

**Valtion asuntorahaston
ulkoinen
varainhankinta
vuosina
1998 – 2003**

VALTIONTALOUDEN
TARKASTUSVIRASTO



VALTIONTALouden TARKASTUSVIRASTON
TARKASTUSKERTOMUS 102/2005

Valtion asuntorahaston ulkoinen varainhankinta vuosina 1998-2003



EDITA PRIMA OY

VALTIONTALouden TARKASTUSVIRASTO
TARKASTUSKERTOMUS DNRO 287/54/03
30.5.2005

Valtiontalouden tarkastusvirasto on suorittanut vahvistamaansa tarkastussuunnitelmaan sisältyneen (nro 20033) Valtion asuntorahaston ulkoista varainhankintaa vuosina 1998 - 2003 koskeneen tarkastuksen.

Tarkastuksen perusteella tarkastusvirasto on antanut asiassa seuraavan sisältöisen tarkastuskertomuksen, joka lähetetään Valtion asuntorahastolle sekä valtiovarainministeriölle, valtiovarain controller -toiminnolle ja valtiontilintarkastajille.

Suoritettuun tarkastukseen kohdistuvan jälkiseurannan yhteydessä tarkastusvirasto tulee erikseen selvittämään, mitä toimenpiteitä tarkastuskertomuksessa todettujen epäkohtien korjaamiseksi on tehty.

Tarkastusneuvos, JHTT



Hannu Nieminen

Ylitarkastaja



Hannu Rajamäki

SISÄLLYS

| | |
|--|----|
| TIIVISTELMÄ | 7 |
| RESUMÉ | 11 |
| 1 JOHDANTO | 15 |
| 2 TARKASTUSASETELMA | 20 |
| 2.1 Tarkastuskohteen kuvaus | 20 |
| 2.2 Tarkastuskysymykset | 22 |
| 2.3 Aineistot ja menetelmät | 24 |
| 3 TARKASTUSHAVAINNOT | 26 |
| 3.1 Varainhankintastrategia | 26 |
| 3.2 Varainhankintatarve | 30 |
| 3.3 Varainhankinnan suunnittelu | 37 |
| 3.4 Varainhankinnan toteutus välineittäin | 43 |
| 3.4.1 Arvopaperistaminen | 43 |
| 3.4.2 Asuntorahaston suora lainanotto | 53 |
| 3.4.3 Asuntorahaston lainanotto osana budjettitalouden lainanottoa..... | 54 |
| 3.4.4 Toiminnallinen varainhankinta | 55 |
| 4 TARKASTUSVIRASTON KANNANOTOT | 57 |
| LIITTEET 1 - 3 | |

**VALTION ASUNTORAHASTON ULKOINEN
VARAINHANKINTA VUOSINA 1998-2003**

Valtion asuntorahasto perustettiin vuoden 1990 alusta. Sen nimeksi tuli Asunto-olojen kehittämisrahasto. Se on valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto eli erillinen valtion varallisuus, jota käytetään asunto-olojen parantamiseen tähtäävien toimenpiteiden rahoittamiseen. Rahaston nimi muutettiin Valtion asuntorahastoksi vuonna 1993 asuntohallinnon uudistamisen yhteydessä. Asuntorahasto on ympäristöministeriön alainen. Sitä koskevat päätökset tekee rahaston johtokunta.

Rahastolle ei sitä perustettaessa tullut johtokunnan lisäksi uutta organisaatiota eikä henkilöstöä. Valtioneuvosto asettaa johtokunnan neljäksi vuodeksi kerrallaan. Johtokunnan tärkeimpänä tehtävänä on huolehtia rahaston maksuvalmiudesta ja päättää talousarvion asettamisessa rajoissa rahaston toimintaa varten tarvittavien lainojen ottamisesta sekä arvopaperistamisesta. Varainhankinnasta ja siinä käytettävistä keinoista tekee esityksiä varainhankintatyöryhmä, jonka jäsenet edustavat valtiovarainministeriötä, ympäristöministeriötä, asuntorahastoa ja Valtiokonttoria.

Asuntorahasto on taseen loppusummaltaan suurin valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto. Sen taseen loppusumma on ollut tarkastuskaudella runsaat yhdeksän miljardia euroa.

Valtion asuntorahaston toimintaympäristö on muuttunut rahaston perustamisen jälkeen huomattavasti. Vuonna 1993 elettiin lamakauden pahinta vaihetta epävarmojen rahoitusmarkkinoiden vallitessa ja valtion velkaantuessa. Nykyään olot ovat vakaat ja taloudellinen kehitys on pääasiassa myönteistä. Rahamarkkinat ovat muuttuneet oleellisesti. Asuntoluottojen keskikorko on 10 vuodessa enemmän kuin puolittunut. Kesällä 2004 tämä korko oli 3,25 %.

Rahamarkkinoiden muutos ja sen tuoma pankkien kilpailu on mahdollistanut asuntoluottojen laina-aikojen merkittävän pidentymisen viime vuosina. On siirrytty alle 10 vuoden lainoista parhaissa tapauksissa yli 30 vuoden laina-aikoihin. Tämä yhdessä alhaisen korkotason kanssa on lisännyt suuresti asuntoluototusta ja kotitalouksien halukkuutta parantaa asumisensa tasoa. Samalla omis-

tusasumisen edullisuus verotuksen korkovähennykset huomioon ottaen on merkittävästi korostunut suhteessa vuokra-asumiseen. Seurauksena on ollut valtion tukeman asuntotuotannon pienentynyt tarve. Kun pääomamarkkinat ovat vakaat ja pankkilainoitusta on saatavissa, valtion toiminta lainanantajana ei ole sillä tavoin tarpeen kuin muunlaisessa rahamarkkinatilanteessa.

Tässä tarkastuksessa käsitellään Valtion asuntorahaston ulkoista varainhankintaa vuosina 1998 – 2003, josta suurin osa on toteutettu Fennica-arvopaperistamisohjelmalla. Sen lisäksi asuntorahasto on hankkinut varoja markkinoilta suoraan velkakirjoilla sekä valtion talousarviotalouden kautta joukkovelkakirjalla.

Tarkastuksessa pyrittiin arvioimaan, kuinka Valtion asuntorahasto on suunnitellut varainhankintansa. Tarkastuksessa selvitettiin, onko valtion ollut kokonaistaloudellisesti edullista sekä tehokasta hankkia rahoitusta Valtion asuntorahastolle arvopaperistamalla ja rahaston suoralla lainanotolla markkinoilta verrattuna budjetin kautta tapahtuvaan rahoitukseen.

Asuntorahaston ulkopuolisen varainhankinnan strategian määritteli käytännössä aina vuoden 2001 lopulle asti valtion velkaantumistilanne. Asuntorahaston ulkopuolinen varainhankinta jouduttiin järjestämään siten, ettei se merkinnyt rasitetta valtion varsinaiselle lainanotolle. Koska rahaston suora lainanotto lasketaan osaksi valtion velkaa, ulkoinen varainhankinta päätettiin toteuttaa arvopaperistamalla asuntorahaston saatavia. Se toteutettiin vuodesta 1995 vuoteen 2001 kuusiosaisella Fennica-ohjelmalla.

Arvopaperistaminen on arvioitu valtiovarainministeriön ja asuntorahaston laskelmissa kustannuksiltaan kalliimmaksi vaihtoehdoksi kuin vastaava valtion suora lainanotto pääomamarkkinoilta. Vaikka arvopaperistamiselle asetettiin aina tavoitteeksi hankkia rahoitusta markkinatilanne huomioon ottaen mahdollisimman edullisesti, varainhankinnan hinta ei varsinkaan Fennica-ohjelman ensimmäisten emissioiden toteutuksen aikaan ollut määräävä tekijä, vaan rahan saatavuus ja valtion suoran velkaantumisen kasvun estäminen.

Tarkastuksessa havaittiin, että merkittävämmät avaukset asuntorahaston varainhankinnan kehittämisessä tarkastusjaksolla teki valtiovarainministeriö. Asuntorahaston johtokunta käsiteli varainhankintasuunnitelmia ja viime kädessä päätti niistä, mutta se ei ollut tarkastusjakson 1998 - 2003 alkupuolella erityisen aktiivinen varainhankinnan uudistamisessa. Sen toimintaa ei voida pitää enna-

koivana tässä suhteessa. Selvä merkki otteen muutoksesta tuli kuitenkin loppukeväästä 2001.

Tarkastusjaksolla kasvoivat asuntorahaston myöntämien luottojen ennaaikaiset takaisinmaksut jatkuvasti asuntorahaston ennakointeja nopeammin. Pääasiallisena syynä tähän oli korkoeron kehittyminen epäsuotuisaan suuntaan asuntorahaston rahoitustuotteiden näkökulmasta katsottuna.

Tarkastusvirasto toteaa, että tämän tarkastuksen kohteena olleen ajanjakson päättymisen jälkeen hallinto on ryhtynyt yhdessä asuntorahaston kanssa toimiin asuntorahaston varainhankinnan ja maksuvalmiuden hallinnan osalta.

Tarkastusvirasto katsoo, että laki Valtion asuntorahastosta määrittelee rahaston maksuvalmiutta ja varainhankintaa koskevan päätöksenteon siten, että se on toimivaa myös nykyisessä toimintaympäristössä. Maksuvalmiutta seuraa johtokunta. Se myös päättää varainhankinnasta on sitten kyseessä lainanotto tai arvopaperistaminen. Käytännössä johtokunnan päätöksenteko on kuitenkin ollut varsin teknistä. Johtokunta toimi aloitteellisesti varainhankintamallien monipuolistamiseksi vasta sitten, kun toimintaympäristön vaikutukset olivat nähtävissä asuntorahaston maksuvalmiudessa. Johtokunnan lisäksi varainhankintakysymyksiä on arvioinut ja valmistellut asiantuntijahallinto, mikä on tarkastusviraston mielestä asianmukaista.

Tarkastuksen perusteella varainhankintaan liittyvän vetovastuun selkeyttäminen kuitenkin parantaisi varainhankinnan päätöksentekoasetelmaa. Varainhankintaan liittyvien eri toimijoiden, työryhmien ja johtokunnan välinen työnjako on lähtökohtaisesti selkeä. Käytännössä varainhankinta-asioiden osalta saattaa kuitenkin johtokunnan otteessa olla terävöittämisen varaa. Tältäkin osin on kuitenkin todettava, että tarkastusjakson jälkeiset hallinnon toimenpiteet ovat pitkälti korjanneet tai ovat korjaamassa tätä asetelmaa.

Valtion kokonaistaloudellisesta näkökulmasta on Valtion asuntorahaston arvopaperistamisohjelman alkuvaiheessa ollut aivan ilmeisesti perusteltua toimia, kuten se on toiminut. Arvopaperistamisen välittömät kokonaiskustannukset ovat nousseet korkeammiksi kuin mitä ne olisivat – ainakin teoreettisesti – olleet valtion taseen kautta tapahtuneessa suorassa lainanotossa. Valtion tuolloisesta korkeasta velkaantumisesta aiheutunut mahdollinen lainarahan saatavuuden rajoittuminen kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta sekä sittemmin

EMU-kriteerien täyttäminen tekivät arvopaperistamisesta kokonaisaloudellisesti edullisen varainhankintaratkaisun.

Tarkastuksessa havaittiin, että olosuhteiden muututtua asuntorahaston varainhankintamallin uudelleenarviointi tapahtui viiveellä. Ennakoivammalla suunnitteluotteella varainhankintatapoja ja -välineitä olisi ollut mahdollista monipuolistaa toteutunutta joustavammin ja nopeammin. Tällöin olisi ollut mahdollista siirtää painopistettä varainhankinnan kustannuksien tarkasteluun varainhankinnan keskeisinä päätösparametreina. Arvopaperistaminen on sinänsä osoittautunut tehokkaaksi välineeksi hankkia rahoitusta pääomamarkkinoilta suurissa erissä.

STATENS BOSTADSFONDS EXTERNA MEDELANSKAFFNING ÅREN 1998-2003

Statens bostadsfond grundades från början av år 1990. Dess namn blev Fonden för utvecklande av bostadsförhållandena. Den är en fond utanför statsbudgeten dvs. en separat statlig förmögenhet, som används för finansiering av åtgärder vilka syftar till att förbättra bostadsförhållandena. Fondens namn ändrades år 1993 till Statens bostadsfond i samband med att bostadsförvaltningen reformerades. Bostadsfonden sorterar under miljöministeriet. Beslut som gäller fonden fattas av dess direktion.

När fonden grundades fick den inte förutom direktionen någon ny organisation eller personal. Statsrådet tillsätter direktionen för fyra år i sänder. Direktionens viktigaste uppgift är att sörja för fondens likviditet och inom de ramar budgeten uppställer besluta om upptagande av för fondens verksamhet behövliga lån samt värdepapperisering. Förslag gällande medelanskaaffningen och sätten för den görs av en arbetsgrupp för medelanskaaffningen, vars medlemmar representerar finansministeriet, miljöministeriet, bostadsfonden och Statskontoret.

Bostadsfonden är med avseende på balansräkningens slutsumma den största fonden utanför statsbudgeten. Balansräkningens slutsumma har under den granskade perioden uppgått till drygt nio miljarder euro.

Statens bostadsfonds verksamhetsmiljö har förändrats avsevärt efter det att fonden grundades. År 1993 upplevdes depressionens värsta skede, när en osäker finansieringsmarknad var rådande och staten skuldsattes. Numera är förhållandena stabila och den ekonomiska utvecklingen är i huvudsak positiv. Penningmarknaden har förändrats väsentligt. Medelräntan på bostadslån har på 10 år mera än halverats. På sommaren 2004 var denna ränta 3,25 %.

Förändringen av penningmarknaden och den konkurrens mellan bankerna som den medfört har möjliggjort en betydande förlängning av lånetiderna för bostadslån under de senaste åren. Från lån för kortare tid än 10 år har övergått till i bästa fall lånetider överstigande 30 år. Detta tillsammans med den låga räntenivån har i hög

grad ökat bostadskreditgivningen och hushållens benägenhet att höja sin boendestandard. Samtidigt har ägarboendets förmånlighet med beaktande av ränteavdragen i beskattningen klart accentuerats i förhållande till boende på hyra. Följden har varit att behovet av statligt stödd bostadsproduktion har minskat. När kapitalmarknaden är stabil och banklån finns att få, är statens verksamhet som långivare inte på samma sätt nödvändig som när ett annat läge råder på penningmarknaden.

I denna revision behandlas Statens bostadsfonds externa medelanskaffning åren 1998 - 2003, av vilken största delen har verkställts med Fennica värdepapperiseringsprogram. Dessutom har bostadsfonden skaffat pengar från marknaden direkt med skuldebrev samt via statens budgetekonomi med masskuldebrevet.

Avsikten var att med revisionen granska hur Statens bostadsfond har planerat sin medelanskaffning. Med revisionen klargjordes huruvida det har varit totalekonomiskt förmånligt och effektivt för staten att skaffa finansiering åt Statens bostadsfond med värdepapperisering och med fondens direkta upptagning av lån från marknaden, jämfört med finansiering som sker via budgeten.

Strategin för bostadsfondens externa medelanskaffning dikterades i praktiken ända till slutet av år 2001 av stadens skuldsättnings-situation. Bostadsfondens externa medelanskaffning måste ordnas så, att den inte innebar en börda för statens egentliga låntagning. Emedan fondens direkta låntagning räknas som en del av statsskulden, beslöt man att verkställa den externa medelanskaffningen genom att värdepapperisera bostadsfondens fordringar. Detta genomfördes från år 1995 till år 2001 med Fennica-programmet i sex delar.

Värdepapperiseringen har i finansministeriets och bostadsfondens kalkyler beräknats vara ett kostnadmässigt dyrare alternativ än motsvarande direkt statlig upptagning av lån på kapitalmarknaden. Även om för värdepapperiseringen alltid uppställdes som målsättning att skaffa finansiering så förmånligt som möjligt med beaktande av marknadsläget, var priset på medelanskaffningen i synnerhet inte då Fennica-programmets första emissioner verkställdes den avgörande faktorn, utan tillgången på pengar och strävan att förhindra en ökning av statens direkta skuldsättning.

Vid revisionen observerades att de viktigaste öppningarna i utvecklandet av bostadsfondens medelanskaffning under den granskade perioden företogs av finansministeriet. Bostadsfondens direk-

tion behandlade medelanskaffningsplanerna och i sista hand beslöt om dem, men den var inte i början av den granskade perioden 1998 - 2003 särskilt aktivt med om att förnya medelanskaffningen. Dess verksamhet kan inte betraktas som föregripande i detta avseende. Ett klart tecken på ett förändrat grepp kom emellertid i slutet av våren 2001.

Under den granskade perioden ökade de förtida återbetalningarna av krediter som beviljats av bostadsfonden hela tiden snabbare än vad bostadsfonden förutsett. Den huvudsakliga anledningen till detta var att ränteskillnaden utvecklades i ogynnsam riktning sett ur perspektivet för de finansieringsprodukter som bostadsfonden tillhandahöll.

Revisionsverket konstaterar att efter utgången av den period som varit föremål för denna revision har förvaltningen tillsammans med bostadsfonden skridit till åtgärder i fråga om administreringen av bostadsfondens medelanskaffning och likviditet.

Revisionsverket anser att lagen om Statens bostadsfond definierar beslutsfattandet gällande fondens likviditet och medelanskaffning så, att det fungerar också i den nuvarande verksamhetsmiljön. Direktionen följer med likviditeten. Den beslutar också om medelanskaffningen, om det så är fråga om låntagning eller värdepapperisering. I praktiken har direktionens beslutsfattande emellertid varit synnerligen tekniskt. Direktionen fungerade initiativrikt i syfte att diversifiera modellerna för medelanskaffningen först när inverkningarna av verksamhetsmiljön kunde ses i bostadsfondens likviditet. Förutom direktionen har frågor gällande medelanskaffningen granskats och beretts av sakkunnigförvaltningen, vilket enligt revisionsverkets åsikt är ändamålsenligt.

På basis av revisionen skulle ett klargörande av ledningsansvaret i anknytning till medelanskaffningen emellertid förbättra mönstret i beslutsfattandet om medelanskaffningen. Arbetsfördelningen mellan olika aktörer inom medelanskaffningen, arbetsgrupper och direktionen är a priori klar. I praktiken kan ändå finnas rum för en skärpning av direktionens grepp om medelanskaffningsärendena. Också till denna del bör emellertid konstateras, att de åtgärder som efter den granskade perioden har vidtagits av förvaltningen i stor utsträckning har rättat till eller är i färd att rätta till detta mönster.

Från statlig helhetsekonomisk synpunkt har i det första skedet av Statens bostadsfonds värdepapperiseringsprogram helt uppenbart varit motiverat att handla så som fonden gjort. Värdepapperisering-

ens direkta totala kostnader har blivit högre än vad de - åtminstone i teorin - hade varit vid en direkt låntagning via statens balansräkning. Den eventuellt begränsade tillgången på lånepengar från den internationella kapitalmarknaden beroende på statens dåvarande höga skuldsättning samt sedermera kravet att uppfylla EMU-kriterierna gjorde värdepapperiseringen till en helhetsekonomiskt sett fördelaktig lösning för medelanskaffningen.

Vid revisionen observerades, att när omständigheterna förändrats skedde omvärderingen av bostadsfondens modell för medelanskaffning med fördröjning. Med ett mera föregripande grepp om planeringen hade det varit möjligt att diversifiera sätten och instrumenten för medelanskaffning smidigare och snabbare än vad som skedde. Det hade då varit möjligt att flytta tyngdpunkten till en granskning av medelanskaffningens kostnader såsom varande de centrala beslutsparametrarna. Värdepapperiseringen har i sig visat sig vara ett effektivt sätt att skaffa finansiering i form av stora poster från kapitalmarknaden.

1 JOHDANTO

Valtiontalouden tarkastusvirasto (jäljempänä myös tarkastusvirasto) on tarkastanut Valtion asuntorahaston ulkoista varainhankintaa vuosina 1998 - 2003. Tarkastuksen on tehnyt ylitarkastaja Hannu Rajamäki.

Rahasto perustettiin vuoden 1990 alusta. Sen nimeksi tuli Asunto-olojen kehittämisrahasto. Se on valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto eli erillinen valtion varallisuus, jota käytetään asunto-olojen parantamiseen tähtäävien toimenpiteiden rahoittamiseen. Rahaston nimi muutettiin Valtion asuntorahastoksi (jäljempänä myös asuntorahasto tai rahasto) vuonna 1993 asuntohallinnon uudistamisen yhteydessä. Asuntorahasto on ympäristöministeriön alainen. Sitä koskevat päätökset tekee rahaston johtokunta.

