



Rahoituksen näkökohtia liikenneväylien hankeyhtiöihin

Muistio
7.8.2019

Heikki Niemeläinen
toimitusjohtaja



Tiivistelmä

Tämän muistion tarkoituksena on luoda kestäviä ja eri toimintaympäristöissä hyväksyttäviä perusteluja hankeyhtiöiden rahoittamiselle takauskeskuksen takaamalla varainhankinnalla. Perustelujen tulee olla hyväksyttäviä niin kotiin kuin ulkomaisessakin toimintaympäristöissä, suhteessa kuntiin, luottoluottoluokittajiin, rahoittajiin, EU-kilpailuoikeuteen ja luottolaitoksia koskevaan sääntelyyn.

Kestävänä perusteluna hankeyhtiöiden käytölle julkisen sektorin investoinneissa on edellytysten luominen teknisen ja rahoituksellisen tehokkuuden toteutumisen tavalla, joka tuo säästöjä julkiselle taloudelle. Teknisesti tehokkaan ratkaisun edellytyksenä on investoinnin toteuttaminen ilman talousarviomenettelyyn liittyvää aikarajoitetta. Tehokas rahoitus puolestaan edellyttää investointien eriyttämistä erilliseksi oikeushenkilöksi, käytännössä hankeyhtiöiksi ja hankeyhtiön järjestämistä nollariskiluokituksen edellytysten mukaisesti valtion ja kuntien takauksilla.

Takauskeskuksen takaamaa varainhankintaa voidaan kohdistaa vain nollariskikohteisiin. Nollariskisyys edellyttää, että hankeyhtiön lainoilla on valtion, kuntien tai nollariskisten maakuntien takaus. Kuntien asianmukainen hyväksyntä puolestaan edellyttää, että hankeyhtiöistä koituvat vastuut eivät muodostu kuntien kannettaviksi kuntien hyväksynnän ohittavalla tai ylittävällä tavalla.

1. Johdanto

Rinteen hallitusohjelmassa liikenneverkoston kehittämisellä on merkittävä asema. Liikenneverkkoja varten on tarkoitus rakentaa hankeyhtiöitä seuraavien reunaehtojen sisällä (Rinteen hallitusohjelma, sivu 111):

- Valtio omistaa keskeisen infran
- Julkisomisteinen määränemmistö yhtiöissä
- Rahoituksesta tulee olla maininta kuntien takauskeskuslaissa
- Rahoituskustannusten minimointi
- Yhtiön tulot perustuvat realistiseen arvioon
- Tuotto-odotukset eivät saa nostaa ratamaksuja kohtuuttomasti
- EU-rahoitushakujen varmistamiseksi väylähankkeiden suunnitteluvalmiutta edistetään. Hankehakuja tehostetaan tiedostaen, että joidenkin hankkeiden kohdalla toteutusvalmius on edennyt.

Hallitusohjelmassa todetun mukaisesti hankeyhtiöiden rahoituksesta tulee olla maininta takauskeskusta koskevassa lainsäädännössä. Sen myötä hankeyhtiöiden rahoitus tulisi Kuntien takauskeskuksen yleisen turvaamis- ja kehittämisvelvollisuuden piiriin. Tehtävää ennakkoiden takauskeskuksen on perusteltua jo varhaisessa vaiheessa tuoda hankeyhtiöitä koskevaan valmisteluun rahoitukseen liittyviä näkökohtia.

Tämän muistion tarkoituksena on luoda kestäviä ja eri toimintaympäristöissä hyväksyttäviä perusteluja hankeyhtiöiden rahoittamiselle takauskeskuksen takaamalla varainhankinnalla. Perustelut ovat tarpeen takauskeskuksen oman tehtävän menestyksellisen hoidon kannalta. Perustelujen tulee olla hyväksyttäviä niin koti- kuin ulkomaisessakin toimintaympäristöissä, suhteessa kuntiin, luottoluottoluokittajiin, rahoittajiin, EU-kilpailuoikeuteen ja luottolaitoksia koskevaan sääntelyyn.

Muistio täsmentää takauskeskuksen hallituksen kokouksessaan 2/2019 hyväksymiä hallitusohjelmaan liittyviä tavoitteita:

”Uusien julkisen sektorin infra-yhtiöiden perustaminen

- 1. Menettely perustettavien Infra-yhtiöiden rahoitushuollon turvaamiseksi: infrayhtiöiden tulee olla kuntien, valtion tai perustettavien aluekuntien (maakuntien/sotekuntien) määräysvallassa ja niiden rahoitettavuudesta tulee olla maininta takauskeskuksissa. Lisäksi investoinnilla tulee olla kuntien asianmukainen hyväksyntä.”*

Täsmentäminen koskee hankeyhtiön varainhankinnan takauksia ja kuntien asianmukaista hyväksyntää. Takauskeskuksen takaamaa varainhankintaa voidaan kohdistaa vain nollariskikohteisiin. Nollariskisyys edellyttää, että hankeyhtiön lainoilla on valtion, kuntien tai nollariskisten maakuntien takaus. Kuntien asianmukainen hyväksyntä puolestaan edellyttää, että hankeyhtiöistä koituvat vastuut eivät muodostu kuntien kannettaviksi kuntien hyväksynnän ohittavalla tavalla.

