä vakiintunut muita toimialaa rajoittavia periaatteita. Tällaisia ovat muun muassa tehtävien paikallisuus, asukkaiden hyvinvoinnin edistäminen, hallinnon toissijaisuus, yksityisen tukemisen kieltö, edellä tullut spekulatiivisen toiminnan kieltö ja työnjako muiden viranomaisten kanssa. Lisäksi kunta ei voi harjoittaa puhtaasti kaupallista toimintaa sekä yleishyödyllisyyden periaatteen mukaan toiminnasta on oltava yleistä etua kunnalle.¹²⁴ Hallinnon toissijaisuuden periaate tarkoittaa sitä, että kunta ei voi ryhtyä hoitamaan sellaista toimintaa, jonka perinteisesti on hoitanut yksityinen sektori.¹²⁵

Oikeusperiaatteiden joukkoon lukeutuu myös taloudellisuusperiaate, jolla merkitsee sitä, että kuntien sijoitustoiminnan täytyy olla pääsääntöisesti taloudellisesti tuottavaa. Taloudellisuusperiaatteen mukaisesti sijoitusvarallisuuden reaaliarvo täytyy säilyttää. Periaatteen sisältyy myös riskien huomioiminen. Lisäksi sijoitusten tuoton tulisi kattaa sijoitustoiminnan hoitamisesta aiheutuvat kustannukset.¹²⁶ Tämä periaate liittyy läheisesti sijoitustoiminnan tuottovaatimukseen minkä vuoksi periaatetta on käsitelty jo aiemmin kappaleessa 2.4.

4.4. Euroopan unionista tulevat säännökset

Euroopan unionin oikeudesta on tullut osa suomalaista oikeusjärjestystä Suomen liittyessä EU:hun. Unioniin liittyminen on tuonut mukanaan uusia vaatimuksia myös kuntien toiminnalle, sillä esimerkiksi kilpailuoikeus, valtioneuvoston sääntely ja hankintalainsäädäntö koskevat kuntien toimintaa. Valitettavasti etenkin kilpailuoikeus ja valtioneuvoston säännökset eivät yleensä ole kunnissa tarpeeksi yleisesti tiedossa.¹²⁷

¹²³ HE 268/2014: 16.

¹²⁴ Valtiovarainministeriö 2015: 16.

¹²⁵ HE 268/2014: 16.

¹²⁶ Myllyntaus 2002a: 5.

¹²⁷ HE 268/2014: 12.

Kunnan sijoitustoiminnassa esimerkiksi valtiotukisäännöt supistavat kunnan harkintavaltaa kunnan päättäessä yritystuen muotoja ja ehtoja. Tuki ei saa vääristää kilpailua eikä se saa olla valikoivaa. Valtiotukisääntöjen mukaan sillä ei saa myöskään olla vaikutuksia Euroopan markkinoilla, kuten SEUT (Sopimus Euroopan unionin toiminnasta) 107 artiklan kohdasta 1 ilmenee.¹²⁸ Eräät kuntalain säännökset auttavat tulkitsemaan Euroopan unionin valtioneuvoston sääntelyä.¹²⁹

Julkiset tuet yritystoiminnalle ovat sallittuja silloin, kun niillä edistetään yleistä taloudellista kehitystä sekä SEUT sopimuksissa määriteltyjä tavoitteita. Euroopan komissio on määrittänyt yksityiskohtaisia sääntöjä siitä, millaiset valtiontuet ovat sallittuja sekä millaisia menettelytapoja tuen antamisessa tulee noudattaa. Näitä valtiotukisääntöjä noudatetaan silloin, jos kaikki valtiontuen tunnusmerkit täyttyvät. Tunnusmerkeiksi lasketaan julkisten varojen kanavointi julkisiin tai yksityisiin yrityksiin sekä etu on hyvin valikoivaa kohdistuen vain tiettyihin yrityksiin. Lisäksi toimenpide ei saa vääristää kilpailua suosimalla tuen saajaa eikä se saa vaikuttaa jäsenvaltioiden väliseen kauppaan.¹³⁰

Komissio on pyrkinyt selventämään valtiontukisäännöksiä antamalla tiedonantoja. Etenkin tutkielman aihetta lähellä on seuraava tiedonanto: ”Komission tiedonanto valtiontuesta pieniin ja keskisuuriin yrityksiin tehtävien riskipääomasijoitusten edistämiseksi annettujen yhteisön suuntaviivojen muuttamiseksi”. Tiedonannon tavoitteena on varmistaa, että tällaiset tuet eivät syrjäytä yksityisiä piensijoittajia. Tiedonannossa on lueteltu erilaisten suuntaviivojen muutokset liittyen esimerkiksi sijoituserien enimmäismäärään ja markkinoiden toimintapuutteiden olemassaoloon.¹³¹

Eräs toinen komission antama tiedonanto on annettu EY:n perustamissopimuksen 87 ja 88 artiklan soveltamisesta valtiontukiin takauksina (EUVL 20.6.2008 C 155/10). Tässä tiedonannossa kuvataan menettely, jonka mukaisesti julkiset viranomaiset voivat myöntää takauksia niin ettei kyseessä ole valtiontuen myöntäminen. Tiedonannon mukaan lähtökohtana on, että kyseessä ei ole valtiontuki, jos yksittäinen takaus ei tuo etuja

¹²⁸ Harjula & Prättälä 2015: 182.

¹²⁹ Mononen 2017.

¹³⁰ Työ- ja elinkeinoministeriö 2017.

¹³¹ Euroopan unionin virallinen lehti 2010.

yrittäjälle. Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytännössä on vahvistettu se, että komission on perustettava arvio kielletyn valtiontuen syntymisestä markkinataloudessa järkevästi toimivan sijoittajan periaatteelle. Edellä mainittua periaatetta kutsutaan ns. markkinataloussijoittajaperiaatteeksi.¹³²

Euroopan komissio vastaa Euroopan unionin valtiotukisääntöjen mukaisesta valvonnasta. Tämän valvonnan tavoitteena on taata tasavertaiset toimintaolosuhteet eri jäsenvaltioiden suhteen. Tukea myöntävän viranomaisen vastuulla on arvioida, onko tuki sellaista, johon voivat vaikuttaa Euroopan unionin valtiotukisäännöt. Jos tuki on tällaista, viranomaisen on ennen tuen täytäntöönpanoa selvitettävä tuen hyväksyttävyyden ja tarvittaessa tehtävä ilmoitus komissiolle. SEUT 108 artiklan kohdan 3 mukaisesti kunnan antamista tuista täytyy tehdä ilmoitus Euroopan unionin komissiolle riittävän ajoissa, jotta se voi tehdä asiasta tarvittaessa oman huomautuksensa. Yleisissä ryhmäpoikkeusasetuksissa kuitenkin määritellään millaiset tuet ovat lähtökohtaisesti hyväksytyjä. Tällaiseen asetukseen kuuluvat tuet eivät vaadi ennakoilmoitusta eikä komission hyväksyntää.¹³³

Euroopan unionin kilpailulainsäädäntö rajoittaa jonkin verran kunnan sijoitustoimintaa. Kilpailulainsäädäntö ei sinällään rajoita tai muuta tulkintaa kunnan yleiseen toimialaan kuuluvista tehtävistä, mutta se edellyttää, että EU-markkinoilla toimivilla elinkeinonharjoittajalla on kilpailuneutraaliteetin näkökulmasta samat toimintaedellytykset.¹³⁴

Eduskunta on hyväksynyt 9.12.2014 lain rahoitusvakuusviranomaisesta, jossa otetaan kantaa talletussuojan kattavuuteen. Kuntia koskeva olennaisin muutos on se, että vuoden 2015 alusta kunnat jäivät talletussuojan ulkopuolelle. Tämä kyseinen lainkohta perustuu suoraan Euroopan unionin direktiiviin, jonka vuoksi muutos tapahtui koko yhteisön tasolla. Syy tähän on mahdollisesti ollut se, että on ajateltu julkisyhteisöjen poissulkemisen olevan hyväksyttyä, koska niillä on oikeus veronkanton. Tosin kunnan omistama osakeyhtiö kuuluu talletussuojan piiriin, koska se on kunnasta erillinen oikeushenkilö.¹³⁵

¹³² HE 268/2014: 43.

¹³³ Työ- ja elinkeinoministeriö 2014: 5.

¹³⁴ Mononen 2017.

¹³⁵ Vaine 2016: 32.

Kunnan toimialasijoittamisen kohdalla yritysten tukeminen on muutenkin tarkoin rajattua, joten Euroopan unionin valtiotukisääntöjä ei jokaisessa tapauksessa tarvitse ottaa huomioon. Halusin kuitenkin nostaa tutkielmassani esille valtiotukisäännösten vaikutuksen kunnan sijoitustoimintaan, koska säännöksillä on merkittävä vaikutus silloin, kun niiden huomioon ottaminen tulee kysymykseen.

4.5. Oikeuskäytäntö

Hallinto-oikeuden ja korkeimman hallinto-oikeuden tekemillä ratkaisuilla on erityinen merkityksensä sijoituskohteiden määrittäjänä ja rajojen vetäjänä. Nostan seuraavaksi esiin muutaman oikeustapauksen, jotka konkretisoivat hyvin sijoitustoiminnan reunaehdot. Olen jakanut oikeustapaukset alakappaleisiin sen mukaan, käsitelläänkö niissä enemmän kunnan toimialaa vai valtioneuvoston liittyvää sijoitustoimintaa. Toimialasijoittamista koskevia oikeustapauksia löytyi huomattavasti enemmän, kun taas rahavarojen sijoittamiseen liittyvää oikeuskäytäntöä en löytänyt yhtään. Uskon yhden syyn tähän olevan sen, että rahavarojen sijoittaminen on yleistynyt enemmän vasta viime aikoina, kun taas toimialasijoittamista on tehty pidemmän aikaa.

4.5.1. Toimialaan liittyvät oikeustapaukset

Oikeusperiaatteiden vaikutus voidaan havaita hyvin korkeimman hallinto-oikeuden tekemistä ratkaisuksista. Korkein hallinto-oikeus esimerkiksi ratkaisussaan KHO 6.10.2014/2971 painottaa, että yhdenvertaisuusperiaate ei lähtökohtaisesti estä erityisryhmien suosimista hankinnoissa. Tässä tapauksessa kunta oli tehnyt yhden kuntosaliryttäjän kanssa sopimuksen, jossa oli määritelty alennetut hinnat tietyille erityisryhmille. Tämän ei katsottu kuitenkaan olevan muita kuntosaliryttäjiä taikka muita kunnan asukkaita kohtaan syrjivää toimintaa.¹³⁶

Korkein hallinto-oikeus totesi tapauksessa 6.11.2014/3414, että lainan antaminen kaupapakeskusta toteuttavalle kiinteistöyhtiölle ei kuulunut kunnan toimialaan, sillä kunnan

¹³⁶ Mononen 2017.

erityiskauppojen puute ei ole varsinainen syy, miksi kunnan tarvitsisi harjoittaa tukitoimintaa. Korkein hallinto-oikeus noudattaa näin vakiintunutta linjaansa, missä kaupallisten palvelujen tukeminen kuuluu kunnan toimialaan vain poikkeustapauksissa. Tällaiset poikkeustilanteet taas edellyttävät kunnalta seikkaperäistä näyttöä siitä, miksi hankkeeseen osallistuminen olisi erityisen tärkeää alueen toiminnan kannalta.¹³⁷

