

Valtion velanhallinta



VALTION TALOUDEN TARKASTUSVIRASTON
TARKASTUSKERTOMUKSET

12/2021



Tarkastuskertomus

Valtion velanhallinta

Valtion talouden tarkastusviraston tarkastuskertomukset 12/2021

Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomus

D/9/04.09.02/2021, 238/54/2020

Valtiontalouden tarkastusvirasto on tehnyt tarkastussuunnitelmaansa sisältyneen tarkastuksen Valtion velanhallinta, johon on yhdistetty tuloksellisuustarkastuksen ja tilintarkastuksen näkökulmat. Tarkastus on tehty tarkastusviraston laillisuustarkastuksesta, tuloksellisuustarkastuksesta ja finanssipolitiikan tarkastuksesta antaman ohjeen mukaisesti.

Tarkastuksen perusteella tarkastusvirasto on antanut tarkastuskertomuksen, joka lähetetään valtiovarainministeriölle ja Valtiokonttorille sekä tiedoksi eduskunnan tarkastusvaliokunnalle, valtiovarainvaliokunnalle ja talousvaliokunnalle sekä valtiovarain controller -toiminnoille.


Ennen tarkastuskertomuksen antamista valtiovarainministeriöllä ja Valtiokonttorilla on ollut mahdollisuus varmistaa, ettei kertomukseen sisälly asiavirheitä, sekä lausua näkemyksensä siinä esitetyistä tarkastusviraston kannanotoista.

Tarkastuksen jälkiseurannassa tarkastusvirasto tulee selvittämään, mihin toimiin tarkastuskertomuksessa esitettyjen kannanottojen perusteella on ryhdytty. Jälkiseuranta tehdään vuonna 2023.

Helsingissä 22. syyskuuta 2021

Vesa Koivunen
Apulaisjohtaja

Jonna Carlson
Ylitarkastaja



ISSN-L 1799-8093
ISSN 1799-8107 (pdf)
ISBN 978-952-499-512-2 (pdf)
URN:ISBN:978-952-499-512-2
<http://urn.fi/urn:isbn:978-952-499-512-2>

Tarkastuskertomuksen valokuva
GettyImages

Tarkastusviraston kannanotot

Tarkastuksen kohteena oli valtion velanhallinta. Velanhallinnalla tarkoitetaan valtion budjettitalouden lainanottoa ja valtion kassan hallintaa sekä niihin liittyvien riskien hallintaa. Lainanoton avulla valtio maksaa takaisin erääntyvän valtionvelan ja kattaa budjetin mahdollisen alijäämän.

Valtion velka oli vuoden 2020 lopussa 124,8 miljardia euroa, ja sen arvioidaan olevan vuoden 2021 lopussa noin 139,3 miljardia euroa. Vuonna 2020 valtion nettovelka kasvoi 19,0 miljardia euroa. Valtion velkasalkku elää enemmän kuin nettovelan kasvusta voi päätellä: vuoden aikana otetaan uutta velkaa, joka myös erääntyy tilikauden aikana, velkasalkun hallinnassa käytettävien johdannaisten ja niihin liitännäisten vakuuksien transaktioita tapahtuu päivittäin kuten myös kassanhallinnan operaatioita. Jos myös tilikauden aikana erääntyneet lyhytaikaiset rahoituserät otetaan huomioon, valtio otti vuoden 2020 aikana uusia lainoja 53,9 miljardia euroa ja maksoi pois kuoletuksia eli erääntyneitä lainoja yhteensä 35,6 miljardia euroa. Valtion velanhallinnan merkitystä voi arvioida myös velan kustannusten avulla. Valtio maksaa vuosittain velasta aiheutuvia korkomenoja, jotka olivat vuonna 2020 noin 900 miljoonaa euroa.

Tarkastuksen tavoitteena oli varmistaa velanhallinnan asianmukaisuus eli arvioida velanhallinnan järjestelyjä ja riskienhallintaa sekä toiminnan tuloksellisuuden edellytyksiä.

Tuloksellisuuden näkökulmasta valtion velanhallinnalla on kaksi päätavoitetta: ensinnäkin turvata kaikissa oloissa valtion maksuvalmius ja toisaalta tehdä tämä turvaaminen hyväksytyllä, optimaalisella kustannus-riski-tasolla. Velanhallinta on kriittinen toiminto niin valtion maksuvalmiuden turvaamiseksi kuin yhteiskunnan yleisen kriisinkestävyyden kannalta.

Velanhallinnan strategian säännöllinen arviointi on tärkeää

Valtion velanhallinnan strategian kaksi kulmakiveä ovat maksuvalmiuden turvaaminen ja velan korkoriskiaseman hallinta. Maksuvalmiutta turvataan varainhankintastrategialla, jossa pääomamarkkinoilla liikkeeseen laskettavien euromääräisten lainojen hyvä likviditeetti perustuu viitelainakokoiisiin lainakantoihin ja päämarkkinatakaajajärjestelmään. Lisäksi varainhankinnan tavoitteita ovat instrumentti- ja sijoittajahajautus.

Valitulla strategialla on onnistuttu säästämään korkokustannuksissa. Valtiokonttorin arvion mukaan velan korkomenot olisivat olleet vuosina 2001–2019 noin 3,5 miljardia euroa suuremmat ilman velan korkoriskiaseman hallintaa.

Koronaviruspandemia vaikutti Suomen velanhallintaan eniten erityisesti kriisin alkuvaiheessa, kun rahoitusmarkkinoilla oli laajoja häiriöitä. Valtiokonttori reagoi kriisiin nopeasti ja jätti esimerkiksi osan suunnitelluista velanhallinnan toimenpiteistä toteuttamatta. Valtiovarainministeriö antoi Valtiokonttorille myös luvan tilapäisesti ylittää velanhallinnan määräyksen mukaiset korkoriskilimiitit eli reunaehdot, joiden sisällä velanhallinnassa tulisi normaalisti pysyä. Näin Valtiokonttori pystyi toteuttamaan varainhankintaa tarkoituksenmukaisella tavalla.

Suomen velanhallinnan strategia on pääsääntöisesti osoittautunut toimivaksi, myös kriisiaikoina. Strategian mukainen toiminta ei kuitenkaan ole ollut kaikissa olosuhteissa mahdollista. Velanhallinnan sääntely ja ohjauksen joustavuus ovat mahdollistaneet nopean sopeutumisen äkillisiin shokkeihin, ja rahoitus valtion toimille on onnistuttu aina turvaamaan.

Korkoympäristössä tapahtuneet muutokset sen sijaan ovat jo pitkään olleet haaste velanhallinnan strategisen korkoriskitavoitteen analyysiä ja valintaa koskevissa vuosittaisissa uudelleentarkasteluissa. Analyysien taustalla olevat korkomallit eivät toimi toivotulla tavalla negatiivisten korkojen ympäristössä.

Nykyinen strateginen korkoriskiaseman valinta perustuu ns. osaportfoliotarkasteluun, jonka muodostavat budjettitalouden velka ja valtion kassa. Kokonaisvaltaisempi strategia, jossa velan ja kassan korkomenojen- ja tulojen vaihtelun lisäksi tarkasteltaisiin myös valtion omaisuutta ja valtion tulojen muutoksia erilaisissa taloudellisissa tilanteissa on perusteltu ratkaisuihin.

Koronakriisin keskellä turvauduttiin poikkeuksellisiin toimenpiteisiin

Koronakriisi heijastui rahoitusmarkkinoille merkittävänä epävarmuutena. Valtiot tarvitsivat runsaasti lisää velkaa kriisistä selviämiseen. Pitkien valtionlainojen korot nousivat hetkellisesti, ja markkinoiden likviditeetti heikkeni. Tämä vaikeutti uuden pitkäaikaisen rahoituksen hankkimista, sillä suurten kauppapöytäkirjojen toteuttaminen kustannustehokkaasti oli epävarmaa.

Valtiokonttori reagoi tilanteeseen ja ryhtyi tekemään niin sanottuja private placement-liikkeeseenlaskuja eli kahdenvälisiä viitelainojen lisäemissioita. Lainaa hankittiin neuvottelemalla kahdenvälisesti useiden päämarkkinatakaajapankkien kanssa. Lopulta Valtiokonttori toteutti kevään aikana 46 lisäemissioita ja onnistui näin hankkimaan valtiolle uutta pitkäaikaista lainaa 7,35 miljardia euroa.

Toimintatapaa ei ollut valmiiksi määritelty jatkuvuussuunnitelmassa eikä se ollut nousut esiin varautumisharjoituksissa, vaan oli reaktiivista toimintaa kriisin keskellä. Tilanteen rauhoituttua rahoitusmarkkinoilla Valtiokonttori luopui nopeasti private placement-liikkeeseenlaskuista. Toiminta osoittautui onnistuneeksi, ja lisävelkaa saatiin toivotulla maturiteetilla. Private placement -liikkeeseenlaskujen dokumentaatio sen sijaan jäi osin puutteelliseksi.

Talousarvion selkeyteen ja informatiivisuuteen kiinnitettävä huomiota

Valtion velanhallinnassa päähuomio kiinnittyy talousarvioprosessissa nettovelkaan ja sen muutoksiin. Velan ja sen määrän muutosten absoluuttiset euromäärät ovat niin suuria, että muu olennainen informaatio voi jäädä näkymättömiin. On kuitenkin tärkeää, että talousarvio kuvastaa rahavirtoja riittävän yksityiskohtaisesti ja että tiedot ovat helposti löydettävissä ja tulkittavissa.

Korkotasossa ja operatiivisessa velanhallinnassa tapahtuneet muutokset ovat vaikuttaneet niin, että jotkin talousarvioerät ovat muuttuneet hyvin suuriksi tai eivät enää vastaa niitä koskevan päämomentin sisältöä. Yleisen korkotason laskun myötä vanhoihin viitelainoihin tehdyt lisäemissiot ovat alkaneet tuottaa huomattavia emissiovoittoja: vuonna 2020 jo lähes 650 miljoonaa euroa. Ne kuitenkin nettobudjetoidaan emissiotappioiden nimellä, vakiintuneen käytännön mukaan 40 miljoonan euron suuruisiksi. Myös pääomatappiot budjetoidaan vakiintuneesti 10 miljoonaksi euroksi, vaikka niitä ei ole toteutunut kymmeneen vuoteen ja niiden toteutuminen vaatisi aktiivisia päätöksiä. Talousarvio ei anna selkeää kuvaa periaatteellisesti merkittävistä, valtion pankeille maksamista palkkiomenoista: ne sekoittuvat talousarviorakenteesta johtuvista syistä johdannaissopimusten käteisvakuuksista maksettaviin ja saataviin menoihin. Käytännössä viime vuosina vakuuksista on saatu merkittäviä tuloja ja siitä syystä palkkiomomentin toteuma on ollut selkeästi maksettuja palkkioita pienempi. Velanhallinnan käytännöissä tapahtuneet muutokset eivät näin ole kaikilta osin välittyneet talousarvioprosessiin ja toiminnan kustannukset ovat jääneet hankalasti tulkittaviksi.

Yksi yli yhden -raportointi vahvistaisi riskienhallintaa

Velanhallinnan operatiivinen toiminta on kokonaisuudessaan Valtiokonttorissa, jonka toimintaa puolestaan ohjaa ja valvoo valtiovarainministeriö. Yhteistyö ohjaavan ja ohjattavan yksikön välillä on ollut toimivaa ja tiivistä. Velanhallinta on siis yhtenäinen prosessi, johon osallistuvat sekä valtiovarainministeriö että Valtiokonttori. Riskienhallinnan molemmat toimijat mieltävät kuitenkin vain omien tehtäviensä puitteissa. Tämä on johtanut siihen, että kukaan ei hallitse velanhallinnan prosessin riskejä kokonaisuutena. Organisaatio ja -yksikkörajat ylittävissä prosesseissa erityistä huomiota tulee kiinnittää kohtiin, joissa vastuu siirtyy toimijoiden välillä. Jos riskejä ei kuvata, seurata tai hallita muilla tavoin on mahdollista, että toteutuessaan ne vaarantaisivat toiminnan jatkuvuuden tai ettei toiminnalle asetettuja tavoitteita saavuteta.

Velanhallinnan kokonaisuuden riskienhallinnassa haaste on se, että Valtiokonttorin sisäinen tarkastus raportoi havainnoistaan vain viraston ylimmälle johdolle. Toisin kuin yritysmailmassa, valtiolla sisäinen tarkastus ei raportoi havainnoistaan niin sanotun yksi yli yhden -periaatteen mukaisesti viraston johtoa ylemmälle tasolle. Valtion velanhallinnassa on asetettu selkeäksi tavoitteeksi toimia soveltuvin osin rahoitusalan standardien ja parhaiden käytänteiden mukaisesti. Kun otetaan huomioon nämä tavoitteet ja se että velanhallinnassa kyse on organisaatorajat ylittävistä toiminnasta, olisi perusteltua, että Valtiokonttorin sisäinen tarkastus raportoi havaintonsa poikkeuksetta yksi yli yhden -periaatteen mukaisesti suoraan valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosastolle. Näin ohjaava taho saisi välittömästi tiedon sisäisen tarkastuksen havainnoista riskienhallinnan tueksi.

Niukat resurssit ovat riski jatkuvuudelle


Velanhallinnan merkittävimmän yksittäisen operatiivisen riskin aiheuttaa ICT-ratkaisujen organisointi, resursointi ja hallinnointi. ICT:n rooli ymmärretään monialavirastossa tukitoimintona, kun se velanhallinnassa on ydintoiminto. Lisäksi valtion keskitetyt ratkaisut eivät välttämättä ole paras mahdollinen ratkaisu kriittisten ICT-toimintojen kohdalla. Kaksikanavainen tulos- ja substanssiohjaus tuo myös omat haasteensa resurssien saatavuuteen ja oikea-aikaiseen kohdentamiseen.