2. Keskustelun nykytila

Suomessa hankeyhtiöistä käydyn keskustelun olennaiset juonteet käyvät ilmi liikenneministeriön¹ ja valtiovarainministeriön² muistioista sekä valtiovarainvaliokunnan mietinnöstä³.

¹ Parempia väyliä – sujuvampaa liikennettä. Selvitys liikenneverkon kehittämisestä liiketaloudellisesti: Liikenneverkkoyhtiö (Live) 1/2017.

² Väylä parempaan. Infrahankkeiden toteuttamista yhtiömallilla selvittävän työryhmän raportti. Valtiovarainministeriön julkaisuja – 34/2018

³ VaVM 39/2018 vp

Suomalaisessa keskustelussa on tunnistettu tarve muuttaa liikenneverkon investointimenojen käsittely käyttötaloudesta pääomatalouteen⁴. Nykyisessä menettelyssä investointien rahoitus samaistetaan valtion käyttötalousmenojen rahoittamiseen. Vuotuisella talousarviorahoituksella katetaan käyttökulut ja pääomatarpeet, jolloin muodostuvaan uuteen omaisuuteen ei kohdisteta velkaa valtion kirjanpidossa valtion velan yleiskatteellisuuden vuoksi⁵.

Hankeyhtiöihin liittyvässä menettelyssä pääomatalous eriyttäisiin käyttötaloudesta luomalla tarkoitukseen erillisiä oikeushenkilöitä, liikekirjanpitoa noudattavia osakeyhtiöitä. Vuotuisilla valtion ja kuntien (sekä maakuntien) talousarviorahoituksella katettaisiin hankeyhtiöiden käyttökulut ja korvaukset pääoman käytöstä siltä osin, kuin hankeyhtiöt eivät saisi katettua kulujaan omilla maksutuloillaan. Menettelyssä velan kohdistuminen uuden omaisuuden muodostumiseen ja käyttötalousmenojen kattamiseen tulisi ilmeiseksi hankeyhtiön liikekirjanpidon vuoksi.

Hankeyhtiömenettelyssä liikenneväylien rahoittaminen toteutettaisiin kuntatalouksista jo nyt käytössä olevalla tavalla. Menettely on vähäisessä käytössä valtion kotimaisessa julkisen sektorin sisäisessä⁶ investointitoiminnassa. Kunnissa aktiivissa käytössä olevassa menettelyssä kunnan tai kuntien erityiseen tarkoitukseen luotu oikeushenkilö, esimerkiksi kuntayhtymä, ottaa investointitarkoitusta varten lainan. Lainalla on joko osakeyhtiöiden tapauksessa kunnan tai kuntien nollariskinen⁷ takaus tai viranomaisorganisaatioiden kuten kuntayhtymien tapauksessa oikeushenkilöllä on nollariskiluokitus. Lainan avulla investointikohde, esimerkiksi sairaala, rakennetaan teknisesti tehokkaasti⁸. Lainan pääoman takaisin maksaminen jaksotetaan yli vuosien, usein investointikohteen poistaja vastaten. Lainan rahoitukseen

⁴ Pyrkimys siirtää valtion investointimenoja budjettitalouden ulkopuolelle käy ilmi muun muassa hävittäjähankintoja koskevassa hallitusohjelmakirjauksessa (sivu 13) ”Päätöksenteon lähtökohtana on, että budjettitalouden lukuja tarkastellaan hävittäjähankinnoista puhdistettuna.” ja sivulla 90: ”Puolustushallinnon kiinteistöjärjestelmää kehitetään palvelemaan puolustushallinnon tarpeita aiempaa paremmin. Senaatti-kiinteistöille perustetaan tytäriiikelaitos Puolustuskiinteistöt, joka vastaa puolustushallinnon erityistarpeista muuttuneessa turvallisuustilanteessa. Puolustuskiinteistöjen velvoitteista säädetään lailla. Tavoitteena on vähentää toimitilakustannusten nousua.”