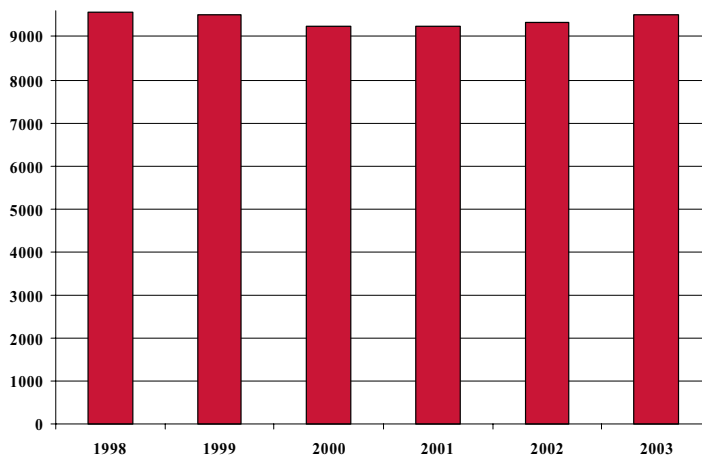
Rahastolle ei sitä perustettaessa tullut johtokunnan lisäksi uutta organisaatiota eikä henkilöstöä. Valtioneuvosto asettaa johtokunnan neljäksi vuodeksi kerrallaan. Johtokunnassa on nykyisellään enintään kymmenen jäsentä, joista yhden valitsee rahaston henkilökunta keskuudestaan. Valtioneuvosto määrää yhden johtokunnan jäsenistä puheenjohtajaksi ja yhden varapuheenjohtajaksi. Nykyinen johtokunta aloitti toimintansa 1.1.2005. Johtokunnan puheenjohtajaksi valtioneuvosto määräsi maaherra Rauno Saaren.

Johtokunnan tärkeimpänä tehtävänä on huolehtia rahaston maksuvalmiudesta ja päättää talousarvion asettamissa rajoissa rahaston toimintaa varten tarvittavien lainojen ottamisesta sekä arvopaperistamisesta. Varainhankinnasta ja siinä käytettävistä keinoista tekee esityksiä varainhankintatyöryhmä, jonka jäsenet edustavat valtiovainministeriötä, ympäristöministeriötä, asuntorahastoa ja Valtiokonttoria.

Virastoa johtaa ja sen toiminnasta vastaa ylijohtaja. Ylijohtaja huolehtii myös johtokunnan päätösten toimeenpanosta. Johtaja avustaa ylijohtajaa johtamisessa ja yhteydenpidossa rahoitus- ja luottolaitoksiin sekä tiedotusvälineisiin. Johtaja vastaa myös kunta- palveluyksikön, suunnitteluyksikön ja tietohallintoyksikön toiminnasta. Hallintojohtaja avustaa ylijohtajaa johtamisessa ja rahaston varojen hankintaan liittyvissä asioissa sekä vastaa rahaston sisäisestä toiminnasta.

Valtion asuntorahaston toiminta perustuu lakiin valtion asuntorahastosta¹. Lisäksi asuntorahaston toiminnasta on annettu asetus². Laki määrittelee, että Valtion asuntorahasto on rahasto, joka käyttää valtion talousarvion ulkopuolisia varoja lainojen myöntämiseen sekä muuhun asuntorahoituksen tukemiseen. Lisäksi se voi myöntää avustuksia ja muuta tukea sen mukaan kuin niistä erikseen säädetään.

Asuntorahasto on taseen loppusummaltaan suurin valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto.



Kuvio 1. Valtion asuntorahaston taseen loppusummat vuosina 1998 – 2003, miljoonaa euroa.

Valtion asuntorahaston toimintaympäristön muutokset rahaston vuonna 1993 tapahtuneen perustamisen jälkeen ovat olleet huomattavat. Vuonna 1993 elettiin lamakauden pahinta vaihetta epävarmojen rahoitusmarkkinoiden vallitessa ja valtion velkaantuessa. Nykyään olot ovat vakaat ja taloudellinen kehitys on pääasiassa myönteistä. Rahamarkkinat ovat muuttuneet oleellisesti. Asuntoluottojen

¹ Laki valtion asuntorahastosta (1144/1989 muutoksineen).

² Asetus valtion asuntorahastosta (401/1993).

keskikorko on 10 vuodessa enemmän kuin puolittunut. Kesällä 2004 tämä korko oli 3,25 %.

Sen jälkeen kun European Monetary Union, EMU, perustettiin ja Suomi liittyi euroalueeseen, eivät sellaiset raha-arvon muutokset tai korkotason vaihtelut kuin Valtion asuntorahastoa perustettaessa lie-
ne enää mahdollisia. Rahamarkkinoiden muutos ja sen tuoma pank-
kien kilpailu on mahdollistanut asuntoluottojen laina-aikojen mer-
kittävän pidentymisen viime vuosina. On siirrytty alle 10 vuoden
lainoista parhaissa tapauksissa yli 30 vuoden laina-aikoihin. Tämä
yhdessä alhaisen korkotason kanssa on lisännyt suuresti asunto-
luototusta ja kotitalouksien halukkuutta parantaa asumisensa tasoa.
Samalla omistusasumisen edullisuus verotuksen korkovähennykset
huomioon ottaen on merkittävästi korostunut suhteessa vuokra-
asumiseen. Seurauksena on ollut valtion tukeman asuntotuotannon
pienentynyt tarve. Kun pääomamarkkinat ovat vakaat ja pankki-
lainoitusta on saatavissa, valtion toiminta lainanantajana ei ole sillä
tavoin tarpeen kuin muunlaisessa rahamarkkinatilanteessa. ARA-
VAN perustamisen aikaista pääomapulaa ei ole, eikä myöskään 10
vuotta sitten vallinneen laman aiheuttamaa pankkikriisiä.³

³ Katso tarkemmin: *Valtion asuntorahasto tulevaisuudessa, Selvitysmies Lauri Tarastin raportti ja ehdotukset, Ympäristöministeriön moniste 138, Helsinki 2004, s. 13.- 15.*



Kuvio 2. Valtion asuntorahaston kassavarat ja kotitalouksien uusien asuntoluottojen korot vuosina 1998 – 2003.

Sen jälkeen kun valtion talousarviossa ei ole rahastolle osoitettu erillistä määrärahaa eli vuodesta 1995 alkaen, rahaston varoista on maksettu kaikki lainoituksen, sittemmin myös korkotukien ja eräiden avustusten sekä takausten, aiheuttamat kulut. Toisaalta rahaston tileille kertyneitä varoja päätettiin siirtää ensimmäisen kerran vuoden 2005 talousarviossa takaisin valtion budjettitalouden puolelle. Varat ovat kuitenkin olleet koko ajan valtion kassataloudessa käytävissä ns. yhdystilin kautta, jolle tilille aluksi maksettiin korkoa. Koron maksusta luovuttiin vuonna 1997. Rahasto on saanut tulonsa aravalainojen koroista ja lyhennyksistä sekä takausmaksuista. Lisäksi se on arvopaperistanut aravalainakantaa sekä ottanut lainaa myös kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta. Vuonna 2002 rahasto lainasi valtion budjettitalouden puolelta, jolle se maksaa korkoa. Pyrkimyksenä on ollut ottaa kulloinkin edullisinta saatavissa olevaa lainaa.

Rahaston perustamisen jälkeisinä lamavuosina korostettiin rahaston itsenäisyyttä valtion budjettitalouteen nähden. Arvopaperistamisen yhteydessä kansainväliset luototuslaitokset antoivat arvopaperistetuille lainoille paremman riskiluokituksen kuin Suomen valtion

lainoille. Arvopaperistaminen yhdessä muiden toimien kanssa teki-
vät mahdolliseksi, että valtio lainoitti laman ja pankkikriisin aikana
yli 20.000 asunnon vuosituoannon.

2 TARKASTUSASETELMA

2.1 TARKASTUSKOHTEEN KUVAUS

Tässä tarkastuksessa tarkastetaan Valtion asuntorahaston ulkoista varainhankintaa vuosina 1998 – 2003. Painopiste on ulkoisessa varainhankinnassa, josta suurin osa on tarkastusjaksolla toteutettu Fennica-arvopaperistamisohjelmalla. Sen lisäksi asuntorahasto on hankkinut varoja markkinoilta suoraan velkakirjoilla sekä valtion talousarvio-talouden kautta joukkovelkakirjalla.

Asuntorahaston käytettävissä olevat varainhankintavaihtoehdot on määritelty laissa⁴. Sen mukaan rahasto saa varansa:

- rahaston perustamisen yhteydessä saaduista varoista
- valtion talousarviossa sille siirrettävästä määrärahadista
- Valtion asuntorahaston varoista myönnettyjen lainojen lyhennyksistä
- korko- ja muista tuloista
- aravalainoitettujen vuokra-asuntojen lunastushinnan ja luovutuskorvauksen välisestä erotuksesta
- ottamalla lainaa eduskunnan talousarviossa myöntämien lainanottovaltuuksien rajoissa niin kuin valtioneuvosto määrää
- siirtämällä asunto- tai aravasaataviaan kotimaiselle tai ulkomaiselle yhteisölle (erillisyhteisö) tai sen määräämälle, jolle siirtyy oikeus käyttää kyseisten lainojen vakuus saatavan perimiseen (aravalainojen arvopaperistaminen). Asuntorahasto voi sitoutua maksamaan erillisyhteisölle tai sen määräämälle asunto- ja aravalainojen koron ja sijoittajille maksettavan koron erotuksen.

Asuntorahaston johtokunta tekee muun muassa valtion talousarviossa hyväksytyjen valtuuksien rajoissa vuosittain päätökset:

- toimintaa varten otettavista lainoista sekä niiden ehdoista
- arvopaperistamisesta
- arvopaperistamiseen liittyvän lisäkoron maksamisesta
- saatavien vaihtamisesta
- arvopapereiden ostamisesta
- lisävakuusjärjestelyistä.

⁴ Valtion asuntorahastosta annetun lain 2 §.

Käytännön toimijoita sekä vieraan pääoman ehtoisessa varainhankinnassa että arvopaperistamisessa ovat valtiovarainministeriö ja Valtiokonttori. Niiden tehtävänä on ottaa lainat ja päättää niiden tarkemmista ehdoista sekä huolehtia asuntorahaston lainanottoon sekä arvopaperistamiseen ja siihen liittyvään lisäkoron maksamiseen ja saatavien vaihtamiseen sekä arvopapereiden ja lisävakuusjärjestelyihin kuuluvista toimenpiteistä.⁵

Asuntorahaston valtion talousarvion ulkopuolisista varoista maksetaan rahaston toimintaa varten otettujen lainojen lyhennykset, korot sekä muut lainojen ottamisesta, hoitamisesta ja takaisin maksamisesta aiheutuvat menot samoin kuin arvopaperistamisesta ja siihen liittyvästä lisäkoron maksamisesta ja saatavien vaihtamisesta sekä arvopapereiden ostamisesta aiheutuvat menot.⁶

Edellä todettiin, että asuntorahaston johtokunta on toimivaltainen määrättyissä varainhankintatoimenpiteissään niissä rajoissa, joihin se on saanut valtuudet valtion talousarvion käsittelyn yhteydessä. Valtion talousarvion käsittelyn yhteydessä on vahvistettava asuntorahastolle otettavien lainojen, arvopaperistettavien lainojen, ostettavien arvopapereiden ja lisävakuuksien enimmäismäärät. Lisäksi talousarvion käsittelyn yhteydessä on päätettävä mahdollisesta siirrosta asuntorahastoon tai rahastosta valtion talousarvioon.⁷

Valtion talousarviossa rahastoon siirrettävä määräraha on mitoitettava niin, että sen yhdessä lainanotto- ja arvopaperistamisvaltuuksien nojalla hankittavien varojen ja rahastolla vuoden alussa olevien aiemmilta vuosilta kertyneiden sekä asianomaisena varainhoitovuonna kertyvien rahavarojen kanssa arvioidaan riittävän säädettyihin tai määrättyihin maksuihin. Varainhankinnan välineet ja niiden käyttövaltuudet on pyritty laissa mitoittamaan sekä laadultaan että määrältään sellaisiksi, että asuntorahaston olisi mahdollista turvata maksuvalmiutensa kaikissa tilanteissa ja näin mahdollistaa varainhankinnan puolesta rahaston varsinaisen toiminnan kitkattomuus erilaisissa taloudellisissa tilanteissa.

Asetuksessa on määritelty lisäksi, että Valtiokonttori valmistelee johtokunnalle rahaston maksuvalmiutta ja lainanottoa sekä arvopaperistamista koskevat asiat.⁸

⁵ Valtion asuntorahastosta annetun lain 4 §.

⁶ Valtion asuntorahastosta annetun lain 6 §.

⁷ Valtion asuntorahastosta annetun lain 7 §.

⁸ Valtion asuntorahastosta annetun lain 4 § (401/1993).

Valtion asuntorahaston varainhankinnan osapuolia ja toimijoita varainhankintamarkkinoihin päin ovat asuntorahaston lisäksi ympäristöministeriö, valtiovarainministeriö sekä Valtiokonttori. Eri tahojen roolit vaihtelevat jossain määrin sen mukaan, mitä varainhankintavälineitä asuntorahaston toiminnan rahoittamiseksi ja maksuvalmiuden turvaamiseksi kulloinkin käytetään.

Valtion asuntorahaston peruspääoma, määrältään 6,2 miljardia euroa, koostuu rahaston perustamisen yhteydessä siirtyneistä 4,9 miljardin euron asuntolainasaamisista ja vuosina 1990 – 1993 toteutetuista yhteensä 1,3 miljardin euron talousarviosiirroista. Muuta pääomaa ovat tilikausien ylijäämät yhteensä, 1,2 miljardia euroa, eli pääomaa on kaikkiaan noin 7,4 miljardia euroa. Rahaston varat ovat pääosin asuntolainasaamia, joita oli 31.12.2003 yhteensä 8,4 miljardia euroa. Velkoja oli vuoden 2003 lopussa 2,1 miljardia euroa.

Asuntoluottojen pankkikorkojen laskettua nykyiselle lähes 3 %:n tasolle eivät aravalainojen korot pysyneet mukana alenevassa kehityksessä, vaan ne jäivät vuoden 2004 kevääseen saakka keskimäärin pankkikorkoja korkeammiksi. Sen seurauksena vuosina 2002 ja 2003 sekä alkuvuonna 2004 suurehko erä aravalainoja maksettiin takaisin ja asuntorahaston kassassa, edellä mainitulla valtion yhdys­tilillä, oli varoja vuoden 2003 lopussa 972,5 miljoonaa euroa.

Pääministeri Matti Vanhasen hallituksen ohjelmassa asumista koskevassa luvussa todetaan, että Valtion asuntorahaston rahoitus­asema turvataan ja sen toimintaa kehitetään.⁹

2.2 TARKASTUSKYSYMYKSET

Varsinaista tarkastusta edelsi esiselvitys, jossa asetettiin seuraavat tarkastuskysymykset:

- 1 Kuinka Valtion asuntorahasto on suunnitellut varainhankintansa?
- 2 Onko valtion ollut kokonaistaloudellisesti edullista sekä tehokasta hankkia rahoitusta Valtion asuntorahastolle arvopaperis­tamalla ja rahaston suoralla lainanotolla markkinoilta verrattuna budjetin kautta tapahtuvaan rahoitukseen?

⁹ Pääministeri Matti Vanhasen hallituksen ohjelma 24.6.2003, s. 29.

Täydentäviä kysymykset ovat tarkastuksen kuluessa liittyneet tapaan, kuinka Valtion asuntorahasto suunnittelee varainhankintansa sekä minkälaisilla välineillä, kustannuksilla ja kuinka kustannustehokkaasti sekä minkälaisia riskejä ottaen se toteuttaa varainhankintansa. Täydentäviä kysymyksiä ovat olleet:

- Mikä on Valtion asuntorahaston varainhankinnan strategia? (1)
- Kuinka Valtion asuntorahaston vuotuinen varainhankinta suunnitellaan? (2)
- Mitä varainhankintavälineitä ja millä perusteilla Valtion asuntorahasto käyttää varainhankinnassaan? (3)
- Mitkä ovat edellä käsiteltyjen varainhankintavälineiden ominaisuudet? (4)
- Mitkä ovat Valtion asuntorahaston varainhankinnan kokonaiskustannukset sekä mistä tekijöistä kustannukset muodostuvat? (5)
- Kuinka hyvät laskelmat varainhankinnasta ovat ja kuinka hyvin toteumia seurataan? Tuottavatko ne oikeaa tietoa ja kuinka tämä tieto raportoidaan päätöksentekijöille? (6)
- Onko Valtion asuntorahasto varautunut "ylimääräisen" likviditeetin syntyyn? (7)
- Mikä on Valtion asuntorahaston reagointikyky ja -valmius likvidien varojen suuren määrän suhteen? (8)
- Mitä riskejä Valtion asuntorahaston varainhankinta sisältää ja kuinka niitä hallitaan? (9)
- Miten Valtion asuntorahaston varainhankinnan toteuttamiseen liittyvät toimeksiantosopimukset laaditaan, mikä on niiden sisältö ja kuinka niitä toteutetaan? (10)

Tarkastus on perustunut asiakirja-aineiston ja esitettyjen laskelmien analysointiin. Tehtyjen havaintojen perusteella on arvioitu asuntorahaston varainhankinnan suunnitelmia, varainhankinnan kustannustasoa sekä asuntorahaston kykyä kohdata muuttuneet varainhankintaolosuhteet.

Tarkastuksessa ei käsitellä Valtion asuntorahaston varainkäyttöä eikä yhteiskunnan tukeman asuntotuotannon rahoituksen mahdollisia ongelmia eikä siis asuntopolitiikkaa, vaikka tarve varainhankintaan luonnollisesti perustuu tähän asuntorahaston toimintaan.

Tarkastuksen aikana ilmeni, että Valtion asuntorahasto sekä valtiovarainministeriö ja ympäristöministeriö ovat kehittäneet ja moni-

puolistaneet tarkastusajanjakson lopulta lähtien asuntorahaston varainhankintaa¹⁰. Tarkastuskertomuksesta antamassaan lausunnossa valtiovarainministeriö toteaa, että valtioneuvosto on valtiontalouden kehysten yhteydessä 11.3.2004 linjannut, että asuntorahastoon tarvittava varainhankinta toteutetaan taloudellisuussyistä valtion suoralla velanotolla. Tarkastuksessa havaittiin lisäksi, että valtion vuoden 2005 talousarvioesityksen¹¹ laadinnan yhteydessä on kiinnitetty erityistä huomiota asuntorahaston varainhankintaan. Samoin on tehnyt erikseen asetettu selvitysmies¹² loppuvuodesta 2004. Näin perusta tarkastuksen alkuperäisiin kysymysten esittämiselle on poistunut.

2.3 AINEISTOT JA MENETELMÄT

Tarkastuksen kirjallisena aineistona on käytetty Valtion asuntorahaston toimintakertomuksia, tilinpäätöksiä sekä tilintarkastuskertomuksia¹³, Valtion asuntorahaston johtokunnan pöytäkirjoja¹⁴ liitteineen, arvopaperistamisen johtoryhmän pöytäkirjoja¹⁵ liitteineen, Valtiokonttorin asuntorahaston maksuvalmiusraportteja, varainhankintatyöryhmän pöytäkirjoja¹⁶ liitteineen, Fennica-ohjelman Fennicoita 2 – 6 koskevat Offering Circular -dokumentaatioita sekä Fennicoiden taloudellista raportointia, joka on julkaistu muun muassa Internet-osoitteessa www.fennicaplc.com. Lisäksi tarkastuksessa on tutustuttu Euroopan Investointipankin (EIB) asuntorahastolle myön-

¹⁰ Valtiovarainministeriön 18.10.2001 asettaman Varainhankintatyöryhmän kannanotot.

¹¹ Valtion talousarvioesitys 2005, 35.30, s. 652.

¹² Valtion asuntorahasto tulevaisuudessa, Selvitysmies Lauri Tarastin raportti ja ehdotukset, Ympäristöministeriön moniste 138, Helsinki 2004.

¹³ Valtion Asuntorahaston toimintakertomukset ja tilinpäätöslaskelmat vuosilta 1998 – 2003.

¹⁴ Valtion Asuntorahaston johtokunnan pöytäkirjat liitteineen 1/1998 (19.1.1998) – 3/2004 (16.3.2004). Pöytäkirjat ovat osin salaisia.

¹⁵ Aravalainojen arvopaperistamisjohtoryhmän / Arvopaperistamisen johtoryhmän pöytäkirjoja 21.11.1994 – 24.4.2001. Pöytäkirjat on luokiteltu luottamuksellisiksi, erittäin luottamuksellisiksi tai salaisiksi (JulKL 24 §:n 1 momentin 17 kohta).

¹⁶ ARA-varainhankintatyöryhmän pöytäkirjoja 19.11.2001 – 8.5.2002. Tämän jälkeen seuraava kokous oli 5.4.2004. Pöytäkirjat on luokiteltu salaisiksi (JulKL 24 §:n 1 momentin 17 kohta).

tämää lainaa koskevaan dokumentaatioon¹⁷ sekä Euroopan neuvoston kehityspankin (CEB) asuntorahastolle myöntämää lainaa koskevaan dokumentaatioon¹⁸.

Lisäksi aineistona on ollut Arvopaperistamistyöryhmän mietintö¹⁹ ja Suomen Pankin tutkimus: Arvopaperistaminen²⁰ sekä asuntorahaston tarkastusjaksolla ilmestyneitä lehtiä ja tiedotteita.

Tarkastusta on ohjannut tarkastuspäällikkö Olli Uotila.

Tarkastuskertomusluonnoksesta on saatu selitys Valtion asuntorahastolta sekä lausunnot valtiovarainministeriöltä ja ympäristöministeriöltä. Ne ovat liitteinä 1-3.