Merkittävä operatiivinen riski velanhallinnan prosessissa ovat myös erilaiset henkilöriskit. Velanhallinnan tehtävät ovat osin keskittyneet yksittäisille henkilöille, tehtäviä ei ole eriytetty ja henkilöresursseja on ylipäänsä niukasti, jolloin jatkuvuus voi vaarantua. Tarkastushavaintojen mukaan henkilöresurssien niukkuus voi johtaa tilanteisiin, joissa akuuteimpia asioita priorisoidaan, kiireessä syntyy useita pieniä virheitä, dokumentointi jää myöhemmin tehtäväksi, ja ohjeita ja määräyksiä ei päivitetä ajantasaisesti. Kun otetaan huomioon, miten kriittistä velanhallintaa on valtion maksuvalmiuden turvaamisen ja yleisen kriisinkestävyyskyvyn kannalta, on prosessin henkilöresursseihin kiinnitettävä erityistä huomiota niin tulosoikeuksissa kuin virastojen sisäisessä resursoinnissa.

Tarkastusviraston suositukset

1. Velanhallinnan korkoriskistrategian arvioiminen on tärkeää nykyisissä taloudellisissa olosuhteissa. Valtiovarainministeriön ja Valtiokonttorin tulee tehdä tätä työtä säännöllisesti.
2. Valtiokonttorin tulee käyttää viitelainoihin tehtäviä private placement -liikkeeseenlaskuja vain poikkeuksellisissa tilanteissa. Lisäksi private placement -prosessia pitää kehittää niin, että riittävä dokumentointi ja prosessikontrollit toteutuvat.
3. Valtiovarainministeriön ja Valtiokonttorin tulee huolehtia talousarvioprosessissa siitä, että tulo- ja menovirrat budjetoidaan toiminnan luonteen ja muuttuneen toimintaympäristön mukaisesti. Pääomatappioita tulee budjetoida vain tarpeen vaatiessa. Emisiovoittojen ja -tappioiden merkitystä tulee kuvata tarkemmin talousarviossa ja tilinpäätösraportoinnissa. Pankeille maksettavat palkkiot tulee tuoda esille talousarviossa selkeämmin.
4. Valtiovarainministeriön tulee ottaa käyttöönsä asianmukaiset ja riittävät riskienhallintamenettelyt velanhallinnan prosessissa sekä laatia riskienhallinnan kuvaus.
5. Valtiovarainministeriön ja Valtiokonttorin tulee korjata velanhallinnassa käytettävien korkomallien ongelmakohdat ja strategisen korkoriskiaseman valinnan taustalla olevaa analyysiä tulee edelleen kehittää riittävin resurssein.
6. Valtiovarainministeriön ja Valtiokonttorin tulee varmistaa, että Valtiokonttorin sisäisen tarkastuksen raportit toimitetaan velanhallintaa ohjaavalle ja valvovalle valtiovarainministeriölle yksi yli yhden -periaatteen mukaisesti.
7. Valtiovarainministeriön ja Valtiokonttorin tulee vahvistaa riskienhallinnan edellytyksiä ja varmistaa toimintojen jatkuvuus.

Sisällys



Tarkastusviraston kannanotot	5
1 Mitä tarkastettiin	11
2 Onko valtion velanhallinnan strategiaa toteutettu tuloksellisesti?	14
2.1 Strategia on tuonut säästöjä korkomenoihin	14
2.2 Private placement -lisäemissiot tukivat valtion maksuvalmiutta	22
2.3 Talousarvioprosessin tuottamien tietojen tulisi olla kattavampia	26
3 Ovatko velanhallinnan järjestelyt asianmukaiset?	32
3.1 Velanhallinnassa toteutetaan parhaita kansainvälisiä käytänteitä	33
3.2 Velanhallinnan prosessia tulisi hallita kokonaisuutena	34
3.3 Velanhallintaa toteutetaan niukoilla resursseilla	37
Liite: Miten tarkastettiin	42
Viitteet	44



1 Mitä tarkastettiin

Tarkastuksen kohteena oli valtion velanhallinta. Velanhallinnalla tarkoitetaan valtion budjettitalouden lainanottoa ja valtion kassan hallintaa sekä niihin liittyvien riskien hallintaa. Velanhallinta toimintona on kriittinen valtion toiminnan rahoittamisen kannalta. Valtion lainanoton avulla maksetaan takaisin erääntyvä valtionvelka ja katetaan valtion budjetin mahdollinen alijäämä.

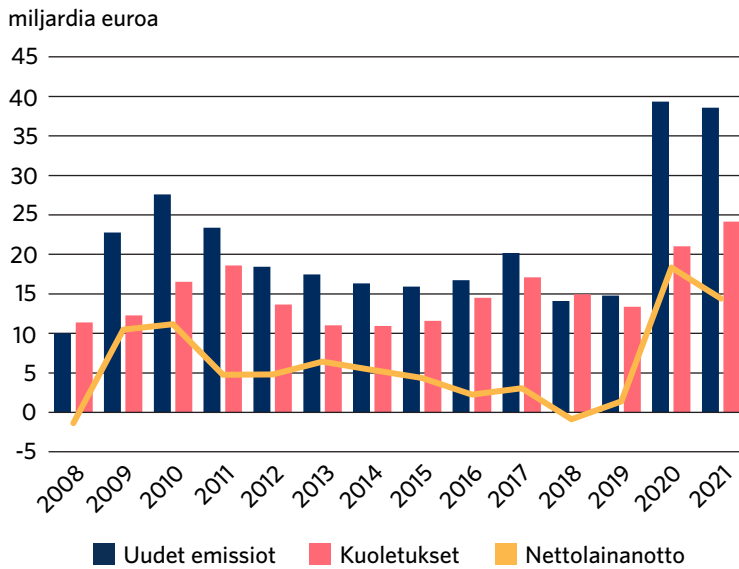
Valtion velanhallinnan taloudellista merkitystä tai laajuutta voi kuvata eri tavoin. Valtion velka vuoden 2020 lopussa oli 124,8 miljardia euroa. Velan määrä kasvoi koronavaiheeseen aiheuttamien kustannusten ja talouden elvytystoimien vuoksi vuonna 2020 poikkeuksellisen paljon: 19,0 miljardia euroa. Bruttolainanotto oli 39,3 miljardia euroa (kuvio 1). Vuosi 2020 oli poikkeuksellinen, sillä nettolainanotoksi oli suunniteltu 2 miljardia euroa ja bruttolainanotoksi 23,2 miljardia euroa.

Valtion **nettolainanotto** tarkoittaa sitä, paljonko valtion velka kasvaa suhteessa edelliseen vuoteen, eli paljonko valtio ottaa lisää velkaa. Tämän lisäksi valtio ottaa vuoden aikana uusia lainoja pois maksettavien, erääntyvien lainojen tilalle. Valtion **bruttolainanotto** on näiden kahden ilmiön summa.

Koronakriisin vaikutukset näkyvät vielä lähivuosinakin korkeampana lainanottotarpeena. Vuoden 2021 nettolainanotoksi arvioidaan noin 14,4 miljardia euroa (HE 95/2021) ja valtionvelan määrän arvioidaan olevan vuoden lopussa noin 139,3 miljardia euroa.

Valtion varainhankinnan strategisen rungon muodostavat sarjaobligaatilainat, joita valtio laskee vuosittain liikkeeseen yhden tai useamman. Pitkäaikaista varainhankintaa voidaan toteuttaa myös muuna kuin euromääräisenä Euro Medium Term Note (EMTN) -ohjelman puitteissa. Sen käyttö riippuu markkinatilanteesta. EMTN-ohjelman lainojen avulla pyritään lähinnä hajauttamaan sijoittajapohjaa.

Pitkien sarjaobligaatilainojen lisäksi valtio ottaa velkaa lyhytaikaisesti (alle vuoden laina-ajalla). Tämä tapahtuu velkasitoumuksilla. Valtion tilinpäätöksessä 86 prosenttia velkakannasta oli pitkäaikaista ja 14 prosenttia lyhytaikaista vuonna 2020. Velkasitoumuksia oli tilinpäätöksen mukaan yhteensä 18,1 miljardia euroa.



Kuvio 1: Budjettitalouden kuoletukset ja nettolainanotto

Lyhytaikainen velka tukee valtion velkasalkun hallintaa ja on tärkeä keino kassanhallinnassa. Vuonna 2020 valtio joutui kasvattamaan kassapuskuria kyetäkseen turvaamaan maksuvalmiuden epävarmoissa olosuhteissa. Valtion kassavarat olivat vuoden lopussa 7,6 miljardia euroa. Kassan suuruus vaihteli vuoden aikana: se oli alimmillaan alkuvuonna 4,9 miljardia euroa ja korkeimmillaan toukokuussa 17,6 miljardia euroa.

Valtion velanhallinnan merkitystä voi arvioida myös velan kustannusten avulla. Velan määrän kasvusta huolimatta korkokustannukset ovat olleet viimeiset kymmenen vuotta laskussa. Vuonna 2011 korkokustannukset olivat 1,9 miljardia euroa ja viime vuonna noin 0,9 miljardia euroa.

Tarkastuksen tavoitteena oli varmistaa velanhallinnan asianmukaisuus, eli arvioida velanhallinnan järjestelyjä ja riskienhallintaa sekä toiminnan tuloksellisuuden edellytyksiä.

Tuloksellisuuden näkökulmasta valtion velanhallinnalla on kaksi tavoitetta: ensinnäkin turvata kaikissa oloissa valtion maksuvalmius ja toisaalta tehdä tämä turvaaminen hyväksytyllä optimaalisella kustannus-riski-tasolla. Velanhallinnassa korostuu riskienhallinta; kustannuksia minimoitaessakin riskit huomioidaan aina ensin. Alhaisempiin kustannuksiin pyritään siis vain hyväksyttäväksi katsottavalla riskitasolla.

Tarkastuksessa arvioitiin seuraavaa:

- Onko valittua velanhallinnan strategiaa noudatettu tuloksellisesti?
- Ovatko velanhallinnan järjestelyt asianmukaiset?
- Onko velanhallinnan kokonaisuuden riskienhallinta toteutettu asianmukaisesti?

Tarkastuksessa ei arvioitu velanhallintastrategian valintaa vaan strategian toteuttamista. Tarkastuksessa ei myöskään tarkasteltu valtion velkaantumista politiikkakysymyksenä eikä oteta kantaa velan määrään.

Tärkeimpiä tarkastuksen kriteerien lähteitä olivat talousarviolaki ja -asetus, valtiovarainministeriön määräys budjettitalouden velanhallinnasta, valtion ohjeet jatkuvuuden varmistamisesta, valtiovarain controller -toiminnon suositus riskienhallinnasta sekä näiden soveltaminen.

2 Onko valtion velanhallinnan strategiaa toteutettu tuloksellisesti?

Tarkastuksen perusteella velanhallinnan strategian noudattaminen on ollut tuloksellista. Valitun varainhankintastrategian ja sen noudattamisen ansiosta valtion velansaanti ja maksuvalmius on turvattu ja lisäksi valittu strateginen korkoriskiasema yhdessä yleisen korkotason laskun kanssa ovat laskeneet korkomenoja.

Vuoden 2020 poikkeukselliset olot johtivat poikkeuksellisiin operaatioihin. Velanhallinnan määräyksen korkoriskilimiitti jouduttiin tilapäisesti ylittämään, koska markkinatilanteen vuoksi ei ollut mahdollista toteuttaa normaalisti koronvaihtosopimuksia. Pitkäaikaisessa varainhankinnassa turvauduttiin normaalista poiketen merkittävässä määrin kahdenvälisiin viitelainojen lisäemisioihin (private placement), jossa lisälainaa hankittiin neuvottelemalla yksittäisten päämarkkinatakaajien kanssa. Koska kevään 2020 suuri lainantarve syntyi äkillisesti, näiden toimien dokumentointi jäi osin puutteelliseksi. Dokumentointiin ja prosessin kontroleihin tulisi kiinnittää huomiota prosessia kehitettäessä.

Velanhallinnan käytännöissä tapahtuneet muutokset eivät ole kaikilta osin välittyneet talousarvioprosessiin. Toiminnan kustannukset jäävät osin hankalasti tulkittaviksi, minkä vuoksi tiedossa olevat suorat kustannukset tulisi raportoida täsmällisemmin.

Suomen velkastrategia on osoittautunut toimivaksi jo kahdessa vakavassa kriisissä, nykyisessä koronakriisissä ja finanssikriisissä vuonna 2008. Strategian mukaista toimintaa ei sen sijaan ole voitu noudattaa kaikissa oloissa, mutta kohtuullisen pienillä ja helposti toteutettavilla toimilla on kuitenkin sopeuduttu tilanteeseen ja rahoitus valtion toimille on turvattu.

2.1 Strategia on tuonut säästöjä korkomenoihin

Valtion velanhallinnassa tavoitteena on tyydyttää valtion budjettitalouden lainantarve ja minimoida velasta aiheutuva kustannus pitkällä aikavälillä hyväksyttäväksi katsotulla riskitasolla.¹ Lainantarve aiheutuu vanhojen lainojen uudelleen rahoittamisesta, mahdollisesta uudesta nettolainasta ja kassanhallinnasta. Vuosittain siis erääntyy vanhoja lainoja, joita ei yleensä ole mahdollista maksaa pois muuten kuin ottamalla uusia lainoja niiden tilalle. Täysin uutta,



Valtio ottaa lainaa vuoden aikana enemmän kuin velan kasvua tarkastelemalla voisi päätellä.

eli velkamäärää lisäävää nettolainaa tarvitaan tilanteessa, jossa valtiontalous on alijäämäinen eli kun menot ylittävät tulot. Lisäksi valtion kassan on oltava aina riittävän suuri, jotta erilaiset valtion maksut saadaan suoritettua. On siis huomattava, että valtio lainaa vuoden aikana huomattavasti enemmän rahaa kuin pelkästään valtion velan kasvua tarkastelemalla voisi päätellä.

Päätöksenteon puitteet ovat selkeät, mutta ohjaus on monimutkaista

Valtion lainanotto ja siihen liittyvät velanhallintatoimet toteutetaan perustuslain (731/1999, 82§) mukaisesti eduskunnan suostumuksella. Eduskunta päättää erikseen enimmäismäärän valtion pitkä- ja lyhytaikaiselle velalle.² Tällä hetkellä valtionvelka saa nimellisarvoltaan olla enintään 150 miljardia euroa, ja siitä saa olla lyhytaikaista, alle 12 kuukauden pituista lainaa enintään 25 miljardia euroa. Valtion vuosittaisessa talousarviossa eduskunta määrää uuden nettovelan enimmäismäärän. Valtiovarainministeriö ohjaa velanhallintaa ja Valtiokonttori toteuttaa sitä.