⁵ Kun kunta investoi, kunnan investointia varten ottamaa velkaa ei ”korvamerkitä” investointivelaksi, vaan velka on yleiskatteellista. Koska kuntataloutta kuitenkin seurataan liikekirjanpidon periaattein laaditun kunnallisen kirjanpidon keinoin, investointiin käytetyt velat on vaivatonta eriyttää kulutusmenoihin käytetyistä ”syömäveloista”. Lähde:

<https://www.kuntaliitto.fi/sites/default/files/media/file/Lis%C3%A4tietoja%20kuntien%20taloudesta.pdf>.

Valtionaloutta ei seurata liikekirjanpidon keinoin laaditun tarkastelun avulla, jolloin tietoa velan jakautumisesta investointi- ja syömävelkoihin ei muodostu.

⁶ Valtio on enemmistöomistajana eräissä osakeyhtiöissä kuten Patria Oy ja Arctia Oy, joita ei lueta julkisyhteisöiksi. Näiden yhtiöiden pääomahuolto ei nojautu valtion takauksiin, vaan yhtiöt toimivat stand-alone -periaatteella.

⁷ Nollariskiluokitus liittyy EU:n vakavaraisuusasetukseen N:o 575/2013.

⁸ Teknisellä tehokkuudella tarkoitetaan rakentamisen aikataulutusta teknisen tehokkuusehtojen mukaisesti ilman keinotekoisia talousarviorahoituksen saatavuuteen liittyviä vuosirytmityksen rajoituksia.

käytetään julkisen sektorin luottolaitosta Kuntarahoitusta, jonka varainhankinta kuuluu takauskeskuksen takaustoiminnan piiriin, tai kilpailullisesti muita luotottajia.

Edellä kuvatussa kunta-alan menettelyssä on erotettu investoinnin muodostumiseen liittyvät tekniset näkökohdat ja rahoitukselliset näkökohdat toisistaan. Menettely on tehnyt mahdolliseksi molempien erillisten tehokkuusnäkökulmien toteutumisen⁹.

Nykytilan ongelma ja ratkaisu: Valtion taloudessa ei ole nykytilassa käytössä pääomatalouden sellaisia välineitä, jotka antaisivat luontevan ja käyttöön otetun mahdollisuuden eriyttää rahoituksellinen tehokkuus ja tekninen tehokkuus toisistaan. Pääomatalouden välineiden, joista keskeisin olisi omalla taseellaan toimiva tarkoitusta varten luotu, liiketaloudellista kirjanpitoa käyttävä oikeushenkilö, puuttumisen vuoksi valtion tieinvestointeja (kuten muitakin investointeja) on rahoitettu vuotuisesta käyttötaloudesta budjettitalouden rajoitteiden¹⁰ alaisuudessa. Menettely on johtanut osittaiseen tekniseen tehottomuuteen, mikä ongelmana tunnistettu sekä liikenne- että valtiovarainministeriön muistioissa.

Hankeyhtiömalli luo tähän ongelmaan uusia ratkaisun edellytyksiä, kun hankeyhtiöllä on erillisenä oikeushenkilönä oma taseperusteinen pääomatalous. Hankeyhtiön perusteltavuus palautuu olennaisesti hankeyhtiön pääomatalouden ja investointitoimintaan liittyvään tekniseen tehokkuuteen. Kun hankeyhtiön varainhankinnalle järjestetään nollariskiasema, kuten kunnat järjestävät valtuustojensa myöntämällä takauksilla omille yhtiöilleen, on hankeyhtiö eri luottolaitosten julkissektorille suuntaaman tehokkaan rahoituksen piirissä. Edellytyksenä on hankeyhtiön omistajien valtion ja kuntien (sekä nollariskisten maakuntien) takaukset hankeyhtiöiden lainoille sekä maininta hankeyhtiöiden rahoituksesta takauskeskuslaissa. Rinteen hallitusohjelmassa nämä reunaehdot vaikuttavat olevan toteutumassa, vaikkakaan mainintaa valtion ja kuntien takauksista ei hallitusohjelmassa ole.

On syytä palauttaa mieleen, että nyt ratkaisussa olevaa teknisen tehokkuuden ongelmaa on yritetty lähihistoriassa väistää PPP-rahoituksella paitsi valtiolla myös kunnissa. Näissä PPP-hankkeissa saavutetut teknisen tehokkuuden hyödyt ovat valuneet yksityisen sektorin käyttöön liittyviin tehottomuuksiin rahoituskustannuksissa.

Tiivistelmä hankeyhtiöstä:

Hankeyhtiöiden käyttö julkisen sektorin investoinneissa luo edellytykset teknisen ja rahoituksellisen tehokkuuden toteutumisen tavalla, joka tuo säästöjä julkiselle taloudelle.