¹⁷ *Finance Contract between European Investment Bank and The Housing Fund of Finland (of the Republic of Finland), Helsinki, 19.10.2001.*

¹⁸ *Framework Loan Agreement between the Council of Europe Development Bank, Paris and The Housing Fund of Finland (ARA), Helsinki, 27.11.2001.*

¹⁹ *Arvopaperistamistyöryhmän mietintö, Ympäristöministeriö, Työryhmän mietintö 2 / 1993.*

²⁰ *Taipalus, Korhonen, Pylkkönen: Arvopaperistaminen, Suomen Pankki, tutkimuksia A: 104, 2003.*

3 TARKASTUSHAVAINNOT

3.1 VARAINHANKINTASTRATEGIA

Valtion asuntorahaston varainhankintastrategia pysyi muuttamattomana käytännössä rahaston perustamisesta 1990-luvun lopulle. Valtion talousarvion ulkopuolisena rahastona Valtion asuntorahastosta tuli Suomen valtiolle väline, jota käyttäen oli mahdollista vähentää sekä valtion velasta että valtion vuotuisesta lainanotosta aiheutuvaa rasitetta. Rahaston alkutaipaleella valtiontalouden tila oli kansantalouden tilasta ja siitä seuranneesta velkaantumisesta johtuen siinä määrin rasittunut, että valtion lainanottoa uhkasivat kansainvälisillä pääomamarkkinoilla kohoavan koron lisäksi määrälliset rajoitteet. Myöhemmin 1990-luvulla asuntorahaston ulkopuolisen varainhankinnan strategiaan vaikuttivat valtion velkaa ja vuotuista lainanottoa koskevat EMU-kriteerit.

Valtion asuntorahaston ulkopuolisen varainhankinnan strategian määritteli siten käytännössä aina vuoden 2001 lopulle asti valtion velkaantumistilanne, jolloin asuntorahaston oma itsenäinen liikkumavara varsinkin ulkoisen varainhankinnan strategisissa valinnoissa oli vähäinen. Asuntorahaston ulkopuolinen varainhankinta järjestettiin siten, ettei se merkinnyt rasitetta valtion varsinaiselle lainanotolle. Koska rahaston suora lainanotto tapahtuu valtion nimellä ja koska se lasketaan osaksi valtion velkaa, oli varainhankintavälineeksi kehitettävä välineistö, joka ei nostaisi valtion velkaantumistasetta. Tästä syystä asuntorahaston ulkoinen varainhankinta on toteutettu aina vuoden 2001 lopulle asti pääasiassa arvopaperistamalla. Tällöin vakuutena on rahaston myöntämien lainojen muodostama saatavakanta.²¹ Vaikka arvopaperistamiselle asetettiin aina tavoitteeksi hankkia rahoitusta markkinatilanne huomioon ottaen mahdollisimman edullisesti, niin arvopaperistamisen kokonaiskustannukset olivat kuitenkin rahoituksen yleiseen saatavuuteen nähden vähäisemmässä roolissa.

Valtion yleisen taloudellisen tilanteen paraneminen ja velkaantumistasteen aleneminen antoivat vähitellen myös asuntorahastolle

²¹ M. Hirvonen-Virkki, *Arvopaperistaminen vuonna 1998, Valtion asuntorahasto, s. 1.*

mahdollisuuksia alkaa pohtia varainhankintastrategiansa muuttamista.

Varsinaisesti asuntorahasto ei ole laatinut erillistä varainhankintastrategiaa, mutta ainakin seuraavat pohdinnat, keskustelut ja päätökset täyttävät strategian laadinnan ja sen uudelleen arvioinnin tunnusmerkkejä. Asuntorahaston johtokunta keskusteli syksyllä 1999 kyseisen vuoden ajankohtaisista varainhankintatarpeista²², jolloin rahaston johtokunta pohti myös erään muistion²³ pohjalta rahaston pitemmän aikavälin maksuvalmiuteen liittyviä varainhankintatarpeita ja -keinoja. Valtiovarainministeriön edustajan mukaan jällelenrahoitusjärjestelyissä on tarkoitus hyödyntää mahdollisesti muitakin instrumentteja kuin arvopaperistamisohjelmaa.

Asuntorahaston johtokunta palasi varainhankintastrategian pohjimiseen vuoden 2000 keväällä.²⁴ Tällöin johtokunta keskusteli rahaston lähivuosien varainhankintatarpeesta ja menettelytavoista ympäristöministeriön ja asuntorahaston yhteistyönä laatiman alustavan arvion pohjalta. Keskustelussa pohdittiin eri varainhankintakeinojen mahdollisuuksia ja ajoittumista.²⁵ Päätöksenä oli, että rahaston ulkoinen varainhankinta toteutetaan pääsääntöisesti arvopaperistamalla ja tuleviin maksuihin varaudutaan kasvattamalla kassavarojen määrää.

Lähinnä julkisuudesta tulleiden virikkeiden pohjalta johtokunta totesi kokouksessaan loppuvuodesta 2000, että rahaston erilaisista varainhankintakeinoista, instrumenteista ja niiden käyttömahdollisuuksista tulisi käynnistää pikaisesti ministeritason neuvottelut.²⁶

Vuoden 2001 keväällä johtokunta päätti hankkia ulkoista rahoitusta arvopaperistamalla, mutta samalla se siirsi pitkäaikaisen varainhankinnan kokonaismäärää koskevan asian seuraavaan kokoukseensa. Johtokunnalle esiteltiin arvopaperistamisen lisäksi tarvittava lisärahoitustarve. Käytettävään varainhankintainstrumenttiin ei otettu kantaa. Johtokunta edellytti samalla, että eri viranomaisten yh-

²² *Valtion asuntorahaston johtokunnan pöytäkirja 7/99, 4 §.*

²³ *Arvopaperistaminen vuonna 1999, K. Huovinen ja T. Tuomisto, Valtion asuntorahasto, s. 3.*

²⁴ *Valtion asuntorahaston johtokunnan pöytäkirja 5/2000, 4 §.*

²⁵ *Valtion asuntorahaston kassavirrat ja alustava rahoitussuunnitelma vuosille 2000 – 2004, ympäristöministeriö ja Valtion asuntorahasto 2000.*

²⁶ *Valtion asuntorahaston johtokunnan pöytäkirja 10/2000, 5 §.*

teistyönä selvitetään asuntorahaston kuluvaan vuoteen ja lähivuosien varainhankintatarpeet ja -tavat.²⁷

Asuntorahaston varainhankintastrategian uudistamisen tarve kävi kevään 2001 mittaan yhä ilmeisemmäksi. Johtokunta ilmaisi myös näkemyksensä saada riittävästi ja riittävän ajoissa tietoa varainhankintaa koskevan päätöksentekonsa pohjaksi. Valtion asuntorahaston johtokunta totesi, että se pitää tärkeänä asuntorahaston pitkäjänteistä ja johdonmukaista varainhankintaa. Lisäksi korostettiin, että varainhankintaan liittyvien eri osapuolten kannanotot tulisi saattaa asianmukaisella tavalla etukäteen johtokunnan tietoon. Säädösten mukaan rahaston maksuvalmiudesta vastaa johtokunta. Siksi johtokunta katsoi myös, että sen näkemykset tulisi ottaa jo valmisteluvaiheessa huomioon.²⁸

Vuoden 2001 varainhankinnan käsittely ja toisaalta varainhankinnan strategian muutosta koskevaksi keskusteluksi tulkittava keskustelu jatkui kevään viimeisessä johtokunnan kokouksessa. Johtokunta teki päätöksen vuotta 2001 koskevista varainhankintatoimista. Samalla se totesi, että varainhankinnan valmistelua Euroopan Investointipankin kanssa jatketaan.²⁹ Johtokunnan pöytäkirjoista ei ilmene, millä päätöksellä ja koska tämä valmistelu oli aloitettu. Asuntorahaston kannalta kysymyksessä on käytännön varainhankintatoimenpiteen lisäksi uusi strateginen avaus, jos se ryhtyy toteuttamaan ulkoista varainhankintaansa myös velkakirjamuotoisena. Elokuussa johtokunnalle³⁰ esiteltiin arvioita Asuntorahaston varainhankintatarpeesta vuonna 2001³¹. Tässä yhteydessä todettiin, että Arvopaperistamisen johtoryhmän³² edustajat olivat selvittäneet toukokuussa asuntorahaston mahdollisuuksia saada pitkäaikaista, edullista rahoitusta eurooppalaisista erityisrahoituslaitoksista. Tässä vaiheessa oli asuntorahasto ryhtynyt toimeenpanemaan uudenlaisen varainhankinnan valmistelua.

Alkusyksystä 2001 käytiin asuntoministerin johdolla keskustelua³³ asuntorahaston vuoden 2002 bruttomääräisestä varainhankinta-

²⁷ Valtion asuntorahaston johtokunnan pöytäkirja 5/2001, 5 §.

²⁸ Valtion asuntorahaston johtokunnan pöytäkirja 6/2001, 4 §.

²⁹ Valtion asuntorahaston johtokunnan pöytäkirja 7/2001, 4 §.

³⁰ Valtion asuntorahaston johtokunnan pöytäkirja 8/2001, 5 §.

³¹ T. Tuomisto: Valtion asuntorahaston varainhankinta vuonna 2001, s. 1-2.

³² Arvopaperistamisen johtoryhmään palataan luvussa 3.3.

³³ Keskustelu 6.9.2001 asuntoministerin johdolla, muina osallistujina: ylijohdaja Teuvo Ijäs, Peter Fredriksson, Riitta Rainio ja Markku Tahvanainen.

tarpeesta. Tässä neuvottelussa oli tiedossa valtion vuoden 2002 talousarvioesityksen mukainen nettomääräinen varainhankintavaltuus. Varainhankintastrategian näkökulmasta tämä neuvonpito oli siinä mielessä tärkeä, että sen jälkeen ensisijaisiksi ulkoisen varainhankinnan välineiksi tulivat suora lainanotto tai lainanotto osana valtion muuta lainanottoa. Arvopaperistaminen jätettiin toissijaiseksi ulkoisen varainhankinnan keinoksi, johon voitiin tarvittaessa turvautua.³⁴ Tällaisena tarpeena toimisi esimerkiksi se, että valtiontalouden kehitys olisi ennakoitua heikompi, jolloin valtio joutuisi turvautumaan suunniteltua enemmän lainanottoon. Kyseisessä neuvottelussa on vakuutettu, että valtiovarainministeriö tulee myötävaikutuksellaan varmistamaan Valtion asuntorahaston varainhankintatarpeen tyydyttämisen täysimääräisesti.

Valtion asuntorahaston varainhankinnan ja sen suunnitelmallisuuden kehittämistä vauhditettiin, kun valtiovarainministeriö asetti 18.10.2001 Valtion asuntorahaston varainhankintatyöryhmän.

Asettamiskirjeen mukaan työryhmän tarkoituksena on tehdä esityksiä valtion asuntorahaston kulloinkin mahdollisimman edullisesta varainhankinnasta ottaen huomioon eri vaihtoehtojen taloudelliset kustannukset ja riskit sekä asuntopoliittinen tehokkuus. Työryhmä on asetettu toimimaan toistaiseksi. Sen tehtävänä on muun muassa tehdä pidemmän aikavälin suunnitelmia asuntorahaston toiminnan ja sille asetettujen tavoitteiden kannalta tarpeellisen varainhankinnan turvaamiseksi.

Valtion asuntorahaston johtokunta on hyväksynyt vuonna 2002 Valtion asuntorahaston toimintastrategian ja sen osana rahaston rahoitusta ja valtion riskien minimointia koskevat linjaukset.³⁵ Toimintaympäristön muutosta asuntorahaston strategia arvioi muun muassa siten, että euroalueen rahamarkkinoilla rahoituksen saatavuus ei ole ongelma. Rahoituksen saatavuus ei yksinään takaa, että kohtuuhintaisia vuokra-asuntoja tuotettaisiin.³⁶ Täsmennetyistä tavoitteista ja toimenpiteistä asuntorahasto totesi strategiassaan, että niiden pohjana ovat lainsäädännössä asuntorahastolle määritellyt tehtävät, valtion talousarvio, lainoitusta ohjaava käyttösuunnitelma sekä ympäristöministeriön ja Valtion asuntorahaston tulossopimus,

³⁴ Valtion asuntorahaston johtokunnan kokous 9/2001, ylijohtaja T. Ijäksen esittelymuistio 17.9.2001 (Salainen JulkL 24 §:n 1 momentin 17 kohta).

³⁵ Valtion asuntorahaston johtokunnan kokous 10/2002, Valtion asuntorahaston toimintastrategia, s. 13.

³⁶ Valtion asuntorahaston strategia, lokakuu 2002, s. 5.

jossa Valtion asuntorahastolle on asetettu tulostavoitteita eri painopistealueille. Varainhankinnalle rahasto on asettanut strategiseksi tavoitteekseen sen, että se toteutuu edullisesti ja ajoittuu maksuvalmiuden kannalta oikein. Tästä seuraa, että rahastossa seurataan maksuvalmiutta ja arvioidaan varainhankinnan tarvetta jatkuvasti. Varainhankinnan työkaluina on strategian mukaan käytetty arvopaperistamista ja suoraa lainanottoa. Strategiassa ei oteta kantaa asuntorahaston tulevan varainhankinnan välineisiin.

Ympäristöministeriön ja Valtion asuntorahaston vuoden 2004 tulossopimuksen mukaan Valtion asuntorahaston strategisena linjauksena ja tavoitteena varainhankinnan osalta on, että "asuntorahasto ajoittaa rahaston varainhankinnan rahaston maksuvalmiuden ja rahoitusmarkkinoiden kannalta optimaalisesti".³⁷

Vuoden 2005 talousarvioehdotuksen valmistelun yhteydessä³⁸ sekä joulukuussa 2004 valmistuneessa selvitysmies Tarastin raportissa³⁹ on käsitelty asuntorahaston maksuvalmius- ja varainhankintatilannetta. Selvityksissä on todettu asuntorahaston toimintaympäristön muuttuminen ja sen vaikutukset asuntorahaston maksuvalmiuteen ja erityisesti ulkoiseen varainhankintaan. Vuoden 2005 talousarviossa on toteutettu talousarvioesityksen mukainen 130 miljoonan euron siirto rahastosta budjettitalouteen⁴⁰. Tämä tarkoittaa sitä, että hallinto on itse asiassa ryhtynyt toimiin niiden asioiden selvittämiseksi ja ratkaisemiseksi, jotka aikoinaan olivat pontimena tätä tarkastusta koskevan tarkastusaihe-ehdotuksen laatimisessa.

3.2 VARAINHANKINTATARVE

Valtion asuntorahaston vuotuinen ulkoinen varainhankintatarve on esitetty valtion talousarvioissa. Valtion vuoden 1998 talousarvion mukaan asuntorahasto saa arvopaperistaa asunto- ja aravalainoja yhteensä enintään 3.400.000.000 markan (noin 572 miljoonan euron) nettomäärään asti. Maksuvalmiudessa vuoden aikana esiintyvi-

³⁷ Valtion asuntorahaston johtokunnan kokous 12/2003, ympäristöministeriön ja Valtion asuntorahaston tulossopimus 2004, s. 2.

³⁸ Tuomas Pöysti: Valtion asuntorahaston ja talousarviotalouden välinen suhde, valtioneuvoston controllerin muistio 12.8.2004.

³⁹ Valtion asuntorahasto tulevaisuudessa, selvitysmies Lauri Tarastin raportti ja ehdotukset, ympäristöministeriön moniste 138, Helsinki 2004, s. 19 – 23.

⁴⁰ Valtion talousarvioesitys vuodelle 2005, momentti 35.30.60, s. 652.

en vaihtelujen tasaamiseen tarvittavaa lyhytaikaista lainaa rahastolla saa kerralla olla enintään 500.000.000 markkaa (noin 84 miljoonaa euroa). Asuntorahastolla on arvopaperistettujen lainojen maksamisen vakuudeksi enintään 170.000.000 markan (noin 29 miljoonan euron) suuruinen valtuus vuonna 1998 ostaa arvopapereita tai sitoutua lisävakuusjärjestelyyn.⁴¹

Valtion vuoden 1999 talousarviossa asuntorahastolle annettiin seuraavat varainhankintavaltuudet: Asuntorahasto saa arvopaperistaa asunto- ja aravalainoja tai ottaa lainaa yhteensä enintään 3.300.000.000 markan (noin 550 miljoonan euron) nettomäärään asti. Maksuvalmiudessa vuoden aikana esiintyvien vaihtelujen tasaamiseen tarvittavaa lyhytaikaista lainaa rahastolla saa kerralla olla enintään 1.500.000.000 markkaa (noin 252 miljoonaa euron), kuitenkin siten, että vuoden 1999 lopussa lyhytaikaisen lainan määrä saa olla enintään 500.000.000 markkaa (noin 84 miljoonaa euroa). Asuntorahastolla on arvopaperistettujen lainojen maksamisen vakuudeksi enintään 165.000.000 markan (noin 28 miljoonan euron) suuruinen valtuus vuonna 1999 ostaa arvopapereita tai sitoutua lisävakuusjärjestelyyn.⁴²

Vuoden 1999 talousarvion käsittelyn yhteydessä eduskunta edellytti, että hallitus selvittää mahdollisuudet luopua erillisestä esityksestä asuntorahaston varainhankintavaltuuksiksi ja päättää asiasta ainoastaan valtion talousarvion yhteydessä.

Valtion talousarvion mukaan asuntorahasto saa vuonna 2000 arvopaperistaa asunto- ja aravalainoja tai ottaa pitkäaikaista lainaa yhteensä enintään 3.500.000.000 markan (noin 589 miljoonan euron) nettomäärään asti. Maksuvalmiudessa vuoden aikana esiintyvien vaihtelujen tasaamiseen tarvittavaa lyhytaikaista lainaa rahastolla saa kerralla olla enintään 3.000.000.000 markkaa (noin 506 miljoonaa euroa), kuitenkin siten, että vuoden 2000 lopussa lyhytaikaisen lainan määrä saa olla enintään 500.000.000 markkaa (noin 84 miljoonaa euroa). Asuntorahastolla on arvopaperistettujen lainojen maksamisen vakuudeksi enintään 380.000.000 markan (noin 64 miljoonan euron) suuruinen valtuus vuonna 2000 ostaa arvopapereita tai sitoutua lisävakuusjärjestelyyn. Vuonna 2000 valtiovarainministeriö tai Valtiokonttori saa valtioneuvoston määräämissä rajoissa tehdä asuntorahaston varainhankintaan tai -hallintaan liittyviä ko-

⁴¹ *Valtion talousarvio 1998, momentti 35.45.60.*

⁴² *Valtion talousarvio 1999, momentti 35.30.60.*

ron- ja valuutanvaihtosopimuksia ja muita suojautumissopimuksia pääomamäärältään yhteensä enintään 4.000.000.000 markan (noin 673 miljoonan euron) suuruisten vastuiden osalta lisättyä arvopaperistamisrakenteen välivaiheiden aikaisten sopimusten määrällä.⁴³

Talousarvion mukaan asuntorahasto saa vuonna 2001 arvopaperistaa asunto- ja aravalainoja tai ottaa pitkäaikaista lainaa yhteensä enintään 4.500.000.000 markan (noin 757 miljoonan euron) nettomäärään asti. Maksuvalmiudessa vuoden aikana esiintyvien vaihtelujen tasaamiseen tarvittavaa lyhytaikaista lainaa rahastolla saa kerralla olla enintään 3.000.000.000 markkaa (noin 505 miljoonaa euroa), kuitenkin siten, että vuoden 2001 lopussa lyhytaikaisen lainan määrä saa olla enintään 500.000.000 markkaa (noin 84 miljoonaa euroa). Asuntorahastolla on arvopaperistettujen lainojen maksamisen vakuudeksi enintään 405.000.000 markan (noin 68 miljoonan euron) suuruinen valtuus vuonna 2001 ostaa arvopapereita tai sitoutua lisävakuusjärjestelyyn. Vuonna 2001 valtiovarainministeriö tai Valtiokonttori saa valtioneuvoston määräämissä rajoissa tehdä asuntorahaston varainhankintaan tai -hallintaan liittyviä koron- ja valuutanvaihtosopimuksia ja muita suojautumissopimuksia pääomamäärältään yhteensä enintään 4.000.000.000 markan (noin miljoonan 673 miljoonan euron) suuruisten vastuiden osalta lisättyä arvopaperistamisrakenteen välivaiheiden aikaisten sopimusten määrällä.⁴⁴ Vuoden 2001 lisätalousarviossa asuntorahaston varainhankintavaltuutta muutettiin siten, että rahastolla oleva 3.000.000.000 markan (noin 505 miljoonan euron) suuruinen lyhytaikaisen lainanoton enimmäismäärä voi olla kokonaisuudessaan käytössä myös vuoden vaihteessa, jotta rahaston varainhankinta voidaan hoitaa mahdollisimman edullisesti ja joustavasti.⁴⁵

Vuonna 2002 valtion asuntorahasto saa talousarvion mukaan arvopaperistaa asunto- ja aravalainoja tai sille saadaan ottaa pitkäaikaista lainaa yhteensä enintään 430.000.000 euron nettomäärään asti. Maksuvalmiudessa vuoden aikana esiintyvien vaihtelujen tasaamiseen tarvittavaa lyhytaikaista lainaa rahastolla saa kerralla olla enintään 1.600.000.000 euroa. Vuonna 2002 valtiovarainministeriö tai Valtiokonttori saa valtioneuvoston määräämissä rajoissa tehdä asuntorahaston varainhankintaan tai -hallintaan liittyviä koron- ja valuutanvaihtosopimuksia ja muita

⁴³ *Valtion talousarvio 2000, momentti 35.30.60.*

⁴⁴ *Valtion talousarvio 2001, momentti 35.30.60.*

⁴⁵ *Valtion vuoden 2001 lisätalousarvio, momentti 35.30.60.*

valuutanvaihtosopimuksia ja muita suojautumissopimuksia pääomamäärältään yhteensä enintään 680.000.000 euron suuruisten vastuiden osalta.⁴⁶

Vuonna 2003 valtion asuntorahasto saa talousarvion mukaan arvopaperistaa asunto- ja aravalainoja tai sille saadaan ottaa pitkäaikaista lainaa yhteensä enintään 100.000.000 euron nettomäärään asti. Maksuvalmiudessa vuoden aikana esiintyvien vaihtelujen tasamiseen tarvittavaa lyhytaikaista lainaa rahastolla saa kerralla olla yhteensä enintään 600.000.000 euroa. Vuonna 2003 valtiovarainministeriö tai Valtiokonttori saa valtioneuvoston määräämissä rajoissa tehdä asuntorahaston varainhankintaan tai -hallintaan liittyviä koron- ja valuutanvaihtosopimuksia ja muita suojautumissopimuksia pääomamäärältään yhteensä enintään 600.000.000 euron suuruisten vastuiden osalta.⁴⁷

⁴⁶ *Valtion talousarvio 2002, momentti 35.30.60.*

⁴⁷ *Valtion talousarvio 2003, momentti 35.30.60.*

Taulukko 1 Valtion asuntorahaston varainhankintavaltuudet vuosina 1998 – 2003, miljoonaa euroa

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------|-------|-------|---------------------|---------|-------|
| Arvopaperistaminen (netto) | 571,8 | | | | | |
| Arvopaperistaminen tai lainanotto | | 550,0 | | | | |
| Arvopaperistaminen tai pitkäaikainen lainanotto (netto) | | | 588,7 | 756,8 | 430,0 | 100,0 |
| Arvopaperistamisen lisä- vakuusjärjestely | 28,6 | 27,8 | 63,9 | 68,1 | | |
| Lyhytaikaisen velan maksimi | 84,1 | 252,3 | 505,6 | 504,6 | 1.600,0 | 600,0 |
| Lyhytaikainen velka vuoden lopussa | 84,1 | 84,1 | 84,1 | 504,6 ⁴⁸ | | |
| Valuutanvaihto- ja suojautumissopimukset | | | 672,8 | 672,8 | 680,0 | 600,0 |

⁴⁸ Valtuus muutettiin vuoden 2001 lisätalousarviossa. Talousarviossa se oli 500.000.000 markkaa (84,1 milj. euroa).