Velanhallintaa ohjaavassa valtiovarainministeriössä valmistelu- tehtävät ja seuranta kuuluvat rahoitusmarkkinaosastolle. Ohjauksessa keskeinen väline on velanhallinnan määräys, jossa valtiovarainministeriö määrittelee velanhallinnan strategian, käytettävissä olevat velkainstrumentit sekä erilaiset reunaehdot eli limiitit, joiden sisällä velanhallinnassa tulee pysyä. Lisäksi määräyksessä on asetettu Valtiokonttorin raportointivelvollisuudet ja määritely seuranta, jota rahoitusmarkkinaosasto tekee.

Valtiokonttori toteuttaa velanhallinnan operaatiot valtiovarainministeriön määräyksen puitteissa. Valtiokonttorissa toiminta on kokonaan delegoitu viraston Rahoitus-toimialalle. Velanhallintaan liittyvä tehtävä on selkeä, ja koska sen toteuttaminen on Valtiokonttorin Rahoitus-toimialan vastuulla, sen on huolehdittava tehtävästä itsenäisesti. Velanhallinnan lisäksi Rahoitus-toimiala tuottaa myös seurannassa tarvittavat tiedot.

Yhteistyö ja yhteydenpito valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston ja Valtiokonttorin Rahoitus-toimialan välillä on tiivistä. Viikoittaisen yhteydenpidon lisäksi Rahoitus-toimiala raportoi rahoitusmarkkinaosastolle kuukausittain määrämuotoisesti, ja lisäksi neljännesvuosittain järjestetään tapaamiset Rahoitus-toimialan johdon ja rahoitusmarkkinaosaston johdon välillä.

Tulosohjauksessa valtiovarainministeriö ohjaa alaistaan virastoa eli koko Valtiokonttoria. Ohjaukseen osallistuu useita ministeriön osastoja, sillä Valtiokonttorilla on useita tehtäviä. Toisaalta velanhallinnassa valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto ohjaa Valtiokonttorin Rahoitus-toimialaa suoraan. Jälkimmäinen ohjaus on huomattavasti tiiviimpää kuin varsinainen tulosohjaus ja siihen liittyvät prosessit.

Valtiokonttorin sisällä Rahoitus-toimialan tehtävät on kokonaan delegoitu toimialan johtajan vastuulle, joten yksiköllä on suhteellisen itsenäinen asema virastossa. Keväällä 2020 selvitettiin Valtiokonttorin talousarviomäärärahan muuttamista niin, että Rahoitus-toimialalle määriteltäisiin Valtiokonttorin toimintamenomäärärahaan oma käyttösunnitelma. Tästä vaihtoehdosta luovuttiin, koska se estäisi määrärahan siirrot Valtiokonttorin sisällä ja vähentäisi joustavuutta. Myös Rahoitus-toimialan eriyttämistä kokonaan omaksi toiminnokseen on selvitetty. Yhdeksi ratkaisuksi on esitetty erillisen velkatoimiston perustamista³, mutta ajatuksesta on kuitenkin luovuttu. Kaiken kaikkiaan kahdesta ohjauskanavasta aiheutuva ohjauksen ja resurssoinnin ongelma on hyvin tiedostettu, mutta eri syistä siihen ei ole löydetty sellaista tyydyttävää vastausta, jolla ongelma olisi ratkaistu.

Velanhallinnan strategialla on selkeä päätavoite

Valtion velanhallinnan päätavoite on selkeä. Ensisijaisena tavoitteena on tyydyttää valtion budjettitalouden lainatarve eli turvata valtion vanhojen velkojen jälleenrahoitus, mahdollisen uuden velan saatavuus ja maksuvalmius kaikissa tilanteissa. Vasta tämän jälkeen tulee tavoite minimoida kustannukset hyväksyttävällä riskitasolla.

Varainhankintastrategiassa keskeisin merkitys on valtion euro-määräisillä viitelainoilla (sarjalainoilla). Viitelaina on suuri, miljardiluokan laina, jolle on määritelty yleensä pitkä takaisinmaksuaika ja vuosittainen korko. Todellinen korko määräytyy lainan liikkeellelaskuissa sijoittajien ja päämarkkinatakaajien tarjousten perusteella. Päämarkkinatakaajina ovat 14 pankkia, joiden joukosta valitaan syndikoitujen viitelainaemissioiden pääjärjestäjät, ja joilla on oikeus osallistua viitelainojen huutokauppoihin. Oikeuksien vastapainoksi päämarkkinatakaajilla on velvollisuus taata jälkimarkkinoiden likviditeettiä antamalla viitelainoille osto- ja myyntitarjouksia. Tämä varmistaa kaupankäyntimahdollisuuden lainoilla ja lisää sijoittajien kiinnostusta lainoihin.

Valtio laskee liikkeelle uusia viitelainoja sijoittajien tarjouksiin perustuvissa ns. syndikoiduissa emissioissa ja niiden lainakantoja voidaan myöhemmin kasvattaa huutokaupoissa (Kuvio 6). Viitelainojen lisäksi Valtiokonttori voi laskea lainoja liikkeeseen muissa valuutoissa, ns. EMTN-lainaohjelman puitteissa ja näin ajoittain tehdäänkin. Lyhytaikaista, alle vuoden pituista lainaa valtio hankkii velkasitoumuksilla. Maksuvalmiuden hallitsemiseksi kassavaroja voidaan sijoittaa vähäriskisesti ja lyhytaikaisesti.



Maksuvalmiuden turvaaminen on velanhallinnan tärkein tavoite.

Tavoitteena olevan rahoituksen varmistamisen vuoksi viitelainoille pyritään saamaan alusta asti riittävän laaja ja tasapainoinen sijoittajapohja sekä varmistamaan jälkimarkkinoiden toiminta. Tämä on tärkeää uusien lainojen saamisen kannalta; lainojen on pysyttävä kiinnostavina sijoittajille. Uusia lainoja pyritään tuomaan tarjolle tasaisesti ja ennakoidusti. Lisäksi lainojen erääntyminen eli takaisinmaksu suunnitellaan niin, ettei yksittäisille vuosille syntyisi tulevaisuudessa suuria jälleenrahoitettavien lainojen piikkejä.

Toistaiseksi velanhallinnan strategia on turvannut valtion rahoitustarpeet. Sekä finanssikriisin että koronakriisin aikana valtio on onnistunut toteuttamaan strategian tavoitteet tältä osin ja saanut lainaa normaaleilla ehdoilla.



Monipuolinen sijoittajapohja turvaa lainansaannin.

Velanhallintaan ja valtionlainoihin liittyvät riskit

Rahoitusriski on rahoituksen saatavuuteen liittyvä riski. Se jaetaan **maksuvalmius- ja jälleenrahoitusriskiin**. Maksuvalmiusriskin vuoksi valtio pitää yllä riittävän suurta kassaa, ja kassan tarpeellinen koko pyritään ennakoimaan kassaennustejärjestelmällä. Jälleenrahoitusriski koskee yli 12 kuukauden lainoitusta. Tärkeä keino jälleenrahoitusriskin hallinnassa on varainhankinnan hajauttaminen siten, että lainojen pituus ja käytetyt lainanottoinstrumentit vaihtelevat ja sijoittajapohja on riittävän laaja. Lisäksi lainojen takaisinmaksuaikataulu pyritään pitämään tasaisena, jottei synny suuria yksittäisiä jälleenrahoitustarpeita.

Markkinariskeihin kuuluvat **korkoriski** ja **valuuttakurssiriski**. Korkoriski tarkoittaa koronmuutosten aiheuttamaa negatiivista poikkeamaa pitkän aikavälin odotetuista korkokustannuksista. Valtion lainoituksessa korkoriskiaseman hallinta on eriytetty varainhankinnasta johdannaisinstrumenttien avulla. Strateginen korkoriskiasema on määritelty vertailusalkun avulla, josta Valtiokonttorin Rahoitus-toimiala saa poiketa vain limiittien eli valtiovarainministeriön määrittelemien reunaehtojen puitteissa. Johdannaisilla käytännössä muokataan korkoriskiasemaa tavoitteen mukaiseksi. Valtion velanhallinnassa ei oteta valuuttakurssiriskiä, eli niiden kurssimuutoksista aiheutuvaa riskiä. Kaikki uudet valuuttamääräiset lainat muutetaan euromääräisiksi.

Operatiivinen riski tarkoittaa toimintatapoihin, henkilöstöön tai tietojärjestelmiin liittyviä riskejä. Ne voivat olla toimijoiden omasta toiminnasta tai ulkopuolelta tulevia riskejä.

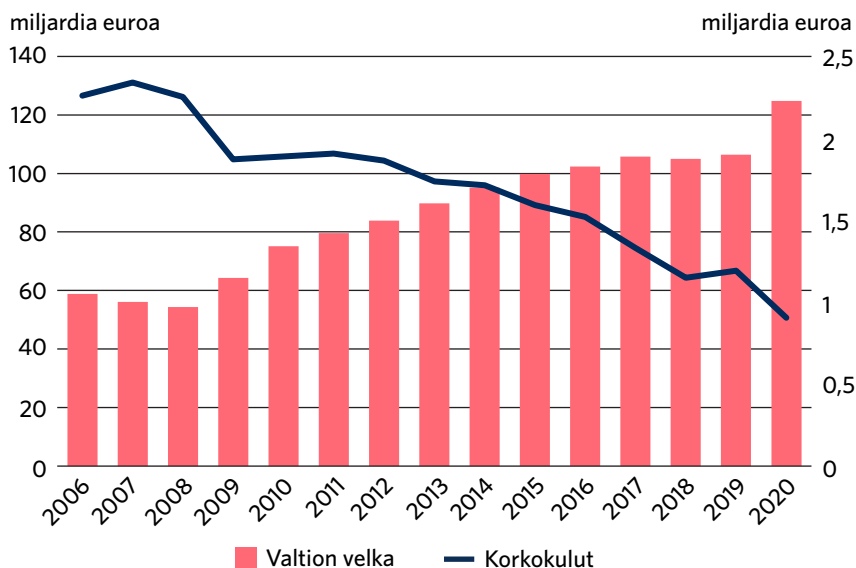
Luottoriski tarkoittaa sopijavastapuolten maksukyvyttömyydestä aiheutuvaa tappion vaaraa. Tätä hallitaan valitsemalla korkean luottokelpoisuuden vastapuolia, rajoittamalla yksittäiseen vastapuolen kanssa tehtävien sopimusten määrää tai tekemällä vakuudellisia sopimuksia.

Oikeudellinen riski liittyy sopimusten lain- ja asianmukaisuuteen.

Velan korkomenot ovat alentuneet

Velanhallinnan tavoitteeksi on asetettu valtion lainantarpeen tyydyttäminen kustannustehokkaasti kaikissa olosuhteissa sekä velasta ja sen hallinnasta aiheutuvien kustannusten minimointi hyväksyttäväksi katsottavalla riskitasolla. Tavoitteen saavuttamiseksi velanhallinnassa käytetään johdannaisinstrumentteja.

Käytännössä johdannaisilla on lyhennetty valtion lainoituksen keskimääräistä uudelleenhinnoittelujaksoa. Tämä alentaa velan keskimääräisiä odotettuja kustannuksia, koska korkokäyrä on tyypillisesti nouseva eli korkokäyrällä lyhyet korot ovat alhaisemmat kuin pitkät korot. Johdannaisten käyttö on tuonut laskevien korkojen aikana merkittäviä säästöjä valtionvelan korkokustannuksiin (kuvio 2). Valtiokonttorin viimeisimmän, vuoteen 2019 ulottuneen arvion mukaan kustannushyöty 2000-luvulla on ollut 3,5 miljardia euroa⁴.



Kuvio 2: Valtion velan ja korkokulujen kehitys (euroina) 2006–2020

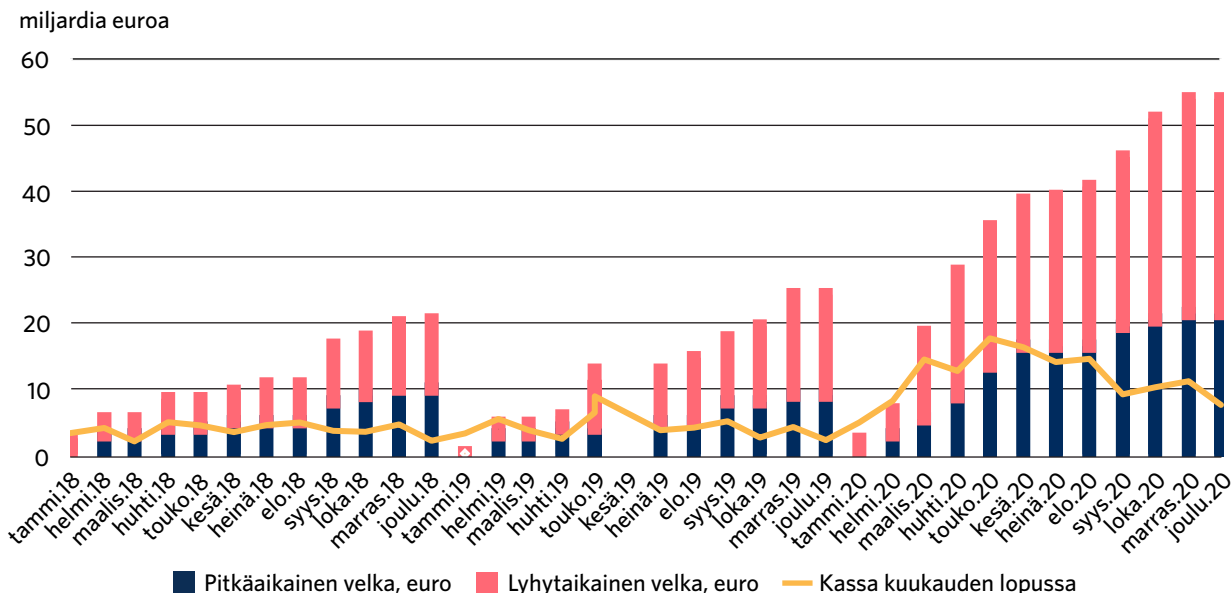
Valtionvelan korkoriskin analyysimallissa hyödynnetään mallipohjaista lähestymistapaa. Analyysimallin avulla voidaan laskea vaihtoehtoisten korkoriskistrategioiden kustannuksia ja kustannuksiin liittyviä riskilukuja. Analyysimallin tuottamaa tietoa eri strategioiden kustannus-riski -suhteista ja niiden optimoitua tehokasta rintamaa hyödynnetään valittaessa valtion strategista korkoriskiasemaa. Jos tavoitteena on mahdollisimman alhaiset korkokustannukset, suuri osa korkoriskistä sidotaan hyvin lyhyisiin korkoihin. Lyhyisiin korkoihin liittyy kuitenkin määritelmällisesti enemmän epävarmuutta eli riskiä. Riskin vähentämiseksi voidaan

korkoriskiä hajauttaa sitomalla velkaa myös pidempiin korkoihin. Nykyinen analyysimalli ja siinä käytetyt korkomallit ja lähestymistapa korkoriskin analysointiin on ollut valtiovarainministeriössä käytössä vuodesta 2005 lähtien.