⁹ Menettely on johtanut myös merkittävään sairaalainvestointien lisääntymiseen, joita on pyritty hillitsemään erilaisin menettelyin maakunta- ja soteuudistukseen liittyvien rajoituslakien avulla.

¹⁰ On huomattava, että myös talousarviorahoituksen piirissä on mahdollisuus teknisen tehokkuuden toteutumiseen, mikäli esimerkiksi lisätalousarviomenettelyllä ja siirtorahoituksella turvataan rahoituksen riittävyys tehokkaan teknisen toteutumisen asettamien ehtojen mukaan. Tämä mahdollisuus on orastavasti mukana jo Senaatti-liikelaitoksen toiminnassa.

Teknisesti tehokkaan ratkaisun edellytyksenä on investoinnin toteuttaminen ilman talousarviomenettelyyn liittyvää aikarajoitetta. Tehokas rahoitus puolestaan edellyttää investointien eriyttämistä erilliseksi oikeushenkilöksi, käytännössä hankeyhtiöiksi ja hankeyhtiön järjestämistä nollariskiluokituksen edellytysten mukaisesti valtion ja kuntien takauksilla.

Edellä todettu perustelu on riippumaton talouden suhdanteista, julkisen vallan velkasuhteista tai muista budjettitoimintaan tai julkisen vallan muuhun toimintaa liittyvistä hallinnollisista rajoitteista. Perustelu luo myös takauskeskukselle kestävästä perustetta hankeyhtiöiden rahoitukseen osallistumiselle.

Valtion ja kuntien osallistuminen takauksillaan hankeyhtiön rahoitukseen on perusteltua myös julkistaloudelle ominaisesta näkökulmasta. Molemmat saavat suorien tuottojen lisäksi sellaisia julkistaloudellisia hyötyjä, jotka eivät ole yksityistaloudellisten toimijoiden käytössä. Kunnille nämä hyödyt välittyvät erityisesti kaavoitusmonopolin kautta. Lisäksi investointeihin tyypillisesti liittyvä talouden kasvu lisää valtion ja kuntien veropohjaa. Tämän vuoksi julkistaloudellisten toimijoiden tuottovaade kotimaisissa julkisen talouden piirissä olevissa investoinneissa on perustellusti matalampi kuin yksityisen sektorin toimijoiden tuottovaade, joilla ei ole hallussaan kaavoitusmonopolia ja verotusoikeutta.

Kestävän perustelun lisäksi on syytä tarkastella myös sellaisia hankeyhtiöille esitettyjä perusteluja, joita takauskeskus ei voi käyttää viranomaistoimintansa perusteluina. Eräs tällainen perustelu liittyy julkisen velan käsittelyyn EU-sääntelyssä.

3. Hankeyhtiö ja julkistalouden velka

Hankeyhtiöistä käytyyn keskusteluun liittyy merkittävä ongelmallinen sivujuonne, joka käy ilmi muun muassa valtiovarainvaliokunnan lausunnosta (VaVM 39/2018): ”Valittu hankeyhtiömalli ja omistus pohja vaikuttavat myös siihen, katsotaanko yhtiön toteuttamien investointien rasittavan julkista taloutta ja julkisen sektorin velkaa.”

Asiaa on käsitelty yksityiskohtaisesti liikenneministeriön julkaisussa 1/2017, sivut 119-120 seuraavasti:

”10.2.2 Vaikutukset julkiseen talouteen

Suomen julkinen talous on ollut syvästi alijäämäinen jo vuodesta 2009 lähtien. Ennusteiden mukaan Suomen julkinen talous tulee pysymään alijäämäisenä ainakin lähivuosien ajan hallituksen taloutta koskevista sopeuttamistoimista huolimatta. Lisäksi on huomioitava Euroopan unionin jäsenvaltioita koskevat julkistalouden alijäämiä koskevat määräykset, joiden mukaan julkisyhteisöjen alijäämä voi olla enintään 3 prosenttia bruttokansantuotteesta ja bruttovelka enintään 60 prosenttia markkinahintaisesta bruttokansantuotteesta. Raportointi tapahtuu kansantalouden tilinpidon mukaisesti. Suomessa julkisyhteisöjen velka ylitti tämän 60 prosentin kriittisen rajan vuonna 2015. Liikenneverkko-yhtiöllä voi olla vaikutusta näiden EU:n finanssipoliittisten tavoitteiden saavuttamiseen. Hankkeen valmistelun tavoitteena on, että tämä toteutuisi. Tämä edellyttää, että liikenneverkko-yhtiötä ei luokitella osaksi

valtionhallintoa. Luokittelu on mahdollista tehdä vasta yhtiön perustamisen jälkeen. Arviointiin vaikuttaa se, miten laaja yhteiskunnallinen ohjaus yhtiölle rakennetaan. Jos liikenneverkkoyhtiö luokitellaan yhteiskunnallisesta kontrollista johtuen osaksi valtionhallintoa, ei julkisen talouden kannalta ole merkitystä sillä, onko liikenneverkkojen ylläpito ja kehittäminen valtion budjettirahoitteista vai yhtiön vastuulla.”