Taulukko 2 Valtion asuntorahaston varainhankinta- valtuuksien käyttö vuosina 1998 – 2003, miljoonaa euroa

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------|-------|-------|-------|------|------|
| Arvopaperistaminen tai lainanotto | 345,1 | 500,0 | | 500,0 | | |
| Arvopaperistaminen tai pitkäaikainen lainanotto (netto) | | | 539,7 | | | |
| Pitkäaikainen lainanotto (netto) | | | | 400,0 | 66,9 | |
| Arvopaperistamisen lisävakuusjärjestely | 13,0 | 16,8 | 25,6 | 20,3 | | |
| Lyhytaikaisen velan maksimi | 168,2 | | | 330,0 | | |
| Lyhytaikainen velka vuoden lopussa | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Rahaston tilintarkastajat ovat vuotta 2002 koskevassa tilintarkastusmuistiossaan verranneet asuntorahaston saamia valtuuksia arvopaperistaa asuntolainasaamisiaan toteutuneeseen arvopaperistamiseen. Tilintarkastajat ovat todenneet, että nettolainanotto on valtion talousarviossa annetun valtuuden puitteissa.⁴⁹

Tarkastusjaksona vuosina 1998 – 2003 asuntorahasto on hankkinut rahoitustaan käyttäen:

toimintansa tuottojen rahavirtoja:

- korkotuotoista saatuja maksuja
- palkkiotuotoista saatuja maksuja
- muista toimintatuotoista saatuja maksuja

investointien rahavirtoja:

asuntolainasaamisten takaisinmaksuja, joita on

- suunnitelman mukaisia
- ennaaikaisia
- asuntolainasaamisten arvopaperistamista
- arvopaperistettujen asuntolainojen substituutiota⁵⁰

⁴⁹ Deloitte&Touche, Tilintarkastusmuistio, 21.3.2003, Helsinki, s. 4.

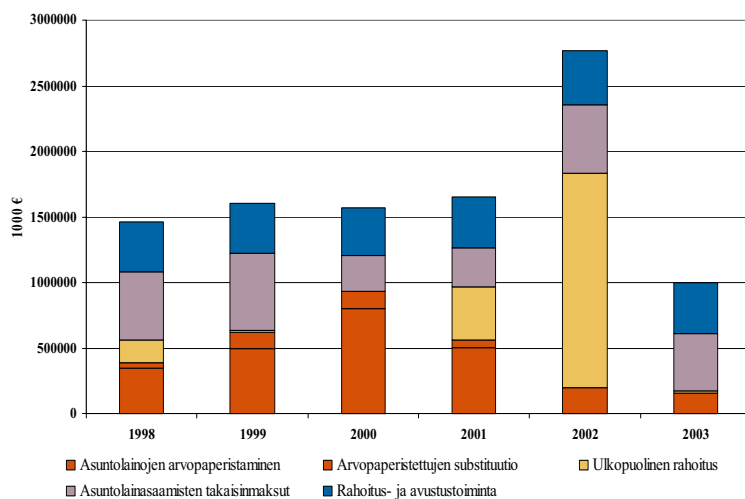
⁵⁰ Arvopaperistamisen vakuutena käytettyjen lainojen korvaaminen toisilla lainoilla, kun alkuperäinen laina on esimerkiksi kuoletettu ennaaikaisesti.

- ulkopuolisen rahoituksen rahavirtoja:
- lyhytaikaisten lainojen nostoja
- pitkäaikaisten lainojen nostoja.

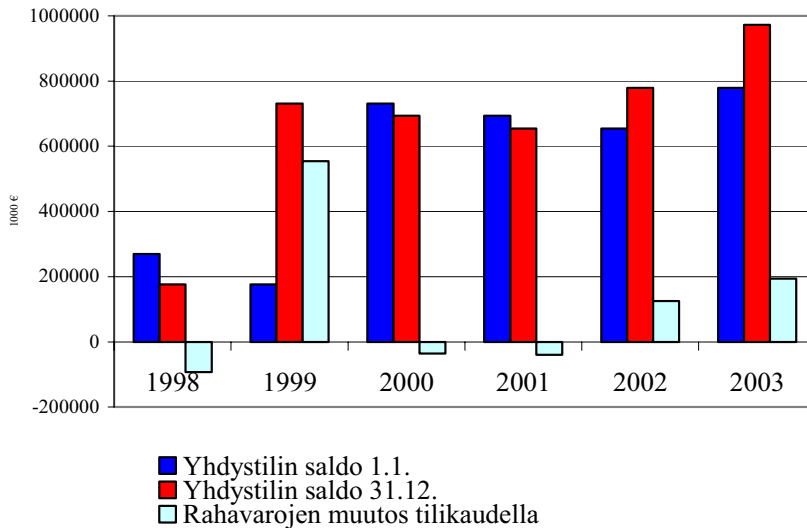
Tarkastusjakson alussa on asuntorahastolla ollut käytössään aieman toiminnan seurauksena syntyneet kassavarat Valtiokonttorin yhdystilillä.

Toteutetun varainhankinnan tavoitteina on ollut toisaalta varsinaisen toiminnan rahoittaminen ja toisaalta aieman varainhankinnan jälleenrahoitus.

Kuviossa 3 on esitetty tuhansina euroina asuntorahaston bruttomääräinen varainhankinta ja sen jakauma varainhankintavälineiden kesken.



KUVIO 3. Asuntorahaston bruttovarainhankinta vuosina 1998 – 2003, 1000 €



Kuvio 4. Asuntorahaston rahavarat ja niiden muutokset tilikausittain, 1000 €.

3.3 VARAINHANKINNAN SUUNNITTELU

Valtion asuntorahaston varainhankinnan suunnittelu on painottunut vuotuisen varainhankintatarpeen selvittämiseen ja sen kattamiseksi tarvittavien toimenpiteiden suunnitteluun ja toteutukseen. Asuntorahaston maksuvalmiuden ja varainhankinnan suunnittelua on toteutettu tuottamalla vuosittaisen likviditeettiennuste ja arvio varainhankintatarpeesta, jotka on esitelty johtokunnalle.⁵¹ Lisäksi on raportoitu asuntolainojen ylimääräisten ja normaalien lyhennysten kuukausikertymät. Näistä laskelmista on vedetty johtopäätökset rahaston

⁵¹ Esimerkiksi Valtion asuntorahaston johtokunnan kokous 2/98, 3 §, M. Hirvonen-Virkki, K-E Toikander: Arvio asuntorahaston maksuvalmiudesta vuonna 1998.

lyhytaikaisen lainan tarpeesta ja ajoituksesta, arvopaperistamis-transaktion määrästä ja ajoituksesta sekä lisäksi asuntorahaston kassan koosta tilivuoden lopussa. Varainhankinnan riskeinä on lähinnä tarkasteltu mahdollisten kansainvälisten pääomamarkkinoiden markkinahäiriöiden vaikutuksia arvopaperistamisen aikatauluun. Varainhankinnan korko- tai kustannuskysymyksiä ei ole erikseen tarkasteltu.

Toisena ulottuvuutena vuosisuunnittelussa on tiedon ja valtuusesitysten tuottaminen ympäristöministeriölle ja valtion talousarvioesitykseen. Talousarviossa on eduskunta myöntänyt asuntorahastolle nettomääräiset varainhankintavaltuudet, jotka ovat koskeneet aravalainojen arvopaperistamista ja pitkäaikaista lainanottoa. Lisäksi valtion talousarviossa on asuntorahastolle myönnetty enimmäisvaltuudet lyhytaikaiseen lainanottoon sillä lisävaatimuksella, että vuoden lopussa lyhytaikaisten lainojen saldon on oltava erikseen määritelty enimmäisvaltuutta alhaisempi määrä.

Asuntorahasto alkoi pidentää 1990-luvun lopussa varainhankintasuunnittelunsa aikajännettä. Erityisesti arvopaperistamishankkeiden suunnittelun yhteydessä johtokunta tarkasteli muutaman vuoden jännteellä eteenpäin rahoitussuunnitelmia. Samalla myös varainhankinnan instrumenttivalikoimaan, kustannus- ja riskitekijöihin alettiin kiinnittää tarkempaa huomiota.⁵²

Vuonna 2000 Valtion asuntorahaston johtokunnalle esitettiin rahaston alustavat kassavirrat ja rahoitussuunnitelma, jotka kattoivat vuodet 2000 – 2004.⁵³ Tämä muistio päätyi edelleen siihen johtopäätökseen, että asuntorahaston ulkoinen bruttomääräinen varainhankinta perustuisi aravalainasaamisten arvopaperistamiseen. Myös johtokunta totesi tämän. Huomattavaa on, että tässä muistiossa esitettiin kootusti tarkastelujaksona odotettavissa olevat aiempien arvopaperistamistoimenpiteiden jälleerahoitusmäärät.

Vuoden 2001 maaliskuun lopulla johtokunta käsitteli kyseisen vuoden ulkoista varainhankintaa ja teki sitä koskevia päätöksiä. Tällöin todettiin, että Valtion asuntorahaston varainhankintatarpeen kattaminen edellyttää myös muiden instrumenttien kuin arvopaperistamisen käyttöä. Johtokunta päätti ryhtyä selvittämään asiaa.

⁵² Valtion asuntorahaston johtokunta 7/99, 4 §, *Arvopaperistaminen vuonna 1999*.

⁵³ Valtion asuntorahaston johtokunta 5/2000, 4 §, *ympäristöministeriö ja Valtion asuntorahasto: Valtion asuntorahaston kassavirrat ja alustava rahoitussuunnitelma vuosille 2000 – 2004*.

Toukokuun kokouksessaan asuntorahaston johtokunta saatuaan tietoa rahaston varainhankintatilanteesta totesi, että "johtokunta pitää tärkeänä asuntorahaston pitkäjänteistä ja johdonmukaista varainhankintaa". Lisäksi korostettiin, että varainhankintaan liittyvien eri osapuolten kannanotot tulisi saattaa asianmukaisella tavalla etukäteen johtokunnan tietoon. Johtokunta totesi myös, että säädösten mukaan maksuvalmiudesta vastaavan johtokunnan näkemykset tulisi ottaa jo valmisteluvaiheessa huomioon.⁵⁴ Näin asuntorahaston johtokunta ilmaisi ensimmäisen kerran, että se ei ole täysin tyytyväinen menettelytapaan, miten asuntorahaston varainhankinta suunnitellaan ja esitellään.

Johtokunta keskusteli edelleen seuraavassa kokouksessaan vuosien 2001 ja 2002 asuntorahaston varainhankintatarpeesta. Keskustelun ja päätöksenteon pohjana oli asuntorahaston johtoryhmän valmisteleva ja johtokunnalle etukäteen jaettu kyseisiä vuosia koskeva varainhankintaehdotus⁵⁵. Suunnittelunäkökulmasta tämä aiheisto toi päätännän piiriin kuluvaan ja seuraavan vuoden varainhankintatarpeiden kattamisen jaettuna eri varainhankintavälineille. Se ei sisältänyt esimerkiksi rahoituslaskelmaa, jossa olisi kuvattu rahoitustarve ja sen syntyminen kyseisinä vuosina. Seuraavissa johtokunnan kokouksissa jatkettiin liukuvaa, kuluvalle ja sitä seuraavalle vuodelle kohdistuvaa varainhankintatarpeen kuvausta ja täsmentämistä.⁵⁶

Tarkastusviraston mielestä tarkastukseen sisältyvällä jaksolla vuoden 1998 alusta aina vuoden 2001 lokakuuhun asti asuntorahaston johtokunta on suunnitellut varainhankintaa melko reaktiivisesti: ensin on katsottu tilanne ja vasta sitten on reagoitu tai sitten on maksuvalmius- tai pääomamarkkinatilanteen kehityksen seurauksena muutettu aiempaa, usein melko tuoretta varainhankintasuunnitelmaa.⁵⁷ Kun valtiovarainministeriö oli asettanut 18.10.2001 Valtion asuntorahaston varainhankintatyöryhmän, asuntorahaston johtokunta keskusteli pidemmän aikavälin rahoitustarpeesta ja päätti

⁵⁴ *Valtion asuntorahaston johtokunta 5/2001, 4 §, T. Tuomisto: Vuoden 2001 varainhankinta (salainen / JulkL 24 §:n 1 momentin 17 kohta).*

⁵⁵ *Valtion asuntorahaston johtokunta 7/2001, 4 §, Valtion asuntorahasto, johtoryhmä, Valtion asuntorahaston vuosien 2001 ja 2002 varainhankintaehdotus.*

⁵⁶ *Valtion asuntorahaston johtokunta 9/2001, 4 §, T. Tuomisto: Valtion asuntorahaston varainhankinta, 14.9.2001.*

⁵⁷ *Valtion asuntorahaston johtokunta 11/2001, 4 §, esimerkiksi koskien päätöstä varainhankinnasta Euroopan Investointipankista.*

valmisteluttaa laskelman rahaston seuraavan viiden vuoden rahoitustarpeesta.⁵⁸

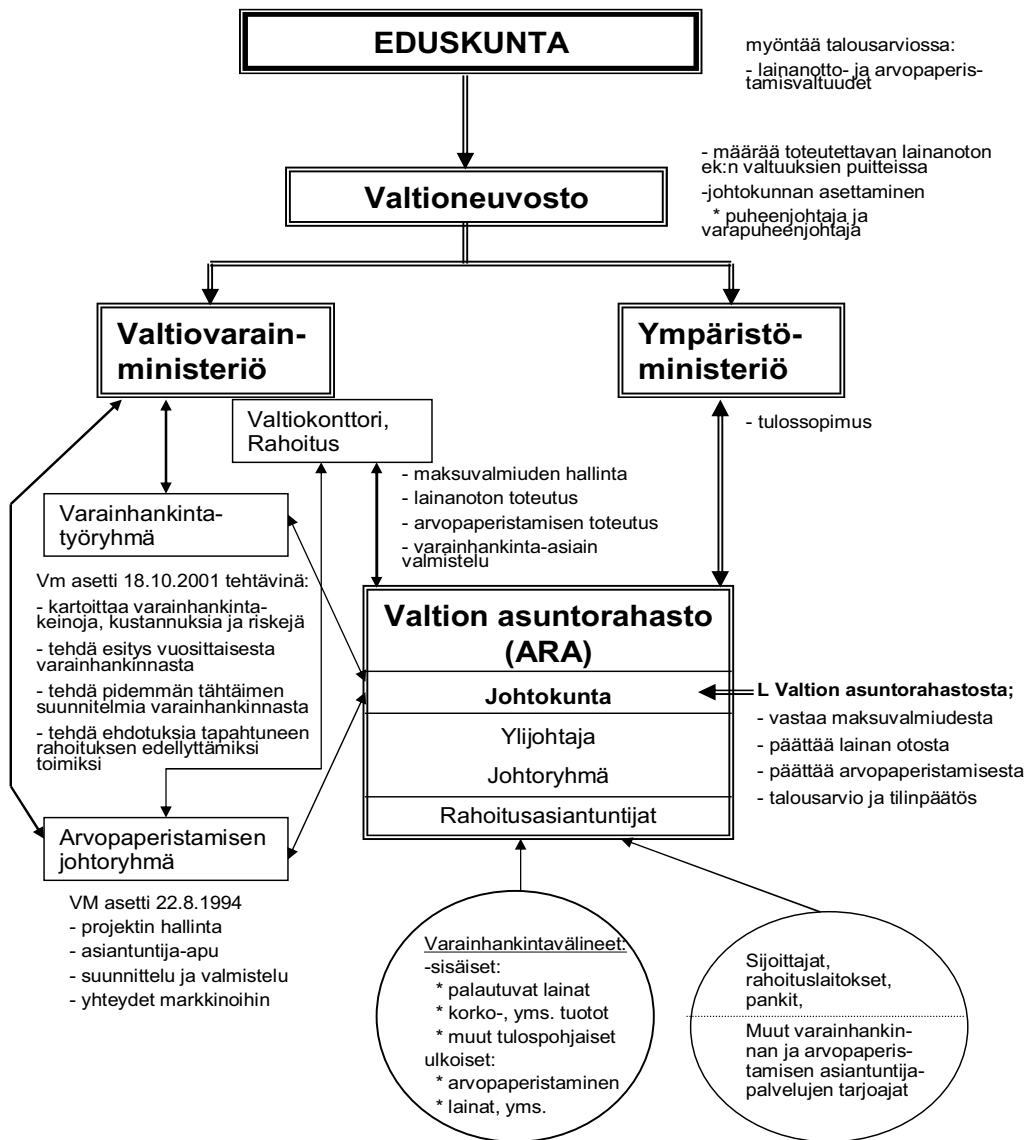
Varainhankintatyöryhmän tultua nimitetyksi selvitettiin johtokunnan ja työryhmän tehtäväjakoa. Johtokunta totesi sen vastaavan asuntorahaston maksuvalmiudesta. Johtokunta korosti edelleen, että "se piti tärkeänä, että varainhankintaan liittyvä tiedonkulku työryhmän ja johtokunnan välillä olisi molemminpuolista, oikea-aikaista ja että se toteutuisi riittävän ajoissa". Tämän keskustelun jälkeen asuntorahaston johtokunta valtuutti varainhankintatyöryhmän valmistelemaan rahaston kannalta mahdollisimman edullinen ja kaikki riskit huomioonottava varainhankintavaihtoehto maaliskuussa 2002 erääntyvän asunto-obligaatiolainan jälleenrahoittamiseksi. Asuntorahaston johtokunta antoi samalla Valtiokonttorille valtuudet ryhtyä asiassa tarpeellisiin toimenpiteisiin. Johtokunta edellytti, että sitä informoidaan asian valmistelun etenemisestä.

Seuraava asetelma osoittaa, että asuntorahastolla on varsin rajattu liikkumatila varainhankinta-asioissa:

- "Ulkopuolinen taho" - valtiovarainministeriö - asettaa työryhmän, jolle se antaa tehtävän
- tehtävänä on hoitaa varainhankinnan vuosisuunnittelua ("tehdä perusteltu ehdotus")
- työryhmän tulee tehdä pidemmän tähtäimen suunnitelmia asuntorahaston varainhankinnan turvaamiseksi
- työryhmän on kuultava asuntorahaston johtokuntaa
- asuntorahaston johtokunnan rooli varainhankinnan päättäjänä; ei "omaa" päätöstä suunnittelusta (lyhyt / pitkä tähtäin); kuullaan valmiista suunnitelmasta; päättää varainhankinnasta (yksittäiset operaatiot), mutta valmiista ja käytännössä vaihtoehdottomasta esityksestä; käytännössä sen on hyväksyttävä esitykset
- asuntorahaston johtokunnan suunnitteluvaltaa toteuttaa valtiovarainministeriön asettama varainhankintatyöryhmä, jossa kuitenkin asuntorahaston johdolla ja johtokunnalla on edustus
- merkittävät varainhankintalinjaa koskevat muutosehdotukset voivat tulla muualtakin kuin tämän prosessin sisältä (ks. vuoden 2005 talousarvion valmistelu).