Korkeimmassa hallinto-oikeudessa on myös ratkottu monia vapaa-ajan harrastetoiminnan tukemiseen liittyviä riitoja. Erilaisten yhdistysten tukeminen on ollut usein suurennuslasin alla. Korkein hallinto-oikeus tarkasteli esimerkiksi tapausta 6.10.2014/2969, jossa kiisteltiin siitä, oliko Lahden ratsastusseuralle soveliaista myöntää omavelkaista takausta. Korkein hallinto-oikeus totesi kuitenkin ratkaisussaan, että kuntalaisten ja nuorison liikuntaharrastuksen edistäminen kuuluu ennestään kunnan tehtäviin ja osallistumisen intensiteetti ja oikeudellinen muoto saattavat hankkeissa vaihdella. Korkeimman hallinto-oikeuden mukaan järjestely, jossa kaupunki vuokraa omistamaansa maa-alueita yleishyödylliselle yhdistykselle edelleen vuokrattavaksi, ei ole muita yrityksiä kohtaan syrjivää.¹³⁸

Eräs korkeimman hallinto-oikeuden tekemä ratkaisu on tapaus 19.12.2012/3537, jossa pohdittiin, oliko Kaustisen kunnan antama omavelkainen lainatakaus kunnassa toimivalle kulttuurisäätiölle sallittavaa vai ei. Omavelkainen lainatakaus oli liian suuri suhteessa kunnan talouden kantokykyyn sekä kulttuurisäätiön antamat vastavakuudet olivat liian epävarmoja. Toisaalta taas kulttuurisäätiön järjestämällä kansanmusiikkijuhlilla on suuri merkitys kunnan tunnettavuudelle sekä taloudellinen merkitys kunnan elinkeinotoiminnalle. Tässä tapauksessa vaakakupissa painoi kuitenkin enemmän kunnalle lainatakauksesta aiheutuvat liian suuret taloudelliset riskit, joten korkein hallinto-oikeus katsoi, että Kaustisen kunta ei voi tätä lainatakausta myöntää.

Tuorein tässä tutkielmassa käsiteltävä tapaus on korkeimman hallinto-oikeuden muu päätös 721/2018, jossa otettiin kantaa kunnallisasiaa koskevaan valitukseen. Asiassa Ähtärin kaupunginvaltuusto oli alkuvuodesta 2017 päättänyt antaa omavelkaisen takauksen

¹³⁷ Mononen 2017.

¹³⁸ Mononen 2017.

koskien Panda-talon rakennuttamista Ähtärin eläinpuistoon. KHO:ssa Ähtärin kaupunginhallitus perusteli takausta muun muassa painottamalla matkailun erityistä merkitystä Ähtärille. Kaupunginhallituksen mielestä kaupungin ehdoton vetonaula on Ähtärin eläinpuisto, jonka kehitystoimet vaikuttaisivat myönteisesti useiden eri alojen liikevaihdon kasvuun. Tästä syystä omavelkaisen takauksen on sinänsä voitu katsoa kuuluvan kaupungin toimialaan. HAO kuitenkin kumosi kaupunginvaltuuston tekemän päätöksen, koska se totesi, että takauksen myöntämiseen liittyy kuntalain 129 §:n 1 momentissa tarkoitettu merkittävä taloudellinen riski.

Päätös KHO 12/2014 koskee erään kommandiittiyhtiön tekemää valitusta, jonka korkein oikeus on kylläkin hylännyt. Haluan nostaa päätösasiasta kuitenkin muutamia seikkoja esille niiden mielenkiintoisuuden ja relevanttiuden vuoksi. Asiassa Kempeleen kunnanvaltuusto oli päättänyt perustaa yhtiön, josta kunta merkitsee 9000 euron osakepääoman. Päätöksen mukaisesti kunta myy aluksi 10 prosentin omistusosuudella asuntoja asukkaille. Lisäksi kunnanvaltuusto päätti myöntää taloyhtiön lainalle omavelkaisen takauksen ja myydä kiinteistön rakentamiseksi tontin tiettyyn hintaan neliömetriltä. Eräs kommandiittiyhtiö haki tähän päätökseen muutosta, sillä kommandiittiyhtiö katsoi, että valtuusto on päättänyt lainvastaisesti kunnan takauksesta. Valituksen mukaan kunta tuki kuntalaisten yhteisillä varoilla tällä tavoin yksittäisten tulevien osakkeenomistajien etua, joka ei ole kunnan tehtävä.

Kyseistä valitusta myös perusteltiin sillä, että takaukseen liittyen asunto-osakeyhtiön rahoitusriski on kunnalla, sillä taloyhtiön ei olisi edes tarkoituksenmukaista yrittää maksaa luottoa pois, kun kunta joutuisi sen joka tapauksessa maksamaan takausvastuun perusteella. Lisäksi päätös loukkaa valituksen mukaan rakentajien ja asunto-osakeyhtiöiden yhdenvertaisuutta. Kempeleen kunta ei ole kilpailuttanut rakennushanketta, joten valituksessa perustellaan hankkeen rakentajan hyötyvän kunnan antamasta takauksesta. Valituksessa myös vedotaan siihen, että kunnan antamalla omavelkaisella takauksella vääristetään kilpailua, kun julkisilla varoilla tuetaan yksityistalouden osakehankintoja.

Kempeleen kunnanhallitus antoi valitukseen itse lausuman hallinto-oikeudessa, jonka mukaisesti kunta on ollut mukana eräässä asumisen uudistamisprojektissa. Lausunnon

mukaan rivitaloasuntoihin on jatkuva jono ja niitä on rakennettu viimeksi yli kymmenen vuotta sitten, joten uudelle asunnolle on perusteltu tarve. Hallinto-oikeus on ratkaisussaan viitannut edellä mainittuun, ja todennut asunto-osakeyhtiön perustamisen ja takauksen myöntämisen kuuluvan kunnan toimialaan. Lisäksi hallinto-oikeuden ratkaisun mukaan kyseessä on alueellisesti paikallinen hanke, joten sillä ei ole vaikutusta Euroopan unionin jäsenvaltioiden markkinoilla tapahtuvaan kaupankäyntiin.

Korkeimman hallinto-oikeuden käsittelyssä aiheesta valituksen tehnyt vaatii päätöksen kumoamista vedoten päätöksen olevan esimerkiksi ristiriitainen toisen hallinto-oikeuden päätöksen kanssa. Tämän valituksen mukaan takauspäätöstä ei ole vaatimusten mukaisesti rajattu eikä kohdistettu pelkästään kunnan omistussuuteen. KHO päätyi kuitenkin samaan ratkaisuun kuin HAO ja hylkäsi valituksen. KHO:n ratkaisua perusteltiin samoilla argumenteilla kuin hallinto-oikeuden ratkaisussa. Tässä päätöksessä tuli esille monta seikkaa, joihin esimerkiksi kuntalaiset voivat vedota, jos he kokevat kunnan tekemän sijoitustoiminnan lainvastaiseksi.

Päätöksessä 3414/2014 on kyse Ikaalisten kaupungin osallistumisesta kauppakeskuksen rahoitusratkaisuun, jossa muun muassa kauppakeskuksen kiinteistöyhtiölle lainataan 3,9 miljoonaa euroa ja annetaan toissijainen vakuus lainalle. Kaupunginvaltuuston päätöksestä oli valitettu hallinto-oikeuteen, jossa päätös oli kumottu. HAO perusteli päätöksen kumoamista sillä, että kaupunginvaltuusto oli ylittänyt toimivaltansa, sillä lainan antamisen kauppakeskuksen kiinteistöyhtiölle ei voitu katsoa kuuluvan tarpeeksi olennaisesti kunnan toimialaan kuntalain 2 §:n mukaisesti. Kyseessä olevaa kauppakeskusta ei katsottu siinä määrin tarpeelliseksi, että se olisi turvannut kunnan palveluja.

Ikaalisten kaupunginhallitus esitti KHO:ssa, että hallinto-oikeuden päätös on kumottava. Kaupunki perusteli tätä sillä, että lainan myöntäminen kuuluisi kunnan toimialaan ja että taustalla on huolellinen suunnittelutyö ja hyöty-riski -arviointi. Kauppakeskuksen rakentaminen olisi myös välttämätöntä esimerkiksi kunnan elinvoimaisuuden ja asukkaiden asumispysyvyyden takaamiseksi. Lisäksi kaupunki vetosi siihen, että uusien palveluiden ja työpaikkojen myötä verovarot lisääntyisivät. Tässäkin tapauksessa KHO oli kuitenkin samoilla linjoilla kuin hallinto-oikeus ja pitäytyi hallinto-oikeuden tekemässä ratkaisussa.

Päätös 704/2018 on tuore ja melko laaja kunnallisasiaa koskeva valitus. Tässä tapauksessa Oulun kaupunginvaltuusto oli päättänyt osallistua Fennovoiman ydinvoimahankkeeseen osakeomistuksen kautta 16-17 miljoonan euron sijoituksella. Päätöksestä oli valitettu sillä perusteella, että viranhaltijat olisivat asiaa valmistellessaan syyllistyneet rikoksiin ja että Fennovoima olisi antanut asiassa puutteellisia tietoja. Hallinto-oikeus kumosi tämän valituksen, koska ensinnäkin kuntalain 53 §:n mukaan kunnanhallituksen on valmisteltava valtuustossa päätettäväksi tulevat asiat, mutta kuntalaissa ei ole tarkempia säännöksiä siitä, miten tämä on hoidettava, joten kaupunginhallituksella on asian suhteen harkintavaltaa.

Lisäksi kuntalain mukaisesti kunnan on järjestettävä riskienhallinta ja raportointi, mutta laissa ei edellytetä riskianalyysin tekemistä yksittäisestä päätöksestä. Valtuutetuilla on ollut käytettävissä hanketta koskevia lausuntoja, joten näin ollen asiassa ei ole tullut esille, että valtuustolle olisi tarkoituksenmukaisesti esitetty virheellisiä tietoja tai valtuustolta olisi salattu jotain olennaista. Hallinto-oikeus myös katsoi, että ydinvoimahanke on kuulunut kaupungin toimialaan, koska se edistäisi kaupungin taloudellisen toiminnan vilkastumista sekä sillä olisi positiivisia työllisyysvaikutuksia. Asia jatkui vielä korkeimmassa hallinto-oikeudessa, mutta tässäkin tapauksessa KHO on noudatellut hallinto-oikeuden kanssa samaa linjaa ja hylännyt valituksen.

Päätös 1903/2015 liittyy urheiluseuraan. Asiassa Valkeakosken kaupunginvaltuusto oli tehnyt yhteistyösopimuksen paikallisen jalkapalloseuran kanssa. Päätökseen haettiin oikeusvaatimusta sillä perusteella, että huonosti hoidetun yritystoiminnan jatkuva tukeminen ei kuulu kuntalain vastaisena kunnan toimialaan. Valituksen mukaan kaupungin muut urheilu- ja liikuntaseurat on sivuutettu, jotka eivät ole osakeyhtiömuotoisia. Kaupunginhallitus ei myöskään järjestänyt asiassa tarjouskilpailua. Kuntalain vastaista on myös se, että sopimuksessa mainitaan pääsylippujen jakamista lähikuntien asukkaille.

Hallinto-oikeus kumosi tämän valituksen, koska se muun muassa totesi, että kaupunki saa mahdollisuuden hyödyntää otteluita omissa markkinointitoimenpiteissään. Jalkapalloseura sitoutuu järjestämään ohjattua liikuntaa Valkeakosken kaupungin päiväkotilapsille

ja koululaisille. Jalkapalloseura sitoutuu myös maksamaan sopimussumman takaisin, jos se ei pysty täyttämään sovittuja velvoitteita. Tästä vakuutena on kahden henkilön omavelkainen takaus. Kaupungilla on itsehallintonsa nojalla oikeus tukea alueensa liikunta- ja harrastetoimintaa päättäen itse tuen muodosta. Kokonaisuudessaan sopimuksella on ollut yhteys kaupungin tehtäviin KHO:n ollessa asiasta samaa mieltä.