Hankeyhtiön käyttäminen velkasuhteen väistämiseen edellä kuvatulla tavalla ei ole Kuntien takauskeskukselle perusteltua.

Velkasuhteen kestäväälle ja rakentavalle käsittelylle on olemassa EU-säätelyssä ratkaisu, jonka edistämiseen hankeyhtiömalli luo edellytyksiä. On merkille pantavaa, että sopimus Euroopan unionin toiminnasta (SEUT artikla 126, kohta 3.) antaa mahdollisuuden tarkastella investointeja velkasuhteesta erillisenä:

”Viitearvot täsmennetään perussopimukseen liitetyssä, liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdystä pöytäkirjassa.

3. Jos jäsenvaltio ei täytä jommankumman tai kummankaan arviointiperusteen mukaisia vaatimuksia, komissio laatii asiasta kertomuksen. Komission kertomuksessa otetaan huomioon myös se, ylittääkö julkistalouden alijäämä julkiset investointimenot, sekä muut merkitykselliset tekijät, jäsenvaltion keskipitkän aikavälin taloudellinen tilanne ja talousarviotilanne mukaan luettuina.”

Tätä perussopimuksen kohtaa ei eurooppalaisessa keskustelussa ole toistaiseksi ole aktivoitu, vaikka tarve investointimenojen eriyttämiseen on ilmeinen velanhoidossaan onnistuneissa maissa kuten Saksassa ja Suomessa. Suomen kuntatalouksissa omaksuttu jako¹¹ investointivelkoihin ja syömävelkoihin tulisi myös omaksua osaksi valtiontalouden seuranta ja päätöksiä. Hankeyhtiömallin käyttöön ottaminen olisi edistysaskel myös tähän suuntaan.

4. Hankeyhtiö ja julkisen talouden sääntely

Velkasuhdetta koskevan rajoitteen kiertäminen hankeyhtiöiden avulla on, edellä kuvatun periaatteellisen ongelman lisäksi, mitä ilmeisimmin käytännössä mahdotonta liikenneinvestointien tapauksessa. Syynä on hankeyhtiöiden luonne osana julkista taloutta. Asian voi tarkastella EU direktiivin **93/36/ETY määritelmään nojautuen**:

”Julkisoikeudellisella laitoksella` tarkoitetaan laitosta,
- joka on nimenomaisesti perustettu tyydyttämään yleisen edun mukaisia tarpeita ja joka ei harjoita teollista tai kaupallista toimintaa, ja
- joka on oikeushenkilö, ja
- jonka rahoituksesta suurin osa on peräisin valtiolta, alueellisilta tai paikallisilta

¹¹ Katso esimerkiksi Minna Punakallio ja Reijo Vuorento vuonna 2015: <https://www.hs.fi/paakirjoitukset/art-2000002827067.html> ja Jari Vaine ja Reijo Vuorento 2019: <https://www.kuntaliitto.fi/blogi/2019/voiko-kunnan-velka-edistaa-talouden-kestavyytta>.

viranomaisilta taikka muilta julkisoikeudellisilta laitoksilta tai jonka johto on näiden laitosten valvonnan alainen taikka jonka hallinto-, johto- tai valvontaelimen jäsenistä valtio, alueellinen tai paikallinen viranomainen taikka muu julkisoikeudellinen laitos nimittää enemmän kuin puolet.

Suomessa tilastokeskus ylläpitää luetteloa julkisyhteisöistä¹². Näiden joukossa on muun muassa paikallishallintoon kuuluva Länsimetro Oy ja valtionhallintoon kuuluva Maakuntien tilakeskus Oy. Valtionhallintoon kuuluvat myös yliopistojen kiinteistöosakeyhtiöt, joten niiden velat luetaan osaksi julkishallinnon velkaa Suomessa.

On syytä panna merkkeille, että kuntien omistamat energiayhtiöt eivät kuulu julkisyhteisöihin. Arviointiperusteet ovat vuosien varrella tarkentuneet¹³ yksityiskohtaiseksi. Hyvän nyrkkisäännön saa, kun tarkasteltavaa yhtiötä arvio sen tosiasiallisen konkurssimahdollisuuden kautta. Mikäli on ilmeistä, että tarkasteltavaa yhtiötä ei sitä omistava julkinen valta voi laskea selvitystilaan, luetaan yhtiö lähtökohtaisesti julkisyhteisöksi edellyttäen, että myös muut arviointiperusteet täyttyvät riittävästi.