Tavoiteltu korkoriskiasema on pysynyt jo pidemmän aikaa ennallaan. Sen tiheästä muuttamisesta aiheutuisi kustannuksia jo itsessään, koska muutokset heijastuisivat koko valtion velkasalkkuun ja merkitsisivät sitä, että myös johdannaisportfoliota olisi muokattava uuden korkoriskiaseman mukaiseksi. On ymmärrettävää, että päätöstä korkoriskiasemasta ei muuteta usein. Kyse on valinnasta, joka tehdään monenlaisen epävarmuuden vallitessa.

Vuosi 2020 aiheutti poikkeuksia velanhallintaan

Vuosi 2020 oli velanhallinnan kannalta poikkeuksellinen. Alkuperäisen suunnitelman mukaisella toiminnalla ei voitu hankkia koronaviruksesta aiheutuneen talouskriisin vaatimaa talousarvio-orahtoa. Lisätalousarvioilla ja varainhankintasuunnitelmaa muokkaamalla tarvittava rahoitus onnistuttiin kuitenkin hankkimaan. Varainhankintastrategia ei instrumenttivalikoimaltaan muuttunut, mutta talousarvion varainhankintamäärien kasvaessa ja markkinoiden epävarmuuden vuoksi täydennettiin tavanomaisia syndikointeja ja huutokauppoja kahdenvälisillä lisäemissioilla (private placement). Maaliskuussa 2020 valtio varautui myös kriisinhallintaan kasvattamalla kassapuskuriaan selvästi tavanomaista suuremmaksi (kuvio 3).



Kuvio 3: Bruttolainanoton kehitys vuosittain ja valtion likvidi kassa vuosina 2018-2020

Kahdenvälisiin lisäemissioihin liittyviä kysymyksiä käydään läpi seuraavassa luvussa 2.3. Lisäksi valtion velkasitoumusten eli lyhyen lainan määrä oli poikkeuksellisen suuri.

Varsinkin kriisin alkuvaiheessa johdannaismarkkinat toimivat huonosti. Käytännössä kaikkia strategian mukaisia korkoriskin hallintatoimia ei voitu tai ei ollut kannattavaa tehdä.

Maaliskuussa 2020 valtiovarainministeriö päätti, että määräyksen mukaiset korkoriskilimitit voidaan ylittää.⁵ Ongelmat johdannaismarkkinoilla jäivät lyhytaikaisiksi ja lopulta keskimääräinen korkoriski ylitti asetetun limiitin vain marginaalisesti. Tilapäinen lupa limiittien ylittämiseen kumottiin vuoden 2020 lopussa, joten poikkeamasta on jo palattu siihen, että limiittejä noudatetaan normaalisti. Myös finanssikriisin 2008 jälkeen jouduttiin valittua strategiaa osin muuttamaan.

Suomen velkastrategia on osoittautunut toimivaksi jo kahdessa vakavassa kriisissä. Kaikissa oloissa strategiaa ei ole voitu noudattaa, mutta kohtuullisen pienillä ja helposti toteutettavilla toiminnoilla kulloiseenkin tilanteeseen on kuitenkin sopeuduttu ja rahoitusvaltion toimille on onnistuttu turvaamaan.

Historiallisen alhaiset korot luovat paineita arvioida strategiaa

Valtion velanhallinnan strategian päätavoitteen eli rahoituksen turvaamisen kannalta strategia on ollut toimiva. Markkinat ovat toimineet ja hyvin hankalissakin olosuhteissa valtio on saanut lainaa kustannustehokkaasti likvidien viitelainojen avulla. Likviditeetti on parantunut viitelainojen lainakantoja kasvattamalla ja sijoittajapohjaa laajentamalla.

Korkokustannusten minimointitavoite ja oikeaksi katsottu riskitavoite ovat huomattavan vaikeita kysymyksiä. Strategian perustana oleva oletus siitä, että korkokäyrä on nouseva, on toteutunut hyvin vaihtelevissa olosuhteissa ja myös esimerkiksi vuoden 2008 finanssikriisin sekä koronakriisin aikana. Sen sijaan jo useamman vuoden ajan lyhyet korot ovat olleet negatiivisia, mikä on äärimmäisen poikkeuksellista; esimerkiksi velanhallinnan apuna käytetyssä analyysimallissa korkojen oletetaan olevan positiivisia. Mallia onkin jouduttu käyttämään soveltaen, jotta positiivisuusoletus täyttyisi. Myös korkotaso on laskenut trendinomaisesti, eli viime vuosikymmeninä korot ovat pääasiassa laskeneet. Myös tämä on vastoin käytetyn mallin oletusta, jossa oletetaan korkojen olevan keskiarvoon palautuvia. Malliin liittyviä ongelmia käsitellään luvussa 3.3.



Kustannusten ja riskin valinta on vaikea tehtävä.

Nykyinen strategia on myös velkaan perustuva, eikä huomioi valtion kassaa lukuun ottamatta valtion omaisuutta eikä valtion tulojen muutoksia erilaisissa taloudellisissa tilanteissa. Kokonaisvaltaisempi strategia voisi olla perusteltu. Lisäksi valtionlaina- ja korkomarkkinoiden toiminta on ollut poikkeuksellista finanssikriisistä lähtien. Euroopan keskuspankki on harjoittanut määrällistä elvytystä, ja suuri osa valtionlainoista on päätynyt keskuspankkien haltuun.

Valtiovarainministeriössä on käynnissä työryhmätyö, jossa arvioidaan nykyistä velanhallintamallia ja sen kehittämistarpeita. Arviointi on ajankohtainen ja nykytilanteessa syytä tehdä.

Varainhankinnan instrumentit

Sarjaobligaatiot ovat kertalyhenteisiä ja kiinteäkorkoisia obligaatioita, joille Valtiokonttori maksaa kuponkikorkoa kerran vuodessa. Uusia sarjaobligaatioita lasketaan liikkeelle *syndikoiduissa emissioissa*, joissa valtion sopimuskumppaneina olevista 14 päämarkkinatakaajasta valitaan pääjärjestäjiä. Kooltaan ne ovat muutaman miljardin suuruisia. Pääjärjestäjien avulla valtio hakee lainalle sijoittajien tarjouksia. Tavoitteena on yleensä saada lainalle monipuolinen sijoittajajakauma, toisaalta pitkäaikaisia sijoittajia ja toisaalta jälkimarkkinoiden vuoksi myös lyhytaikaisempia sijoittajia. Sarjaobligaatiot on suunnattu tukemarkkinoille eli pääasiassa suurille institutionaalisille sijoittajille, kuten eläkeyhtiöille, pankeille ja rahastoille. Lainan järjestämisen lisäksi päämarkkinatakaajat sitoutuvat myös ylläpitämään aktiivista kaupankäyntiä jälkimarkkinoilla. Sarjaobligaatioita, joiden kanta on vähintään 3 miljardia euroa, kutsutaan **viitelainoiksi**.

Jo olemassa olevia sarjaobligaatioita voidaan kasvattaa myymällä niihin lisäeriä. *Huutokauppoihin* saavat osallistua vain päämarkkinatakaajat. Lisäerät ovat pienempiä kuin uudet sarjaobligaatiot.

Kahdenvälisissä eli *private placement-lisäerissä* sarjaobligaatioita voidaan kasvattaa yksittäisen päämarkkinatakaajapankin kanssa. Myyntierät ovat pienempiä kuin huutokaupoissa. Valtiokonttori valitsee myytävät lainat omien tarpeiden ja pankkien/sijoittajien palautteen perusteella. Hinnoittelu perustuu jälkimarkkinahintoihin, mutta ei sisällä monenkeskistä tarjousmenettelyä kuten huutokaupat.

Muissa kuin euroissa tehtävät suuret liikkeellelaskut tehdään **Euro Medium Term Note** -ohjelman puitteissa. Niiden avulla voidaan laajentaa sijoittajakuntaa, mutta valtio suojaa ne aina valuutanvaihtosopimuksin, koska valuuttakurssiriskiä ei oteta.

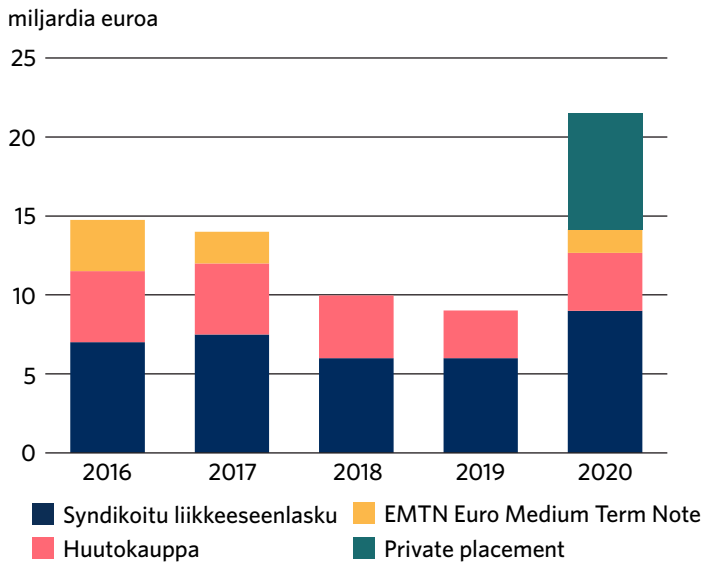
Lyhytaikaista, alle vuoden mittaista lainaa valtio hankkii **velkasitoumuksilla**. Ne ovat nollakuponkisia ja euro- tai valuuttamääräisiä. Valuuttamääräiset sitoumukset vaihdetaan valuutanvaihtosopimuksilla euroiksi. Uusia velkasitoumuksia lasketaan liikkeelle joko huutokaupoissa tai rahoitustarpeen mukaan myös Valtiokonttorin määrittämällä hinnalla.

2.2 Private placement -lisäemissiot tukivat valtion maksuvalmiutta

Koronakriisin myötä valtion rahoitustarve kasvoi äkillisesti. Epidemia syveni maaliskuussa 2020, mikä heijastui epävarmuutena rahoitusmarkkinoille. Pitkien valtionlainojen korot euroalueella nousivat jyrkästi. Vaikeassa markkinatilanteessa myös likviditeetti supistui tai paikoin jopa katosi johdannaismarkkinoilta. Tilanne oli monin tavoin erittäin haastava Suomen valtion kaltaiselle pienelle toimijalle, joka toimii aktiivisesti markkinoilla ja hyödyntää johdannaisia salkunhallinnassa.

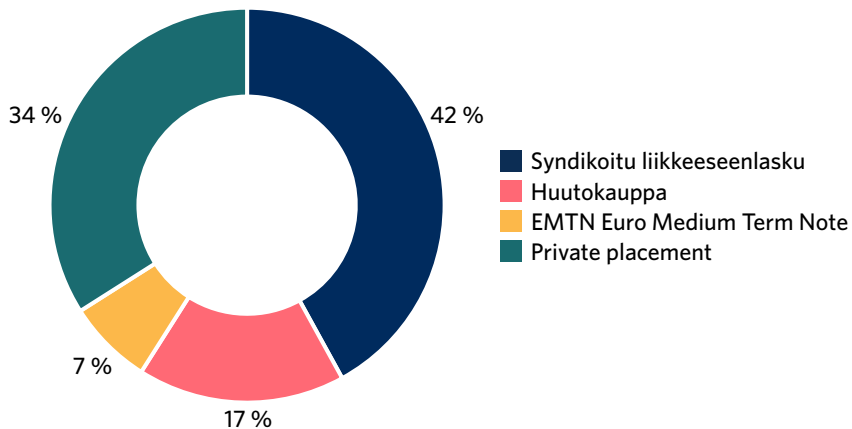
Valtionlainojen markkinoilla likviditeetti heikkeni. Yleisen epävarmuuden vallitessa mahdollisuudet suurten kauppamerien toteuttamiseksi kustannustehokkaasti olivat heikentyneet. Rahoitustarve kasvoi yhä edelleen, eikä pelkän lyhytaikaisen rahoituksen laajentaminen olisi ollut toivottu ratkaisu – eikä se olisi velanhallinnan limiittien puitteissa ollut pitkään mahdollistakaan. Epävarmaa markkinatilannetta ei nähty otolliseksi uusien lainojen syndikoinneille tai perinteisille huutokaupoille – suurten kertamäärien liikkeeselaskut olisivat todennäköisesti johtaneet heikompaan hinnoitteluun.

Valtiokonttorin rahoitustoimiala reagoi poikkeuksellisiin olosuhteisiin ja laski liikkeelle euromääräisiä viitelainoja niin sanottuina private placement -lisäemissioina (ks. kuvio 4). Nämä päämarkkinatakaajapankkien välityksellä yhdelle tai useammalle sijoittajalle myytävät lainaerät täydensivät pitkäaikaista varainhankintaa ja niiden kauppamerät olivat markkinatakauksen kauppameriä suurempia mutta huutokauppoja pienempiä. Toimintatapaa ei ollut valmiiksi määritelty velanhallinnan jatkuvuussuunnitelmasa eikä se ollut noussut esiin varautumisharjoituksissa, joita pidetään säännöllisesti ja joissa harjoitellaan erilaisia yhteiskunnallisia ja taloudellisia kriisitilanteita varten. Sen sijaan kyse oli reaktiivisesta toiminnasta kriisin keskellä.