4.5.2. Valtiontukeen liittyvät oikeustapaukset

Korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisussa 17.12.2015/180 kaupunki oli lähtenyt mukaan hirsitalokorttelihankkeeseen sekä hirsitaloja rakentavan kiinteistöyhtiön omistajaksi. Kaupungin mukaan tämä edistäisi kaupungin elinkeinotoimintaa ja vahvistaisi kunnan tunnettavuutta metsäalan toimijoiden paikkakuntana. Näillä perusteilla kiinteistöyhtiön omistaminen ja siihen tehty pääomasijoitus kuuluisivat kaupungin toimialaan. Korkeimman hallinto-oikeuden mukaan kaupunki oli kyllä tehnyt tarvittavat selvitykset, joilla se pystyi osoittamaan hankkeen tarpeellisuuden kaupungille. Ongelmaksi koitui kuitenkin se, että kaupunki ei ollut arvioinut pääomasijoituksen luonnetta suhteessa unionin valtiotukisääntöihin. Tästä seurasi menettelyvirhe, sillä valtion tukisäännöstensoveltuuden selvittämättä jättäminen on aina virheellinen toimintatapa.¹³⁹

Tapauksessa 22.5.2015/1344 ratkottiin korkeimmassa oikeudessa samoja ongelmakysymyksiä kuin edellisessä tapauksessa. Tapauksessa Juankosken kaupunginvaltuusto oli päättänyt antaa osakeyhtiölle omavelkaisen takauksen. Takauksen saanut yhtiö oli kartonkitehdas, joka oli mennyt konkurssiin. Takauksesta ei ollut tehty SEUT 108 artiklan 3 kohdassa tarkoitettua ilmoitusta komissioon. Korkein hallinto-oikeus joutui ratkaista ensinnäkin sen, että kuuluiko päätös kunnan toimialaan. Toinen ongelma oli siinä, että oliko takauksen myöntämistä koskevaa päätöstä pidettävä lainvastaisena Euroopan unionin valtiotukisääntöjen noudattamatta jättämisen perusteella. Tässä tapauksessa todettiin, että tehdas oli alueen merkittävä työllistäjä, joten päätös kuului kunnan toimialaan. Takauksesta olisi kuitenkin täytynyt antaa ilmoitus Euroopan unionin komissiolle.

¹³⁹ Mononen 2017.

Päätöksessä KHO 126/2015 Juankosken kaupunginhallitus oli päättänyt kaukolämpötoiminnan alalla toimivan osakeyhtiön Juankosken Biolämpö Oy:n osakkeiden myynnistä toiselle osakeyhtiölle. Samana päivänä kaupunginhallitus oli päättänyt myös Juankosken Biolämpö Oy:lle myönnettyjen osakaslainojen muuntamisen sijoitukseksi yhtiön sijoitettuun vapaaseen omaan pääomaan. Päätöksestä valitettiin ja hallinto-oikeudessa sekä korkeimmassa hallinto-oikeudessa nämä kaupunginhallituksen tekemät päätökset on kumottu. Valituksessa esitettiin useita seikkoja miksi päätökset pitäisi hylätä, mutta tässä kohdin otan huomioon Euroopan unionin valtioneuvoston vastaisuuden. Valittajan mukaan osakkeiden myynti on tapahtunut alihintaan ja kilpailuttamatta sekä asiasta ei ole tehty ennakoilmoitusta komissiolle riittävän aikaisin. KHO oli asiassa samaa mieltä, sillä tuomioistuimen mukaan esimerkiksi kaupungin tekemää ilmoitusta komissiolle puolitavoista vuotta jäljessä ei voida pitää riittävänä valtioneuvoston ennakkolisenssin luonteesta johtuen.

Päätös 2562/2014 koskee valtiontukea koskevaa kunnallisvalitusasiaa. Asiassa Mikkelin kaupunginvaltuusto oli päättänyt muun muassa siirtää Järvi-Suomen Portti Osuuskunnan saneerausohjelman mukaisen velan lyhennyksen eräpäiviä. Päätöksestä valitettiin, koska valituksen mukaan päätös vääristää kilpailua ja mahdollisesti rikkoo Euroopan unionin valtioneuvoston sääntöjä. Suunnitellusta tukitoimenpiteestä on ilmoitettava Euroopan komissiolle ennakkoon (SEUT 108 artikla). Mikkelin kaupunki oli ilmoittanut kuitenkin aikomansa toimenpiteen komissiolle vasta jälkikäteen. Euroopan komissio päätti lopulta aloittaa asiassa tutkintamenettelyn vuonna 2009. Myöhemmin EU vielä laajensi tutkintamenettelyä pyytäen samalla Suomelta tuen arvioimiseksi tarpeellisia tietoja.

Hallinto-oikeus kumosi kaupunginvaltuuston tekemän päätöksen, koska se katsoi, että Mikkelin kaupungin tekemä toimenpide oli valikoiva sen kohdistuessa vain yhteen tiettyyn yritykseen. Lyhennysten maksupäivien siirrolla osuuskunnan oli mahdollista saada korkohyötyä, jota se ei ilman järjestelyä saisi. Lisäksi toimenpiteen voitiin arvioida vääristävän kilpailua sekä osuuskunnan toimialan ollessa elintarviketeollisuus voisi sillä olla vaikutusta jäsenvaltioiden väliseen kauppaan. Hallinto-oikeus perusteli päätöstään lisäksi sillä, että Mikkelin kaupunki ei ollut esittänyt asiassa selvitystä siitä, että kyseessä olisi

ollut vähämerkityksinen tuki taikka asiassa olisi kyse markkinataloussijoittajaperiaatteen mukaisesta toiminnasta.

Korkeimmassa hallinto-oikeudessa osuuskunta sekä Mikkelin kaupunki vaativat HAO:n päätöksen hylkäämistä. Komissio antoi asiassa päätöksen vuonna 2012, jonka mukaisesti tuki on ollut 108 artiklan 3 kohdan vastaista. Komission päätöksen mukaisesti Suomen on perittävä tuki takaisin. KHO oli tässäkin asiassa samaa mieltä kuin hallinto-oikeus eikä lähtenyt muuttamaan ratkaisua.

Edellä mainittuun tapaukseen on seurannut jatkoa päätöksessä KHO 7/2015. Komission päätöksen mukaisesti Mikkelin kaupunki teki päätökset valtiontuen takaisinperinnästä. Kyseinen osuuskunta valitti kuitenkin näistä päätöksistä hallinto-oikeuteen, koska osuuskunnan mukaan päätökset olivat lainvastaisia. Takaisinperinnän kohteena olevat saatavat ovat lakanneet käräjäoikeuden vahvistettua osuuskunnan saneerausohjelman. Näin ollen osuuskunta ei pysty noudattamaan takaisinperintäpäätöksiä, koska se ei voi poiketa vahvistetusta saneerausohjelmasta. Mikkelin kaupunki antoi asiaan vastineen, jossa se mainitsee, että takaisinperintäpäätöksen saatavia ei ole voitu ilmoittaa saneerausohjelmassa sen vuoksi, että niiden peruste on tullut kaupungin tietoon vasta komission päätöksen myötä.

Hallinto-oikeus hylkäsi tämän valituksen, sillä valtiontukitoimenpiteet on laitettu sääntöjenvastaisesti täytäntöön ja tuet on perittävä takaisin välittömästi ja tosiasiallisesti. Tämän vuoksi yrityssaneerain soveltaminen tässä asiassa johtaisi siihen, että tukea ei voitaisi periä takaisin osuuskunnalta. Näin ollen lain soveltaminen estäisi komission päätöksen välittömän ja tehokkaan täytäntöönpanon ja johtaisi tällä tavoin Suomea velvoittavan unionin oikeuden rikkomiseen. Tämän vuoksi asiassa ei tule sovellettaviksi yrityssaneerain säännökset. Asiasta valitettiin edelleen korkeimpaan hallinto-oikeuteen, mutta KHO päätti, ettei hallinto-oikeuden päätöksen lopputulosta muuteta.

Edellä olevien tapausten mukaisesti voidaan huomata, että vakiintunen oikeuskäytännön perusteella Euroopan unionin valtiontukisäännökset tulevat usein kunnallisvalitusten yhteydessä arvioitavaksi ja huomioon otettavaksi. On huomattava, että unionin

valtioneuvoston vastaisessa menettelyssä ei ole kyse vain menettelyvirheestä (KuntaL 135 §). Kuten yhdestä tapauksesta huomattiin, kielletty valtiontuki voidaan määrätä korkoineen perittäväksi tuen saajalta. Näin ollen julkista tukea saavan yrityksenkin on kannattavaa varmistaa, että sen saama tuki on valtioneuvoston mukaista ja myönnetty oikean menettelyn mukaisesti.¹⁴⁰

¹⁴⁰ Suomen kuntaliitto 2016d.

5. ERILAISET SIJOITUSSTRATEGIAT JA SIJOITTAMISEN RISTIRIIDAT

5.1. Sijoitusstrategian valinnan teoriaa

Arvopaperisijoituksissa voidaan noudattaa niin passiivista kuin aktiivistakin sijoitusstrategiaa. Tämä aihe onkin arvopaperisijoittamisessa keskeinen mielipidekysymys, sillä suoraan vastausta siihen, kumman strategian käyttäminen on hyödyllisempää, ei ole. Toisaalta nämä kaksi sijoitusstrategiatyylä eivät ole täysin toistensa vastakohtia, sillä samankaltaisuuksiakin löytyy. Passiivisen sijoittamisen argumentit soveltuvat osin myös aktiiviseen sijoittamiseen.¹⁴¹

Aktiivisella strategialla pyritään hankkimaan keskimääräistä parempaa tuottoa ostojen ja myyntien ajoittamisella sekä parhaita rahastoja, osakkeita ja varainhoitajia etsimällä. Strategian tavoitteena on ns. voittaa markkinat hankkimalla tietoa päätösten tueksi. Jos haluaa saada tuottoa nopeasti, strategia vaatii markkinatiedon lisäksi arvonmääritysmallien käyttämistä sekä vertailuindeksien hyödyntämistä. Aktiivisen strategian perustuessa ennustamiseen ja markkinaheilahteluiden hyödyntämiseen, osa strategiaa voi olla ostoptioiden ostaminen tai aliarvostettujen arvopapereiden etsiminen. Aktiivisuuden käsitteen ymmärtäminen riippuu kuitenkin pitkälti sijoittajakohtaisesta määrittelystä. Salkun kiertonopeudella voi varainhoitaja perustella olevansa aktiivinen, mutta toisaalta pienemmälläkin kiertonopeudella voidaan olla kantaa ottavia vähäisemmällä kustannuksilla.¹⁴²

Passiivisen strategian tavoitteena taas on pitää sijoituksia jopa vuosia. Tämän vuoksi sijoitetaan esimerkiksi rahastoihin, joiden kaupankäyntikulut ja muut kulut ovat vähäisiä. Yksittäisen osakkeen valintaan ei tarvitse käyttää niin paljon aikaa ja työkaluja, sillä päätöksenteon ei tarvitse olla nopeaa. Markkinoiden voittaminen ei ole tavoite, vaan pikeminkin tavoitetilana on markkinoiden kanssa mahdollisimman identtinen tuotto minimoiden samalla kulut. Vähäisten kulujen ja vähäisen kaupankäynnin rahastot ovat pääasiassa indeksirahastoja tai indeksiosuusrahastoja. Esimerkiksi S&P 500 -indeksiä seuraava

¹⁴¹ Vaine 2016: 53–54.