Kuntien yksittäiset energiayhtiöt eivät ole velkasuhteen näkökulmasta sellaisia yleistä etua tyydyttäviä yhtiötä, joiden laskeminen selvitystilaan ei olisi mahdollista – onhan korvaavia energian toimittajia olemassa. Länsimetro Oy:n tapauksessa selvästi näin ei ole, koska julkiseen liikenteeseen liittyy sellaisia yleisen edun painavia näkökulmia, jotka edellyttävät palvelujen jatkuva-aikaista saatavuutta. Siksi Länsimetro Oy luetaan osaksi julkista taloutta.

On pidettävä ilmeisenä, että raideinvestointeihin liittyvät hankeyhtiöt tullaan lukemaan osaksi julkista taloutta niiden rahoitustavasta riippumatta¹⁴.

Hankeyhtiöitä on yritetty perustella julkistalouden ulkopuolisiksi järjestelemällä niiden rahoitusta yksityisoikeudellisiin maksuihin perustuviksi. Vastaava rahoitusmuoto on käytössä kuntien omistamissa energiayhtiöissä. Yksityisoikeudelliset maksut kuten tiemaksut tai metron lipputulot eivät kuitenkaan ole riittävä peruste siirtämään hankeyhtiöitä julkisyhteisöjen ulkopuolelle, kuten käy ilmi Tilastokeskuksen Länsimetro Oy:tä koskevasta päätöksestä¹⁵.

Hankeyhtiöiden rahoitusvaihtoehtoihin liittyviä näkökohtia on syytä tarkastella erikseen.

¹² Luettelo julkisyhteisöistä on osoitteessa <https://www.stat.fi/meta/luokitukset/linkki/julkisyhteisot.html>.

¹³ Valtionhallinnon velat osalta lähteenä on <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5937189/KS-GQ-14-010-EN.PDF/c1466fde-141c-418d-b7f1-eb8d5765aa1d>.

¹⁴ Tätä koskeva konsultoiva tieto on saatavissa Tilastokeskuksen asiantuntijoilta.

¹⁵ lähde: https://www.stat.fi/static/media/uploads/meta/luokitukset/lansimetro_luokituspaatos.pdf.

5. Hankeyhtiöiden rahoitus ja riskiluokitus

Hankeyhtiö tarvitsee sekä oman pääoman ehtoista että vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Niiden määrät ja kustannukset riippuvat olennaisesti hankeyhtiön velan luottokelpoisuudesta.

Kunta-alan yhtiöille on ominaista hankeyhtiön velan korkea luottokelpoisuus kunnan antaman omavelkaisen takauksen vuoksi. Takauksen vuoksi velalla on nollariskipaino ja se samaistetaan kustannukseltaan lähelle valtion velkaa, koska investoijan näkökulmasta velkasuhde hankeyhtiöön muuttuu velkasuhteeksi takaajaan tai takaajiin, siis valtioon tai kuntiin.

Takausten myötä kunta-alan yhtiöille on tyypillistä vähäinen oman pääoman tarve. Mikäli yhtiö toimisi ilman kunnan takausta, sen luottokelpoisuus riippuisi sen oman pääoman määrästä ja tuloista.

Kuntayhtiöitä koskevat perushavainnot koskevat sellaisenaan myös nyt suunnitteilla olevia hankeyhtiöitä. Mikäli tällaisella hankeyhtiön veloilla on valtion ja omistajakuntien omavelkainen takaus, investoijat samaistavat hankeyhtiön velkasuhteen velkasuhteeksi valtion ja takaajina toimiviin kuntiin. Kuntien yhteisen varainhankintajärjestelmän kautta rahoitettuna hankeyhtiöiden vieraan pääoman kustannus olisi sama kuin Kuntarahoituksen antolainauksen kustannus nykytasolla vastaavissa lainoissa, käytännössä lähellä nolaa¹⁶.

Suomalaisessa julkistaloutta koskevassa keskustelussa esiintyy edellä kuvatusta tehokkaasta menettelystä poikkeava kanta, jota on sovellettu yliopistojen rahoitushuollossa. Menettelyssä on luotu kiinteistöosakeyhtiöitä, kuten Aalto-yliopistokiinteistöt Oy, joille valtio on luovuttanut kiinteistövarallisuutta omaksi pääomaksi. Kiinteistövarallisuudella on ajateltu kohennettavan kyseisten yliopisto-osakeyhtiöiden luottokelpoisuutta. Osakeyhtiöillä ei ole ollut valtion takausta lainojensa vakuutena, vaan vakuutena on toiminut edellä mainitut kiinteistöt.