Kuvio 4: Pitkäaikainen velka, uudet liikkeeseenlaskut 2016–2020

Pitkäaikaisesta varainhankinnasta lopulta 34 prosenttia toteutettiin private placement -lisäemissioina (kuvio 5). Niitä tehtiin vuoden 2020 maaliskuusta toukokuuhun, jona aikana olemassa oleviin viitelainoihin laskettiin liikkeelle yhteensä 46 lisäerää. Yksittäiset erät vaihtelivat 50 ja 350 miljoonan euron välillä. Valtio hankki private placement -lisäemissioilla uutta pitkäaikaista velkaa yhteensä 7,35 miljardia euroa.



Kuvio 5: Pitkäaikainen velka, uudet liikkeeseenlaskut 2020

Private placement -lisäemissioiden prosessi poikkeaa hieman muista pitkäaikaisen varainhankinnan prosesseista. Neuvottelut ovat kahdenvälisiä eli niihin ei sisällynyt monenkeskeistä tarjousmenettelyä, kuten viitelainojen huutokaupoissa tai syndikoiduissa emissioissa. Toisaalta kahdenvälisistä lisäemissioista ei maksettu palkkioita kuten syndikoinneista, vaikka varainhankinnan kokonaisuus oli syndikointien kokoluokkaa. Private placement -lisäemissioiden hinnoittelu perustui havaittuun jälkimarkkinahintaan, mutta tiedot kaupoista julkaistiin vasta jälkikäteen, mikä heikensi markkinoiden läpinäkyvyyttä – mutta saattoi olla lainanoton kasvaessa liikkeeseenlaskijan eli valtion etu.

Huomionarvoista on, että vuoden 2020 keväällä olosuhteet rahoitusmarkkinoilla olivat erittäin poikkeukselliset. Jälkikäteen on mahdotonta arvioida, olisiko jokin toinen tapa ollut kustannustehokkaampi tapa hankkia valtiolle rahoitusta kuin private placement -lisäemissiot. Muut pitkäaikaisen varainhankinnan tavat sisälsivät kuitenkin private placement -menettelyä suurempia riskejä.

Syndikointien ja huutokauppojen avulla hankitaan kerralla suuria määriä rahoitusta. Keväällä 2020 suurin epävarmuus koski juuri markkinoiden likviditeettiä, eli tuolloin ei tiedetty, olisiko suuria kauppaeriä mahdollista toteuttaa kustannustehokkaasti. Likviditeetin ylläpitämisellä taas on suuri merkitys kustannustehokkuuden tavoittelussa pitkällä aikavälillä. Valtion velanhallinnan merkittävin tavoite on maksuvalmiuden ylläpitäminen kaikissa olosuhteissa. Tämän vuoksi kriisitilanteissa tuleekin katsoa pidemmälle tulevaisuuteen ja tehdä analyttisiä ratkaisuja, jotka tulevat pitkän aikavälin maksuvalmiutta.



On tärkeää, että valtion velkakirjoilla käydään aktiivisesti kauppaa.



Kuvio 6: RFGB 0,50% -viitelainan (osin kuvitteellinen) elinkaari

Private placement -emissioiden ei ole tulleet Valtiokonttorin normaalitoimintoihin jäädäkseen, vaan kyse on poikkeusolosuhteiden mekanismista. Tarkastuksessa todettiin, että vuoden 2020 toimintojen osalta dokumentaatio oli osin puutteellista. On tärkeää, että Rahoitus-toimiala viimeistelee private placement -tuotekuvauksen ja prosessikaavion ja näin osaltaan huolehtii, että jatkossa sillä on vaadittava dokumentaatiopohja ja prosessi valmiina.

Tarkastusviraston näkemyksen mukaan private placement -emissioiden käyttöönottoon on oltava korkea kynnyksen ja niihin tulisi tukeutua vain poikkeusoloissa. Prosessia kehitettäessä tulee varmistaa riittävien prosessikontrollien toteutuminen. Lisäksi tarkastuksen perusteella suositellaan, että Valtiokonttorin Rahoitus-toimiala tarkentaa tilinpäätösraportointiaan private placement -emissioiden osalta. Valtiokonttorin Rahoitus-toimiala on kehittänyt toimintojaan aktiivisesti ja on jo tarkastuksen aikana ryhtynyt toimenpiteisiin private placement -prosessin kehittämiseksi ja ohjeistuksen viimeistelemiseksi.



Private placement -lisäemissioiden olivat poikkeusajan keino saada lainaa.

2.3 Talousarvioprosessin tuottamien tietojen tulisi olla kattavampia

Tarkastuksessa arvioitiin valtion velanhallinnan budjetointimenettelyjä. Päätöksentekijöille ja budjettitiedon hyödyntäjille on tärkeää, että talousarvioprosessi tuottaa oikeat ja riittävät tiedot valtion velanhallinnan tuloksellisuudesta.

Valtionvelka on valtion talousarvioesityksessä tuloarviona osassa 15. Lainat. Valtionvelan korot ovat arviomenomäärärahoina pääluokassa 36. Valtionvelan korot. Talousarviossa kyseiset momentit nettobudjetoidaan talousarviolain 3 a § mukaisesti. Nettobudjetoinnissa talousarvioon voidaan ottaa tuloista ja menoista niiden erotusta vastaavat tuloarviot tai määrärahat.

Vuoden 2020 valtion talousarvio lisätalousarvioineen oli poikkeuksellinen. Lisätalousarvioita tehtiin yhteensä seitsemän. Lisätalousarvioiden myötä arvio valtion nettolainanotosta kasvoi 2,2 miljardista eurosta 19,7 miljardiin euroon. Toteutunut nettolainanotto oli 19 miljardia euroa.

Taulukko 1: Talousarvion toteumalaskelma 2020: tuloarviotilit

Rahoitustili		Talousarvio 2020 (TA + LTA:t) miljoonaa euroa	Tilinpäätös 2020 miljoonaa euroa	Tilinpäätös 2019 miljoonaa euroa
15	Lainat	19 664	18 976	1 793
15.03	Valtion nettolainanotto ja velanhallinta	19 651	18 962	1 793
15.03.01	Nettolainanotto ja velanhallinta	19 651	18 962	1 793
15.03.01.1	Nimellisarvoinen nettolainanotto (netto) (KPY)	19 701	18 315	1 399
15.03.01.1.1	Uudet euromääräiset lainat (KPY)	19 701	53 880	23 978
15.03.01.1.2	Uudet valuuttamääräiset lainat (KPY)	0	0	0
15.03.01.1.3	Euromääräisten lainojen kuoletukset (KPY)	0	-35 565	-22 579
15.03.01.1.4	Valuuttamääräisten lainojen kuoletukset (KPY)	0	0	0
15.03.01.2	Emissiotappiot (netto) (KPY)	-40	647	394
15.03.01.2.1	Emissiovoitot (KPY)		686	406
15.03.01.2.2	Emissiotappiot (KPY)	-40	-38	-12
15.03.01.3	Pääomatappiot (netto) (KPY)	-10	0	0
15.03.01.3.1	Pääomatappiot (KPY)	-10	0	0

Talousarviossa valtion velkaan liittyvien momenttien rakenne on yleisesti ottaen informatiivinen ja selkeä. Yksityiskohtainen alajaottelu mahdollistaa riittävän seurannan. Nykyinen budjetointi jättää kuitenkin tiettyjä euromääräisesti merkittäviä eriä osin piiloon. Velanhallinnan käytännöissä tapahtuneet muutokset eivät myöskään ole kaikilta osin välittyneet talousarvioprosessiin, ja toiminnan kustannukset ovat näin jääneet hankalasti tulkittaviksi. Vuoden 2020 aikana tapahtunut poikkeuksellisen suuri velkaantumisen kasvu korosti näitä jo aiemmin havaittuja puutteita entistään.

Emissiotappiot ja voitot tulisi tuoda lisätalousarvioissa esiin

Valtionvelkaan liittyvien momenttien budjetoinnista tarkasteltiin pidemmän aikavälin toteumia. Kävi ilmi, että osalle momenteista budjetoidaan vuosittain rutiininomaisesti menoja, jotka perustuvat lähinnä valistuneeseen arvaukseen. Esimerkiksi nettolainanoton alajaotteluissa emissiotappioiden määräksi on budjetoitu vuosittain 40 miljoonaa euroa ja pääomatappioiden määräksi 10 miljoonaa euroa.

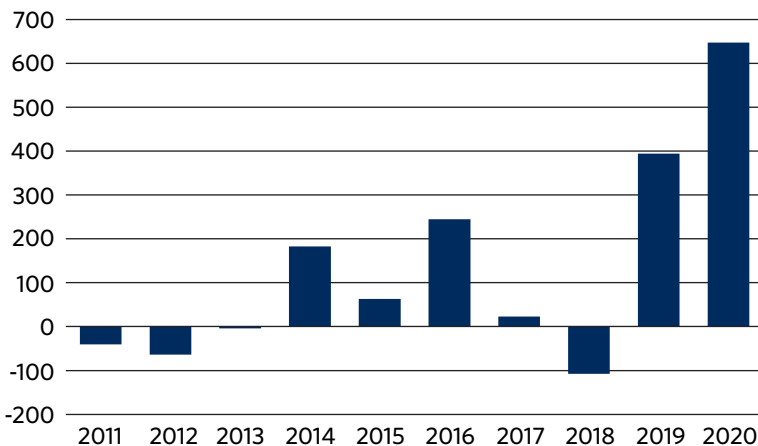
Emissioero on lainasta liikkeelle laskettaessa saatavan summan ja siitä lainasopimuksen mukaan takaisinmaksettavan summan erotus. Se voi olla joko emissiotappiota tai emissiovoittoa, riippuen siitä onko lainan tuottotaso (todellinen korko) korkeampi vai matalampi kuin kuponkikorko. Viitelainan korko on kiinteä ja ennalta sidottu. Liikkeeseenlaskussa hinta määrittyy tuoton eli todellisen koron perusteella.

Esimerkki:

Valtio laskee liikkeeseen nimellisarvoltaan 4 miljardin euron sarjaobligatiolainan, jonka

- kuponkikorko on 4,25 %
- tuotto eli todellinen korko on 4,339%
- emissiohintaa eli valtio saama hinta on 99,605 %
 - » Valtionvelka kasvaa 4 mrd. euroa ja valtio saa tilille rahaa 3,984 miljardia. Valtiolle koituu emissiotappiota 15,8 miljoonaa.
 - » Jos emissiohintaa on yli 100 %, valtio saa lainasta emissiovoittoa.

miljoonaa euroa



Kuvio 7: Lainojen liikkeeseen laskuista saadut voitot ja tappiot yhteensä (netto) 2011–2020

Emissiovoittojen- ja tappioiden määrä vaihtelee vuosittain (kuvio 7). Ne heijastelevat yleistä markkinakehitystä sekä esimerkiksi vuonna 2020 toteutettujen viitelainojen huutokauppojen ja private placement -lisäemissioiden tuottotasoa. Emissioerot tulisi tuoda esiin osana budjetointia, sillä se loisi entistä enemmän läpinäkyvyyttä velanhallinnan tuloksellisuuden arviointiin. Emissiovoittojen ja -tappioiden merkitystä tulisi avata enemmän sekä talousarviossa että osana tilinpäätösraportointia. Lisäksi lisätalousarviossa olisi tuotava esiin emissioerojen kumulatiivinen toteuma lisätalousarvion laadintahetkellä.



Emissioerot heijastelevat yleistä markkinakehitystä.

Pääomatappiot-momentille tulisi budjetoida vain tarvittaessa

Tarkastuksessa havaittiin, että pääomatappioita ei tarkasteluajanjaksolla 2011–2020 ole toteutunut lainkaan. Valtiolle aiheutuisi pääomatappioita, jos se kuolettaisi velkakirjoja ennenaikaisesti ja pyrkisi näin esimerkiksi korvaamaan vanhoja korkeakorkoisia lainoja uusilla matalampikorkoisilla lainoilla. Pääsääntöisesti tällaiset ennenaikaiset takaisinostot kohdistuisivat sarjaobligaatilainoihin, joissa kaikissa on takaisinostamista koskeva ehto. Käytännössä näin ei kuitenkaan toimita, sillä takaisinostoista aiheutuu valtiolle välittömiä kustannuksia. Valtio voi ostaa omia lainojaan jälkimarkkinoilta vain markkinahintaan. Sijoittajat hinnoittelevat tällöin myytävien lainojen hintoihin korvauksen menetetyistä (tulevaisuuden) kuponkikorkotuotoista.

Pääomatappioiden rutiininomaisesta budjetoinnista tulisikin luopua. Pääomatappiot-momentin käytön tulee perustua realistiseen arvioon, ja momentille tulee budjetoida menoja vain tarpeen vaatiessa.

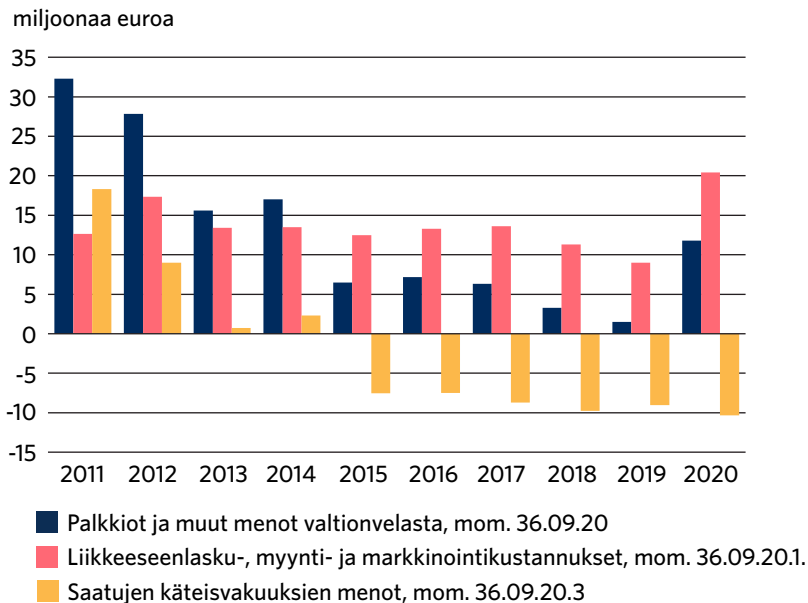
Pankkien palkkiot tulisi tuoda paremmin esiin

Valtionvelan korot esitetään menoarvioina eli määrärahoina pääluokassa 36. Valtionvelan korot. Vuonna 2020 Liikkeeseenlasku-, myynti- ja markkinointikulut olivat budjetoidun 11 miljoonan euron sijaan 20,4 miljoonaa euroa. Saatujen käteisvakuuksien menot olivat budjetoidun 1 miljoonan euron menon sijaan tuloa 10,3 miljoonaa euroa.