¹⁴² Vaine 2016: 53.

indeksirahasto sijoittaa samoihin osakkeisiin kuin indeksi, joka tarkoittaa sitä, että muutos rahaston sisällössä tapahtuu vain, jos muutos tapahtuu samaisessa indeksissä.¹⁴³

5.2. Erityyppisten kuntien sijoitusstrategioita

Tarkastelen seuraavaksi muutaman erityyppisen kunnan julkaisemia sijoitusstrategioita. Sijoitusstrategian nimi vaihtelee kunnissa, sillä jossain sitä kutsutaan sijoitussuunnitelmaksiksi ja jossain toisessa kunnassa taas sijoitustoiminnan periaatteiksi. Valitsin mukaan tarkasteluun erikokoisia kuntia eri puolilta Suomea, jotta Suomen kuntien sijoituspolitiikoista muodostuisi hyvä peruskäsitys. Sijoitusstrategioiden lisäksi mukana on pari mielenkiintoista lehti uutista kuntien tekemistä sijoituksista. Johtopäätöksissä vedän lyhyesti yhteen tekemäni havainnot siitä, mitä yhteistä ja mitä eroavaisuuksia kunnilla on sijoitustoiminnan toteutuksessa.

Joroisten kunnassa kerrotaan sijoitusomaisuuden koostuvan Joroisten Energialaitoksen myynnistä saaduista pääomista, joita ei ole tarkoitus käyttää käyttötalouteen. Sijoitusstrategian mukaisesti sijoituksista syntyvät tuotot käytetään kunnan elinvoimaa lisääviin kohteisiin taikka ne sijoitetaan uudelleen. Joroisten kunta keskittyy strategiassaan puhtaasti kassavarojen sijoittamiseen, joten kunta on tietoisesti jättänyt ulkopuolelle kunnan varsinaiseen toimintaan liittyvät omistukset kiinteistöihin ja osakkeisiin.¹⁴⁴

Joroisten kunta määrittelee sijoitustoiminnan aikahorisontiksi vähintään viiden vuoden ajanjakson, sillä kunta ei tavoittele lyhyen aikavälin voittoja. Kunta mainitsee tavoitteekseen sijoittaa varat siten, että pääoman reaaliarvo säilyy myös inflaatio-oloissa. Sijoitusstrategiassa on erikseen listattu sallitut omaisuusluokat ja sijoituskohteet. Kunta käyttää sijoitustoiminnassaan ensisijaisesti ulkopuolisia varainhoitajia, joilta edellytetään sijoitustoiminnassaan noudattavan Joroisten kunnan määrittelemiä vastuullisen sijoittamisen periaatteita sekä sijoitusstrategiaa.¹⁴⁵

¹⁴³ Vaine 2016: 54.

¹⁴⁴ Joroisten kunta 2017: 3.

¹⁴⁵ Joroisten kunta 2017: 4.

Riskienhallinnan osalta kunta määrittelee hajauttamisen periaatteet sekä likviditeetin turvaamisen. Kokonaisriskiä hallitaan muun muassa seuraavien periaatteiden mukaisesti. Yhden sijoituskohteen markkina-arvo ei saa vastata yli viittä prosenttia kunnan kokonais-sijoituksista. Käytettävien sijoitusrahastojen täytyy olla rekisteröityneitä eurooppalaiseen maahan taikka vastaavan sijoitussuojan omaavaan valtioon kuten esimerkiksi Yhdysvaltoihin. Lisäksi kunnan korkosijoituksista 90 % tulee olla euromääräisiä tai suojattuja kurssimuutoksia vastaan.¹⁴⁶

Vaalan kunta on pieni kunta Pohjois-Pohjanmaalla. Vaalan kunta on viimeksi vuonna 2015 julkaissut sijoitustoimintansa periaatteet. Joroisten kunnasta poiketen Vaalan kunnassa sijoitustoiminnan periaatteissa otetaan huomioon sekä kassavarojen sijoittaminen että toimialasijoittaminen. Vaalan kunta on melko myötämielinen erilaisiin vähäriskisiin sijoituskohteisiin, mutta kunnan ei sallita esimerkiksi tekevän suoria osakesijoituksia kassavarojen sijoittamisessa. Vaalan kunnassa pääpaino on korkosijoituksista, joiden allokaatiotavoitteeksi asetetaan 75 prosenttia osakesijoitusten peruspainon ollessa 25 prosenttia.¹⁴⁷

Vaalan kunnassa voidaan käyttää varainhoitajien palveluita, mutta varainhoitopalvelut on kilpailutettava. Kunnassa sijoituskohteiden tuottoja, omaisuuslajien jakaumaa, kustannuksia ja riskitasoa seurataan varainhoitajakohtaisilla kuukausittaisilla raporteilla. Raportoinnin tarkoituksena on saada riittävät ja ajantasaiset tiedot sijoitetusta kokonaisvarallisuudesta päätöksentekoa ja valvontaa varten. Kunnanvaltuustolle sijoitustoiminnasta raportoidaan Vaalassa vuosittain tilinpäätöksen yhteydessä.¹⁴⁸

Oulun kaupungilta löytyi vuodelta 2014 laadittu dokumentti varainhankinnan ja sijoitustoiminnan periaatteista. Oulun sijoitustoiminnan periaatteiden mukaisesti sijoitettavia varoja ovat ne kassavarat, jotka eivät ole sidottuja päivittäisen (noin 10 päivää) maksuvalmiuden turvaamiseen. Tällaisia erillisvaroja ovat esimerkiksi vahinkorahaston varat, henkilöstökassan varat ja kehittämisrahaston varat. Sijoitusten tuottotavoitteena on inflaation

¹⁴⁶ Joroisten kunta 2017: 5.

¹⁴⁷ Vaalan kunta 2015: 3–4.

¹⁴⁸ Vaalan kunta 2015: 4.

ylittäminen kahdella prosentilla. Lisäksi tuottoa tarkasteltaessa huomioidaan varainhankinnan keskikorko.¹⁴⁹

Oulun kaupunki on laatinut omaisuuslajijakauman ja vaihteluvälit näille hallitakseen riskitasoa ja hyödyntääkseen markkinatilannetta. Pääpaino sijoittamisessa on korkosijoituksissa, joita on 70 prosenttia. Tätä perustellaan sillä, että korkosijoituksista saadaan normaaliolosuhteissa vakaa tuotto. Osakesijoitusten osuus on 25 prosenttia sijoituksista. Jäävä 5 % koskee muita sijoituksia, joita hyödynnetään markkinatilanteen mukaisesti. Oulun kaupungin tarkoituksena on eri markkinatilanteissa vaihdella omaisuuslajipainoksia tuottojen maksimoimiseksi riskit huomioiden. Sijoitusinstrumenttien valinnassa Oulu haluaa suosia suoria ja kustannustehokkaita sijoitusratkaisuja.¹⁵⁰

Oulun kaupungin dokumentissa on määritelty erilaiset riskit sekä niiltä suojautuminen melko kattavasti. Asiasta on esitetty hyvin laadittu kaaviokuva, jossa esimerkiksi matalasuhdanteen aikaan kaupungin periaatteena on tehdä pitkiä kiinteäkorkoisia sijoituksia. Noususuhdanteessa taas tehdään lyhyitä korkosuojauksia ja suositaan suojissa korkokattoa. Korkeasuhdanteen huipulla pyritään vähentämään pitkiä suojauksia ja lisätään korkokattosuojauksia. Laskukaudella korot laskevat, joten silloin kaupungin periaatteen mukaisesti tehdään vain välttämättömät toimenpiteet.¹⁵¹

Lisäksi Oulun kaupunki on nostanut esille eettiset periaatteet sijoitustoiminnassa, mikä muiden kuntien sijoitustoiminnan periaatteissa ei juurikaan näy. Kaupunki edellyttää varainhoitajiltaan muun muassa YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden noudattamista. Vastuullisen sijoittamisen tavoitteena on, että taloudellisten tekijöiden lisäksi huomioidaan yhteiskuntavastuu-, ympäristövastuu- ja hallintotapaan liittyvät asiat. Vastuullisen sijoittamisen periaatteiden toteutumista myös seurataan, sillä tavoitteena on saada raportit asiasta esimerkiksi varainhoitajittain ja omaisuusluokittain.¹⁵²

¹⁴⁹ Oulun kaupunki 2014b: 8.

¹⁵⁰ Oulun kaupunki 2014b: 9.

¹⁵¹ Oulun kaupunki 2014b: 6.

¹⁵² Oulun kaupunki 2014b: 14.

Hailuodon kunnan sijoitussuunnitelma kulkee aika perinteisellä kaavalla, mutta se on toteutettu hyvin selkeästi. Yleisiksi sijoitusperiaatteiksi sijoitussuunnitelmassa kerrotaan sijoitusten hajauttamisen, pääoman säilyttämisen ja riskiin suhtautumisen. Sijoitustoiminnan tuottotavoitteeksi Hailuoto on asettanut 3-5 % ja sijoitusajaksi viidestä kymmeneen vuotta. Riskejä Hailuodossa arvioidaan muun muassa skenaarioanalyysien avulla noin kerran vuodessa. Eettisten periaatteiden osalta Hailuodon kunnanhallitus haluaa painottaa, että kunta toimii hyvämaineisten ja luotettavien yhteistyökumppanien kanssa. Palveluiden tarjoajan on esimerkiksi hyväksyttävä YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet.¹⁵³

Hyväksyttävistä sijoituskohteista kunta on tehnyt selkeän listauksen omaisuuslajeittain. Korkorahastoista saa sijoittaa esimerkiksi valtionlainarahastoihin ja kehittyvien markkinoiden korkorahastoihin. Osakesijoituksista sallittuja ovat pörssinoteeratut osakkeet, ETF-sijoitukset ja osakerahastot. Osakesijoitusten kohdalla suositaan kuitenkin suorien osakesijoitusten sijaan rahastoja, jotta saavutettaisiin hyvä maantieteellinen ja toimialallinen hajautus. Suorien johdannaissopimusten käyttö ei ole sallittua, mutta vaihtoehtoisia sijoituksia voidaan käyttää, jos ne sopivat riski- ja tuottoprofiililtaan sekä likviditeetiltään kunnan sijoitussalkkuun.¹⁵⁴

Vaasan kaupungilta löytyi marraskuussa 2016 kaupunginvaltuuston hyväksymä näkemys sijoitustoiminnan periaatteista. Toimialasijoittamisen osalta kaupunki on rajannut sijoitusmuodoiksi antolainat, pääomasijoitukset ja takaukset, joiden tulee kohdistua ensisijaisesti investointien rahoittamiseen. Pääomasijoituksista perittävän tuoton määrän määrittelee valtuusto vuosittaisissa talousarvioissa sitovien tavoitteiden muodossa taikka yksittäisessä pääomasijoituspäätöksessä. Antolainoille on perittävä tuotto, joka vastaa rahoitusmarkkinoilla keskimäärin vastaavanlaiselle instrumentille maksettavaa tuottoa, laissa tai asetuksessa määriteltyä tuottoa, kaupungin ottolainoilleen maksettavaa keskiporkkoa tai painavasta syystä muuta korkotasoa.¹⁵⁵

¹⁵³ Hailuodon kunta 2018: 2–4.

