Eduskunnan talousvaliokunta 11.6.2021

Antti Suvanto

Näkökohtia elpymisvälineen varainhankintastrategiasta

Euroopan komissio antoi 14.4.2021 tiedonannon Euroopan parlamentille ja neuvostolle uudesta varainhankintastrategiasta NextGenerationEU -elpymisvälineen rahoittamiseksi (COM(2021)250 final).

Elpymisvälineen kautta EU-maille ohjataan enimmillään runsaat 80 miljardin euron edestä avustuksia ja lainoja useiden vuosien aikana. Tällöin vuosittainen velanottotarve nousee 150–200 miljardiin euroon. Summa on samaa suuruusluokkaa kuin suurimpien jäsenmaiden, kuten Saksan ja Ranskan, vuosittainen bruttovelanotto.

Velanhallinta on teknisesti vaativaa rahoitustoimintaa. Siihen kuuluu velan liikkeeseen laskeminen erilaisin instrumentein ja maturiteetein, johdannaisten (erityisesti koronvaihtosopimusten) käyttö sekä likviditeetinhallinta siten, että maksut voidaan kaikissa olosuhteissa toteuttaa oikea-aikaisesti. Lisäksi siihen kuuluu korkoriskin hallinta. Velan kustannuksia voidaan tietyissä rajoissa alentaa, mutta yleensä se samalla lisää korkoriskiä.

Velanhallinta on rahoitustoimintaa ja siten kokonaan riippuvaista tietojärjestelmistä, niiden toimivuudesta ja turvallisuudesta. Toiminnan jatkuvuus edellyttää myös varajärjestelmien rakentamista. Kokonaisuudessaan toiminta edellyttää sekä vankkaa rahoitusalan osaamista että vankkaa IT-alan osaamista.

Kriittiset menestystekijät

Komission varainhankintastrategiassa on kysymys *kapasiteetin rakentamisesta* tällaiselle velanhallintatoiminnalle, jotta elpymisvälineen käytön edellyttämä velanhoito voidaan toteuttaa kustannustehokkaasti ja riskit minimoiden. Komission tiedonannossa on ansiokkaasti käyty läpi velan liikkeeseenlaskuohjelman kahdeksan kriittistä menestystekijää. Nämä ovat:

1. Säännöllisen varainhankintasuunnitelman julkaiseminen.
2. Toimien koordinointi kansallisten liikkeellelaskijoiden ja vertailukelpoisten liikkeellelaskijoiden kanssa.
3. Hyvä likviditeetinhallinta sisään- ja ulosvirtausten yhteensovittamiseksi, jotta likviditeettivajeet voidaan ja toisaalta tarpeettoman suurien käteisvarojen hallussapito voidaan välttää.
4. Hyvät yksittäisten varainhankintatoimien toteuttamisvalmiudet, mihin kuuluu päämarkkinatakaajaverkoston ja uusinta kehitystä edustavan huutokappapaikan luominen.
5. Vankat hallinto- ja riskienhallintajärjestelmät.
6. Tarkoituksenmukaiset back-office-, maksujenkäsittely ja kirjanpitoratkaisut.
7. Edullisesti hinnoitellut ja hyvin hallinnoidut lainat.
8. Toimiva viestintä ja sijoittajien tavoittaminen.

Nämä ovat kaikki hyvin tärkeitä tekijöitä. Tiettävästi komissio on jo ryhtynyt toimiin päämarkkinatakaajaverkoston kokoamiseksi. Päämarkkinatakaajat (*primary dealers*) pitävät huolta siitä, että liikkeelle lasketuille arvopapereille on aina likvidit markkinat. Ne voivat myös osallistua lainojen syndikointiin ostamalla lainat aluksi omaan salkkuunsa ja myymällä sitten eteenpäin sijoittajille.

Joissakin kohdissa komissio olisi voinut tiedonannossaan mennä vähän pitemmälle yksityiskohtiin esimerkiksi kertomalla jotakin siitä, millä tavalla se aikoo painottaa valintaa velanhoitokustannusten minimoinnin ja korkoriskin minimoinnin välillä.