⁵⁸ *Valtion asuntorahaston johtokunta 11/2001, 4 §.*

Tarkastusjaksolla vallinnut asuntorahaston varainhankinnan valmistelu ja päätöksenteko esitetään yhteenvetona kuviossa 5. Arvopaperistamisen johtoryhmän toiminta on lakkautettu varainhankintatyöryhmän perustamisen yhteydessä.



HAR 120804

Kuvio 5. Valtion asuntorahaston varainhankinnan ympäristö, valmistelu ja päätöksenteko.

3.4 VARAINHANKINNAN TOTEUTUS VÄLINEITTÄIN

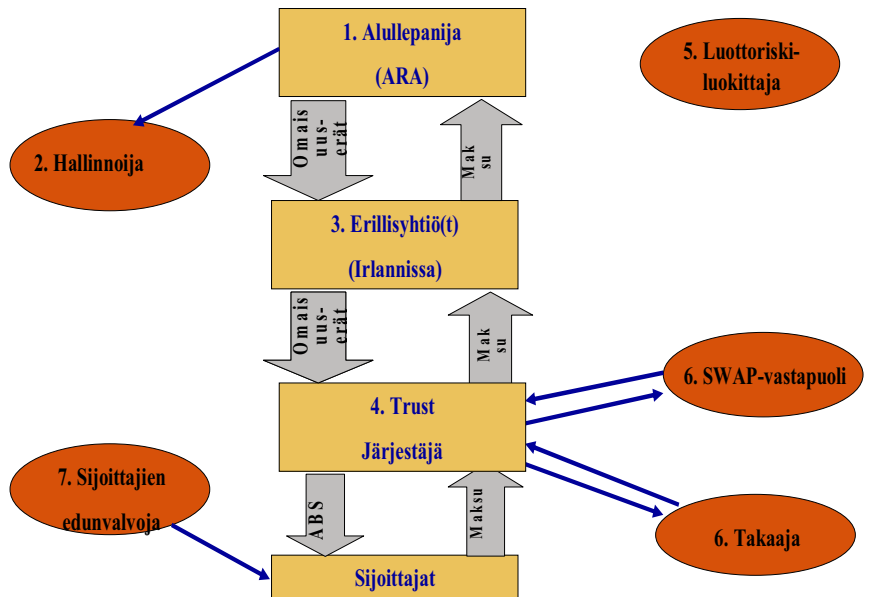
3.4.1 Arvopaperistaminen

Yleisesti arvopaperistamisella tarkoitetaan tuleviin kassavirtoihin oikeuttavien epälikvidien saamisten muuntamista sijoittajille myytävään jälkimarkkinakelpoiseen arvopaperimuotoon. Asuntolainat on tyypillinen esimerkki tase-erästä, joka voidaan arvopaperistaa. Arvopaperistamiseen voidaan käyttää erilaisia rahoitustekniikoita. Arvopaperistamisen perustana olevat omaisuuserät toimivat tällöin pääoman ja kassavirtojen vakuutena. Arvopaperistamisella myydään oikeudet johonkin tulevaan saamiseen ja rahat tästä myynnistä saadaan käyttöön välittömästi.⁵⁹ Valtion asuntorahaston näkökulmasta aravalainojen arvopaperistamisessa on ollut kyseessä lainan ottamisesta aravakiinnitysvaluutta vastaan siten, että lainan takaisinmaksua varten on siirretty osa aravalainasaatavista erityisyyhteisöön.⁶⁰ Yleisesti arvopaperistaminen noudattaa kuviossa 6 esitettyä toimintamallia.

⁵⁹ K. Taipalus – K. Korhonen – P. Pylkkönen: *Arvopaperistaminen, Suomen Pankki, tutkimuksia A:104, Helsinki 2003, s. 11.*

⁶⁰ *Aravalainojen arvopaperistamisjohtoryhmä: Aravalainojen arvopaperistamisesta, luottamuksellinen, 1994, s. 2.*

Vakuudelliset arvopaperit (Asset Backed Securities =ABS)



- Hallinnoija** hallinnoi arvopaperistettavia omaisuuseriä sekä niihin liittyviä mahdollisia kassavirtoja. Hallinnoija voi olla alullepanija itse. Tässä tapauksessa rooli on Valtiokonttorilla.
- Valitut omaisuuserät alullepanija myy **erillisyhtiölle** (tässä tapauksessa muun muassa verotussyistä Irlantiin perustetuille yhtiöille). Erillisyhtiön tulee olla alullepanijasta täysin riippumaton yksikkö ja omaisuuserien täytyy olla juridisesti todella myytyjä, jolloin alullepanijan kaikkien oikeuksien myytyjä omaisuuseriä kohtaan tulee päättyä.
- Erillisyhtiö voi joko itse tai perustamansa **trustin (järjestäjän)** kautta laskea liikkeelle ABS-papereita omistamistaan omaisuuseristä muodostettua poolia vastaan. ABS-paperit myydään **sijoittajille**. Näin saamallaan varoilla erillisyhtiö rahoittaa omaisuuserien oston alullepanijalta.
- Luottoriskiluokittaja** luokittaa emission.
- Arvopaperistettavista omaisuuseristä riippuen toivotun riskiprofilin saavuttamiseksi voidaan tarvita poolin tueksi joko erillinen **takaaja** tai **swap-osapuoli**.
- Sijoittajien etuja arvopaperistamisrakenteessa voidaan valvoa erillisen tahon kautta.

Kuvio 6. Arvopaperistamisen vaiheet ja osapuolet.⁶¹

Alullepanija, eli Valtion asuntorahasto, erottaa taseestaan arvopaperistettavat omaisuuserät (aravalainat). Arvopaperistettavien erien valinnassa toimii usein apuna luottoluokitusyhtiö.

Arvopaperistamisen etu pankkirahoitukseen verrattuna on ollut se, että sen välityksellä haettuun rahoitukseen ei ole kohdistunut samanlaista sääntelyä kuin perinteiseen pankkitoimintaan. Lisäksi arvopaperistaminen on monessa tapauksessa osoittautunut kustannuksiltaan esimerkiksi pankkirahoitusta edullisemmaksi. Tämänkaltaisten hyötyjen saaminen vaatii kuitenkin hieman kehittyneemmät markkinat, sillä arvopaperistamisessakin ensimmäiset liikkeeseenlaskut voivat olla melko kalliita.⁶²

Valtion asuntorahaston arvopaperistamisohjelmaa suunniteltaessa on pohdittu menettelyn etuja. On päädytty siihen, että arvopaperistamisella saavutetaan kolme ratkaisevaa etua:

- arvopaperistamisella tapahtuvaa varainhankintaa ei katsota valtion lainanotoksi eikä siten lueta valtion velkaan
- arvopaperistaminen mahdollistaa aravalainoituksen jatkumisen tilanteessa, jossa valtion lainanottoon kohdistuu rajoitteita
- arvopaperistaminen on kokonaiskustannuksiltaan korkotukilainoitusta edullisempi rahoituslähde sosiaaliselle asuntotuotannolle.

Lisäksi arvioitiin, että arvopaperistamisella saataisiin laajennettua Suomeen sijoittavien sijoittajien rakennetta. Arvopaperistamisella eriytetään asuntorahaston markkinoilta tapahtuva varainhankinta valtion suorasta lainanotosta. Tällöin potentiaalinen sijoittajapohja tulisi asuntorahaston tapauksessa olemaan ainakin jossain määrin erilainen kuin valtion velkapapereiden markkinoilla.⁶³

Arvopaperistamisen kustannuksia arvioitiin erikseen. Arviossa oli lähtökohtana, että arvopaperistamalla hankitut varat maksavat

⁶¹ K. Taipalus: *Arvopaperistaminen ja sen soveltaminen Suomessa*, Suomen Pankki, *Euro ja Talous* 3/2002, s. 30, jossain määrin muutettu.

⁶² K. Taipalus – K. Korhonen – P. Pylkkönen: *Arvopaperistaminen*, Suomen Pankki, *tutkimuksia A:104*, Helsinki 2003, s. 12.

⁶³ *Aravalainojen arvopaperistamisjohtoryhmä, Aravalainojen arvopaperistamisesta, luottamuksellinen*, 1994, s. 3.

jonkin verran enemmän kuin valtion suoralla lainanotolla hankittava rahoitus. Tuolloin valtion rahoitusasema oli vaikea. Asiaa esiteltäessä vuonna 1994 lähdettiin laajemmasta, kokonaistaloudellisesta tarkastelusta, jonka perusteella arvopaperistamista puollettiin painottaen ensisijaisesti edellä mainittuja seikkoja. Itse varainhankinnan arvioitiin tulevan noin 0,20 prosenttiyksikköä kalliimmaksi kuin valtion nimissä suoraan tapahtuva varainhankinta. Kun kaikki arvopaperistamiseen liittyvät kustannustekijät otetaan huomioon, arvioitiin, että ensimmäisen Yhdysvaltain dollarimääräisen arvopaperistamishankkeen hinnaksi tulisi markkinatilanne huomioon ottaen noin USD Libor⁶⁴ + 0,35 - 0,40 prosenttiyksikköä. Kustannuksia syntyy muun muassa neuvonantajan palkkiosta, arvopapereiden myynnistä sekä ulkomaisten investointipankkien, lakiasiantuntijoiden, luottoluokituslaitosten ja tilintarkastustoimistojen palkkioista.⁶⁵

Asuntorahaston varainhankinta arvopaperistamalla pantiin toimeen vuosina 1995 – 2001 Fennica-ohjelmalla. Tässä ohjelmassa on toteutettu Fennica 1 – Fennica 6 -nimiset arvopaperistamismisiot. Liikkeeseen laskukurssien mukaan asuntorahastolle hankittiin Fennicoilla markkinoilta rahoitusta yhteensä lähes 2,6 miljardin euron vasta-arvosta.⁶⁶ Rakenteeltaan emissiot poikkesivat toisistaan jossain määrin. Kukin emissio päätettiin laatia sellaiseksi, mikä näytti vastaavan parhaiten kulloistakin markkinatilannetta. Fennica-emissioita koskeva tieto ja kutakin Fennicaa vastaavaa erillisyhtiötä koskeva taloudellinen seurantatieto on esitetty Internet-osoitteessa www.fennicaplc.com. Rahaston tilintarkastajat ovat erikseen tarkastaneet tämän tiedon ja asiakirja-aineiston, kuten Fennica-ohjelman ehdoissa on määritelty.

Laki valtion asuntorahastosta määrittelee, että aravalainojen arvopaperistamisesta ja niiden ehdoista sekä muista arvopaperistamiseen liittyvistä toimista päättää rahaston johtokunta eduskunnan talousarviossa vuosittain hyväksymissä arvopaperistamisvaltuuksien rajoissa.⁶⁷ Asuntorahaston johtokunnan työskentelyssä tämä on käytännössä tarkoittanut sitä, että johtokunta on kokouksissaan sään-

⁶⁴ *London Interbank Offered Rate – pankkien välisten markkinoiden viitekorko.*

⁶⁵ *Aravalainojen arvopaperistamisjohtoryhmä, Aravalainojen arvopaperistamisesta, luottamuksellinen, 1994, s. 6-7.*

⁶⁶ *Fennica-emissioiden 1 - 6 Offering Circular asiakirjat.*

⁶⁷ *Laki valtion asuntorahastosta 4 §.*

nönmukaisesti todennut rahaston maksuvalmiustilanteen. Tämä on tapahtunut siten, että Asuntorahaston johtokunnan kokouksessa on esitetty Valtiokonttorin laatima rahaston kassavaroja⁶⁸ kuvaava saldoilmoitus. Tämän perusteella johtokunta on kirjannut näkemyksensä maksuvalmiuden riittävydestä. Kun maksuvalmius on kiristynyt tai näyttänyt Valtiokonttorin laskelmien valossa olevan lähiaikoina kiristymässä, on johtokunta käynnistänyt ulkoisen varainhankinnan toimina asuntolainojen arvopaperistamisen.

Tämä on tapahtunut tarkastuskaudella niin, että vuonna 1998 johtokunta:

- käsitteli tammikuussa 1998 ennustetta aravalainojen ylimääräisistä takaisinmaksuista vuonna 1997
- totesi, että hyvästä maksuvalmiudesta johtuen vuonna 1997 ei hankittu varoja arvopaperistamalla
- totesi, että vuoden 1998 arvopaperistamisen valmistelu on käynnissä⁶⁹
- kuuli ja kirjasi vuoden 1998 likviditeettiä ja varainhankintatarpeet, joka sisälsi laskelmat, johtopäätökset erityisesti lyhytaikaisen luototuksen tarpeesta sekä analyysin aikataulu- ja markkinariskeistä, jotka voivat vaikuttaa Fennican toteuttamiseen. Lisäksi kirjattiin, selonteko arvopaperistamishankkeen tilanteesta⁷⁰
- kirjasi ilmoituksen arvopaperistamishankkeen nykytilanteesta, jolloin johtokuntaa informoitiin pienistä projektiin liittyvistä aikatauluongelmista⁷¹
- käsitteli vuoden 1998 arvopaperistamista, jolloin esillä olivat muun muassa Fennicaan liittyvä päätöksentekojärjestys ja asiat, joista hankkeeseen osallistuvat tahot päättävät. Eriytisesti todettiin, että arvopaperistamishanketta on valmistellut valtiovarainministeriön 21.3.1996 asettama johtoryhmä, jossa ovat olleet edustettuina valtiovarainministeriön lisäksi ympäristöministeriö, Valtion asuntorahasto ja Valtiokontto-

⁶⁸ *Kyseessä on niin sanotun yhdyttelyn saldoraportti, joka on laadittu viikoittain. Lisäksi raportti on sisältänyt teknisen, tulevaa maksuvalmiutta koskevan laskelman. Johtokunnan kokousten liitteinä ovat maksuvalmiuslaskelmat ja maininnat yhdyttelyn saldosta. Pöytäkirjaamiskäytäntö muuttui viranomaisten toiminnan julkisuudesta annetun lain (621/1999) tultua voimaan.*

⁶⁹ *Valtion asuntorahaston johtokunta 1/98, 6 §.*

⁷⁰ *Valtion asuntorahaston johtokunta 2/98, 3 ja 6 §.*

⁷¹ *Valtion asuntorahaston johtokunta 6/98, 6 §.*

ri. Edelleen johtokunta kirjasi erittelyn varainhankinnan kustannuksiin vaikuttavista tekijöistä todeten, että toteutettavan arvopaperistamisen kokonaiskustannukset muodostunevat kaikkiaan vajaat 0,4 prosenttiyksikköä yli valtion rahoituskustannusten⁷²

- vahvisti Fennica 3 arvopaperistamisprojektin johtoryhmän esittämän liikkeeseenlaskuaikataulun. Lisäksi johtokunta päätti valtion asuntorahastosta annetun asetuksen 15 §:n mukaan, että tarvittavat asiakirjat ja sopimukset allekirjoittavat joko johtokunnan puheenjohtaja ja Asuntorahaston ylijohtaja tai johtokunnan puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja.⁷³
- totesi, että aravalainoja arvopaperistamalla (Fennica 3) hankitut varat on kirjattu rahaston yhdystilille suunnitelman mukaisesti. Johtokunta kirjasi varainhankinnan keskikoroksi muodostuneen epävakaassa markkinatilanteessa 4,01 %.⁷⁴ Tässä yhteydessä ei kuitenkaan selkeästi esitetty, kattaako tämä korko kaikki kustannukset.
- merkittiin tiedoksi hallituksen esitys eduskunnalle vuoden 1999 varainhankintavaltuuksista⁷⁵,
- merkitsi tiedoksi vuonna 1999 toteuttavaa Fennica 4:n neuvonantajia koskevat ensimmäiset keskustelut⁷⁶.

Edellä on esimerkkinä kirjattu johtokunnan osallistuminen arvopaperistamishankkeisiin ja sen tekemät päätökset. Kunkin tarkastusjaksona tapahtuneen arvopaperistamishankkeen (Fennica 3 – 6) eteneminen johtokunnan päätöksenteon ja informoinnin näkökulmasta on ollut edellä esitetynlainen.

Arvopaperistamiseen kuuluvat sopimusmenettelyt ja tarvittavat eri osapuolten väliset sopimukset selvitettiin perusteellisesti Fennica-ohjelman suunnitteluvaiheessa. Toiminta noudatti kuviossa 7 esitettyä vaiheistusta.

⁷² *Valtion asuntorahaston johtokunta 9/98, 4 §, liite M. Hirvonen-Virkki: Arvopaperistaminen vuonna 1998, s. 2 ja 7.*

⁷³ *Valtion asuntorahaston johtokunta 11/98, 4 § sekä asetus valtion asuntorahastosta 401/1993, § 15.*

⁷⁴ *Valtion asuntorahaston johtokunta 14/98, 5 §.*

⁷⁵ *Valtion asuntorahaston johtokunta 14/98, 8 §.*

⁷⁶ *Valtion asuntorahaston johtokunta 15/98, 3 §.*

Selvittely

- Omaisuuserien arviointi
- Valintakriteerien määrittely
- Sammiointi (poolaus)
- Mahdollinen due diligence -tarkistus
- Private placementin tai julkisen operaation valinta

Transaktion rakenteen luominen

- Luokkien luonti ja rating
- Siirtotavan valitseminen ja muiden osapuolien nimeäminen
- Suojautuminen

Toteutus

- Omaisuuserien siirto erityisyhteisölle
- Emissioesitteen julkaiseminen
- Esittely ja markkinointi
- Arvopapereiden myynti sijoittajille
- Kauppojen selvitys ja arvopapereiden säilytys

Lähde: Economic Review nro 205. Artesia

VTV / HAR 6.10.2003

Kuvio 7. Arvopaperistamisen kolmivaiheinen toteutus⁷⁷

⁷⁷ sammiointi = kootaan yhteen arvopaperistettavat omaisuuserät; private placement = joukkovelkakirjan tai muun arvopaperin myynti suoraan rajatulle sijoittajajoukolle; due diligence-tarkistus = riittäväällä huolellisuudella tehty kohdennettu tarkastus

Taulukko 3 Valtion asuntorahaston kassa kunkin vuoden lopussa ja toteutunut varainhankinta keskeisiltä osin vuosina 1998 - 2003, miljoonaa euroa.

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 ⁷⁸ | 2003 |
|---|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|--------------------|---------------|
| Rahat, pankkisäämiset ja muut rahoitusvarat ⁷⁹ | 176,4 | 730,6 | 694,0 | 654,6 | 779,6 | 972,5 |
| Toteutunut varainhankinta | | | | | | |
| Aravalainojen | | | | | | |
| - lyhennykset (josta ylim. lyh.) | 559,7 | 711,1 | 403,7 | 291,8 | 704,1 | 614,8 |
| - korot | * | * | (154,2) | (212,4) | (591,3) | (393,8) |
| | 370,0 | 370,0 | 353,7 | 419,1 | 399,3 | 374,1 |
| Yhteensä | 929,7 | 1081,1 | 757,0 | 710,9 | 1093,4 | 988,9 |
| Takausmaksut | 2,9 | 5,5 | 6,2 | * | 10,1 | 11,5 |
| Pitkäaikainen varainhankinta | | | | | 1616,4 | 0 |
| - Fennicat | 345,1 ⁸⁰ | 500,0 ⁸¹ | 800,0 ⁸² | 499,5 | 0 | 0 |
| - muu pitkäaikainen vh | * | -0,3 | -470,2 ⁸³ | -449,6 ⁸⁴ | 0,0 | 0,0 |
| Siirto budjetista | 9,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| YHTEENSÄ | 1286,7 | 1586,3 | 1093,0 | 760,8 | 2719,9 | 1000,4 |

⁷⁸ Vuosikertomusten mukaan, toteutuma 31.12.

⁷⁹ Hallituksen kertomus valtiovarain hoidosta ja tilasta vuonna 1998, s. 117: "Toteutettu kansainvälisillä markkinoilla kilpailutettu Fennica 3 onnistui hinnoittelultaan erinomaisesti huolimatta syksyn vaikeasta ja epävarmasta markkinatilanteesta."

⁸⁰ Hallituksen kertomus valtiovarain hoidosta ja tilasta vuonna 1999, s. 114: "Fennica 4:lle asetetut päämäärät saavutettiin ja myös hinnoittelultaan se onnistui erinomaisesti huolimatta vuosituhatosen vaihteeseen liittyneistä epävarmuustekijöistä."

⁸¹ Hallituksen kertomus valtiovarain hoidosta ja tilasta vuonna 2000, s. 125: "Hyvästä luottokelpoisuusluokituksesta huolimatta Fennica 5:n efektiivinen korkokustannus muodostui runsaat 0,5 %-yksikköä korkeammaksi kuin valtion joukkovelkakirjoissa."

⁸² Fennica 1:n takaisinlunastus 260 miljoonaa euroa (johon liittyen maksettiin Fennica 1:stä aiheutunut 157 miljoonan euron valuuttakurssitappio valtionvelan hoitoon myönnettyistä määrärahoista, joten se ei sisälly tähän lukuun) sekä asunto-obligaatioiden takaisinmaksua 210 miljoonaa euroa.