¹⁵⁴ Hailuodon kunta 2018: 4.

¹⁵⁵ Vaasan kaupunki 2016.

Vaasan kaupunki edellyttää riskikartoituksen tekemistä ennen pääoma-, lainasijoituksen- tai takauspäätöksen tekemistä. Jos riski todetaan hyvin todennäköiseksi, voidaan sijoituspäätös tehdä vain erittäin painavasta syystä. Tarvittaessa kaupunki käyttää riskienarvioinnin tukena ulkopuolista toimialaan liittyvää erityisasiantuntemusta. Vaasa ei edellytä vastavakuutta sellaisista sijoituksista, jotka on tehty tytäryhtiöihin tai valtion ja kaupungin tai useamman kunnan yhteishankkeisiin. Muille lainasijoituksille ja takauksille kaupunki vaatii sen edut turvaavat vastavakuudet.¹⁵⁶

Kassavarojen sijoittamisesta Vaasan kaupunki sanoo seuraavaa: ”kassavarojen taso määräytyy taseen oman pääoman, varausten ja vieraan pääoman kokonaisuudesta”. Kaupungissa kassavarojen sijoittaminen koskee korko- ja rahastosijoittamista. Kassavarat on kaupungin periaatteiden mukaisesti sijoitettava tuottavasti ja turvaavasti niin, että kassavarat ovat tarpeen vaatiessa joustavasti käytettävissä. Sijoitusajan ja sijoitusinstrumentin valinta täytyy tehdä niin, että pääomatappio on minimaalinen.¹⁵⁷

Vaasan kaupungin sijoitusperiaatteissa oli osin muista kaupungeista poiketen mainittu myös lahjoitusvarojen sijoittaminen. Kaupungin lahjoitusrahaston sääntöjen mukaan lahjoitusrahastojen pääomat voidaan sijoittaa hyvin pitkäaikaisella sijoitusperiodilla. Lahjoitusrahastojen sijoituksissa voidaan kuitenkin käyttää myös pörssiosakkeita. Lahjoitusrahastojen sijoitusallokaatio menee Vaasassa seuraavasti: osakesijoitukset 40 %, korkosijoitukset 20 % ja muut sijoitukset 40 %. Kuten Vaalan kunnassa, myös Vaasan kaupungissa seurataan muun muassa tuottoja, kustannuksia ja omaisuuslajien jakaumaa kuukausittaisilla varainhoitajakohtaisilla raporteilla. Raportoinnin tarkoituksena on saada riittävät ja ajankohtaiset tiedot päätöksentekoa ja valvontaa varten.¹⁵⁸

Kajaanin kaupungissa sijoitustoiminnan periaatteet noudattavat aika lailla peruskaavaa. Toimialasijoitusten on palveltava kaupungin tehtäviä ja päämääriä, ja ennen sijoituspäätöksen tekemistä tulee huolehtia riskienarvioinnista. Kajaanissa kassaylijäämän sijoittaminen on lähtökohtaisesti pitkäaikaista. Kassaylijäämää ovat pankkisaamiset ja

¹⁵⁶ Vaasan kaupunki 2016.

¹⁵⁷ Vaasan kaupunki 2016.

¹⁵⁸ Vaasan kaupunki 2016.

rahoitusarvopaperit, jotka eivät ole määrittelyhetkellä sidottu maksuliikenteen ylläpitoon. Kassavarojen sijoituskohteet on kaupungissa kilpailutettava mahdollisuuksien mukaan.¹⁵⁹

Sijoitusvaihtoehtojen osalta Kajaanissa saa pitkäaikaisia sijoituksia olla enintään 20 prosenttia. Korkosijoituksia saa Kajaanissa tehdä hajautetusti maailmanlaajuisesti, niin että lyhyiden ja pitkien korkosijoitusten osuus sijoitussalkusta on 50 – 100 %. Myös osakesijoituksia voi tehdä maailmanlaajuisesti hajautettuna, ja niiden paino sijoitettavasta varallisuudesta saa olla enintään 40 prosenttia. Kajaanin kaupunki käyttää sijoitustoiminnassaan varainhoitajia, ja varainhoitopalvelut on kilpailutettava. Sijoitustoiminnasta raportoidaan kaupunginhallitukselle ja kaupunginvaltuustolle osavuosikatsauksen ja tilinpäätöksen yhteydessä.¹⁶⁰

Hieman erilainen näkökulma sijoitusstrategiaan on Seinäjoen koulutuskuntayhtymän ja kuntayhtymäkonsernin sijoitustoimintaa koskevat periaatteet. Tässä tapauksessa yhtymähallituksen vastuulla on huolehtia, että kuntayhtymän varat säilytetään huolellisesti ja sijoitetaan kuntayhtymän kannalta turvaavasti. Dokumentissa on taulukkokuva, jossa näkyy selkeästi, miten vastuut ja valtuudet jakautuvat yhtymävaltuuston, yhtymähallituksen ja talousjohtajan kesken.¹⁶¹

Muista kunnista poiketen koulutusyhtymä on jakanut kokonaissalkun osiin eli kassasalkkuun ja tuottosalkkuun. Kassasalkku on tarkoitettu kuntayhtymän lyhytaikaisen likviditeetin hoitoon, jolloin sijoitusaika on alle vuoden ja sijoitusten hyvä likviditeetti on saatutua tuottoa merkittävämpi tekijä. Tuottosalkku taas on tarkoitettu pitkällä aikavälillä pääomien vakaaseen kasvuun yli suhdannesykliä. Tuottosalkussa sijoitushorisontti on keskimäärin viisi vuotta ja sijoituksilta odotetaan hyvää tulovirtaa osinkojen muodossa. Vuotuisen tuoton tavoite on tavanomainen tuottotaso eli 3 prosenttia sijoituspääoman markkina-arvosta huomioiden yleinen taloudellinen tilanne.¹⁶²

¹⁵⁹ Kajaanin kaupunki 2018: 5.

¹⁶⁰ Kajaanin kaupunki 2018: 6–7.

¹⁶¹ Seinäjoen koulutuskuntayhtymä ja kuntayhtymäkonserni 2015: 3.

¹⁶² Seinäjoen koulutuskuntayhtymä ja kuntayhtymäkonserni 2015: 4.

Tuottosalkun omaisuuslajit kuntayhtymä on jakanut niin, että korkosijoituksia voi olla 60 % - 90 % ja osakesijoituksia 10 % - 40 %. Korkosijoituksia saa tehdä sijoituskohteisiin Suomessa ja ulkomailla. Osakesijoitukset täytyy hajauttaa hyvin niin Suomen, euroalueen kuin maailmanlaajuisten pörssiosakkeiden kesken. Muista sijoituskohteista päättää yhtiömähallitus. Kuntayhtymässä sijoitussalkuille on asetettu riskirajat niin, ettei sijoitusriskien mahdollinen toteutuminen uhkaa kuntayhtymän lyhyen aikavälin tavoitteiden toteutumista. Kuntayhtymässä sijoitustoiminta voidaan ulkoistaa. Talousjohtajan vastuulla on huolehtia, että yhtiömähallitukselle raportoidaan sijoitustoiminnan kehityksestä vähintään kerran vuodessa.¹⁶³

Turun kaupungin sijoitussuunnitelma vuodelle 2018 on erityisen monipuolinen ja informatiivinen. Ensinnäkin kaupunki kertoo tuottotavoitteeseen kokonaisuuden osalta tavoitella mahdollisimman absoluuttista euromääräistä tuottoa, joten näin ollen tuottoa ei verrata esimerkiksi pääomamarkkinoilta saatavan tietyn instrumentin hintaan. Kassavarannon tuotoksi Turku arvio 1,28 miljoonaa euroa, joka vastaa noin prosentin keskimääräistä tuottoa. Turun kaupungilla on käytössään vahinkorahasto, jonka osalta talousarvioon on merkitty 1,57 miljoonan euron nettotavoite. Kaupunki mainitsee huomioivansa sijoitustoiminnan eettiset ja vastuulliset periaatteet, jonka lisäksi se kertoo ottavansa huomioon kaupungin strategian mukaisia arvoja, kuten olla tulevaisuuden hiilineutraali kaupunki.¹⁶⁴

Turun kaupunki on määritellyt omat painopistealueensa sijoitustoiminnalle, joista nostan esiin muutaman. Sijoitussuunnitelman mukaan merkittävä osa kassavarannon sijoituksesta pidetään maksuliiketeileillä ja alle viiden vuoden pituisissa sijoituksissa, jotta saavutetaan riittävä likviditeetti. Korkotason on oletettu nousevan vuoden 2018 aikana, jonka vuoksi tähän on varauduttu niin, ettei nykyiset korkosijoitukset ole liian herkkiä korkotason muutoksille. Omien rahastojen osalta Turku noudattaa periaatetta, ettei yhteen yritysnimeen sijoiteta hankintahinnaltaan enempää kuin kymmenen prosenttia kunkin rahaston pääomasta. Vahinkorahastojen ja lahjoitusrahastojen uusien korkosijoitusten sijoitusjakso halutaan pitää normaalia matalampana eli 1-5 vuotta, kun normaali sijoitusjakso olisi 1-10 vuotta.¹⁶⁵

¹⁶³ Seinäjoen koulutuskuntayhtymä ja kuntayhtymäkonserni 2015: 5–6.

¹⁶⁴ Turun kaupunki 2018: 1.

¹⁶⁵ Turun kaupunki 2018: 1–2.

Pyhäjärven kaupungilta löytyi tuore dokumentti sijoitustoiminnan perusteista, sillä kaupunginvaltuusto on hyväksynyt sen kesäkuussa 2018. Pyhäjärven kaupunki myi vuonna 1998 omistamansa paikallisen sähköyhtiön Revon Sähkön osakkeet Vattenfallille hintaan 11,8 miljoonaa euroa. Valtuuston päätösten mukaisesti nämä rahat käytettiin lainojen lyhentämiseen ja investointien omarahoitusosuuksiin sekä sijoittaen pitkäaikaisesti, turvalisesti ja tuottavasti. Syyskuussa 1999 Pyhäjärven kaupunki teki sopimuksen kahden omaisuushoitajan kanssa sijoittamalla 7,7 miljoonaa euroa. Vuosien saatossa kaupungille on tuloutettu sijoituksista noin neljä miljoonaa euroa.¹⁶⁶

Pyhäjärven kaupungissa sijoitustoiminnan strategisena tavoitteena on kaupungin vuosikatteen vahvistaminen. Pyhäjärvellä painotetaan sijoitushorisontin pitkäaikaisuutta, joten sijoitusvarallisuus on sijoitettuna toistaiseksi ja vähintään viiden vuoden aikajaksolla. Kaupungin dokumenttiin sisältyy taulukku kuva sijoitusvarallisuuden allokoinnista ja rajoitteista, jonka mukaan esimerkiksi eri omaisuuslajien painotukset menevät seuraavasti: korkosijoitukset 45 %, osakkeet 35 % ja vaihtoehtoiset sijoitukset 20 %. Rajoitukseen taas liittyy esimerkiksi se, että korkosijoituksista heikon luottoluokituksen omaavia lainoja saa olla enintään 15 prosenttia. Osakkeissa taas rajoitetaan esimerkiksi muiden maiden osakkeita, joita saa olla myös enintään 15 prosenttia.¹⁶⁷

Pyhäjärvellä varainhoitajien tekemät sijoitukset koskevat pääsääntöisesti perinteisiä ja pörssilistattuja sijoitusrahastoja. Suoria joukkovelkakirjoja kotimaisia osakkeita on mahdollista käyttää, jos varainhoitaja näkee sen tarpeelliseksi. Kaupungin periaatteiden mukaisesti vähintään 90 % käytettävistä rahastoista tulee olla UCITS-direktiivin mukaisia tai muutoin vastaavan sijoittajansuojan alaisia tai AIFM-rekisteröityjä. Yleisesti kaupunki kilpailuttaa omaisuudenhoitajat, joilla on hyvä maine ja riittävästi näyttöä tuloksellisuudesta. Ulkopuolisia omaisuudenhoitajia kaupunki tahtoo vähintään kaksi, jotka ovat erityyppisiä, jotta riskit hajautuisivat. Palvelujen tarjoajalta kaupunki edellyttää YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden allekirjoitusta.¹⁶⁸

¹⁶⁶ Pyhäjärven kaupunki 2018: 3.