Toiminnan käynnistämisen jälkeen kävi kuitenkin ilmi, että edellä kuvailtu järjestely ei ole kustannustehokas. Järjestelyssä ei ole otettu huomioon rahoittajille keskeistä rahoitusalan sääntelyyn liittyvää näkökohtaa, joka liittyy velkojen riskiluokitukseen. Kyseisten osakeyhtiöiden riskiluokitus on 100 %, kun taas vastaavien yliopistosäätiöiden, kuten Aalto-korkeakoulusäätiön riskiluokitus on 20 %¹⁷.

Riskiluokituksen erilaisuus muodosti kannustimen siirtää Aalto-yliopistokonsernin sisällä lainat alun perin ottaneista osakeyhtiöstä säätiöön, jolloin niiden riskiluokitus aleni 80

¹⁶ On syytä huomata, että Kuntarahoituksen kautta järjestettynä varainhankinnan kokonaiskustannus valtiolle ja kunnille kokonaisuudessaan olisi negatiivinen, koska Kuntarahoituksen oman varainhankinnan kustannus on negatiivinen. Hankeyhtiön maksama marginaali kapitalisoituisi Kuntarahoituksen omiin varoihin ja siten Kuntarahoituksen omistajien valtion, Kevan ja kuntien omaisuudeksi. Näin muodostunutta omaisuutta on karttunut Kuntarahoitukseen viimeisen noin 10 vuoden aikana yli 1 miljardi euroa.

¹⁷ Koska säätiöyliopistoilla ei ole oikeutta omiin varoihin ja niiden konkurssi on lainsäädännöllä todettu mahdolliseksi, ei säätiöyliopistoilla ole edellytyksiä nollariskiluokitukseen.

prosenttiyksikköä. Siirto koski noin 266 miljoonan euron lainaerää. Menettelyä on kuvattu Aalto-yliopiston vuosikertomuksessa vuodelta 2016 seuraavasti:

”Aalto-yliopistokiinteistöt Oy:n investointien rahoitus on päätetty hoitaa Aalto-korkeakoulusäätiön ottamalla lainoilla. Aalto-yliopistokiinteistöt Oy:n lainojen vakuudeksi panttaamat vakuudet on vapautettu. Aalto-korkeakoulusäätiön neuvottelemiin lainoihin sisältyy rajoittavia ehtoja. Nämä rajoittavat muun muassa kiinteistöomaisuuden järjestelyjä ja velkaantumista.”

Siirron myötä on muodostunut erikoinen olosuhde, jossa lainojen vakuudeksi myönnetty oma pääoma on osakeyhtiössä mutta lainat on siirretty sääntelysystä säätiöille. Menettely kuvaa sääntelyn merkitystä rahoituksen saatavuudelle: sääntelyparametrien ohjaava vaikutus on dominoiva.

Sääntelyparametrien näkökulmasta valtion ja kuntien takaukset ovat tehokkaimpia, koska ne tuovat lainoille nollariskiaseman.

Rahoituksen vaihtoehtojen selvittämisessä on olennaista asiassa toimivaltaisten viranomaisten konsultointi. Edellä mainitut yliopistolaitoksen järjestelyt olisi voitu välttää, mikäli riskipainoista olisi konsultoitu Finanssivalvontaa ja riskipainojen merkityksestä rahoituslaitoksia jo yliopistolainsäädännön säätämisvaiheessa.

Liikenneinvestointeihin liittyvien hankeyhtiöiden riskiluokitus tulee olevaan mitä ilmeisimmin 100 % niihin sijoitetuista pääomista riippumatta. Riskipainoihin liittyvä kustannustehokkuus käytännössä pakottaa ne toimimaan valtion ja kuntien takauksella. Omien pääomien lisääminen ei vaikuta riskipainoihin. Riskipainon keskeisen merkityksen vuoksi niistä tulisi olla tieto Finanssivalvonnasta jo hankesuunnittelun varhaisessa vaiheessa.

6. Kuntien asianmukainen hyväksyntä ja takausvastuun käsittely

Takauskeskus on korostanut kannanotossaan, että hankeyhtiön investoinneille tulee olla kuntien asianmukainen hyväksyntä, mikäli hankeyhtiötä rahoitetaan takauskeskuksen takaamalla varainhankinnalla. Koska takauskeskuksen velvoitteista vastaavat viime kädessä kunnat, tulee kuntien itsehallinto suojata hankeyhtiöissä varmistamalla kunnille asianmukainen mahdollisuus päättää investointeihin liittyvien vastuiden muodostumisesta.

Itsehallinnon suojan vastainen tilanne voisi muodostua sellaisessa hankeyhtiössä, jossa kunnat eivät olisi joko lainkaan mukana tai joissa investoinneista voitaisiin päättää osakeyhtiössä mukana olevien kuntien tahdon vastaisesti, kuitenkin rahoitusvastuita näille kunnille luoden.

