

Jari Vaine, erityisasiantuntija, rahoitusala  
Reijo Vuorento, apulaisjohtaja, kuntatalous

## 6 Velkarahoitus – hyvä renki, huono isäntä

Kuntataloudessa lainarahoitusta tarvitaan investointien rahoittamiseen ja maksuvalmiuden ylläpitämiseen. Pääsääntöisesti pitkäaikaisilla lainoilla rahoitetaan investointeja, lyhytaikaisella lainalla taas turvataan maksuvalmiutta.

Investointeihin tarvittavat lainat kunnat hankkivat kotimaisilta ja kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta. Siellä arvioidaan luottoluokituksen avulla velallisen luottoriskiä eli todennäköisyyttä velallisen joutumiselle maksukyvyttömyyteen. Vuonna 2008 alkanut finanssikriisi on vaikuttanut rahoittajien suhtautumiseen velkaan ja velallisiin sekä rahoitusriskien hallinnan periaatteisiin, sääntelyyn ja välineisiin. Kiristyneet vakavaraisuusvaatimukset ovat vaikuttaneet etenkin liikepankkien hintakilpailukykyyn.

Tällaisessa ympäristössä korostuu kuntien määräysvallassa olevien Kuntarahoitus Oyj:n ja Kuntien takauskeskuksen rooli, joiden kautta kunnat ovat järjestäneet yhteisen varainhankintansa. Ylivelkaantuminen vältetään tehokkaalla keskinäisellä puuttumisjärjestelmällä ja yksittäisen kunnan vastuu rajoittuu kunnan osuuteen Suomen väestöstä. Tämä kokonaisuus on merkinnyt rahoittaji-

en luottamusta Suomen kuntasektoriin ja korkeaa luottoluokitusta. Kuntien varainhankinnan toimivuuden kannalta keskeistä kuitenkin on myös valtion luottoluokituksen säilyminen korkeana.

Suurimmat kaupungit ovat hankkineet jonkin verran rahoitusta sekä kotimaisilta että kansainvälisiltä joukkovelkakirjalainamarkkinoilta eli suoraan sijoittajilta. Todennäköisesti tulevaisuudessa näiden markkinoiden hyödyntäminen laajenee edelleen.

Vuonna 2020 voimaan astuvan maakunta- ja sosiaali- ja terveydenhuollon uudistuksen mahdolliset vaikutukset kuntien varainhankintaan ovat toistaiseksi avoimia. Nykysäännösten mukaan Kuntarahoitus voi rahoittaa ainoastaan kunnan toimialaan liittyviä hankkeita, jolloin maakuntien tai maakuntien yhtiöiden toiminta jäisi ulkopuolelle. Tällä on merkitystä koko julkisen sektorin rahoitushuollon kannalta.

Muutosten jälkeenkin kukin kuntatoimija päättää investoinneistaan itse. Kun lopullinen velallinen usein on liikelaitos tai yhtiö, tämän taloudellinen tulos vaikuttaa koko kuntakonsernin lainanhoito-

kykyyn. Kuntalaissa ei varsinaisesti puututa velkaantumiseen, mutta muutoin taloussäännökset ja erityisesti kriisikuntakriteerit ulottuvat koko kuntakonserniin, myös velkaantumisen osalta.

### Kuntien investointien rahoitus julkisessa taloudessa

Kuntien velkaa on käytetty lähes yksinomaan investointeihin ja niin sanottua syömävelkaa on vain noin 6 prosenttia kaikesta velasta. Kuntataloudessa syömävelaksi on laskettu negatiivisten vuosikatteiden euromäärät koko lainakantaan suhteutettuna. Kuntakohtaiset erot ovat kuitenkin suuria ja velalla on eri merkitys kasvavalle ja taantuvalla kunnalla.

Velan laatu olisi kuitenkin kyettävä erottelemaan määrästä. Esimerkiksi PTT:n selvityksessä ”Talouspolitiikan säännöstö ja julkisten investointien rahoitus” (tammikuu 2016) viitataan useisiin tutkimuksiin, joiden mukaan velalla rahoitetut, järkevät ja tehokkaasti toteutetut julkiset investoinnit eivät näytä kasvattavan julkista velkaa suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Julkisten investointien rajoitteena ei pitäisi olla julkisen talouden epätasapaino tai velkaantuneisuus, vaan investointien itsensä järkevyys. Kaikki julkiset investoinnit on syytä toteuttaa, kunhan niiden yhteiskunnallinen tuotto on tarpeeksi suuri (Blanchard ja Giavazzi 2004). Valtiolla ja kunnilla olisi hyvä olla selkeät ohjeet tai velvollisuus in-

vestointihankkeiden paremmaksi perusteleminen.