Kustannustehokkuus

Komissio on rakentamassa kapasiteettia pitkäaikaiseen käyttöön. Kuitenkin elpymisvälineen on ajateltu olevan kertaluonteinen. Mitä tehdään kapasiteetille sen jälkeen, kun vuotuiset liikkeeseenlaskut käyvät pieniksi?

Itse elpymisväline ja sen käytön kohdentaminen perustuvat poliittisiin päätöksiin. Sen edellyttämä velanotto on puhtaasti teknistä rahoitustoimintaa, mistä syystä sen tulee olla riippumatonta ja ammattitaitoista.

Komissio ei valota tiedonannossaan sitä, paljonko kapasiteetin rakentaminen ja sen käyttäminen maksavat. Oliko missään vaiheessa esillä velanottotoiminnan ulkoistaminen kustannustehokkuuden nimissä esimerkiksi Euroopan vakausmekanismille (EVM) tai Euroopan investointipankille? Niillä olisi tällainen kapasiteetti ollut valmiina olemassa, samoin tietojärjestelmät.

Vihreät joukkolainat

Elpymisvälineen varoja pyritään ohjaamaan kestävän kehityksen hankkeisiin. Komissio ilmoittaa tiedonannossaan aikovansa rahoittaa 30 prosenttia elpymisvälineestä vihreillä joukkolainoilla (*green bonds*). Vihreät joukkolainat ovat viime vuosina yleistyneet, kun sijoittajat ovat alkaneet kiinnittää huomiota sijoitustensa ympäristö- ja ilmastovaikutuksiin. Tämä merkitsisi sitä, että komissio laskisi liikkeeseen vihreitä joukkovelkakirjoja enimmillään 240 miljardin euron edestä. Näin EU:sta tulisi yksi maailman suurimmista vihreiden joukkolainojen liikkeeseenlaskijoista.

Komission tehtävänä on valvoa, että elpymisvälineen kautta myönnetyt ja vihreillä joukkolainoilla jälleenrahoitetut lainat todella menevät ilmastovaikuttaviin hankkeisiin. Tämä ei voi olla komission velkatoimiston tehtävä. Velkatoimiston sijoittajasuhteiden kannalta tilanne tulee ongelmalliseksi, jos myöhemmin osoittautuu, että vihreillä joukkolainoilla onkin rahoitettu ”viherpestyjä” hankkeita.

Valvonta ja raportointi

Komission tiedonannossa korostetaan täyttä vastuuvelvollisuutta ja korkeaa läpinäkyvyyttä. Keskeinen henkilö on riskienhallintajohtaja, jonka tehtävänä on valvoa tiukkaa riskienhallintapolitiikkaa sekä sääntöjen ja ohjeiden noudattamista (*compliance*), joilla varmistetaan, että toiminta on moitteettoman varainhoidon periaatteiden mukaista. Mutta kuka valvoo riskienhallintajohtajaa?

Komissio lupaa raportoida Euroopan parlamentille ja neuvostolle ”velanhallintastrategiansa kaikista näkökohdista”. Parlamentti ja neuvosto ovat todennäköisesti kiinnostuneempia elpymisvälineen avustusten ja lainojen kohdentamisesta kuin varsin teknisen varainhankinnan strategian toteuttamisesta. Kuka raportoi kenelle, jos jokin riski on toteutumassa?

Rahoitustoimiala on tiukasti valvottu toimiala, ja valvonnasta vastaavat riippumattomat ja ammattitaitoiset valvontaviranomiaset. Velkatoimistojen toiminta on samankaltaista kuin muukin rahoitustoiminta, mutta niitä ei yleensä valvota. Voi kysyä, miksi ei.

Yksinkertainen ratkaisu valvonnan järjestämiseksi olisi perustaa riippumattomista asiantuntijoista koostuva tarkastuskomitea, joka auditoisi riskienhallintajärjestelmät, arvioisi riskienhallinnan laatua ja raportoisi havaitsemistaan ongelmista komission johdolle ja ehkä talous- ja rahoituskomitealle. Tarkastuskomitean jäsenet koottaisiin joistakin kansallisista velkatoimistoista sekä esimerkiksi Euroopan vakausmekanismista, Euroopan investointipankista tai vaikkapa Maailmanpankista toimielimen riippumattomuuden korostamiseksi.