¹⁶⁷ Pyhäjärven kaupunki 2018: 3–4.

¹⁶⁸ Pyhäjärven kaupunki 2018: 5.

Pyhäjärven kanssa samantapainen tarina sijoitusvarallisuuden synnystä on Iisalmessa. Iisalmen kaupungin sijoitusomaisuus on nimittäin syntynyt vuonna 1997 kaupungin energialaitoksen myynnistä. Varat on sijoitettu investointi- ja kehittämisrahastoon, jonka sääntöjen mukaan varat täytyy säilyttää erillään yleisistä rahoitusvaroista. Iisalmen kaupunki on hyvin huolellisesti määritellyt sijoitusorganisaation sekä sen vastuut ja valtuudet. Kaupunginhallitus on erikseen nimennyt sijoitustyöryhmän, joka ohjaa ja valvoo sijoitusvarallisuuden sijoittamista.¹⁶⁹

Iisalmen kaupungin sijoitusperiaatteisiin sisältyy esimerkiksi vaatimus sijoitusten hajauttamisesta ja pääoman säilyttämisestä. Sijoitusvarallisuuden kerrotaan olevan kaupungin perustehtävän kannalta oleellisen tärkeää, joten pääoman merkittävä ja pysyvä arvonlasku ei ole hyväksyttävää. Sijoitusperiaatteissa mainitaan myös eettiset periaatteet, jolloin esimerkiksi eettisesti hyväksyttävä sijoitustoiminta ottaa huomioon kestävän kehityksen, ympäristöystävällisyyden, tasa-arvon toteutumisen, ihmisoikeuksien noudattamisen ja lapsityövoiman käytön estämisen.¹⁷⁰

Sijoitustoiminnan tavoitteet on Iisalmen kaupungissa määritelty erittäin selkeästi. Reaalituoton on oltava vähintään 3,5 prosenttia vuositasolla, kun taas sijoitusten riskitaso volatilitteetilla mitattuna on noin kuusi prosenttia. Sijoittamisen täytyy perustua hallittuihin riskeihin. Muista kaupungeista poiketen Iisalmessa on panostettu kaupungin sijoitusvarallisuuden arvonkehityksen seuraamiseen, sillä niitä analysoidaan allokaatioanalyysin ja skenaarioanalyysin avulla. Iisalmessa sopivana sijoitusaikana pidetään kolmesta kymmeneen vuotta.¹⁷¹

Lisäksi Iisalmen kaupungin sijoitusstrategiassa mielenkiintoista oli nähdä mistä kaupungin sijoitusvarallisuus koostuu. Täyden valtakirjan omaisuudenhoitosalkussa pääpaino on korkosijoituksissa (85 %), kun taas osakesijoituksia on huomattavasti vähemmän (15 %). Tämä salkku on ulkoistettu ammattimaisille omaisuudenhoitajille täyden valtakirjan periaattein ja salkun markkina-arvo on ollut vuoden 2013 lopulla 14,3 miljoonaa euroa. Toinen Iisalmen rahoitussalkku on ns. Suomi-osakesalkku, jonka sijoituskohteet kohdistuvat

¹⁶⁹ Iisalmen kaupunki 2014: 3.

¹⁷⁰ Iisalmen kaupunki 2014: 5.

¹⁷¹ Iisalmen kaupunki 2014: 6.

pääasiassa suomalaisiin yrityksiin. Salkun yhtiövalinnoissa halutaan painottaa laadukkaita yhtiöitä, joilla on vahva tase ja hyvin kasvava osinkotuotto. Tämän osakesalkun arvo on ollut vuoden 2013 lopulla 0,9 miljoonaa euroa ja salkkua hoidetaan konsultatiivisen omaisuudenhoitosopimuksen kautta.¹⁷²

Nivalan kaupungissa saatiin 2000-luvun vaihteessa lähes sata miljoonaa markkaa, kun kaupunki päätti myydä Revon Sähkön osakkeensa Vattenfallille samaan tapaan kuin Pyhäjärven kaupungin tapauksessa. Tuohon aikaan kaupunkilaisilla oli monia toiveita, miten rahat tahdottiin kohdistaa, ja olipa joku ehdottanut niiden suoraa jakamista asukkaille. Nivalan kaupungissa rahat päätettiin kuitenkin sijoittaa, ja tehtävä valtuutettiin kahdelle varainhoitajalle.¹⁷³

Ennen sijoitusstrategian täsmentymistä Nivalan päättäjät tekivät opintomatkan, jotta tietäisivät mikä olisi paras ratkaisu toimia. Opintomatkan tuliaisina olivat opit hajauttamisen ja varovaisuuden periaatteista. Varovaisuuden periaatteen mukaan suurin osa rahoista ohjattiin pitkän koron rahastoihin tuottotavoitteen ollessa viisi prosenttia vuodessa. Kaupunginvaltuuston puheenjohtaja toteaa uutisessa, että kuntalaisten rahoilla ei voi pelata.¹⁷⁴ Valitettavasti en löytänyt tuoretta materiaalia siitä, miten Nivalan tekemät sijoitukset näin kymmenen vuotta myöhemmin voivat. Olisi ollut mielenkiintoista nähdä, mikä on Nivalan sijoituspolitiikka tällä hetkellä.

Eurajoen kuntaa pidetään poikkeuksellisena maaseutukuntana, sillä kunnan sijoitussalkkujen arvopapereiden tasearvo oli vuoden 2017 päättyessä lähes 11 miljoonaa euroa. Taseen mukaisesti kunnan rahavarat olivat noin 24,2 miljoonaa euroa, joten rahavaroista on siten sijoitettuna vajaa puolet arvopapereihin. Eurajoki on hajauttanut sijoitukset pankkien varainhoito-organisaatiolle, pankkiiriliikkeille sekä neljälle salkunhoitajalle. Kunnanjohtaja kertoo uutisessa, että sijoituksia tehdään maltillisella riskillä, mutta tavoitteena on saada tuottoa veronmaksajien rahoille. Useat ylijäämämäiset vuodet ovatkin kartuttaneet

¹⁷² Iisalmen kaupunki 2014: 7.

¹⁷³ Satakunnan kansa 2018.

¹⁷⁴ Lilius 1999.

kunnan taseeseen runsaan ylijäämäpuskurin, ja kunnallisverotus on Eurajoella maakunnan alhaisin.¹⁷⁵

5.3. Ristiriidat kunnan toimiessa sijoittajana

Kunnan, kuten julkisen sektorin yleensäkin, sijoitustoimintaa voidaan pitää toisinaan hyvin jännitteisenä suhteessa yleiseen etuun ja sijoitustoiminnasta saataviin tuottoihin. On perusteltua kysyä, onko kunnan muutenkin heikossa rahatilanteessa sopivaa haikailla riskipitoisen osakesijoittamisen perään. Aiemmin kunnat ovat pitäytyneet lähinnä korkoinstrumenteissa, kuten valtion lainoissa ja rahamarkkinainstrumenteissa, jotka ovat olleet riskittömämpiä kohteita. Vuoden 2008 finanssikriisi ja muut muutokset korko- ja osakemarkkinoilla ovat tehneet tuottojen saavuttamisesta entistä vaativampaa.¹⁷⁶

Tänä päivänä riskiä arvioidaan ja siihen suhtaudutaan hieman eri tavalla kuin 2000-luvun alussa. Tuohon aikaan riskisempiin kohteisiin, kuten High Yield -lainoihin ei sijoitettu ollenkaan, sillä joissakin tapauksissa se oli jopa kiellettyä. Nykypäivänä taas asenne on muuttunut siihen suuntaan, että riskiä ei ole pakko ottaa, mutta riskillisempiä kohteita voidaan joutua harkitsemaan tuoton saavuttamiseksi. Tästä syystä riskienhallintaan on todella panostettava.¹⁷⁷

Sijoitustoiminnan riskejä kunnissa lisää etenkin se, että sijoitustoimintaan ei panosteta riittävästi. Kuten edellä mainittiin, tuottojen saavuttaminen nykyajan markkinoilla vaatii perehtyneisyyttä sekä aikaa paneutua. Vaikka osa kunnista on palkannut ulkopuolisen varainhoitajan, saattaa ongelmana olla se, että varainhoitaja ei keskity tarpeeksi huomiomaan kunnan etua. Ammattimainen salkunhoitaja tuo kyllä lisäarvoa, mutta toisaalta sen hintana usein on se, ettei sijoituspolitiikka ole kunnolla varainhoitajan tiedossa taikka varainhoitaja ei muutoin noudata täysin kunnan asettamia kriteereitä¹⁷⁸. Yleisesti vastuun jakautuminen on sijoitustoiminnan yksi haastava osa-alue, sillä kuntien sijoitustoiminnan

¹⁷⁵ Satakunnan kansa 2018.

¹⁷⁶ Vaine 2016: 5.

¹⁷⁷ Vaine 2016: 5.

¹⁷⁸ Vaine 2016: 52.

päätökset ovat usein vain yhden ihmisen harteilla. Tämän vuoksi sijoitusten laatu riippuu vain yhden ihmisen näkemyksistä, joka taas saattaa aiheuttaa tehotonta varojen hoitoa.

Edellä tulleista haasteista ja rahoitusmarkkinoiden muutoksista johtuen herää useita perusteltuja kysymyksiä kunnan sijoitustoiminnasta. Ensinnäkin voidaan kyseenalaistaa sitä tulisiko kunnan sijoitustoiminnan keskittyä vain arvopapereihin tai toimialan tukemiseen vai molempiin muotoihin kuten tällä hetkellä. Edellä on myös tullut esiin haasteet riskien suhteen, sillä iso kysymys on se, voiko kunta ottaa samanlaista riskiä kuin muut sijoittajat, ja jos kunta ottaa, miten se perustellaan. Sallittavan riskin lisäksi toinen iso kysymys on se, minkälaista tuottoa on mahdollista tavoitella ja millä keinovalikoimalla. Entäpä millä tavoin pitäisi suhtautua kunnan sijoitustoimintaan, jos kunnalla on samanaikaisesti harteillaan kasvavaan suuntaan menossa oleva velkataakka.¹⁷⁹

Toisaalta kuntien erityyppinen varallisuus nähdään myös velkaantumisen vastapainona. On perusteltua pohtia, miksi pitäisi luopua varallisuudesta, joka antaa tuottoa ja kattaa rahoituskustannukset. Esimerkiksi tilanteessa, jossa kunnalla on yhtä aikaa sekä paljon velkaa että arvopaperisijoituksia, oleellista on arvioida miten arvopaperisijoitukset täydentävät ja tukevat kunnan toimintaa, ja millä tavoin riskit on huomioitu.¹⁸⁰

Edellä olevaan viitaten voidaan nostaa esiin näkökulma varallisuuden realisoinnista, sillä monet kunnat voisivat varallisuuttaan realisoimalla saavuttaa velattomuuden. Realisoimisessa ei kuitenkaan ole välttämättä järkeä etenkin, jos varallisuudesta ja sijoituksista saatava tuotto on korkeampi kuin vieraasta pääomasta maksettava kustannus. Kiinteistöjen salkuttaminen eli jakaminen pidettäviin, jalostettaviin ja luovutettaviin on usein kuitenkin järkevä idea, sillä tällä tavoin voidaan saada nostettua sekä varallisuuden että velanhoidon tasoa.¹⁸¹

Sopivan sijoitetun euromääräisen summan arvioiminen on haastavaa, sillä osa varoista on pidettävä likvidissä muodossa, mutta toisaalta taas tämä alentaa tuottoja. Sijoitusinstrumenttien valintaa voi myös vaikeuttaa se, että rahoitusalan sääntelyn lisääntyessä

¹⁷⁹ Vaine 2016: 6–7.