EU:n komissio on myös ilmaissut tahtonsa investointien vauhdittamiseen koko Euroopan alueella, mutta erilaisen sääntelyn rooli tulisi siis paremmin sopeuttaa näihin kehyksiin. Esimerkiksi Euroopan Strategisten Investointien Rahaston (ESIR) perusteita tulisi paremmin asemoida suomalaisiin tavoitteisiin. Kansallisille ratkaisuille ja sovellutuksille tulisi aina olla mahdollisuus. Tämä tarkoittaisi esimerkiksi vertailua siitä, onko hanke järkevää toteuttaa kunnan/kuntien yhteistyönä, yksityisen sektorin toimesta tai näiden yhteistyönä. ESIR-hankkeiden selvittäminen ja käynnistäminen edellyttävät uudenlaista aktiivisuutta myös kuntasektorilta.

Viime aikoina Suomessa on virinnyt kiinnostusta julkisten investointien vaihtoehtoihin rahoitusmuotoihin. Taustalla ovat valtion talouden merkittävä alijäämä sekä finanssipolitiikan säännöt. Mikäli rahoitusmuotojen valinnoilla tavoitellaan vaikuttamista myös julkisen sektorin rahoitusasemaan, tulee erityisesti kiinnittää huomiota riskien jaon tulkintoihin. Sellaiset elinkaarihankkeet (PPP), joissa yksityisellä sektorilla on aidosti riskiä hankkeesta, lasketaan yksityisen sektorin investoinneiksi.

Valtion ja kuntien lainansaantimahdollisuudet yleensä ovat paremmat ja korkokustannukset alhaisemmat kuin yksityisellä sektorilla, joten pel-

kästä rahoitusnäkökulmasta elinkaarihankkeet eivät välttämättä ole järkeviä. Toteutuksen tehokkuus- ja pidemmän ajan hyötynäkökulmasta hankkeet voivat sen sijaan olla hyvin perusteltuja.

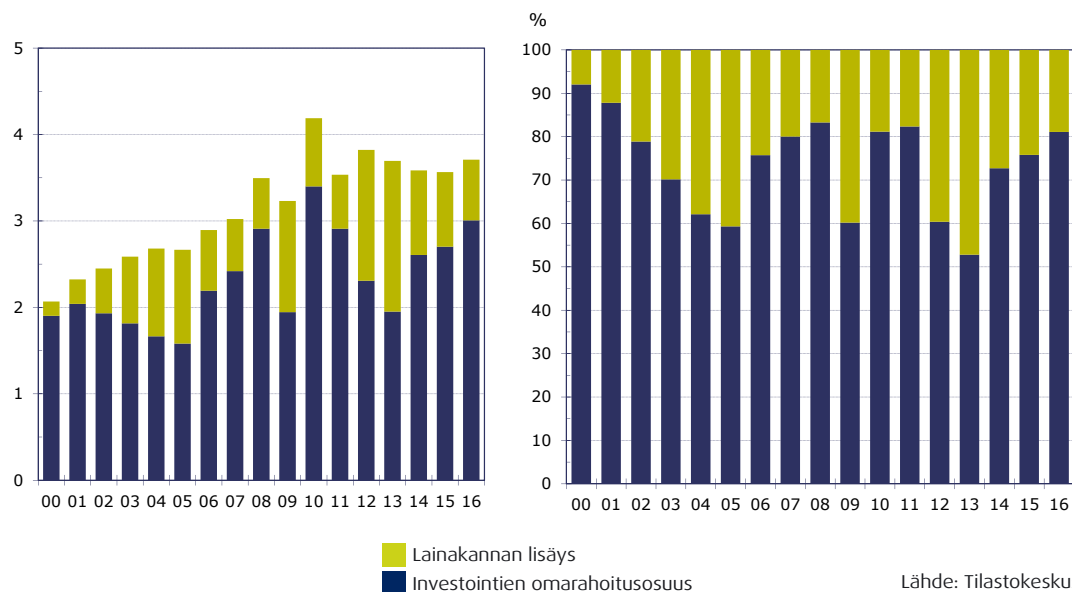
### Kuntien velkaantumisen ja rahoitusriskien hallinta