Taulukko 2: Talousarvion toteumalaskelma 2020: menoarviotilit

Momentti	Momentin nimi	Talousarvio 2020 (TA + LTA:t) miljoonaa euroa	Tilinpäätös 2020 miljoonaa euroa	Tilinpäätös 2019 miljoonaa euroa
36	Valtionvelan korot	911	903	1 193
36.01	Valtionvelan korko	898	891	1 191
36.01.90	Valtionvelan korko	898	891	1 191
36.01.90.1	Valtionvelan korko (KPY)	898	927	1 208
36.01.90.1.1	Tuotto-obligaatiolainat (KPY)			0,02
36.01.90.1.2	Sarjaobligaatiolainat (KPY)	947	992	0
36.01.90.1.3	Muut obligaatiolainat (KPY)	-1	7	-0,7
36.01.90.1.4	Muut joukkovelkakirjalainat (KPY)	1	-0,7	-4
36.01.90.1.5	Velkasitoumuslainat (KPY)	-49	-71	-27
36.01.90.1.6	Velkakirjalainat ja muut lainat (KPY)		-0,1	0,04
36.01.90.1.7	Valuuttamääräiset lainat (KPY)		0	0
36.01.90.2	Kertyneet korot (KPY)		-36	-17
36.09	Muut menot valtionvelasta	13	12	1
36.09.20	Palkkiot ja muut menot valtionvelasta	13	12	1
36.09.20.1	Liikkeeseenlasku-, myynti- ja markkinointikustannukset (KPY)	11	20	9
36.09.20.2	Lunastus- ja asiamiespalkkiot (KPY)	0,01	0	0
36.09.20.3	Saatujen käteisvakuuksien menot (KPY)	1	-10	-9
36.09.20.4	Muut menot (KPY)	1	2	2

Momentin 36.09.20.3 Saatujen käteisvakuuksien menot toteuma on ollut tuloa jo vuodesta 2015 saakka. Tämä selittyy yleisen korkotason kehityksellä, mutta momenttiin on tullut myös suurempi sisällöllinen muutos, sillä Valtiokonttori on voinut vuodesta 2019 lähtien tehdä kaksisuuntaisia vakuussopimuksia. Aiemmin velanhallinnassa voitiin solmia vain yhdensuuntaisia vakuussopimuksia, joissa vain vastapuolella oli vakuuden toimittamisvelvollisuus. Vastaanottava taho eli valtio on tuolloin maksanut käteisvakuuksista korkoa vakuuden toimittajalle. Negatiivisten korkojen myötä vastapuolet ovat joutuneet maksamaan valtiolle korkoa toimittamastaan käteisvakuudesta. Kaksisuuntaisissa sopimuksissa muutos aiempaan on, että pelkän vakuuksien vastaanottamisen sijaan valtio myös antaa vastapuolille vakuuksia – ja siten myös maksaa ja vastaanottaa käteisvakuuksiin liittyviä korkoja.



Kuvio 8: Palkkiot ja muut menot valtionvelasta, kehitys vuosina 2011–2020. Momentit ovat menomomentteja, joten negatiiviset luvut ovat tuloa

Kuviosta 8 nähdään, että momentin 36.09.20 Palkkiot ja muut menot valtionvelasta nettosummat ovat vuodesta 2015 eteenpäin koostuneet eristä, joiden tulot ja menot osittain kumoavat toisiaan. Nettosumma ei siis anna enää hyvää kuvaa palkkioista ja muista valtionvelan menoista. Vaikka kyse on velkaan nähden pienehköistä määrärahoista, valtion pankeille maksamien palkkioiden olisi kuitenkin syytä erottua myös talousarviosta. Se, että palkkiot sekoittuvat vakuuksista aiheutuviin menoihin ja nykyisin myös tuloihin, hankaloittaa oikean kuvan saamista asiasta.

Jotta pankeille maksettavat palkkiot ja muut valtionvelasta aiheutuvat suorat menot nousisivat sisällöllisesti selkeästi omaksi kokonaisuudekseen ja jotta kulujen todellinen toteuma tulisi budjetoinnissa selkeämmin esiin, tulisi momentti 36.09.20.3 Saatujen käteisvakuuksien menot irrottaa päämomentista 36.09.20 Palkkiot ja muut menot valtionvelasta ja siirtää momentin 36.01.90.1 Valtionvelan korko (KPY) alle esimerkiksi momentiksi 36.01.90.1.8 Käteisvakuuksien korot. Tällä tavoin yleinen korkotason muutos heijastuu yhtenevästi koko kokonaisuuteen, ja pankeille maksettavat palkkiot ja muut kulut tulevat selkeästi talousarviosta esiin.

Valtiokonttorin Rahoitus-toimiala ja valtiovarainministeriön budjettiosasto ovat ryhtyneet korjaaviin toimenpiteisiin jo tarkastuksen aikana.

3 Ovatko velanhallinnan järjestelyt asianmukaiset?

Velanhallinnan prosessi on yhtenäinen ja se myös ylittää organisaatorajat. Valtionhallinnon rakenteet eivät tue parhaalla mahdollisella tavalla velanhallinnan kaltaisten, organisaatorajat ylittävien kokonaisprosessien riskienhallintaa.

Tarkastuksessa havaittiin, että valtiovarainministeriössä ei ole käytössä koko ministeriön yhteisiä riskienhallintaperiaatteita eikä riskienhallinnan järjestämisestä ole olemassa yhteistä ohjeistusta tai määräystä, vaikka näin tulisi olla. Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston tulisikin tästä syystä itsenäisesti kiinnittää erityistä huomiota asianmukaisiin ja riittäviin riskienhallintamenetelyihin osana velanhallinnan kokonaisprosessia.

Velanhallinnan prosessin riskienhallintaa tukisi se, että Valtiokonttorin sisäinen tarkastus raportoisi havainnoistaan rahoitusosalalla käytettävän yksi yli yhden -periaatteen mukaisesti. Tarkastusviraston näkemyksen mukaan Valtiokonttorin sisäisen tarkastuksen tulisi toimittaa raporttinsa tämän periaatteen mukaisesti velanhallintaa ohjaavalle ja valvovalle valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosastolle.

Operatiivisista riskeistä merkittävimmät ovat ICT- ja henkilöriskit. Koronakriisissä molempien merkitys korostui entisestään. ICT on velanhallinnan ydintoiminto, joten on välttämätöntä, että siihen kohdennetaan riittävät resurssit. Kaksikanavainen ohjaus ja ICT-ratkaisujen moniportainen päätöksenteko ovat tiedostettuja, ja ratkaistavissa olevia haasteita.

Henkilöriskejä voi aiheutua esimerkiksi siitä, että tehtävät keskittyvät yksittäisille työntekijöille tai niitä ei ole riittävästi eriytetty. Vähäiset henkilöresurssit voisivat pahimmillaan realisoitua juuri kriisitilanteissa. Niihin tulisikin kiinnittää erityistä huomiota niin tulosoajauksessa kuin viraston sisäisessä resursoinnissa.

Kokonaisuutena velanhallinnan järjestelyt vastaavat kuitenkin selkeästi kansainvälisiä parhaita käytänteitä.



Velanhallinnan prosessi on yhtenäinen ja se myös ylittää organisaatorajat.

3.1 Velanhallinnassa toteutetaan parhaita kansainvälisiä käytänteitä

Velanhallinnan järjestelyiden asianmukaisuuden ja tuloksellisuuden arvioimiseksi toimintoja on peilattava lainsäädäntöön, alempitasoiseen sääntelyyn ja ohjeistukseen, mutta myös kansainvälisesti todennettuihin hyviin käytänteisiin. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) on yhdessä Maailmanpankin kanssa laatinut hyvän julkisen velanhallinnan ohjeistuksen.⁶ Sen lisäksi esimerkiksi EU:lla on omia velanhallintaan liittyviä yhteistyöelimiä, ja OECD:llä on oma velanhallinnan kysymyksiin keskittynyt työryhmänsä.

Kansainvälisesti käytetyin velanhallinnan ohjeistus on edellä mainittu IMF:n ja Maailmanpankin julkaisu. Se on tarkoitettu ohjeeksi päätöksentekijöille tilanteissa, joissa pohditaan uudistuksia julkisen velan hallinnon vahvistamiseksi. IMF:n mukaan ohjeiden tulkinta ja noudattaminen vaihtelevat sen mukaan, mikä on kunkin maan velkatilanne ja velanhallinnan tarpeet.⁷

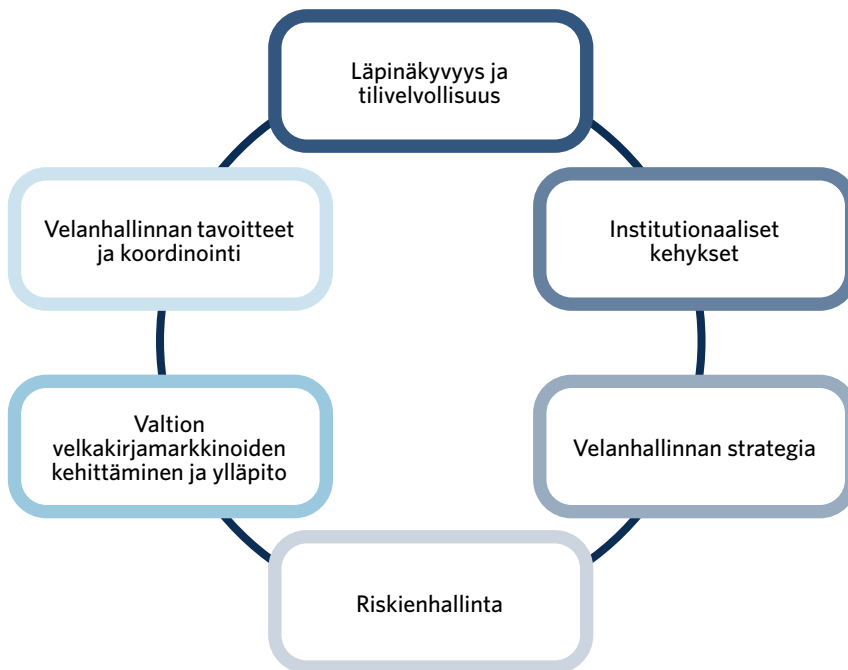
IMF:n ohjeistuksen mukaan julkisen velan hallinnan päätavoite on varmistaa, että valtion rahoitustarpeet ja maksuveloitteet toteutuvat keskipitkällä tai pitkällä aikavälillä hyväksyttäväksi katsottavalla riskitasolla mahdollisimman alhaisin kustannuksin. IMF:n mukaan valtioiden tulisi myös pyrkiä varmistamaan, että velan määrä ja velan kasvu ovat kestäväällä tasolla ja että valtion velkaa voidaan hoitaa erilaisissa taloudellisissa tilanteissa asetettujen riski- ja kustannustavoitteiden rajoissa.

Valtion velanhallinnan taloudellinen merkitys on suuri. Toimiva velanhallinnan strategia ja onnistuneet velanhallinnan järjestelyt ovat avainasemassa, kun valtion täytyy selvittää taloudellisista tai muista yhteiskunnallisista shokeista (kuvio 9). Parhaimmillaan laadukas velanhallinta mahdollistaa velkaportfoliosta vapaan talouspoliittisen ohjauksen. Pahimmillaan taas riskialttiit velanhallintakäytännöt altistavat valtion taloudellisille ja rahoituksellisille häiriöille ja kutistavat talouspoliittisen ohjauksen mahdollisuudet minimiin.

Suomessa valtion velanhallinta on ollut yleisesti ottaen onnistunutta ja voidaan katsoa, että velanhallinnan strategia yhdessä institutionaalisten rakenteiden, kehittyneen riskienhallinnan, aktiivisen kehittämisen, läpinäkyvän viestinnän ja toimivan säädos pohjan kanssa ovat varmistaneet rahoituksen saatavuuden ja valtion maksuvalmiuden myös kriisitilanteissa. Tarkastuksen perusteella voidaan todeta, että valtion velanhallinta ja sen käytännöt ovat kansainvälisten parhaiden käytänteiden mukaisia.



Julkisen velan hallinnan päätavoite on varmistaa, että valtion rahoitustarpeet ja maksuveloitteet toteutuvat keskipitkällä tai pitkällä aikavälillä.



Kuvio 9: Velanhallinnan pääelementit IMF:n mukaan

3.2 Velanhallinnan prosessia tulisi hallita kokonaisuutena

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston ja Valtiokonttorin Rahoitus-toimialan toteuttama valtion velanhallinta muodostaa selkeän kokonaisprosessin. Valtion lainanotto perustuu eduskunnan päätökseen velan enimmäismäärästä. Eduskunta on oikeuttanut valtioneuvoston ottamaan varsinaisen lainan. Valtioneuvostossa valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto laatii velanhallinnan määräyksen, jolla se ohjeistaa Valtiokonttorin Rahoitus-toimialaa. Rahoitus-toimiala on puolestaan velanhallinnan operatiivinen toimija. Valtiovarainministeriö myös seuraa ja valvoo velanhallintaa, ja sillä on mahdollisuus tarkastaa toimintaa.

Valtiovarainministeriön ohjaus on velanhallinnan suhteen kaksikanavaista: ministeriö ohjaa velanhallinnan operatiivista toimintaa antamallaan määräyksellä ja vaikuttaa resurssien allokointiin tavallisella tulosohjauksella.

Valtion velanhallinta on kriittinen ja keskeinen toiminto, ja sen kokonaisprosessista olisi hyvä olla yhdenmukainen kirjallinen dokumentaatio, jossa kuvataan keskeisiltä osin prosessin vaiheet, vastuulliset tahot ja niiden tehtävät sekä eri tahojen keskinäiset riippuvuudet ja prosessin riskikohdat.