¹⁸⁰ Vaine 2016: 7–10.

¹⁸¹ Vaine 2016: 10.

rahoituslaitokset ovat kehittäneet uusia rahoitustuotteita, joista taas kaikki eivät sovi kuntasektorille. Lisäksi liian voimakas pitäytyminen tuottotavoitteessa saattaa johtaa valitsemaan sellaisia sijoitusratkaisuja, jotka eivät vastaa riskinottovalmiutta. Järkevintä olisi sijoittaa varat riskiensietokyvyn mukaisesti mahdollisimman tuottavasti.¹⁸²

Eräs haastava ratkaisunpaikka kunnilla on sen suhteen, miten he päättävät hajauttaa sijoituksiaan. Mietittävä on esimerkiksi sitä, miten mielekästä kunnan on sijoittaa pörssiyhtiöön, jolla on kunnan alueella toimintaa, sillä käytännössä kunta on jo välillisesti mukana yhtiön riskeissä. Riskikeskittymien kasvattamista nimittäin kannattaisi välttää. Toinen esimerkki sijoitusten hajauttamisesta on sijoittaminen kehittyville markkinoille, jonka voi sanoa olevan nykyajan trendi. Tässä kohtaa kunnan on päätettävä sijoittaako se tällaisiin yhtiöihin suoraan vai kotimaisiin yhtiöihin, joilla on merkittävää liiketoimintaa kehittyvillä markkinoilla.¹⁸³

Lisäksi sijoitussalkkua kokonaisuutena ajatellen voidaan pohtia sijoituspalveluiden hajauttamisen merkitystä. Usein varainhoitajilla on omia tuotteita siinä määrin, että ne kattavat kaikki omaisuuslajit ja eri markkina-alueet, joten sinällään hajautus on yleensä riittävää näissä tapauksissa. Ongelmana voi olla kuitenkin se, miten pystytään varmistamaan, että juuri valitun varainhoitajan tietty rahasto on menestyksenkäs vertaillen sitä muihin.¹⁸⁴ Yleisesti sijoitussalkun hoitosuunnitelma olisi järkevää miettiä pitkäaikaisesti siihen kunnolla sitoutuen. Sijoitusaika ja riskitaso täytyisi määritellä niin, että niihin voidaan sitoutua. Esimerkiksi markkinamuutoksiin ei ole kannattavaa reagoida liian nopeasti hätiköiden, vaan ennemminkin keskittyä seuraamaan suunnitelmaa.¹⁸⁵

Kappaleessa 4.5.1 käsiteltiin jo Ähtärin kaupungin Panda-talo -hanketta. Nostan sen esiin vielä tässä kohtaa, koska se on hyvä esimerkki kunnan tekemästä jännitteisestä sijoituspäätöksestä. Asiassa hankkeelle oli kaupungin toimesta myönnetty suuri omavelkainen lainatakaus, vaikka voitiin todeta, että Ähtärin Eläinpuisto Oy:llä ei ollut tarpeeksi luotettavia vakuuksia, jonka lisäksi sillä oli ollut jo ennestään vaikeuksia maksaa takaisin

¹⁸² Vaine 2016: 6.

¹⁸³ Vaine 2016: 50.

¹⁸⁴ Vaine 2016: 50.

¹⁸⁵ Vaine 2016: 6.

vanhoja velkojaan. Kuntalain 129 §:n mukaan kunnan edut tulee turvata riittävän kattavilla vastavakuuksilla. Omavelkaisen lainatakauksen yhtiölle antanut Ähtärin kaupunki on lisäksi vuonna 2017 ollut ns. kriisikunta.

Käytännössä ilman kaupungin veronmaksajien rahoja yhtiö olisi saattanut mennä konkurssiin. Tässä asiassa riskit ovat olleet todella suuret, jonka vuoksi epäonnistuessaan hankkeen kulut voivat kaatua veronmaksajien maksettavaksi. Kuten kuntalain 129 §:ssä mainitaan, kunnan myöntämä takaus ei saa vaarantaa kunnan kykyä vastata sille laissa säädetyistä tehtävistä. On todettava, että hanke todellakin kiihdyttää Ähtärin matkailutoimintaa, mutta riskit huomioon ottaen tätä takausta on pidettävä asukkaiden näkökulmasta moitittavana.

6. JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkielmani päämääränä oli selvittää mitä kunnan sijoitustoiminta tarkoittaa ja mitkä säännökset sijoitustoimintaa säätelevät. Lisäksi pohdin sijoitustoiminnan aiheuttamia jänniteitä sekä sitä, miten erilaisia sijoitusstrategioita kunnilla on. Tutkielmani koostuu useista eri osa-alueista, mutta kaikki nämä liittyvät kiinteästi kunnan sijoitustoiminnan toteuttamiseen. Päähuomioni tutkielman edetessä oli se, että aihetta on tutkittu todella vähän verraten muihin kuntatalouden aihepiireihin. Kunnan kassavarojen sijoittamisesta löytyi hieman enemmän aineistoa, etenkin riskien hallinnan näkökulmasta, kun taas toimialasijoittaminen tuntui jäävän hiukan varjoon. Toisaalta taas oikeustapauksia löytyi runsaasti toimialasijoittamiseen liittyen. Tästä syystä tutkielmaa oli paikoin melko haastavaakin tehdä lähdemateriaalin vähyydestä johtuen, mutta toisaalta tämä toi myös mielekkyyttä tutkielman kirjoitusprosessiin.

Tutkimuskysymykseeni vastaukset löytyivät lakipykälistä kuitenkin melko vaivattomasti. Sijoitustoiminnasta ja sen periaatteista yleisesti on kunnassa vastuussa kunnan valtuusto, kun taas toimialasijoittaminen ja sen tavoitteet liittyvät kunnan tehtäviin ja kunnan toiminnan tukemiseen. Kuntalaki on yksi olennaisimmista laeista, joka säätelee kunnan sijoitustoimintaa. Kuntalain toimialasäädöksissä määritellään esimerkiksi sijoituskohteet, joihin kunnan on sallittua sijoittaa. Oikeusperiaatteet antavat yleisiä ohjeita sijoitustoimintaan, sillä esimerkiksi yhdenvertaisuusperiaate on tärkeä huomioida, kun valitaan sijoituskohteita. Euroopan unionista tulevat valtioneuvoston asetukset ja kilpailulainsäädäntö muistuttavat siitä, että esimerkiksi toimialasijoittamisen tukikohteet eivät saa vääristää kilpailua.

Oikeustapauksien tarkastelu auttoi hyvin hahmottamaan hallinto-oikeuden ja korkeimman hallinto-oikeuden lain tulkintaa kunnan toimiessa sijoittajana. Oikeustapausten perusteella pystyi päättelemään, että esimerkiksi kunnallisvalituksia tehdään usein kaupunginvaltuuston tekemistä takauspäätöksistä taikka siitä, että valtuuston tekemä päätös ei kuuluisi kunnan toimialaan. Usein erimielisyyksiä kuntalaisten välillä voi aiheuttaa myös se, jos kunta tukee jotain alueen yrittäjää muita enemmän, ja tämä koetaan syrjiväksi. Euroopan unionin valtioneuvoston asetuksiin liittyvissä tapauksissa kiistaa oli usein siinä

vaikuttaako tehty päätös EU:n markkinoihin negatiivisesti taikka oliko komissiolle annettu tiedonantoa hankkeesta riittävän ajoissa.

Kaikista säädöksistä huolimatta kunnalle on annettu myös harkintavaltaa ja liikkumavaraa valita itse sijoitustoiminnan toteutusmuodon. Kunta voi hoitaa sijoitustoimintansa täysin itsenäisesti tai se voi käyttää siihen ulkopuolista asiantuntija-apua.¹⁸⁶ Yleispäteviä ohjeita käytännön sijoitustoimista kunnille ei voida antaa lainsäädännön kautta, sillä kuntien tarpeet ovat niin erilaisia. Toimialasijoittamisen suhteen on aina tapauskohtaisesti punnittava, kuuluuko jokin päätös kunnan toimialaan. Tämä tulee hyvin esiin korkeimman hallinto-oikeuden tulkintalinjasta, jossa toisinaan todetaan, että päätös on olennaisesti kunnan toimialaan kuuluva ja toisinaan taas todetaan, että päätös ei kuulu kunnan toimialaan. Kassavarojen sijoittamisen osalta taas on erityisen tärkeää huomioida riskit.

Sijoitusstrategioiden tutkiminen oli mielekästä, sillä siinä näki hyvin käytännössä miten eri tavoin kunnat määrittelevät sijoitustoiminnan periaatteensa. Kaikkien kuntien sijoitusstrategian perusteet pohjautuivat lainsäädännön asettamiin vaatimuksiin, mutta vaihtelua näkyi paljon lainsäädännön sallimissa rajoissa. Toiset kunnat olivat määritelleet hyvin yksityiskohtaisesti sijoitustoiminnan periaatteensa, kun taas toisissa kunnissa periaatteet olivat laadittu hyvin ympäröörästä. Esimerkiksi Turun kaupungin sijoitusstrategiassa jokainen osa-alue oli mietitty huolellisesti.

Oulun kaupungin laatimasta dokumentista oli mielenkiintoista nähdä mitkä varat kaupunki luokitteli kassaylijäämäksi. Toinen huomiota herättävä seikka Oulun kaupungin periaatteissa oli osio eettisestä sijoitustoiminnasta. Melko harva kunta on nostanut esille sijoituspolitiikassaan eettistä näkökulmaa, vaikka kunnan toimiessa sijoittajana se onkin melko tärkeä osa-alue. Oulun lisäksi muun muassa Kajaanin kaupungissa on otettu eettisen sijoitustoiminnan periaatteet huomioon. Pääsääntöisesti sallitut sijoituskohteet oli määritelty kunnissa hyvin. Esimerkiksi pienistä kunnista Vaala antaa sijoittaa myös kehitysmarkkinoille, kun taas Joroisten kunta edellytti, että sijoituskohde on rekisteröity Eurooppaan tai muuhun valtioon, jossa on vastaava sijoitussuoja.

¹⁸⁶ Mononen 2017.

Sijoitusstrategioista nousi esille myös hyvin raportoinnin erilaisuus kuntien välillä. Esimerkiksi Vaalan kunnassa ja Vaasan kaupungissa sijoitustoiminnan seuraaminen vaikutti olevan hyvin hoidettu, sillä kunnassa varainhoitajat loivat raportin kuukausittain sijoitusvarallisuutensa hoidosta. Kajaanin kaupungissa taas edellytettiin raportointia vain osa-vuosikatsauksen ja vuosittaisen tilinpäätöksen yhteydessä. Sijoitusriskin arvioiminen oli myös eri tasoista eri kunnissa, sillä pari tutkielmassa esiin tullutta kuntaa hyödynsivät esimerkiksi erilaisia skenaarioanalyyskejä riskiarvioinnissaan.