⁸³ Hallituksen kertomus valtiovarain hoidosta ja tilasta vuodelta 2001, s. 186, [vuonna 1991 otettujen obligaatiolainojen takaisinmaksu]

⁸⁴ Vuosikertomusten mukaan, toteutuma 31.12.

*Tietoja ei ollut käytettävissä. Lisäksi asuntorahastolla on ollut muita toimitatuottoja vuosittain noin 4 – 5 milj. euroa.

Asuntorahasto hankki arvopaperistamalla eli käytännössä kuudella toteutetulla Fennica-emissiolla varoja pääomamarkkinoilta vasta-arvoltaan yhteensä 2.800 miljoonaa euroa vuosina 1995 – 2001. Tarkastuksen kohteena olleena ajanjaksona hankittiin arvopaperistamalla yhteensä 2145 miljoonan euroa, joka jakautuu eri emissioihin taulukon 4 mukaisesti.

Taulukko 4 Asuntorahaston arvopaperistamisemissiot vuosina 1998 – 2003.

| Emissio | Emissio- vuosi | Määrä, milj. euroa |
|----------------|---------------------------|-------------------------------|
| Fennica No. 3 | 1998 | 345 |
| Fennica No. 4 | 1999 | 500 |
| Fennica No. 5 | 2000 | 800 |
| Fennica No. 6 | 2001 | 500 |
| Yhteensä | | 2145 |

Arvopaperistamalla hankittujen varat ovat nimellisesti varsin pitkäaikaisia, mutta kunkin arvopaperistamisemission ehtoihin sisältyy optio takaisinostosta. Järjestelyihin kuuluvat sijoittajia suosivat korkoportaat, joissa korkomarginaalit nousevat siinä määrin, että lainanottajan on taloudellisesti perusteltua ostaa siirretyt aravalainat takaisin erityisyhteisöltä ennen sopimuksessa olevaa korkomarginaalin nostojankoa. Asuntorahasto on toiminut näin ja ostanut tässä aikataulussa arvopaperistamia lainoja takaisin. Tästä on seurauksena, että ohjelmien odotetut laina-ajat ovat yleensä merkittävästi nimellisiä laina-aikoja lyhyempiä. Fennica-emissioiden nimelliset laina-ajat ovat emissiosta riippuen lyhimmillään 28 vuotta ja pisimmillään 54 vuotta, mutta sopimuksien mukaisen korkoportaan ja siihen liittyvän takaisinlunastusehdon mukaan emissioiden odotettavissa oleva laina-aika on noin 5 – 7 vuotta.

Lainaehdot on esitetty muun muassa Fennica-ohjelmien Internet-sivuilla sekä kunkin Fennica-ohjelman asiapapereissa. Näistä lähteistä voidaan todentaa, että arvopaperistettuja lainoja eräänny to-

dennäköisten laina-aikojen mukaan 536 miljoonaa euroa vuonna 2004, 570 miljoonaa euroa vuonna 2005, 704 miljoonaa euroa vuonna 2006 ja 335 miljoonaa euroa vuonna 2007.

Asuntorahasto ja Valtiokonttori ovat suorittaneet kunkin Fennica-emission toteuttamisen jälkeen toimenpiteen seurannan.

Kun tarve laventaa asuntorahaston varainhankinnan välineistöä alkoi käydä ilmeiseksi, pohdittiin Fennica-arvopaperistamisen hyötyjä ja haittoja uudelleen.⁸⁵ Merkittävä etu Fennica-ohjelmista on ollut, että emissiot ovat olleet valtion varsinaisesta taseesta erillistä varainhankintaa, eivätkä ne ole lisänneet valtion vastuulla suoraan olevaa velkaa. Eräänä heikkoutena arvopaperistamisessa on, että se on valmisteluprosessiltaan monivaiheinen ja tästä syystä raskaskin varainhankintakeino. Kustannusnäkökulmasta arvopaperistamisessa heikkoutena on sen kalleus verrattuna valtion suoraan lainanottoon (jopa 57⁸⁶ peruspistettä korkeampi korko) tilanteessa, jossa varainhankkijan taloudellinen tilanne on normaali tai erityisesti, jos se on hyvä. Varainhankinnan turvaamisnäkökulmasta katsottuna AAA-luokituksen saanut Fennica-emissio on varteenotettava varainhankintakeino, jos valtion taloudellinen tilanne heikkenisi merkittävästi. Tällainenhan tilanne oli pitkälti Fennica-ohjelmaa luotaessa ennen 1990-luvun puoliväliä. Tällöin myös arvopaperistamisen korkoero valtion suoraan lainanottoon kapenisi. Riskinsiirtonäkökulmasta Fennica-ohjelmalla voidaan siirtää arvopaperistettuihin lainoihin sisältyvä luottoriski valtiolta sijoittajille. Likviditeetin turvaaminen edellyttää, että kukin arvopaperistettava lainaerä on riittävän suuri. Myös markkinoille tulon olisi oltava säännöllistä. Kyseisessä muistiossa käsitellään vielä eräitä muitakin hyöty- ja haittanäkökulmia, joita voi arvopaperistamisen yhteydessä olla olemassa. Yhteenvetona valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto toteaa, että arvopaperistaminen on valtionvelan ulkopuolista varainhankintaa ja että poliittinen tavoite valtionvelan lyhentämiseksi on edelleen voimassa (2.2.2001) ja että valtion asuntorahaston varainhankinta arvopaperistamalla tai suoralla velanotolla on ollut ja on poliittinen päätös.

Valtiovarainministeriön budjettiosasto on lyhyesti pohtinut arvopaperistamisen ja valtiontalouden välistä suhdetta. Tässä arvioissa

⁸⁵ *Arvopaperistamalla tapahtuvan varainhankinnanhyötyjä ja haittoja – Fennica-ohjelma -muistio, VM/RMO/TN, 2.2.2001, LUOTTAMUKSELLINEN.*

⁸⁶ *57 peruspistettä = 0,57 %-yksikköä.*

ovat keskeisinä tekijöinä valtion velkaantuminen 1990-luvun puolivälissä, velkaantumisen saaminen hallintaan ja sen laskenut kansantuoteosuus. Arvopaperistamisen rasitteena pidettiin selvästi valtion lainanottoa korkeampaa korkokustannusta. Muistion mukaan lisärasitteelle ei enää tuolloisessa tilanteessa voitu nähdä valtiontaloudellisia perusteita, eikä näköpiirissä ollut sellaista tilannetta, jossa arvopaperistamisen lisäkustannuksiin voitaisiin odottaa syntyvän valtiontaloudellisia perusteita. Siten päämääränä tulisi budjettiosaston mukaan valtiontalouden kokonais-näkökulmasta olla kyseisen varainhankinnan toteuttaminen mahdollisimman edullisesti, kokonaiskustannukset optimoiden.⁸⁷

Näitä arvioita laadittiin sellaisesta näkökulmasta, jossa pääasiallisesti arvioitiin arvopaperistamista ja toisaalta valtion tai asuntorahaston suoraan lainanottoa toistensa vaihtoehtoina. Arvioiden laatimisajankohtien eli vuoden 2001 jälkeen asuntorahaston rahoitusasema muun muassa asuntomarkkinatilanteen ja rahoitusmarkkinoiden korkokehityksen seurauksena on muuttunut siten, että ensinnäkin asuntorahaston varainhankintatarve on pienentynyt ja toiseksi ennakoitua nopeammin kasvaneilla vanhojen lainojen lyhennyksillä on aiempaa suurempi merkitys rahaston rahoituslähteenä. Tämä kehitys on lisännyt tarvetta pohtia vielä edellä esitettyä laajemmin asuntorahaston varainhankinnan järjestämistä. Tätä työtä ovat hallinnon toimesta tehneet vuonna 2004 sekä selvitysmies Tarasti ja valtioneuvoston controller Pöysti. Eräs välitön ilmentymä johtopäätöksistä on päätös siirtää vuoden 2005 talousarviossa 130 miljoonaa euroa asuntorahastosta budjettitalouden puolelle.

3.4.2 Asuntorahaston suora lainanotto

Vaikka asuntorahaston varainhankintastrategian kehittämistä voidaan pitää reaktiivisena, on asuntorahasto pyrkinyt monipuolistamaan pitkäaikaista varainhankintaansa. Vuonna 2001 se hankki pääomamarkkinoilta kahdella lainasopimuksella varoja yhteensä 500 miljoonaa euroa, josta tuona vuonna nostettiin 400 miljoonaa euroa.

⁸⁷ *Muistio: Arvopaperistaminen ja valtiontalous, valtiovarainministeriö, budjetti-osasto, 21.11.2001.*

Valtion asuntorahasto ja Euroopan investointipankki allekirjoittivat vuoden 2001 lopulla rahoitussopimuksen⁸⁸, jonka nojalla asuntorahasto nosti 300 miljoonan euron lainan.

Valtion Asuntorahasto ja Euroopan neuvoston kehityspankki sopivat samoin vuoden 2001 lopulla 200 miljoonan euron lainaohjelmasta.⁸⁹ Tästä neuvotellusta lainasta oli vuoden 2003 loppuun mennessä osoittautunut tarpeelliseksi nostaa 100 miljoonaa euroa. Asuntorahasto oli sopinut keväällä 2003 lainaoption pidentämisestä vuodelle silmällä pitäen kassatilanteensa kehittymistä. Asuntorahaston toimintaympäristön muututtua osoittautui, että lainan loppuerän nostamiselle ei olisi tarvetta. Tarkastusjakson päättyessä asuntorahasto oli pyrkinyt neuvottelemaan kyseisen lainasopimuksen ehtoista, mutta tarkastustoimien päättyessä ei asiasta ollut päästy ratkaisuun lainanantajan kanssa. Tarkastuskertomusluonnoksesta antamassaan selityksessä Valtion asuntorahasto ilmoittaa, että se yhdessä valtiovarainministeriön kanssa neuvotteli keväällä 2004 pankin kanssa lainaoption purkamisesta, mikä onnistui ilman lisäkustannuksia.

3.4.3 Asuntorahaston lainanotto osana budjettitalouden lainanottoa

Vuonna 2002 asuntorahaston ulkoista varainhankintaa toteutettiin myös valtion nimissä otettavalla lainalla. Valtion talousarviossa vuodelle 2002 myönnettiin asuntorahastolle varainhankintavaltuutta arvopaperistamisena tai pitkäaikaisena lainanottona 430 miljoonan euron nettomäärään asti. Vuonna 2002 asuntorahaston varainhankintatarvetta lisäsi erityisesti erääntyneen 1.547 miljoonan euron asunto-obligaation jälleenrahoittaminen.

Jälleenrahoitus toteutettiin USD-määräisellä joukkovelkakirjalainalla. Varojen siirto asuntorahastolle toteutettiin erityisellä budjettitalouden (Valtiokonttori) ja rahastotalouden (Valtion asuntorahasto) välisellä siirtosopimuksella. Asuntorahaston mukaan "tämä valtion nimissä tapahtuva suora lainanotto on varainhankintamuotona uusi ja monipuolistaa entisestään asuntorahaston pitkäaikaista

⁸⁸ *Finance Contract between European Investment Bank and The Housing Fund of Finland, Helsinki 19.11.2001.*

⁸⁹ *Framework Loan Agreement between The Council of Europe Development Bank, Paris and The Housing Fund of Finland (ARA), Helsinki 27.11.2001.*

varainhankintaa".⁹⁰ Lainan tarkemmat ehdot selviävät Valtiokonttorin laina-asiapapereista. Valtion asuntorahaston taseessa on vuoden 2002 lopussa uutena eränä pitkäaikainen vieras pääoma, yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat, joka oli määrältään 1.616,4 miljoonaa euroa.

Asuntorahaston varainhankintastrategian kannalta huomattavaa tässä lainassa on se, että nyt nähtiin mahdolliseksi laajentaa asuntorahaston varainhankintavälineistön käyttöä siten, että suora valtion nimissä ja valtion velkaan laskettava lainanotto oli mahdollista. Tämä parantaa asuntorahaston mahdollisuuksia toimia eri markkinatilanteissa mahdollisimman kustannustehokkaasti varainhankinnassaan.

Tarkastusjakson lopussa vuoden 2003 päättyessä asuntorahastolla oli voimassa seuraavat pitkäaikaiset lainat.

Taulukko 5 Valtion asuntorahaston pitkäaikainen lainanotto 31.12.2003, miljoonaa euroa.

| Lainanantaja | Nosto- vuosi | Miljoonaa euroa |
|--|-------------------------|----------------------------|
| Euroopan Investointipankki (EIB) | 2001 | 300 |
| Euroopan Neuvoston kehityspankki (CEB) | 2001 | 100 |
| Valtion nimissä otettu / siirtosopimus | 2002 | 1616 |
| Yhteensä | | 2016 |

Näiden lainojen keskiporkko oli vuoden 2003 lopussa 2,92 %. Vastaava korko vuonna 2003 oli 3,28 % valtion viiden vuoden ja 4,13 % 10 vuoden obligaatiolainoista.

3.4.4 Toiminnallinen varainhankinta

Tämä tarkastus keskittyy Valtion asuntorahaston ulkoiseen varainhankintaan. Tämä ei tarkoita sitä, etteikö asuntorahaston toiminnallisella varainhankinnalla olisi ollut merkitystä rahaston varsinaisen toiminnan rahoituksessa. Kuten taulukosta 3 käy ilmi, asia on pikemminkin päinvastoin, sillä erityisesti palautuvat lainavarat ovat

⁹⁰ *Valtion asuntorahasto, vuosikertomus 2002, s. 10.*

varsinkin tarkastusjakson loppuvuosina olleet asuntorahaston keskeisin rahanlähde. Erityisesti ylimääräiset lyhennykset ovat olleet sekä määrältään että myös olemukseltaan keskeisesti muuttamassa asuntorahaston ulkoisen varainhankinnan tarvetta. Ylimääräisten lyhennysten olemuksella tarkoitetaan tässä sitä, että lyhennysten kertymistä ei ole asuntorahastossa täysin pystytty ennakoimaan

4 TARKASTUSVIRASTON KANNANOTOT

Ensimmäiseksi tarkastuskysymykseksi asetettiin, kuinka Valtion asuntorahasto on suunnitellut varainhankintansa. Sitä täydennettiin kysymyksillä, mikä on Valtion asuntorahaston varainhankinnan strategia sekä miten asuntorahaston vuotuinen varainhankinta suunnitellaan.

Tarkastuksessa havaittiin, että suunnittelu on ollut pääasiassa luonteeltaan operatiivista vuotuista toiminnan suunnittelua, joka on tapahtunut asuntorahaston budjetoinnin yhteydessä. Valtion asuntorahastosta annetun lain mukaan seuraavan vuoden ulkoisen varainhankintavaltuudet (lainanotto ja arvopaperistaminen) on hyväksyttävä valtion talousarviossa. Tästä on seurannut jo ikään kuin automaattisesti vuotta pidempi suunnittelujänne.

Valtion asuntorahaston oma ulkoisen varainhankinnan strateginen suunnittelu oli aina tarkastusperiodin 1998 – 2003 lopulle asti melko vähäistä. Asuntorahaston ulkopuolisen varainhankinnan strategian määritteli käytännössä aina vuoden 2001 lopulle asti valtion velkaantumistilanne. Asuntorahaston ulkopuolinen varainhankinta jouduttiin järjestämään siten, ettei se merkinnyt rasitetta valtion varsinaiselle lainanotolle. Koska rahaston suora lainanotto lasketaan osaksi valtion velkaa, ulkoinen varainhankinta päätettiin toteuttaa arvopaperistamalla asuntorahaston saatavia. Se toteutettiin vuodesta 1995 vuoteen 2001 kuusiosaisella Fennica-ohjelmalla.

Arvopaperistaminen on arvioitu valtiovarainministeriön ja asuntorahaston laskelmissa kustannuksiltaan kalliimmaksi vaihtoehdoksi kuin vastaava valtion suora lainanotto pääomamarkkinoilta. Vaikka arvopaperistamiselle asetettiin aina tavoitteeksi hankkia rahoitusta markkinatilanne huomioon ottaen mahdollisimman edullisesti, varainhankinnan hinta ei varsinkaan Fennica-ohjelman ensimmäisten emissioiden toteutuksen aikaan ollut määräävä tekijä, vaan rahan saatavuus ja valtion suoran velkaantumisen kasvun estäminen.

Valtion yleisen taloudellisen tilanteen paraneminen ja velkaantumisasteen aleneminen antoivat vähitellen asuntorahastolle mahdollisuuksia alkaa pohtia varainhankintastrategiansa muuttamista.

Varsinaisesti asuntorahasto ei ole laatinut erillistä varainhankintastrategiaa, mutta syksystä 1999 lukien rahaston johtokunnassa käytiin keskusteluja, jotka täyttivät strategian laadinnan ja sen uudelleen arvioinnin tunnusmerkkejä.

Asuntorahaston varainhankintastrategian uudistamisen tarve kävi kevään 2001 mittaan yhä ilmeisemmäksi. Asuntorahaston johtokunta korosti, että se pitää tärkeänä asuntorahaston pitkäjänteistä ja johdonmukaista varainhankintaa. Johtokunta painotti myös sitä, että säädösten mukaan maksuvalmiudesta vastaavan johtokunnan näkemykset tulisi ottaa jo valmisteluvaiheessa huomioon. Tämä johtokunnan kannanotto ilmaisee, että johtokunta oli ollut huolissaan roolistaan aitona maksuvalmius- ja rahoitusasioiden päättäjänä.

Elokuussa 2001 johtokunnalle esiteltiin arvioita asuntorahaston varainhankintatarpeesta vuonna 2001. Tässä yhteydessä johtokunnan pöytäkirjassa todetaan, että Arvopaperistamisen johtoryhmän edustajat ovat selvittäneet toukokuussa asuntorahaston mahdollisuuksia saada pitkäaikaista, edullista rahoitusta eurooppalaisista erityisrahoituslaitoksista.

Alkusyksystä 2001 käytiin asuntoministerin johdolla keskustelu asuntorahaston vuoden 2002 bruttomääräisestä varainhankintatarpeesta. Varainhankintastrategian näkökulmasta tämä neuvonpito oli siinä mielessä tärkeä, että sen jälkeen ensisijaisiksi ulkoisen varainhankinnan välineiksi tulivat suora lainanotto tai lainanotto osana valtion muuta lainanottoa. Arvopaperistaminen jätettiin toissijaiseksi ulkoisen varainhankinnan keinoksi, johon voitaisiin turvautua tarvittaessa.

Valtiovarainministeriö asetti 18.10.2001 Valtion asuntorahaston varainhankintatyöryhmän. Asettamiskirjeen mukaan työryhmän tarkoituksena on tehdä esityksiä valtion asuntorahaston kulloinkin mahdollisimman edullisesta varainhankinnasta ottaen huomioon eri vaihtoehtojen taloudelliset kustannukset ja riskit sekä asuntopoliittinen tehokkuus. Työryhmä on asetettu toimimaan toistaiseksi. Sen tehtävänä on muun muassa tehdä pidemmän aikavälin suunnitelmia asuntorahaston toiminnan ja sille asetettujen tavoitteiden kannalta tarpeellisen varainhankinnan turvaamiseksi.

Työryhmän asettaminen ja tehtävän anto kuvaavat selvää muutosta asuntorahaston varainhankintastrategian muodostamisessa. Varainhankintaa tullaan tarkastelemaan pitkäjänteisemmin. Varainhankintakustannukset nousevat keskeiseksi päätöksiin vaikuttaviksi

tekijöiksi. Eri varainhankintavälineitä voidaan käyttää joustavasti erilaisissa talous- ja markkinatilanteissa.

Valtion asuntorahaston johtokunta on käsitellyt vuonna 2002 Valtion asuntorahaston toimintastrategiaa ja sen osana rahoitusta ja valtion riskien minimointia. Toimintaympäristön muutosta asuntorahaston strategia arvioi muun muassa siten, että euroalueen rahamarkkinoilla rahoituksen saatavuus ei ole ongelma. Rahoituksen saatavuus ei kuitenkaan yksinään takaa, että kohtuuhintaisia vuokra-asuntoja tuotettaisiin.

Varainhankinnalle strategiseksi tavoitteeksi oli asetettu, että se toteutuu edullisesti ja ajoittuu maksuvalmiuden kannalta oikein. Strategiassa ei oteta kantaa asuntorahaston tulevan varainhankinnan välineisiin.

Ympäristöministeriön ja Valtion asuntorahaston vuoden 2004 tulossopimuksen mukaan Valtion asuntorahaston strategisena linjauksena ja painopisteenä on ajoittaa asuntorahaston varainhankinta rahaston maksuvalmiuden ja rahoitusmarkkinoiden kannalta optimaalisesti.

Tarkastuksessa havaittiin, että merkittävämmät avaukset asuntorahaston varainhankinnan kehittämiseksi tarkastusjaksolla teki valtiovarainministeriö. Asuntorahaston johtokunta käsiteli varainhankintasuunnitelmia ja viime kädessä päätti niistä, mutta se ei ollut tarkastusjakson 1998 - 2003 alkupuolella erityisen aktiivinen varainhankinnan uudistamisessa. Sen toimintaa ei voida pitää ennakoivana tässä suhteessa. Selvä merkki otteen muutoksesta tuli kuitenkin loppukeväästä 2001.