Velanhallinnasta ei ole olemassa kuvausta, joka kattaisi velanhallinnan prosessin kokonaisuudessaan ja siten sekä tekisi prosessin läpinäkyväksi että loisi pohjan prosessin tarkastelulle, kehittämiselle ja riskienhallinnalle.

Puutteellinen ymmärrys velanhallinnan kokonaisprosessista, sen vaiheista ja vastuista altistavat toiminnan riskeille ja yhteentoimimattomille ja tehottomille toimintatavoille sekä prosessissa havaitsemattomille riskeille. Lisäksi toiminnassa tai toimijoissa tapahtuvat muutokset ja kehittäminen ja tämän vaikutus kokonaisprosessiin saattaa jäädä olennaisilta kohdilta huomioimatta ja aiheuttaa näin odottamattomia riskejä.

Valtiovarainministeriön on parannettava velanhallinnan kokonaisuuden riskienhallintaa

Riskienhallinnan järjestäminen osana sisäistä valvontaa on jokaisen ministeriön ja viraston lakisääteinen tehtävä. Riskienhallinnan tavoitteena on tunnistaa ja hallita prosesseihin ja organisaatioihin vaikuttavia potentiaalisia tapahtumia ja pitää riskit sellaisissa rajoissa, että samanaikaisesti on mahdollista saavuttaa asetetut tavoitteet ja varmistua siitä, ettei toiminta tai sen jatkuvuus ole uhattuna. Riskienhallinta on osa johtamista ja organisaatioiden päivittäistä toimintaa, ja sen tulee olla avointa ja läpinäkyvää. Tämä tarkoittaa sitä, että organisaatioiden kaikilla tasoilla tulee olla riittävä ymmärrys riskeistä ja niiden hallinnan keinoista ja näitä tulee säännöllisesti arvioida ja päivittää.

Valtiovarainministeriö ja Valtiokonttori vastaavat kumpikin itsenäisesti siitä, miten ne järjestävät velanhallintaa koskevan riskienhallinnan omassa toiminnassaan. Valtiovarainministeriö kuitenkin määrittelee Valtiokonttorille antamassaan velanhallinnan määräyksessä ne riskit, joita Valtiokonttorin tulee hallita. Valtiokonttorilla on lisäksi käytössään kirjalliset riskienhallintaperiaatteet sekä erillinen toimialakohtainen täydentävä riskienhallinta-ohjeistus.

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosastolla ei ole käytössä ministeriön yhteisiä riskienhallintaperiaatteita tai yhteistä ohjeistusta tai määräystä riskienhallinnan järjestämisestä. Täten sen osastot vastaavat riskienhallinnan järjestämisestä käytännössä itsenäisesti, eikä riskienhallinnan järjestämisestä, kattavuudesta tai olemassaolosta ole koottua tietoa.

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosastolla on tunnistettu velanhallintaan liittyviä riskejä jossain määrin koskien omaa toimintaa määräyksen laadinnan ja määräyksen noudattamisen valvonnan osalta, mutta riskejä ei ole systemaattisesti kirjattu,



Velanhallinnan prosessikokonaisuus tulisi kuvata.



Puutteellinen riskienhallinta voi vaarantaa toiminnan jatkuvuuden.

kuvattu, seurattu tai muilla tavoin hallittu. Puutteellinen riskienhallinta voi johtaa siihen, että toteutuessaan riskit vaarantavat toiminnan jatkuvuuden tai ettei toiminnalle asetettuja tavoitteita saavuteta.

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston tulisi ottaa käyttöönsä asianmukaiset ja riittävät riskienhallintamenettelyt vastuiden määrittelemiseksi, riskien tunnistamiseksi, arvioimiseksi ja seuraamiseksi sekä riskienhallintamenettelyiden säännölliseksi arvioimiseksi. Tarkastuksessa tehtyjen havaintojen mukaan velanhallinta on valtiohallinnossa poikkeuksellisen yhtenäinen ja keskinäisiä riippuvuuksia sisältävä prosessi, minkä vuoksi olisi perusteltua, että velanhallintaan liittyvissä riskienhallintamenettelyissä huomioidaan kokonaisprosessi ja sen riippuvuudet. Valtiovarainministeriössä on aloitettu riskienhallinnan ministeriöta-soinen kehittämistyö, jonka yhteyteen rahoitusmarkkinaosaston riskienhallinnan kehittäminen on hyvä tarvittaessa kytkeä.

Hallintorakenne ei tue velanhallinnan prosessin tarkastamista ja valvontaa

Sisäinen tarkastus on toiminnallisesti riippumaton toiminto, jonka tulee olla erillään muusta organisaatiosta. Valtiontaloudessa sisäinen tarkastus on järjestetty siten, että sisäinen tarkastus on niillä valtion virastoilla ja laitoksilla, jotka ovat nähneet sen tarpeelliseksi. Sisäinen tarkastus raportoi yleensä asianomaisen viraston ja laitoksen johdolle.

Sisäisen tarkastuksen nykyinen rooli ja paikka valtionhallinnon organisaatioissa ei tue velanhallinnan kaltaisten prosessien tarkastamista ja valvontaa parhaalla mahdollisella tavalla. Rahoituslalla sisäisen tarkastuksen raportointi tapahtuu yksi yli yhden -periaatteella, jolloin tarkastuksen kriittiset havainnot toimitettaisiin organisaation toimivan johdon yli hallitukselle tai tarkastusvaliokunnalle. Valtiolla hallintorakenne ei tällaista toimintaa kuitenkaan suoraan mahdollista.

Velanhallinnassa on kyse organisaatio- ja yksikköraajat ylittävää yhtenäisestä prosessista, jolloin erityistä huomiota tulee kiinnittää prosessin niihin kohtiin, joissa vastuu siirtyy toimijoiden välillä. Tarkastuksen ja valvonnan tulisi rakentua niin, että se kattaa koko prosessin. Valtiovarainministeriön sisäisen tarkastuksen olisi mahdollista tarkastaa koko velanhallinnan prosessia, myös toimintaa Valtiokonttorin Rahoitus-toimialalla, sillä ministeriöllä on vas-tuu valvoa alaisuudessaan toimivaa hallintoa.



Tarkastuksen ja valvonnan tulisi kohdistua koko prosessiin.

Yksi nopeasti käyttöön otettava kokonaisuuden hallintaa parantava tekijä olisi Valtiokonttorin sisäisen tarkastuksen raporttien toimittaminen suoraan valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosastolle. Tätä suositti myös valtion velanhallinnan kehittämistarpeita arvioinut asiantuntijaryhmä.⁸

Yksi yli yhden -raportoinnin perimmäinen tarkoitus on varmistaa, että sisäisen tarkastuksen raportit toimitetaan välittömästi (ilman erillistä pääjohtajan hyväksyntää) toimintaa valvovalle ja ohjeistavalle taholle, tässä tapauksessa valtiovarainministeriölle. Näin varmistetaan kriittisten tarkastushavaintojen viivytyksetön raportointi. Toimintatapa edistää ja vahvistaa sisäisen tarkastuksen riippumattomuutta.

Ministeriöiden ja valtion virastojen ulkoisena tarkastajana toimii Valtiontalouden tarkastusvirasto. Se on ainut toimija, jolla on mahdollisuus tarkastaa poikkileikkaavia ja hallinnonalarajat ylittäviä prosesseja valtiolla. Uskottava, säännönmukainen ja läpinäkyvä tarkastus on olennainen osa velanhallinnan järjestämistä. IMF:n mukaan ulkoisen tarkastajan tulisi tarkastaa velanhallinnan toimintoja vuosittain. Tarkastuksen tulisi kohdistua niin tilinpäätöstietoihin kuin tietojärjestelmiin ja riskienhallintaan.⁹

3.3 Velanhallintaa toteutetaan niukoilla resursseilla

Valtion velanhallinta vastaa riskienhallinnan ja ICT-riippuvuutensa puolesta rahoitusalan liiketoimintaa. Tästä syystä on luonnollista, että velanhallinnassa pyritään soveltuvin osin noudattamaan rahoitusalan standardeja ja ohjeita kansainvälisten parhaiden käytänteiden ja ohjeistuksen lisäksi. Keskeisesti toimintoihin vaikuttavat finanssimarkkinoiden kansallinen ja kansainvälinen sääntely ja ohjeistus. On tärkeää, että Valtiokonttorin Rahoitus-toimiala pyrkii jatkossakin noudattamaan soveltuvin osin rahoitusallalla yleisesti käytössä olevia periaatteita.

Tarkastuksessa tehtyjen havaintojen perusteella valtion velanhallinnan merkittävimmät operatiiviset riskit aiheutuvat henkilöstö ja ICT-toiminnoista. Resurssit tulee kohdentaa siten, että kriittisten toimintojen jatkuvuus ja katkoksettomuus varmistetaan.



Tietojärjestelmien toimivuus tulee turvata kaikissa olosuhteissa.

Tietojärjestelmät velanhallinnan ydintoimintona

Velanhallinnan määräyksessä todetaan, että velanhallinnan tietojärjestelmien ja viestinnän tulee tukea velanhallinnan strategisia päätavoitteita. Määräyksen mukaan ne eivät saa joutua kilpailemaan resursseista Valtiokonttorin muiden toimintojen kanssa, vaan niille tulee aina turvata riittävät resurssit. Valtiokonttori on monitoimialavirasto ja virastokokonaisuuden näkökulmasta ICT on keskitetty tukitoiminto, jossa palveluja tarjotaan kaikille toimialoille niiden tarpeiden mukaisesti. Valtion velanhallinta on kuitenkin prosessi, jossa ICT-arkkitehtuuri ja tietojärjestelmät ovat toiminnan strategista ydintä ja niiden toimivuus tulee turvata kaikissa olosuhteissa. Asetelmaan liittyy näin huomattavia ongelmia velanhallinnan ICT-ratkaisujen järjestämisen kannalta.

Velanhallinnan merkittävin yksittäinen riski ovat ICT-arkkitehtuuri ja tietojärjestelmät ja niiden toimivuus. Tämä on tuotu toistuvasti esiin myös velanhallinnan järjestelyjä koskevissa selvityksissä. Valtion velanhallinnan kehittämistarpeita arvioineen asiantuntijaryhmän loppuraportissa muun muassa todetaan, että velanhallinnan ICT-ratkaisujen organisointi ja hallinnointi muodostavat selvän operatiivisen riskin valtion velanhallinnalle.¹⁰

Valtiokonttorin, kuten muunkin valtionhallinnon, toimialariippumattomat ICT-palvelut sekä korkean varautumisen ja turvallisuuden vaatimukset täyttäviä tieto- ja viestintätekniisiä palveluja tuottaa Valtion tieto- ja viestintätekniikkakeskus Valtori. Keskitettyjen toimintojen kaltaiset ratkaisut eivät välttämättä sovi parhaalla tavalla velanhallinnan kaltaisiin prosesseihin sovellettavaksi. Tarjottujen palveluratkaisujen häiriöttömyys ja välitön kyky reagoida palveluissa havaittuihin puutteisiin on ensiarvoisen tärkeää. Tilanteessa, jossa palvelun toimittaja ei kykene toimittamaan riittävän korkealaatuisia palveluja, on valtion virastoilla ja laitoksilla mahdollisuus poikkeusluvalla irrottautua keskitettyjen palvelujen kokonaisuudesta. Näin ei kuitenkaan ole toistaiseksi toimittu, vaan havaitut ongelmat on pyritty ratkaisemaan niin, että Valtiokonttorin Rahoitus-toimialan erityistarpeet huomioidaan riittävällä tavalla.

Tulosohjaus tapahtuu eri kanavaa pitkin kuin varsinainen velanhallinnan ohjaus. Valtiovarainministeriö tulosohjaa Valtiokonttoria, mutta Valtiokonttorissa velanhallinta on kokonaan delegoitu Rahoitus-toimialalle, jota valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto taas ohjaa muuten kuin resurssien osalta. Kaksikanavainen ohjaus aiheuttaa haasteita resurssien oikea-aikaisuuteen ja saatavuuteen.



ICT-arkkitehtuuri on osa velanhallinnan strategista ydintä.

Toiminnan kehittäminen, prosessien automatisointi ja modernisointi ja muun tyyppiset olennaiset panostukset ICT-ratkaisuihin vaativat siihen osoitettuja määrärahoja. Tulohajauksen näkökulmasta määräraharakenteet on kyettävä yksilöimään ja tuomaan esiin osana vuosittaista taloussuunnittelua, ja jos tarve kohdistuu pitkäaikaiseen kehittämiseen, tulisi toimijoiden tuottaa ohjaavalle taholle pitkän aikavälin kehittämissuunnitelma. Todellisuudessa ICT-kehittämishankkeita toteutetaan usein muun toiminnan ohella, ja niiden toteutus saattaa viivästyä. Tulohajauksen odotukset ovat kuitenkin tätä täsmällisempiä sekä aika- ja määräraha sidonnaisia. Tulohajauksen ja velanhallinnassa tarvittavien ICT-investointien yhteensovittaminen ei ole toteutunut parhaalla mahdollisella tavalla.

Valtiokonttori on omassa riskienhallinnassaan tunnistanut operatiivisia riskejä ja tuonut esiin, että merkittäviä resurssipanostuksia tarvitaan isojen järjestelmien ja prosessien kehittämisen läpiviemiseksi ja onnistumiseksi tulevaisuudessa. Valtiokonttorin Rahoitus-toimialan ja tulohajauksen keskusteluyhteyttä on tärkeää pitää yllä, jotta kaikki toimijat ovat tietoisia niin lyhyen kuin pitkän aikavälin resurssitarpeista. ICT-arkkitehtuuri ja tietojärjestelmät ovat velanhallinnan ydintoimintoa, joten riittävien resurssien kohdentaminen näihin on välttämätöntä operatiivisten riskien minimoimiseksi.