Kokonaisuudessaan mietittäessä kunnan sijoitustoiminnan hyötyjä ja haittoja on olennaista miettiä, mistä sijoitettava varallisuus on syntynyt. Kuntalain mukaisesti velkarakalla ei saa sijoittaa. Monet kunnat ovat kerryttäneet sijoitusvarallisuuttaan myymällä omaisuuttaan, kuten energiayhtiöitään. Tämä on tullut hyvin esille esimerkiksi tutkielmassa mainittujen Nivalan, Joroisten ja Pyhäjärven kuntien osalta.

Tutkielmani yhteenvetona voi todeta, että sijoitusstrategian laadinta olisi kaikenkokoisille kunnille oiva kehityskohde. Lisäksi voidaan havaita, että kuntien sijoitustoiminnalla on yhtä aikaa sekä negatiivisia että positiivisia puolia. Haastavinta on löytää sopiva tasapaino kaikkien eri osa-alueiden välillä, sillä muuttuva maailma haastaa päätöksentekoa jatkuvasti. Tulevaisuudessa riskienhallinta sekä sopimus- ja vastuukysymykset nousevat entistä isompaan rooliin. Oman näkemykseni mukaan sijoitustoimintaa on kannattavaa tehdä, mutta sen laajuus ja riskit on arvioitava kriittisesti ja huolella.

LÄHDELUETTELO

- Bhose, Cilla (2018). ”Kurikkalaisille osakesalkku on tosi rakas” – Fortum tekee kaupungista monimiljonääriin. Kauppalehti. Saatavissa 11.11.2018: https://www.kauppalehti.fi/uutiset/kurikkalaisille-osakesalkku-on-tosi-rakas-fortum-tekee-kaungista-monimiljonaarin/c3111b89-cdaa-325b-ba37-8c6a3f3fcae8?_ga=2.80498260.258910993.1541954511-572493123.1529558084.
- Euroopan unioni (2010). Virallinen lehti C 329/4. Komission tiedonanto valtioneudesta pieniin ja keskisuuriin yrityksiin tehtävien riskipääomasijoitusten edistämiseksi annettujen yhteisön suuntaviivojen muuttamisesta. Saatavissa 6.1.2019: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010XC1207\(02\)&from=FI](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010XC1207(02)&from=FI).
- Hailuodon kunta (2018). Sijoitussuunnitelma. Saatavissa 9.1.2019: <http://www2.hailuoto.fi/dynasty/kokous/2018399-5-1.PDF>.
- Hannus, Arno, Pekka Hallberg & Anne E. Niemi (2009). Kuntalaki. Helsinki: WSOYpro.
- Harjula, Heikki & Kari Prättälä (2015). Kuntalaki: Tausta ja tulkinnat. Helsinki: Talentum.
- Hirvonen, Ari (2011). Mitkä metodit?: Opas oikeustieteen metodologiaan. Helsinki.
- Husa, Jaakko, Anu Mutanen & Teuvo Pohjolainen (2001). Kirjoitetaan juridiikkaa. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.
- Hynynen, Eeva-Liisa (2014). Pilottitutkimus paljastaa: vain puolella kunnista sijoitusstrategia. Teoksessa Polemiikki 2/2014: 10–12. Saatavissa 13.10.2018: <http://online.fliphtml5.com/cbuo/wgfa/#p=1>.

- Iisalmen kaupunki (2014). Iisalmen kaupungin sijoittamisen puitteet ja sijoitussuunnitelma vuosille 2014-2016. Saatavissa 6.1.2019: <https://www.iisalmi.fi/loader.aspx?id=8e9075ab-6823-4470-a984-af5e4db28061>.
- Joroisten kunta (2017). Sijoitusstrategia. Saatavissa 26.12.2018: <http://dynasty.joroisten.fi/kirjat/kokous/20171908-8-1.PDF>.
- Kajaanin kaupunki (2018). Varainhankinnan ja sijoitustoiminnan periaatteet. Saatavissa 28.12.2018: http://www.kajaani.fi/sites/default/files/8.30_varainhankinnan_ja_sijoitustoiminnan_periaatteet.pdf.
- Kauhavan kaupunki (2016). Tilinpäätös 2016. Saatavissa 13.10.2018: https://www.kauhava.fi/files/14590/Tilinpaaatoskirja_2016_kv_290517.pdf.
- Kuntalehti (2013). Yle: Levin hissikiista repii Kittilän päättäjiä. Saatavissa 13.10.2018: <https://kuntalehti.fi/uutiset/yle-levin-hissikiista-repii-kittilan-paattajia/>.
- Knüpfer, Samuli & Puttonen, Vesa (2017). Moderni rahoitus. Helsinki: Alma Talent Oy.
- Lilius, Anna-Liisa (1999). Sijoitusstrategia. Talouselämä. Saatavissa 26.12.2018: <https://www.talouselama.fi/uutiset/sijoitusstrategia/6079634b-1c75-3a8c-9d89-97472a4e8e5f>.
- Miettinen, Tarmo (2006). Oikeustieteellinen opinnäytetyö. Joensuu: Joensuun yliopisto.
- Mononen, Kirsi (2017). Neljä kunnan toimialaa koskevaa päätöstä. Saatavissa 13.10.2018: <https://www.kuntaliitto.fi/asiantuntijapalvelut/nelja-kunnan-toimialaa-koskevaa-paatosta>.
- Morningstar (2009). Millaisia palkkioita rahastoyhtiöt perivät. Saatavissa 6.1.2019: <http://www.morningstar.fi/fi/news/83098/osa-6-millaisia-palkkioita-rahastoyhti%C3%B6t-periv%C3%A4t.aspx/>.

- Myllymäki, Arvo (2007). Finanssihallinto-oikeus. Helsinki: Alma Talent Oy.
- Myllyntaus, Oiva (2002a). Kunnan ja kuntayhtymän sijoitustoiminnan perusteista päättäminen. Helsinki: Suomen kuntaliitto.
- Myllyntaus, Oiva (2002b). Kuntatalouden ohjaus: budjetoinnin ja kirjanpidon teoriaperusteita ja kehityssuuntia. Helsinki: Suomen kuntaliitto.
- Mäenpää, Olli. (2013). Hallinto-oikeus. Helsinki: Sanoma Pro.
- Oulun kaupunki (2017a). Oulun kaupungin omistajapoliittiset linjaukset. Saatavissa 6.1.2019: <https://www.ouka.fi/documents/52058/320209/KJn+Talousarvioesitys+2017.pdf/96c5cb94-a09c-4c99-8730-6ec8d43b0533>.
- Oulun kaupunki (2014b). Varainhankinnan ja sijoitustoiminnan periaatteet. Saatavissa 27.12.2018: https://www.ouka.fi/c/document_library/get_file?uuid=a38687d2-3e4c-43d4-8ed0-a90e6141a061&groupId=52058.
- Pusa, Olli & Asko Koskinen (1996). Kuntien rahoitusriskit ja niiden hallinta. Helsinki: Suomen kuntaliitto.
- Puttonen, Vesa (2001). Sijoituskirja. Helsinki: WSOY.
- Pyhäjärven kaupunki (2018). Pyhäjärven kaupungin sijoitustoiminnan periaatteet. Saatavissa 1.1.2019: <http://dynasty2.pyhajarvi.fi/kokous/2018883-8-1.PDF>.
- Seinäjoen koulutuskuntayhtymä (2015). Varallisuuden hoito ja sijoitustoimintaa koskevat periaatteet. Saatavissa 1.1.2019: <https://www.sedu.fi/loader.aspx?id=8a5ad692-9b9e-4421-8971-50d83faabfd5>.

Suni, Kari (2018). Eurajoella lähes 11 miljoonan sijoitussalkut, viime vuodelta vajaan miljoonan tuotot. Satakunnan kansa. Saatavissa 27.12.2018: <https://www.satakunnankansa.fi/a/200941592>.

Suomen kuntaliitto (2016a). Kunnan rahatoimen hoito. Saatavissa 13.10.2018: <https://www.kuntaliitto.fi/asiantuntijapalvelut/talous/kunnan-rahatoimen-hoito>.

Suomen kuntaliitto (2018b). Kuntasektorin velkaantuminen. Saatavissa 13.10.2018: <https://www.kuntaliitto.fi/asiantuntijapalvelut/talous/kuntatalouden-tilastot/kuntasektorin-velkaantuminen>.

Suomen kuntaliitto (2012c). Kuntatalous – Monen muuttujan summa. Helsinki: Suomen kuntaliitto.

Suomen kuntaliitto (2016d). Valtiontuki. Saatavissa 13.1.2019: <https://www.kuntaliitto.fi/asiantuntijapalvelut/laki/kunnat-yhtiot-ja-markkinat/valtiontuki>.

Turun kaupunki (2018). Sijoitussuunnitelma vuodelle 2018. Saatavissa 9.1.2019: <http://ah.turku.fi/kh/2018/0205004x/Images/1591648.pdf>.

Työ- ja elinkeinoministeriö (2017). EU:n valtiontukisäännöt. Saatavissa 13.10.2018: <http://tem.fi/eu-n-valtiontukisaantely>.

Työ- ja elinkeinoministeriö (2014). EU:n valtiotukisäännöt. Saatavissa 13.10.2018: https://tem.fi/documents/1410877/2851861/EUn_valtiontukisaannot_lokakuu2014.pdf/2a030b24-77d7-4979-a898-55b027ea3ae1.

Vaalan kunta (2015). Vaalan kunnan sijoitustoiminnan periaatteet. Saatavissa 26.12.2018: <http://www.oulunkaari.org/vaala/kokous/2015112-4-1.PDF>.

Vaasan kaupunki (2016). Vaasan kaupungin sijoitustoiminnan periaatteet. Saatavissa 28.12.2018: <https://www.vaasa.fi/vaasan-kaupungin-sijoitustoiminnan-johtosaanto>.

Vaine, Jari (2016). Kunnan ja kuntayhtymän varallisuuden hoito, sijoitustoiminta ja niiden perusteista päättäminen. Helsinki: Suomen kuntaliitto.

Valtionvarainministeriö (2017a). Kuntatalousohjelma vuodelle 2018. Valtionvarainministeriön julkaisuja 31a/2017.

Valtiovarainministeriö (2015b). Kuntien itsehallinnolliset tehtävät ja niiden laajuus. Valtiovarainministeriön julkaisuja 40/2015.

Valtionvarainministeriö (c). Rahastomarkkinat. Saatavilla 6.1.2019: <https://vm.fi/rahoitusmarkkinat/rahastomarkkinat>.

Yle (2016). Kunnille kymmenien miljoonien tappiot johdannaissopimuksista – kokouksen Lepomäki mukana isoissa kaupoissa. Saatavilla 11.11.2018: <https://yle.fi/uutiset/3-8876464>.

Lainvalmisteluaineisto

HE 46/2001 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi kuntalain muuttamisesta.

HE 268/2014. Hallituksen esitys eduskunnalle kuntalaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi.

Oikeustapaukset

KHO 19.12.2012/3537

KHO 6.10.2014/2969

KHO 6.10.2014/2971

KHO 6.11.2014/3414

KHO 17.12.2015/180

KHO 22.5.2015/1344

Muut päätökset

KHO 12/2014

KHO 2562/2014

KHO 7/2015

KHO 126/2015

KHO 1903/2015

KHO 704/2018

KHO 721/2018