Tarkastusjaksolla kasvoivat asuntorahaston myöntämien luottojen ennakoinnaiset takaisinmaksut jatkuvasti asuntorahaston ennakointeja nopeammin. Pääasiallisena syynä tähän olivat markkinakorkojen vakiintuminen totuttua alhaisemmalle tasolle ja korkoeron kehittyminen epäsuotuisaan suuntaan asuntorahaston rahoitustuotteiden näkökulmasta katsottuna. Asuntorahaston hallinnollisesti määritellyt antolainauskorot eivät joustaneet tähän euroalueen kehitykseen riittävästi. Asuntorahaston varainhankinnan suunnittelussa ei täysin osattu ennakoida euron vaikutuksia kotimaisiin rahoitusmarkkinoihin ja rahaston omien rahoitustuotteiden kysyntään. Painet varainhankintapuolelle syntyivät asuntorahaston varainkäytön ja sen varsinaisen tehtävän, asuntorahoituksen, puolella olleiden tuotteiden hinnoittelusta ja sen jäykkyyksistä. Asuntorahaston anto-

lainauksen korkojen jäätyä markkinakorkoja korkeimmiksi muuttui myös varsinaisen ulkoisen varainhankinnan tarve.

Tarkastusvirasto toteaa, että tämän tarkastuksen kohteena olleen ajanjakson päättymisen jälkeen hallinto on ryhtynyt yhdessä asuntorahaston kanssa toimiin asuntorahaston varainhankinnan ja maksuvalmiuden hallinnan osalta.

Tarkastusvirasto katsoo, että laki Valtion asuntorahastosta määrittelee rahaston maksuvalmiutta ja varainhankintaa koskevan päätöksenteon siten, että se on toimivaa myös nykyisessä toimintaympäristössä. Maksuvalmiutta seuraa johtokunta. Se myös päättää varainhankinnasta on sitten kyseessä lainanotto tai arvopaperistaminen. Käytännössä johtokunnan päätöksenteko on kuitenkin ollut varsin teknistä. Johtokunta toimi aloitteellisesti varainhankintamallien monipuolistamiseksi vasta sitten, kun toimintaympäristön vaikutukset olivat nähtävissä asuntorahaston maksuvalmiudessa. Johtokunnan lisäksi varainhankintakysymyksiä on arvioinut ja valmistellut muu asiaan liittyvä asiantuntijahallinto, mikä on tarkastusviraston mielestä asianmukaista.

Tarkastuksen perusteella varainhankintaan liittyvän vetovastuun selkeyttäminen kuitenkin parantaisi varainhankinnan päätöksentekoa. Varainhankintaan liittyvien eri toimijoiden, työryhmien ja johtokunnan välinen työnjako on lähtökohtaisesti selkeä. Käytännössä varainhankinta-asioiden osalta saattaa kuitenkin olla johtokunnan otteessa olla terävöittämisen varaa. Tältäkin osin on kuitenkin todettava, että tarkastusjakson jälkeiset hallinnon toimenpiteet ovat pitkälti korjanneet tai ovat korjaamassa tätä asetelmaa.

Toisena tarkastuskysymyksenä oli, onko valtion ollut kokonaistaloudellisesti edullista sekä tehokasta hankkia rahoitusta Valtion asuntorahastolle arvopaperistamalla ja rahaston suoralla lainanotolla markkinoilta verrattuna budjetin kautta tapahtuvaan rahoitukseen.

Valtion kokonaistaloudellisesta näkökulmasta on Valtion asuntorahaston arvopaperistamisohjelman alkuvaiheessa ollut aivan ilmeisesti perusteltua toimia, kuten se on toiminut. Arvopaperistamisen välittömät kokonaiskustannukset ovat nousseet korkeammiksi kuin mitä ne olisivat – ainakin teoreettisesti – olleet valtion taseen kautta tapahtuneessa suorassa lainanotossa. Valtion tuolloisesta korkeasta velkaantumisesta aiheutunut mahdollinen lainarahan saatavuuden

rajoittuminen kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta sekä sittemmin EMU-kriteerien täyttäminen tekivät arvopaperistamisesta kokonaisuudellisesti edullisen varainhankintaratkaisun.

Tarkastuksessa havaittiin, että olosuhteiden muututtua asuntorahaston varainhankintamallin uudelleenarviointi tapahtui viipeeellä. Ennakoivammalla suunnitteluotteella varainhankintatapoja ja -välineitä olisi ollut mahdollista monipuolistaa toteutunutta joustavammin ja nopeammin. Tällöin olisi ollut mahdollista siirtää painopistettä varainhankinnan kustannuksien tarkasteluun varainhankinnan keskeisinä päätösparametreina. Arvopaperistaminen on sinänsä osoittautunut tehokkaaksi välineeksi hankkia rahoitusta pääomamarkkinoilta suurissa erissä.

Tarkastuksen täydentävät kysymykset liittyvät tapaan, kuinka Valtion asuntorahasto suunnittelee varainhankintansa sekä minkälaisilla välineillä, kustannuksilla ja kuinka kustannustehokkaasti sekä minkälaisia riskejä ottaen se toteuttaa varainhankintansa.

Kahta ensimmäistä täydentävää kysymystä on käsitelty ensimmäisen tarkastuskysymyksen yhteydessä. **Kolmas täydentävä kysymys kuului: Mitä varainhankintavälineitä ja millä perusteilla Valtion asuntorahasto käyttää varainhankinnassaan?**

Arvopaperistaminen tapahtui Fennica-ohjelman puitteissa Fennica 1- 6 asuntolainojen emissioina. Tarkastusviraston arvion mukaan Fennica-arvopaperistamisemissiot ovat olleet omissa viiteryhmissään onnistuneita. Perusteena tälle arviolle on, että emissiot ovat muodostaneet tehokkaan, laajaan sijoittajapohjaan nojaavan ja sinänsä luokassaan kustannustehokkaan välineen. Arvopaperistaminen valittiin alkujaan varainhankintavälineeksi myös siksi, että sitä käyttäen voitiin tehokkaasti saada suuria eriä varoja pääomamarkkinoilta rahaston toiminnan rahoittamiseksi. Samalla voitiin pitkäjänteisesti luoda kansainvälisesti tunnettu ohjelma, joka on usein edellytys onnistuneille arvopaperistamishankkeille. Edellä sanottu arvio ei poista sitä johtopäätöstä, että arvopaperistaminen on varainhankkijalle kokonaiskustannuksiltaan kalliimpi tapa toteuttaa ulkoista varainhankintaa kuin suora valtion nimissä tapahtuva lainanotto normaaleissa valtionaloudellisissa ja pääomamarkkinatilanteissa.

Tarkastusviraston käsityksen mukaan Fennica-ohjelman emissiot on toteutettu perusteellisesti valmistellen ja niillä on ollut merkittä-

vä vaikutus pääomamarkkinoiden sijoituskohteiden monipuolistajana. Lisäksi ne ovat turvanneet osaltaan taannoisessa vaikeassa yleisessä ja valtiontaloudellisessa tilanteessa sosiaalisen asuntotuotannon rahoitusta.

Lisäksi asuntorahasto otti velkakirjalainoja eurooppalaisilta erityisrahoituslaitoksilta. Näillä toteutettiin myös varainhankintavälineistön ja -lähteiden monipuolistamista. Vanhojen asunto-obligaatiolainojen jälleenrahoittamisen toteuttaminen valtion suoraan ottamalla ja edelleen asuntorahastolle ohjaamalla varainhankinnalla oli tehokas ja kustannuksiltaan edullinen toimenpide.

Pitkäaikaisen varainhankinnan lisäksi asuntorahastolla on mahdollisuus käyttää lyhytaikaisia (alle 12 kuukauden) rahoitusjärjestelyjä valtion kunkin vuoden talousarviossa myönnettyjen valtuuksien puitteissa. Ne ovat olleet maksuvalmiuden satunnais- ja kausivaihtelun tasaajia sekä myös välineitä, joilla on pystytty varmistamaan arvopaperistamisemissioiden toteuttaminen asuntorahaston lähtökohdista parhaissa markkinatilanteissa ja näin pienentämään tiettyä arvopaperistamisemissioihin liittyvää markkinariskiä.

Neljäs täydentävä kysymys oli: Mitkä ovat edellä käsiteltyjen varainhankintavälineiden ominaisuudet?

Valtion asuntorahaston tarkastusjaksolla käyttämiin eri varainhankintavälineisiin liittyvä dokumentaatio ja ehdot on tarkastettu. Tässä yhteydessä todetaan, että kaikkien Fennica-emissioiden nimelliset laina-ajat ovat emissiosta riippuen lyhimmillään 28 vuotta ja pisimmillään 54 vuotta, mutta sopimuksien mukaisen korkoportaan ja siihen liittyvän takaisinlunastusehdon mukaan emissioiden odotettavissa oleva laina-aika on noin 5 – 7 vuotta.

Viides täydentävä kysymys oli: Mitkä ovat Valtion asuntorahaston varainhankinnan kokonaiskustannukset?

Eri osapuolten palkkio- ynnä muut asiat emissioista ja niihin liittyvistä muista toimenpiteistä ovat salaisia. Asuntorahaston toteutuneet rahoituskustannukset ovat vuotuista tuloslaskelmatietoa. Lisäksi Asuntorahasto on raportoinut kunkin yksittäisen varainhankintahankkeen kustannuksista sekä emissioon suunnitteluvaiheessa että sen toteuduttua. Menetelmänä on ollut raportoida, kuinka monta peruspistettä asuntorahaston emissioon kustannukset ovat ylittäneet valtion vastaavaehtoisen

tion vastaavaehtoisien varainhankinnan. Näin ollen rahasto, sen johtokunta ja valtiovarain- sekä ympäristöministeriö ovat olleet tietoisia ainakin yksittäisten varainhankintatoimien välittömistä kustannuksista.

Kuudes täydentävä kysymys oli: Kuinka hyvät laskelmat varainhankinnasta ovat ja kuinka hyvin toteumia seurataan? Tuottavatko ne oikeaa tietoa ja kuinka tämä tieto raportoidaan päätöksentekijöille?

Toteumaraportit antavat tarkastuksessa syntyneen kuvan mukaan oikeat ja riittävät tiedot kehityksestä. Asuntorahaston ja osaltaan myös erityisyhteisöjen tilintarkastajat ovat tarkastaneet raportoinnin.

Asuntorahastolla ja valtiovarainministeriöllä on tarkastuksen mukaan ollut koko ajan oikea käsitys arvopaperistamisella tapahtuvan varainhankinnan hinnasta ja hinnan suhteesta muiden benchmark-varainhankintavälineiden hintoihin.

Seitsemäs tarkentava kysymys oli: Oliko Valtion asuntorahasto varautunut "ylimääräisen" likviditeetin syntyyn? Kahdeksas tarkentava kysymys oli: Mikä on ollut Valtion asuntorahasto reagointikyky ja -valmius suuren likvidien varojen määrän suhteen?

Asuntorahasto on laatinut vuosittain vakiomuotoisen ja yhteenvedonomaisten rahoituslaskelman valtion talousarvioehdotukseen. Siinä on arvioitu rahaston kassan kehitystä. Tarkastusjaksolla nämä arviot ovat olleet alimitoitettuja. Likviditeetti on varsinkin tarkastusjakson loppua kohti vahvistunut merkittävästi asuntorahaston ennakoimaa enemmän. Myös rahaston rahoituksen kysyntä asuntotuotantoon on jäänyt ennakoitua alhaisemmaksi. Asuntorahaston reagointinopeus markkinoiden muutokseen ei ole ollut erityisen nopea. Reagoinnin käynnistäneet impulssit tulivat lopulta pikemminkin valtiovarainministeriöstä kuin asuntorahastosta.

Yhdeksäs tarkentava kysymys oli: Mitä riskejä Valtion asuntorahaston ulkoinen varainhankinta sisältää ja kuinka niitä hallitaan?

Keskeisin riski on ollut strategislauontoinen. Asuntorahasto on ollut pitkään sitoutunut pääasiassa arvopaperistamiseen. Sinänsä varainhankintavälinetason riskit ovat olleet tiedostetut ja niiden hallinta on ollut kunnossa.

Kymmenes tarkentava kysymys oli: Miten Valtion asuntorahaston varainhankinnan toteuttamiseen liittyvät toimeksiantosopimukset laaditaan, mikä on niiden sisältö ja kuinka niitä toteutetaan?

Asuntorahaston yhteistyökumppaneita varainhankinnan suunnittelussa ovat asuntorahaston toimintaa ohjaavana ministeriönä ympäristöministeriö ja valtiovarainministeriö sekä Valtiokonttori varainhankinnan sekä maksuvalmiuden hallinnan käytännön toteuttajana. Lisäksi asuntorahaston (ja Valtiokonttorin) yhteistyö- sekä toisaalta liikekumppaneita ovat olleet pankit, investointipankit, luokituslaitokset, ns. erityisyhteisöt, kansainvälistä pääoma- ja sopimusjuridiikkaa hoitavat lakiasiantoimistot sekä muut kansainväliset pankkitahot.

Johto- tai työryhmämuotoinen yhteistoiminta on tapahtunut asettamisasiakirjoissa annettujen toimeksiantojen mukaan. Valtiokonttorin kanssa on sovittu arvopaperistamisohjelmien käytännön hallinnasta. Tarkastusperiodin lopulla asuntorahasto ja Valtiokonttori ryhtyivät tarkistamaan keskinäisiä toimintasopimuksiaan. Kansainvälisten erityisrahoituslaitosten (Euroopan investointipankki ja Euroopan neuvoston kehitys pankki) ja Valtion asuntorahaston välillä allekirjoitettiin tavanomaiset luottoasiakirjat.

Tarkastuksen perusteella ei ole ilmennyt, että sopimusten toteuttamisessa olisi ollut olennaisia ongelmia tai erimielisyyksiä. Tästä poikkeuksena on Euroopan neuvoston kehitys pankin kanssa sovittu laina, josta puolet (100 miljoonaa euroa) on jätetty vuoden 2003 loppuun mennessä nostamatta. Tuolloin näytti siltä, että asuntorahastolle ei tulisi tarvetta nostaa kyseistä lainaosuutta. Asuntorahasto saattoi jopa pyrkiä irrottautumaan tästä osasta lainasopimusta. Asiasta ei kuitenkaan tarkastustoimien päättyessä asuntorahastossa ollut saavutettu ratkaisua. Keväällä 2004 Valtion asuntorahasto neuvotteli pankin kanssa lainaoption purkamisesta, mikä onnistui

votteli pankin kanssa lainaoption purkamisesta, mikä onnistui ilman lisäkustannuksia.

LÄHTEET

1. Lait, asetukset ja muut normit

Asetus valtion asuntorahastosta (401/1993).

Laki valtion asuntorahastosta (1144/1989 muutoksineen).

2. Muut kirjalliset lähteet

Aravalainojen arvopaperistamisjohtoryhmän / Arvopaperistamisen johtoryhmän pöytäkirjat 21.11.1994 – 24.4.2001. Pöytäkirjat on luokiteltu luottamuksellisiksi, erittäin luottamuksellisiksi tai salaisiksi (JulkL 24 §:n 1 momentin 17 kohta)

Arvopaperistaminen ja valtiontalous, muistio, valtiovarainministeriön budjettiosasto (2001).

Arvopaperistaminen vuonna 1999, muistio, Valtion asuntorahasto.

Aravalainojen arvopaperistamisesta, Aravalainojen arvopaperistamisjohtoryhmä (1994), luottamuksellinen.

Arvopaperistamistyöryhmän mietintö (1993), Työryhmän mietintö 2, Ympäristöministeriö.

Asuntorahaston varainhankintatyöryhmän pöytäkirjat 19.11.2001 – 8.5.2002. Tämän jälkeen seuraava kokous oli 5.4.2004. Pöytäkirjat on luokiteltu salaisiksi (JulkL 24 §:n 1 momentin 17 kohta).

Deloitte&Touche, Tilintarkastusmuistio, 21.3.2003, Helsinki.

Esittelymuistio: Valtion asuntorahaston johtokunnan kokous 9/2001, ylijohtaja T. Ijäs 17.9.2001 (Salainen JulkL 24 §:n 1 momentin 17 kohta).

Finance Contract between European Investment Bank and The Housing Fund of Finland (of the Republic of Finland), Helsinki, 19.10.2001.

Framework Loan Agreement between the Council of Europe Development Bank, Paris and The Housing Fund of Finland (ARA), Helsinki, 27.11.2001.

Hallituksen kertomus valtiovarain hoidosta ja tilasta vuodelta 2001, annettu eduskunnalle vuoden 2002 valtiopäivillä.

Hirvonen-Virkki, M. (1998): Arvopaperistaminen vuonna 1998, Valtion asuntorahasto.

Hirvonen-Virkki, M – Toikander, K-E: Arvio asuntorahaston mak-suvalmiudesta vuonna 1998. Valtion asuntorahasto.

Huovinen K. ja Tuomisto T. (1999): Arvopaperistaminen vuonna 1999, Valtion asuntorahasto.

Keskustelu 6.9.2001 asuntoministerin johdolla, muina osallistujina: ylijohdaja Teuvo Ijäs, Peter Fredriksson, Riitta Rainio ja Markku Tahvanainen, muistio, Valtion asuntorahasto.

Noras, T: Arvopaperistamalla tapahtuvan varainhankinnanhyötyjä ja haittoja – Fennica-ohjelma, valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston muistio (2001), LUOTTAMUKSELLINEN.

Offering Circular, FENNICA NO. 2 p.l.c. (1996).

Offering Circular, FENNICA NO. 3 p.l.c. (1998).

Offering Circular, FENNICA NO. 4 p.l.c. (1999).

Offering Circular, FENNICA NO. 5 p.l.c. (2000).

Offering Circular, FENNICA NO. 6 p.l.c. (2001).

Pääministeri Matti Vanhasen hallituksen ohjelma 24.6.2003.

Pöysti, Tuomas: Valtion asuntorahaston ja talousarvion välisen suhde, valtioneuvoston controllerin muistio 12.8.2004.

Taipalus, K (2002): Arvopaperistaminen ja sen soveltaminen Suomessa, Euro ja Talous 3/2002, Suomen Pankki.

Taipalus, K. - Korhonen, K. – Pylkkönen, P. Arvopaperistaminen (2003), Suomen Pankki, tutkimuksia A: 104.

Tarasti L. (2004): Valtion asuntorahasto tulevaisuudessa, selvitysmiehen raportti ja ehdotukset, Ympäristöministeriön moniste 138.

Tuomisto T. (2001): Valtion asuntorahaston varainhankinta vuonna 2001, Valtionasuntorahasto (salainen / JulkL 24 §:n 1 momentin 17 kohta).

Valtion Asuntorahaston johtokunnan pöytäkirjat liitteineen 1/1998 (19.1.1998) – 3/2004 (16.3.2004). Pöytäkirjat ovat osin salaisia.

Valtion asuntorahaston kassavirrat ja alustava rahoitus-suunnitelma vuosille 2000 – 2004, muistio, ympäristöministeriö ja Valtion asuntorahasto.

Valtion Asuntorahaston toimintakertomukset ja tilinpäätöslaskelmat vuosilta 1998 – 2003.

Valtion asuntorahaston toimintastrategia, Valtion asuntorahaston johtokunnan kokous 10/2002.

Valtion asuntorahaston strategia, lokakuu 2002.

Valtion asuntorahasto, vuosikertomus 1998.

Valtion asuntorahasto, vuosikertomus 1999.

Valtion asuntorahasto, vuosikertomus 2000.

Valtion asuntorahasto, vuosikertomus 2001.

Valtion asuntorahasto, vuosikertomus 2002.

Valtion asuntorahasto, vuosikertomus 2003.

Valtion asuntorahasto, vuosikertomus 2004.

Valtion asuntorahaston vuosien 2001 ja 2002 varainhankintaehdotus, Valtion asuntorahasto.

Valtion talousarvio 1998.

Valtion talousarvio 1999.

Valtion talousarvio 2000.

Valtion talousarvio 2001.

Valtion talousarvio 2002.

Valtion talousarvio 2003.

Valtion talousarvioesitys 2005.

Valtion vuoden 2001 lisätalousarvio.

Varainhankintatyöryhmän kannanotot, valtiovarainministeriön 18.10.2001 asettama työryhmä.

Ympäristöministeriö ja Valtion asuntorahasto (2000): Valtion asuntorahaston kassavirrat ja alustava rahoitussuunnitelma vuosille 2000 – 2004.

Ympäristöministeriön ja Valtion asuntorahaston tulossopimus 2004, Valtion asuntorahaston johtokunnan kokous 12/2003.

3. Muut lähteet

Fennica-ohjelman ja Fennica-yhtiöiden internet-sivut,
www.fennicapl.com/index2.html

Kuukausikatsaus 01/1998 – 03/2004, Euroopan Keskuspankki,
<http://www.ecp.int>.

Rahoitusmarkkinat, Tilastokatsaukset 1/1998 – 3/2004, Suomen Pankki

Valtiokonttorin arvopaperistamista käsittelevät internet-sivut, www.valtiokonttori.fi/rahoitus/arvopaperistaminen/

Valtiokonttorin rahoitustoiminnon internet-sivut, www.valtiokonttori.fi/rahoitus/

Valtion asuntorahaston internet-sivut, www.ara.fi.