Riskien hallinnan perusta on tarkastella velan merkittävyyttä kunnalle sekä kunnan lainanhoidotkyä ja velkakestävyyttä. Korkea suhteellinen

velka edellyttää vakaata käyttötaloutta. Mitä pienempi suhteellinen velka on, sitä paremmat mahdollisuudet kunnalla on selviytyä velan takaisinmaksusta tulorahoituksella. Vaikka lainakanta on noussut, myös omarahoitusosuus on pysynyt korkealla (kuvio 3).

Kuntien taloudellisen aseman sekä rahoitusmarkkinoiden ja tarjottavien rahoituspalveluiden muuttuessa myös riskien hallinta korostuu. Rahoitusriskit ja riskinsietokyky ovat kuntakohtaisia,

Kuvio 3. Kuntien ja kuntayhtymien poistonalaisten investointien<sup>1)</sup> rahoitus 2000–2006, mrd. € ja %



1) Poistonalaisten investointien omahankintamenot = Investointimenot – maa- ja vesialueiden sekä osakkeiden ja osuuksien hankinta – rahoitusosuudet investointeihin.

joten yhtä ainoaa riskien hallinnan toimintatapaa ei ole. Riskien hallinta alkaa määrittelemällä riskit, joita voidaan kantaa sekä riskit, joita tulee välttää. Tavoite on ennen kaikkea minimoida vältettävät riskit, kuitenkin siten, ettei synny uusia riskejä. Riskien hallintaan ja rajaamiseen on kehitetty erilaisia apuvälineitä, muun muassa johdannaisia. Kuitenkin jo toimintatapoja muuttamalla voi hallita ja rajata riskejä. On tärkeää tarkistaa myös erilaisten sopimusten mahdolliset tulevaisuuteen ulottuvat ehdot ja vastuiden jako osapuolten kesken koko sopimusajalta.

Keskeistä on arvioida kunnan velkakestävyyttä investointitarpeiden rahoittamisessa ja kunnan talouden pidemmän ajan tasapainottamisessa. Kun velka otetaan omaan taseeseen, kunta päättää velan määrästä, antajasta ja instrumentista, eikä lakisääteistä velan ylärajaa ole.

Toisaalta voidaan pohtia velan suhdetta omaisuuteen: kunta voi joutua pohtimaan esimerkiksi omaisuuden myyntiä velkaantumisen vaihtoehtona. Tähän liittyy tehokas omistajapolitiikka: määrittellään tavoitteet, mitä kukin omistus palvelee, kuinka tehokkaasti ja taloudellisesti omis-

tusta käytetään ja kuinka omistuksen arvo turvataan.

Osana velkaantumisen hallintaa voivat olla edellä mainitut investointien toteutus- ja rahoitusvaihtoehdot. Tällaisia vaihtoehtoja ovat elinkaarimallit, kiinteistöleasing, erilaiset vuokraus- ja lainausmallit sekä esimerkiksi yhteiskunnalliseen vaikuttavuuteen tähtäävät yksityiset pääomasijoitukset. Yhtenä keskeisimpänä piirteenä mallien valinnassa on arvioida omistajuuden merkitystä; sitoutuuko kunnan pääomia? Omistajuuden määrittelyllä on merkitystä tasepohjaisiin tunnuslukuihin, ja vaihtoehtoisilla malleilla rahoitusrakenne voi vastata paremmin omaisuuden elinkaarta.

Riskien arvioinnissa ja hallinnassa kannattaa jatkossakin hyödyntää erilaisia tunnuslukuja. Niistä tärkeimpiä ovat investointien tulo-rahoitusosuus, suhteellinen velkaantuneisuus, omavaraisuusaste ja lainanhoitokate. Kun leasing- ja vuokrapohjaiset ratkaisut ovat olleet kasvussa, on ollut tarpeen pohtia tunnuslukua, joka vieraan pääoman ohella ottaisi huomioon myös vuokravastuut. Sellainen on velkojen ja vastuiden suhde käyttötuloihin.