Strategisen korkoriskiaseman valinnan taustalla oleva malli ei toimi nykyisissä olosuhteissa

Luottolaitostoiminnasta annetun lain mukaan luottolaitoksella on oltava riittävät, turvalliset ja toimintavarmat maksu- ja arvopaperijärjestelmät sekä muut tietojärjestelmät. Finanssivalvonnan mukaan rahoitusalan toimijoiden tulee varmistaa, että niillä on toimintansa luonteeseen ja laajuuteen nähden riittävät ja asianmukaisesti järjestetyt tietojärjestelmät. Tämän lisäksi Finanssivalvonta suosittelee, että valvottava luo toimintamallin, jolla varmistetaan liiketoimintayksiköiden ja tietotekniikkapalveluja tarjoavien yksiköiden yhteistyö. Toimijoiden tulisi kuitenkin eriyttää järjestelmäkehitys- ja tuotantotehtävät toisistaan.¹¹

Tarkastuksessa havaittiin vaarallisia työyhdistelmiä sekä prosesseja, joissa työtehtäviä ei ole eriytetty toisistaan. Havaitut ongelmat liittyvät ICT- ja henkilöriskien hallintaan, erityisesti analyysimallin ylläpitoon ja kehittämiseen. Analyysimalli on keskeinen työkalu, johon korkoriskiaseman valinta perustuu. Sen avulla voidaan määrittää niin sanottu tehokas rintama, jolta on mahdollista valita sopivaksi katsottu riskitaso siihen liittyvillä korkokustannuksilla.

Ulkoisessa auditoinnissa on havaittu, että nykyisessä analyysisä käytettyihin korkomalleihin ja valittuun korkojen mallinnusmenetelmiin liittyy merkittäviä riskejä ja epävarmuuksia, jotka osaltaan liittyvät nykyiseen korkoympäristöön mutta myös valitun menetelmän lähtökohtaisiin korkojen mallintamista koskeviin ongelmiin.¹²

Nimellisten korkojen mallinnus ei ole käytännössä tuottanut luotettavia tuloksia vuoden 2015, eikä mallinnukseen välttämättä ole löydettävissä luotettavia ja toimivia korjaustapoja. Keskeisin valittuun osaportfoliotarkasteluun liittyvä ongelma on se, että mallinnusvalinnat perustuvat hyvin käytäntölähtöisiin ratkaisuihin, joille ei ole löydettävissä teoreettista perustaa eikä osaaminen tällä alueella ole maailman laajuisestikaan laajaa. Edellisten myötä mallinnuksen toteutus ei ole läpinäkyvää tai helposti ymmärrettävää ja mallinnustulosten tulkintaan liittyy haasteita. Lisäksi malliriskin hallinnan järjestelyt ovat puutteelliset. Mallia käyttäjä, päivittää ja kehittää hyvin pieni joukko asiantuntijoita eikä vastuita ole eriytetty. Tämän lisäksi mallia ei ole dokumentoitu kattavasti.

Koska mallinnuksen ja tulosten luotettavuuden ongelmat ovat laajasti tunnistettuja arvioiden ja tekijöiden puolelta jo pitkältä ajalta, tulisi mallinnuksen kehittämiseen ja uudistamiseen osoittaa tarvittavat resurssit. Keskeistä mallinnuksen kehittämisen osalta on varmistaa valintojen läpinäkyvyys, arvioitavuus, riittävä osaaaminen sekä tulosten ymmärrettävyys ja tulkittavuus.

Prosessien jatkuvuuden hallinnan kannalta henkilöresursseihin panostaminen on välttämätöntä

ICT-arkkitehtuurin ja tietojärjestelmien lisäksi toinen merkittävä operatiivinen riski velanhallinnan prosessissa ovat henkilöriskit. Finanssivalvonnan ohjeistuksen mukaan organisaation toimivan johdon tulee varmistaa, että tehtävien hoitamiseen on varattu riittävästi henkilöstöä. Liiketoiminnan jatkuvuuden turvaamiseksi tulee erityisesti avaintehtäviä hoitavilla henkilöillä olla varahenkilöt palvelusuhteen yllättävän päättymisen tai keskeytymisen varalta.¹³

Tarkastuksessa todettiin, että valtion velanhallinnan prosessissa tehtävät ovat osin keskittyneet tietyille henkilöille ja henkilöresursseja on ylipäänsä niukasti käytettävissä, jolloin jatkuvuus voi vaarantua. Tarkastuksessa tehtyjen havaintojen mukaan henkilöresurssien niukkuus voi johtaa tilanteisiin, joissa akuuteimpia asioita priorisoidaan, kiireessä syntyy useita pieniä virheitä, dokumentointi jää myöhemmin tehtäväksi eikä ohjeita ja määräyksiä päivitetä ajantasaisesti. Vähäiset yksittäiset puutteet eivät useimmiten aiheuta suoria taloudellisia menetyksiä, mutta kokonaiskuvassa resursoinnin on oltava riittävällä tasolla, jotta riskit eivät pääsisi kumuloitumaan tai keskittymään.



Analyyssimallin tarkoitus on tukea toimijoiden päätöksentekoa.

Toinen henkilöresursseihin liittyvä kriittinen osa-alue on osaamisriski. Osaamisriskillä tarkoitetaan tilannetta, jossa kriittistä osaamista on vain yhdellä henkilöllä. Kriittisen osaamisen keskittyminen vain harvoille tai pahimmassa tapauksessa vain yhdelle henkilölle muodostaa erittäin merkittävän riskin toimintojen jatkuvuudelle. Varahenkilöjärjestelyt ovat elimellinen osa valtion velanhallinnan kaltaisten, yhteiskunnan toimintojen kannalta kriittisten prosessien riskienhallintaa. Toimivan johdon tulisi jatkossakin kiinnittää huomiota siihen, että organisaation tai toimintayksikön sisällä pyritään luomaan avoimeen keskusteluun ja osaamisen jakamiseen kannustava ympäristö. Osaamisen jakaminen, tiimityö ja keskusteleva ilmapiiri ovat riskienhallintaa.

Vähäisiin henkilöstöresursseihin liittyvät riskit voivat pahimmillaan tulevaisuudessa realisoitua koronakriisin kaltaisissa tilanteissa. Valtionhallinnossa suunta on viime vuodet ollut kohhti pieneneviä resursseja ja toimintojen keskittämistä. Kaikkien prosessien osalta kaiken kattava varautuminen ei ole tarpeen tai mahdollista, mutta kun otetaan huomioon, miten kriittistä velanhallintaa on valtion maksuvalmiuden turvaamisen sekä yleisen kriisinkestävyyskyvyn kannalta, on sen henkilöresursseihin kiinnitettävä erityistä huomiota niin tulohajauksessa kuin viraston sisäisessä resursoinnissa.



Resursoinnin on oltava riittävällä tasolla.

Liite: Miten tarkastettiin

Tässä liitteessä kuvataan, miten tarkastuksen tuloksiin on päädytty ja minkälaisia rajoituksia niihin liittyy.

Tarkastuksen tarkoitus ja tavoite

Tarkastuksen tarkoitus on valtion velanhallinnan asianmukaisuuden varmistaminen ja arviointi sekä toiminnan tuloksellisuuden edellytysten varmistaminen ja arviointi. Tarkastuksen tavoitteena on selvittää, toimiiko valittu velanhallintastrategia tuloksellisesti ja onko siitä johdettu velanhallinnan toteutus ja riskienhallinta toteutettu asianmukaisesti.

Tarkastuksen tuloksia voidaan hyödyntää päätöksenteossa sekä eduskunnassa, jossa päätetään koko velanhallinnan järjestämisestä, että valtiovarainministeriössä ja Valtiokonttorissa, joissa päätetään velanhallinnan toimeenpanosta.

Tarkastuksen kohde

Tarkastus kohdistui valtion velanhallintaan. Velanhallinnan järjestämisessä vastuuministeriönä on valtiovarainministeriö ja käytännön toteutus tapahtuu Valtiokonttorissa. Valtiokonttorissa velanhallinta on delegoitu Rahoitus-toimialalle. Velanhallinta pitää sisälleen valtion lainanoton, valtion kassavarojen sijoittamisen sekä velkaan ja sijoitettuihin kassavaroihin liittyvän riskienhallinnan. Valtiokonttorin Rahoitus-toimialalla on jonkin verran myös muita tehtäviä, mutta niitä ei tarkastettu.

Tarkastuskertomusluonnoksesta pyydettiin lausunnot valtiovarainministeriöltä ja Valtiokonttorilta, jotka kaikki antoivat lausunnon. Lausunnoissa annettu palaute on otettu huomioon lopullista tarkastuskertomusta laadittaessa. Lausunnot ja niistä tehty yhteenveto löytyvät tarkastusviraston verkkosivuilta.

Tarkastuksen kysymykset ja kriteerit

Tarkastuskysymys 1: Onko valittua velanhallinnan strategiaa toteutettu tuloksellisesti?

Kriteerien lähteet:

- Valtiovarainministeriön määräys velanhallinnasta ja sen noudattaminen
- Talousarvioasetus sekä VM:n määräys toiminta- ja taloussuunnittelusta edellyttävät tuloksellisuustietojen tuottamista. Talousprosessin suunnittelu- ja raportointitiedot ja niiden arviointi.

Tarkastuskysymys 2: Ovatko velanhallinnan järjestelyt asianmukaiset?

Kriteerien lähteet:

- Toiminnalle yleisesti asetettavat vaatimukset on määritelty talousarviolaissa (423/1988), hallintolaissa (434/2003) ja talousarvioasetuksessa (1234/1998)
- Tavoitteena velanhallinnassa on noudattaa myös finanssialan standardeja, joten ne ovat olleet kriteereinä toiminnalle
- Viime vuosina tehtyjen arviointien suositukset ja niiden toteuttaminen

Tarkastuskysymys 3: Onko valtion velanhallinnan kokonaisuuden riskienhallinta toteutettu asianmukaisesti?

Kriteerien lähteet:

- Vahti-ohjeet jatkuvuuden varmistamisesta ja riskienhallinnasta
- Valtiovarain controller -toiminnon suositus riskienhallintapolitiikasta
- Riskienhallinnan suositukset ja standardit (COSO-ERM, ISO 31000)
- Talousarviolaki- ja asetus
- Valtiovarainministeriön määräys velanhallinnasta
- Euroopan keskuspankin ohjeistus sisäisille malleille

Tarkastuksen suunnitteluvaiheessa kuultiin valtiovarainministeriötä ja Valtiokonttoria tarkastusasetelmasta ja tarkastuksen kriteereistä. Kuuleminen ei antanut aihetta muuttaa tarkastukseen valittuja kysymyksiä ja kriteereitä. Tarkastuksen kohteet olisivat toivoneet, että tarkastuksessa olisi arvioitu myös valittua velanhallinnan strategiaa ja sen onnistuneisuutta.

Tarkastuksen aineistot ja menetelmät

Tarkastuksen aineistoina olivat velanhallinnan ohjauksen asiakirjat, riskien- ja jatkuvuudenhallinnan asiakirjat, prosessien kuvaukset, tuotekuvaukset, seuranta- ja valvontaraportit, ulkoiset arvioinnit, sisäisen tarkastuksen raportit sekä kirjanpito- ja tilinpäätösaineisto erityisesti vuodelta 2020. Haastatteluilla täydennettiin kirjallista materiaalia. Analyysissä pääosassa oli toiminnan toteutuksen vertailu määräyksien ja ohjeiden mukaiseen toimintaan. Tarkastuksen yhteydessä käytiin läpi vuoden 2020 pitkäaikaiset lainat private placement -tapausten osalta ja arvioitiin niiden onnistuneisuutta sekä tehtiin otokseen perustunut kontrollien testaus private placement -lisäemissioihin.

Tarkastuksen toteutusaika

Tarkastus alkoi 13.1.2021 ja aineiston läpikäynti ja haastattelut toteutettiin pääosin 13.1.–15.4.2021. Tilintarkastuksen havainnot perustuvat vuoden 2020 kirjanpitoaineistoon ja tilinpäätökseen. Tarkastus päättyi 6.9.2021.

Tarkastuksen tekijät

Tarkastuksen tekivät ylitarkastaja Jonna Carlson (projektipäällikkö), tuloksellisuustarkastusneuvos Visa Paajanen, johtava tuloksellisuustarkastaja Sanni Hellman ja ylitarkastaja Hanna Surakka. Tarkastusprojektin omistajana toimi apulaisjohtaja Vesa Koivunen.

Tarkastuksen tuloksiin liittyvät rajoitukset ja varaukset

Tarkastus koski valtion velanhallintaa, eikä siinä tarkasteltu valtion velkaantumista. Tarkastuksessa ei myöskään arvioitu valittua velanhallinnan strategiaa, vaan ainoastaan strategian toteuttamista. Osana riskienhallinnan tarkastusta sivutaan kuitenkin myös sitä, miten valtion velanhallinnassa on varauduttu nykyisestä velanhallinnan strategiasta poikkeavien korko-oletusten ympäristössä toimimiseen. Velalla tässä tarkastuksessa tarkoitetaan Valtiokonttorin hoitamaa velkaa, joka käsittää valtion budjettitalouden velan. Kassanhallintaa tarkastettiin lähinnä riskienhallinnan näkökulmasta.

Viitteet

- 1 Valtion budjettitalouden velanhallinta. Määräys. VM/1741/02.04.2017.
- 2 Eduskunnan päätös valtioneuvoston lainanottovaltuuden muuttamisesta 476/2020 <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2020/20200476>.
- 3 Valtion velanhallinnan kehittämistarpeita arvioivan asiantuntijaryhmän työryhmämuistio. Valtiovarainministeriön julkaisu 25/2018.
- 4 Valtiokonttorin laskelmat.
- 5 Budjettivelan riski- ja tulosraportti. Valtiokonttori. Maaliskuu 2020. Salassa pidettävä.
- 6 Revised Guidelines for Public Debt Management. Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank. March 2014.
- 7 Ks. viite 6.
- 8 Ks. viite 3.
- 9 Ks. viite 6.
- 10 Ks. viite 3.
- 11 Operatiivisen riskin hallinta rahoitussektorin valvottavissa. Finanssivalvonta. Määräykset ja ohjeet 8/2014.
- 12 Ks. viite 3 ja Valtionvelan strategisen korkoriskin analyysimallin arviointi. Suomen Pankki. 12/2019. Salassa pidettävä.
- 13 Ks. viite 11.



VALTIONTALouden TARKASTUSVIRASTO (VTV)
PORKKALANKATU 1, PL 1119, 00101 HELSINKI

puh. 09 4321 | www.vtv.fi | @VTV_fi