LIITTEET



Valtiontalouden tarkastusvirasto

20.5.2005

Dno 11961/08/05

SELITYS

Viite: Valtiontalouden tarkastusviraston selityspyyntö tarkastuskertomusluonnokseen koskien Valtion asuntorahaston ulkoista varainhankintaa vuosina 1998-2003 3.5.2005 dnro 287/54/03

Valtion asuntorahasto pitää tarkastuskertomusta perusteellisena ja hyvänä kuvauksena aiheesta. Selityksessään Valtion asuntorahasto haluaa kuitenkin erityisesti korostaa muutamia seikkoja.

Kuten selvityksessäkin todetaan, Valtion asuntorahaston varainhankinnan strategian määritteli käytännössä aina vuoden 2001 lopulle asti valtion velkaantumistilanne, jolloin asuntorahaston oma itsenäinen liikkumavara varsinkin ulkoisen varainhankinnan strategisissa valinnoissa oli vähäinen. Poliittisessa päätöksenteossa pidettiin tärkeänä valtion velkaa ja budjettialijäämiä koskevien EMU –kriteerien saavuttamista. Arvopaperistamalla toteutettu varainhankinta ei lisännyt valtion velkaa ja Valtion asuntorahaston varainhankinnan toteuttaminen arvopaperistamalla vuoteen 2001 asti oli johdonmukainen tämän poliittisen tavoitteen kanssa.

Viitaten VM:n Fennica –ohjelmasta laadittuun muistioon tarkastuskertomuksessa (s. 38) tuodaan esiin myös arvopaperistamisen heikkouksia valtion suoraan lainanottoon verrattuna. Kustannusnäkökulmasta heikkoudeksi nähtiin suoraa lainanottoa korkeammat kustannukset. Valtion asuntorahasto korostaa, kuten selvityksessäkin todetaan, että arvopaperistamisessa kustannuksia tärkeämpänä asiana pidettiin valtion suoran velkaantumisen kasvun estämistä ja sitä, että Fennica –emissiot ovat olleet omissa viiteryhmissään onnistuneita varainhankintaoperaatioita.

Lisäksi samassa yhteydessä todettiin, että arvopaperistaminen on valmisteluprosessilta monivaiheinen ja tästä syystä raskaskin varainhankintakeino. Valtion asuntorahasto haluaa tuoda tässä yhteydessä esiin muutamia arvopaperistamista koskevia taustatietoja. Vuoden 1995 Fennica –emissio oli ensimmäinen julkisyhteisön tekemä arvopaperistaminen koko Euroopassa. Kokemuksia prosessista ei ollut ja valmistelu oli todellakin monivaiheinen ja raskaskin. Arvopaperistamisen toteuttaminen oli suuri haaste koko mukana olleelle virkakoneistolle mutta toisaalta myös mahdollisuus lisätä erityisosaamista vaativilla kansainvälisillä markkinoilla. Se oli myös osoitus virkakoneiston kyvystä toimia yhteistyössä sekä löytää ja toteuttaa uusia toimintamalleja.

Fennica –ohjelmaa voidaan pitää osana suomalaisten rahoitusmarkkinoiden kehittämistä ja kansainvälistymistä. Emissioita ja niiden rakenteita on käytetty esikuvana myöhemmin tehdyissä yksityisen sektorin arvopaperistamishankkeissa. Ensimmäinen Fennica –emissio oli valmistelultaan raskain ja siitä saatuja kokemuksia ja toimintamalleja hyödynnettiin jatkossa muissa Fennica –ohjelmissa. Viimeisimmässä Fennica –emissiossa kulut olivat aikaisempaa pienemmät johtuen mm. virkatyönä valmistellusta Due Diligence –raportista.

Luottoluokituslaitoksista Moody's nosti Suomen valtion korkeimpaan luottokelpoisuusluokkaan vuonna 1998 ja Standard & Poors vasta vuonna 2002. Fennicoiden luottoluokitus on jatkuvasti ollut korkein mahdollinen. Heti valtion luottoluokituksen parantumisen jälkeen ei voida tehdä päätelmiä asiantilan pysyvyydestä. Jälkikäteen on voitu todeta valtion luottoluokituksen pysyneen korkeana. Myös sijoittajien kiinnostus Suomen valtion joukkovelkakirjoihin on tapahtunut tietyllä viiveellä ja lainojen spreadit ovat tiukentuneet nykytasolle vasta Suomen julkistalouden tilan selvästi vakiinnuttua. Asuntorahaston varainhankinnan toteuttaminen pelkästään Valtion velkakirjaohjelman kautta olisi voinut muodostaa valtionlainoille ylitarjontatilanteen nostaten siten Valtion muun varainhankinnan hintaa.

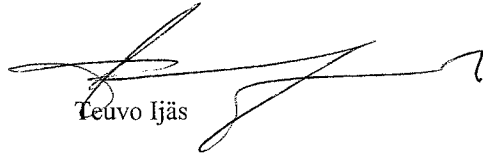
Sivulla 49 tarkastusvirasto toteaa, että rahaston likviditeetti on varsinkin tarkastusjakson loppua kohti vahvistunut ja myös rahaston rahoituksen kysyntä asuntotuotantoon on jäänyt ennakoitua pienemmäksi. Asuntorahaston reagointi muutokseen tarkastusviraston mukaan ei ole ollut erityisen nopea.

Tältä osin Valtion asuntorahasto haluaa tuoda esiin, että liika likviditeetti oli seurausta pääosin aravalainojen 985 miljoonan euron ennenaikaisista takaisinmaksuista vuosina 2002-2003. Ennenaikaiset takaisinmaksut johtuivat aravalainojen korkeasta korkotasosta markkinakorkoihin verrattuna. Korkea aravakorkotaso pienensi myös osaltaan uusien aravalainojen ulosmaksuja, koska hankkeita ei käynnistynyt arvioidusti. Johtokunta piti tätä ongelmana ja 18.10.2002 ympäristöministeriölle osoittamassaan kirjeessä esitti aravakorkojen alentamista. Esityksen tukena oli johtokunnalle laadittu selvitys niiden rahoitusjärjestelyiden ehdoista, joilla aravalainoja oli konvertoitu.

Lisäksi syksyllä 2003 johtokunnassa käsiteltiin mahdollisuutta maksaa osa siirtosopimuslainasta ennenaikaisesti takaisin budjettitaloudelle ja jättää nostamatta CEB:n kanssa neuvoteltu jälkimmäinen 100 miljoonan euron lainaerä. Lainaerän noston lykkäämisestä vuodelle oli sovittu pankin kanssa jo keväällä 2003. Tarkastelujakson loputtua keväällä 2004 johtokunnan ja varainhankintatyöryhmän ohjeistama valtiovarainministeriön edustajan pankin kanssa käymien neuvottelujen seurauksena lainan nostamisesta luovuttiin ilman ylimääräisiä kustannuseriä. Myös koko varainhankintasalkun sisältämät mahdollisuudet varainhankinnan määrän sopeuttamiseksi kassaa pienentämällä tutkittiin. Ensimmäistä kertaa siirtosopimuslainan ennenaikaisesta lyhentämisestä kassan suuruuden johdosta oli keskusteltu valtiovarainministeriön hallinnonalan edustajien kanssa jo syksyllä 2002.

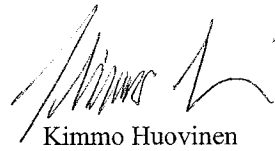
Valtion asuntorahaston johtokunta oli siis reagoinut rahaston kassan suuruuteen ja piti sitä osaltaan ongelmallisena. Toisaalta tässä yhteydessä on myös syytä tuoda esiin, että rahastolla ei ole varsinaisia omia kassavaroja vaan rahaston kassa on laskennallinen yhdytilisaaminen budjettitaloudelta. Kassassa olevat varat ovat siten jatkuvasti budjettitalouden käytössä ja valtiokonsernitason asuntorahaston ”kassan” suuruus ei siten ole ongelma.

Ylijohtaja



Teuvo Ijäs

Erikoissuunnittelija



Kimmo Huovinen



19.5.2005

Saapunut 20.5.2005
VTV Dnro 287/04/05

Valtiontalouden tarkastusvirasto

Viite: lausuntopyyntönnne 3.5.2005

VALTION ASUNTORAHASTON ULKOINEN VARAINHANKINTA 1998-2003

Lausuntona luonnoksesta tarkastuskertomukseksi asiakohdan varainhankinnasta valtiovarainministeriö ilmoittaa seuraavaa.

Kertomuksessa esitettyä numeroaineistoa ministeriöllä ei käytettävissä olleen lausuntoajan lyhyiden vuoksi ole ollut mahdollisuutta yksityiskohtaisesti tarkastaa, mutta eri vaihtoehtojen kustannuserot vastaavat suuruusluokaltaan myös valtiovarainministeriössä aikanaan tehtyjä arvioita. Ministeriö onkin lausuntoa antaessaan keskittynyt kertomusluonnoksen kohtaan 4 ”Tarkastusviraston alustavat kannanotot”. Ministeriö yhtyy siinä esitettyihin käsityksiin ko. varainhankinnan toteutuneista toteutustavoista eri vaiheissa sekä tulevaisuutta koskeviin arvioihin ja johtopäätöksiin. Valtiovarainministeriö on jatkossakin valmis arvioimaan valtion erilaisten rahoitusinstrumenttien käyttökelpoisuutta, jotta ko. varainhankintaa voidaan hoitaa mahdollisimman taloudellisesti. Toimintaa ohjaa myös se, että valtioneuvosto on jo valtiontalouden kehysten yhteydessä 11.3.2004 linjannut, että asuntorahastoon tarvittava varainhankinta toteutetaan taloudellisuussyistä valtion suoralla velanotolla.

Valtiosihteeri
kansliapäällikkönä

Raimo Sailas

Osastopäällikkö,
budjettipäällikkö

Tuomas Sukselainen

Tiedoksi:
Rahoitusmarkkinaosasto



20.5.2005

YM 5/231/2005

Valtiontalouden tarkastusvirasto
Toiminnantarkastuksen toimintayksikkö 1

Viiite Kirjeenne 3.5.2005
Hänvisning

Asia Ympäristöministeriön lausunto Tarkastuskertomusluonnokseen Valtion asuntorahaston
Ärende ulkoisesta varainhankinnasta vuosina 1998 - 2003

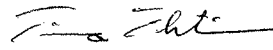
Pyydettyinä lausuntona viitekohdassa mainittuun asiakirjaan ympäristöministeriö esittää kunnioittavasti seuraavaa:

Tarkastuskertomus on laadittu huolellisesti ja antaa varsin oikean kokonaiskuvan Valtion asuntorahaston ulkoisesta varainhankinnasta vuosina 1998 – 2003. Näin ollen ympäristöministeriö ei näe tarpeellisenä esittää asiallisia korjauksia tarkastuskertomukseen.

Kansliapäällikkö


Sirkka Hautojärvi

Rahoitusylitarkastaja


Timo Tähtinen

Tiedoksi: YM:n osastot ja yksiköt, Valtion asuntorahasto

Vuodesta 2001 lukien ilmestyneet toiminnantarkastuksen tarkastuskertomukset

- 1/2001 Sotainvalidien sairaanhoitopalvelujen hankinta
- 2/2001 Puolustushallinnon hankintatoimi
Päivittäistavarahankinnat
- 3/2001 Maatalouden rakenteen kehittäminen
- 4/2001 Ympäristöhallinnon tuloksellisuusraportointi
erityisesti luonnonsuojelu- ja ympäristönsuojelutehtävien osalta
- 5/2001 Vankeinhoitolaitoksen henkilöstön sopeuttaminen
- 6/2001 Maatalousyrittäjien luopumistukea koskeva informaatio talousarvioesityksissä
- 7/2001 Losseja korvaavat Tielaitoksen siltahankkeet
- 8/2001 Itämeren suojelusopimuksen toteuttaminen Suomessa
Helsingin sopimuksen merkitys vesiensuojelun ohjauksena välineenä erityisesti maalta peräisin olevan kuormituksen vähentämisessä
- 9/2001 Työvoima- ja elinkeinokeskukset
Ohjaus- ja johtamisjärjestelmien toimivuus
- 10/2001 Tuomioistuintulot
- 11/2001 THL – tilausvaltuuden käyttö
- 12/2001 Maatalousyrittäjien lomituspalvelut
- 13/2001 Osaamiskeskukset aluekehitystyössä
- 14/2001 Euron käyttöönottovalmius valtionhallinnossa
- 15/2001 Vuosaaren satamahanke
- 16/2001 Oy Veikkaus Ab:n harjoittama sponsorointi
- 17/2001 Valtion liikelaitosten tulos- ja omistajaohjaus
- 18/2001 Verosaatavien kuittaus
- 19/2001 Valtion tukien ilmoittamisessa komissiolle noudatettava menettely Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 87 – 89 artiklojen mukaan
- 20/2002 Ympäristönsuojelun edistämisavustukset
- 21/2002 Riista- ja kalatalouden tutkimuslaitoksen tuloksellisuusraportointi
- 22/2002 Korkeakoulun osallistuminen teknologian siirtotoimintaan
korkeakoulun tutkimustulosten ja innovaatioiden siirtäminen yritysten hyödynnettäväksi

- 23/2002 Matkailun yritystuet
- 24/2002 Näennäisviljely
tavanomaisen viljelytavan valvonnan ongelmat
- 25/2002 Ulkopuolinen rahoitus yliopistojen tulohajautuksen näkökulmasta
esimerkkinä Jyväskylän yliopisto
- 26/2002 Kapiteeli Oy:n perustaminen – osa valtion kiinteistöstrategiaa
- 27/2002 Radanpidon taloudellisuus ja rataverkolla tapahtuva kilpailu
- 28/2002 EU-rahoituksen toteutuminen ohjelmakauden 1995 – 1999 rakennerahastohankkeissa
- 29/2002 Alueelliset taidetoimikunnat
- 30/2002 Ympäristölupien valvonta
erityisesti ilmansuojelun kannalta
- 31/2002 Maa- ja metsätalousministeriön luonnonvarastrategia ja porotalous
- 32/2002 Yliopistojen hankintatoimi
- 33/2002 Häätäkeskusten perustaminen
- 34/2002 Paikallisen poliisitoimen resurssointi
- 35/2002 Raha-automaattiyhdistyksen tuottojen tuloutus valtiolle
- 36/2002 Uudet palkkausjärjestelmät valtionhallinnossa
- 37/2002 Maataloustuen tavoitteet ja vaikutukset
tulotuen talousarvioperustelujen ja vaikuttavuuden arviointia
- 38/2002 Valtion erityisrahoitustoiminta
Finnvera Oyj
Suomen Teollisuussijoitus Oy
- 39/2002 Lääninhallitusten myöntämä ESR-rahoitus kehittämis- ja koulutushankkeisiin
- 40/2002 Sosiaali- ja terveydenhuollon tavoite- ja toimintaohjelma
ohjelman toteutus ja vaikutus kunnissa
- 41/2002 Liikennesuoritteiden ohjailu
- 42/2003 Lähialueyhteistyöhankkeet
- 43/2003 Monitoimimurtajien hankinta ja kaupallinen toiminta
- 44/2003 Laki yritystoiminnan tukemisesta – Pk-yritysten kehittämishankkeet
- 45/2003 Suomen valtion maksuliikehankinta
- 46/2003 Tulohajautus Suomen kahdenvälisessä kehitysyhteistyössä
- 47/2003 Määrärahojen alueellinen jakaminen

- 48/2003 Yhteiskunnallista erityistehtävää toteuttavien valtion-
yhtiöiden omistajaohjaus
- 49/2003 Verohallinnon systemityön ja atk- konsultointipalvelu-
jen hankinnat
- 50/2003 Puolustushallinnon tukitoimintojen ulkoistamisen tila
helmikuussa 2003
- 51/2003 Sektoritutkimustoiminnan ohjaus ja rahoitus sosiaali- ja
terveysministeriön hallinnonalalla
- 52/2003 Valtiovarainministeriön hallinnonalan tuloksellisuusra-
portointi eduskunnalle
- 53/2003 Vesihuollon tukeminen
valtion osallistuminen vesihuollon järjestämiseen
- 54/2003 Raja- ja merivartijoiden rekrytointi ja koulutus
- 55/2003 Siviilipalvelus
- 56/2003 Tutkijakoulujen toiminta
- 57/2003 Alueelliset kuljetustuet
- 58/2003 Tilastokeskuksen palveluhankinnat
- 59/2003 Fyysinen tietoturvallisuus sosiaali- ja terveysministeriön
hallinnonalalla
- 60/2003 Joukkoliikennepalvelujen hankinnat
- 61/2003 Pelastustoimen kehittämishanke
- 62/2003 Valtakunnansyyttäjänviraston toiminta
- 63/2003 Maatilarakentamisen ja konehankintojen tukeminen
- 64/2003 Arktisen keskuksen näyttelytoiminta
- 65/2003 Ministeriöiden ohjaus eräissä Kansaneläkelaitoksen
toimeenpanemissa sosiaaliturvaetuuksissa
- 66/2003 Ympäristötukien vaikuttavuus
energiatuet ympäristönsuojelun välineenä
- 67/2004 Säteilyn käytön valvonta
- 68/2004 Henkilöstön hankinta valtionhallinnossa
- 69/2004 Tuoteturvallisuusvalvonta
- 70/2004 Lentolisäjärjestelmä ja yhteyslentotoiminta Puolustus-
voimissa
- 71/2004 Lasten ja nuorten psykiatrian valtionavustusmenettely
- 72/2004 Finpro ry:n toiminta
- 73/2004 Hansel Oy:n rakennejärjestelyt ja yhtiö osana valtion
hankintatoimen strategiaa
- 74/2004 Ulkomaalaisviraston toiminta
lähinnä toimintaprosessien näkökulmasta tarkasteltuna
- 75/2004 Geodeettisen laitoksen toiminta

- 76/2004 Viranomaistoiminta harmaan talouden ja talousrikollisuuden torjunnassa
- 77/2004 Korruptio; riski kahdenvälisen kehitysyhteistyön tuloksellisuudelle
- 78/2004 Sosiaali- ja terveystieteiden ministeriön hallinnonalan tuloksellisuusraportointi eduskunnalle
- 79/2004 Oikeusministeriön hallinnonalan tuloksellisuusraportointi eduskunnalle
- 80/2004 Valtion ydinjätehuoltorahasto
- 81/2004 Kansanopistojärjestelmä
- 82/2004 Innovatiivisten toimien alueelliset ohjelmat
- 83/2004 Valtion liikelaitoksia koskeva tuloksellisuusraportointi eduskunnalle
- 84/2004 Resurssien käytön tuottavuuden hallinta
- 85/2004 Alkoholivalvonta
- 86/2004 Tutkimus- ja kehittämistoiminta liikenne- ja viestintäministeriössä
- 87/2004 Jäteverotus
- 88/2004 Valtionavustuslain ohjausvaikutus
- 89/2004 Paikalliset toimintaryhmät maaseudun kehittäjinä
- 90/2004 Kansallisen metsäohjelman toimeenpano
- 91/2004 Luonnonmukaisen tuotannon tukeminen
- 92/2005 EU:n jäsenvaltioiden tarkastusvirastojen rinnakkais-tarkastus rakennerahastojen jäljitysketjusta mukaan lukien 5 %:n tarkastusvelvollisuus
- 93/2005 Kihlakunnanvirastojen ja poliisin erillisyyksiköiden toimintahankkeet
- 94/2005 Nuorisotoiminnan tukeminen
- 95/2005 Senaatti-kiinteistöjen kiinteistöhoitopalvelujen hankinnat
Puitesopimus
- 96/2005 Asiantuntijapalveluiden käyttö puolustushallinnossa
- 97/2005 Työvoimakoulutuksen työllisyysvaikutukset
- 98/2005 Verosaatavien perinnän tehokkuus
- 99/2005 Korruption vastaisten mekanismien soveltamista käytännön kehitysyhteistyössä
- 100/2005 Hirvikannan säätelyjärjestelmä
- 101/2005 Yksityisten sosiaalipalvelujen valvonta
- 102/2005 Valtion asuntorahaston ulkoinen varainhankinta vuosina 1998 - 2003

Valtion asuntorahaston ulkoinen varainhankinta

Asuntorahaston ulkopuolisen varainhankinnan strategian määritteli vuoden 2001 lopulle valtion velkaantumistilanne. Asuntorahaston ulkopuolinen varainhankinta järjestettiin niin, ettei se merkinnyt rasitetta valtion varsinaiselle lainanotolle.

Valtion kokonaistaloudellisesta näkökulmasta Valtion asuntorahaston on ollut arvopaperistamisohjelman alkuvaiheessa perusteltua toimia, kuten se on toiminut. Olosuhteiden muututtua asuntorahaston varainhankintamallin uudistaminen tapahtui viiveellä. Ennakoivammalla suunniteluotteella varainhankintatapoja ja -välineitä olisi ollut mahdollista monipuolistaa toteutunutta joustavammin ja nopeammin. Tällöin olisi voitu siirtää päätöksenteon painopistettä varainhankinnan saatavuudesta varainhankinnan kustannuksiin.

Valtiontalouden tarkastusvirasto
Annankatu 44, PL 1119
00101 HELSINKI
Puhelin (09) 4321
Telekopio (09) 432 5820
Kotisivu <http://www.vtv.fi>

ISSN 1238-0296