Kuntien itsehallinnon suojan järjestämiseksi voisi riittää edellytys, jonka mukaan takauskeskus voisi rahoittaa valtion ja kuntien määräysvallassa olevia hankeyhtiöitä ja joissa yhtiöissä yksittäisten kuntien vastuu rajautuisi kuntakohtaisesti myönnettyyn takausten määrään ja niiden suhteellisiin osuuksiin hankeyhtiön takauksilla suojatuista velvoitteista. Tällöin takauspäättös olisi samalla myös hankekohtainen hyväksymispäättös, jota tehdessään kunta olisi tietoinen vastuistaan ja niiden ajallisesta kehittämisestä.

Edellä kuvattu järjestely, jossa hankeyhtiön lainalla olisi monta takaajaa, olisi investoijan näkökulmasta haasteellinen. Konkursstilanteessa investoijan tulisi itse jakaa laskunsa eri takaajille niiden takaussuhteiden mukaan. Vaikka tämä menettely on käytössä Kuntarahoituksen eräille kuntien yhteisomistuksessa oleville yhtiöille kuten Länsimetro Oy:lle, sen yleistettävyys laajemmin hankeyhtiön mahdollisessa mittavassa kansainvälisessä varainhankinnassa on vaikea tai ainakin kustannuksia lisäävä. Käytännössä ongelma jouduttaisiin ratkaisemaan takaajien keskinäisellä ja yhtiön ulkopuolisella sopimuksella, jossa jokin takaajista – esimerkiksi suurin omistaja – toimii kaikkien takaajien edustajana suhteessa investoijiin ja perii muilta takaajilta niiden osuuden realisoituneista takausvastuista. Tämäkin ratkaisu voi olla vaikeasti hyväksyttävä. Olisihan käytännössä valtio hankeyhtiön suurimpana omistajana tuon takaustoiminnan luontevin organisoija, joka tehtävä puolestaan sopinee huonosti valtiolle. Tämä markkinakäytäntöihin liittyvä seikka korostaa julkisen sektorin erityisluottolaitosten, kuten Kuntarahoitus, EIP ja NIP, merkitystä monen takaajan hankeyhtiöiden rahoituksessa.

Tarpeen on myös nostaa esiin hankeyhtiön rahoituksen kokonaisvastuun näkökulma. Ajatellaan tilannetta, jossa hankeyhtiö on kuntien omistama osuudella 60 % ja valtion omistama osuudella 40 %. Hankeyhtiön varainhankinnan takauksista kattaisi kunnat 60 % ja valtio 40 %. Hankeyhtiö rahoitettaisiin takauskeskuksen takaamalla varainhankinnalla, josta vastaa yksinomaan kunnat. Miten muodostuvaan vastuiden epäsymmetriaan tulisi suhtautua? On syytä huomata, että vastaava vastuiden epäsymmetria on nyt mukana sosiaalisen asuntotuotannon rahoituksessa. Sekä Kuntaliitto että kuntien yhteinen varainhankintajärjestelmä ovat pitäneet esillä ratkaisua, jossa valtio tulisi mukaan takauskeskuksen toimintaan kantamaan vastuita varainhankinnan takauksesta varainhankinnan käyttöä vastaavalla tavalla.

Vaikka edellä esitetty valtion mukaan tuloa koskeva kanta on perusteltu, tavoitetta ei voine kuitenkaan pitää ehdottomana vaatimuksena muun muassa sosiaalisen asuntotuotannon ennakkotapauksen vuoksi. Sosiaalisen asuntotuotannon lainat rahoitetaan takauskeskuksen takaamalla varainhankinnalla, ja lainat puolestaan menevät valtion asuntorahoituksesta vastaavien viranomaisten kohteisiin, joissa lainoja suojaa valtion täytetakausta. Näin valtion ja kuntien välille on muodostunut hyväksytyllä tavalla lainakantaa, josta takausvastuuta kantavat kunnat ja valtio eri rooleissa. Liikenneinfraan keskittyvät hankeyhtiöt toimisivat vastaavalla tavalla valtion ja kuntien välisellä yhteistyön alueella.

Lopuksi on syytä vielä kiinnittää huomiota EU-kilpailupoliittiseen reuna-ehdotukseen. Koska valtion ja kuntien hankeyhtiöille antamat takaukset suojaisivat Kuntarahoitusta ja Kuntien takauskeskusta, tulee takauksilta edellyttää varaisuussäännösten mukaista toimeenpanokelpoisuutta kaikilla merkityksellisillä lainkäytön alueilla, kuten EU-kilpailuoikeudessa.