

Rahoitusmarkkinaraportti

2 • 2013

- Suomalaiset yritykset laskeneet liikkeeseen poikkeuksellisen paljon joukkolainoja
- Asuntoyhteisöjen lainakanta yli kolminkertaistunut kymmenessä vuodessa
- Euroalueen pankkien hoitamattomat luotot kovassa kasvussa
- Monet euromaat rajoittavat suuria käteismaksuja



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

29.10.2013

Sisällys

1	Rahoituksen välitys	4
1.1	Pankkien merkitys Suomen yritysrahoituksessa pienentynyt	4
1.2	Asuntoyhteisöjen lainat rahalaitoksilta voimakkaassa kasvussa	7
2	Pankit ja vakuutuslaitokset	10
2.1	Pankkien hoitamattomat luotot kasvavat euromaissa mutta vähenevät Yhdysvalloissa	10
2.2	Pankkien asema muihin pankkeihin nähden selittää tartuntariskien leviämistä Euroopan rahamarkkinoilla	12
3	Arvopaperimarkkinat	14
3.1	EU:n asetus arvopaperikeskuksista vahvistaa yhteismarkkinoita ja parantaa arvopaperitransaktioiden selvityksen pelisääntöjä	14
3.2	Suomalaisten yritysten joukkovelkakirjalainakanta kasvaa vauhdikkaasti	16
3.3	Korkosijoitukset säilyttäneet asemansa sijoitusrahastomarkkinoilla	18
4	Infrastruktuuri	20
4.1	Useat euromaat rajoittavat jo suuria käteismaksuja	20
4.2	Lähimaksaminen muuttaa maksukorttien käyttöä	23
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita	24
5.1	Yhteinen kriisinratkaisumekanismi suojaa veronmaksajia pankkikriisien kustannuksilta	24
5.2	Euroopan maat rajoittavat laajasti asuntoluotonantoa	26
5.2.1	Makrovakausvälineiden käytön lainsäädännöllinen pohja	26
5.2.2	Uusia välineitä vakavaraisuussääntelyyn	27
5.2.3	Asuntoluotonantoon vaikuttavien välineiden käyttö	28
5.2.4	Likviditeettivaatimukset	29

Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Suomen yrityssektorin omarahoitussuhde (bruttosäästö/investoinnit)	4
Kuvio 2.	Suomalaisten yritysten korollinen velka	4
Kuvio 3.	Uusien yrityslojien laskennalliset korkomarginaalit lainan koon mukaan	5
Kuvio 4.	PK-yritysten pankkilainahakemusten tulokset	5
Kuvio 5.	Asuntoyhteisöjen lainat rahalaitoksilta Suomessa	7
Kuvio 6.	Suomessa aloitettu asuntotuotanto rahoitusmuodon mukaan ja asuntoyhteisöjen korjauskustannukset	8
Kuvio 7.	Rahalaitoksista nostettujen uusien lainojen laskennalliset keskimarginaalit Suomessa	8

Projektiryhmä

Nina Björklund
Jyrki Haajanen
Jenni Koskinen
Kimmo Koskinen
Hanna Putkuri
Pertti Pylkkönen
Eero Savolainen
Kari Takala
Mervi Toivanen
Jukka Vauhkonen

Finanssivalvonta

Anne Nisén

Ohjaus

Kimmo Virolainen
Päivi Heikkinen
Katja Taipalus
Jouni Timonen
Jukka Vauhkonen

ISSN

1796-9301

Kuvio 8. Asuntoyhteisöjen lainat julkisyhteisöiltä Suomessa	8
Kuvio 9. Euroalueen suurten pankkien ja yhdysvaltaisten pankkien keskimääräinen oman pääoman tuotto (ROE)	10
Kuvio 10. Hoitamattomien lainojen kehitys euroalueella ja Yhdysvalloissa	11
Kuvio 11. Suomalaisten liikkeeseen laskelmat joukkovelkakirjalainat, kanta kuukauden lopussa	16
Kuvio 12. Suomalaisten yritysten joukkovelkakirjaemissiot, brutto (kaikki valuutat)	16
Kuvio 13. Rahastopääoma rahastotyypeittäin ja nettomerkinnät yhteensä	18
Kuvio 14. Suomalaisten kotitalouksien nettosijoitukset Suomeen rekisteröityihin sijoitusrahastoihin	19

Taulukkuluettelo

Taulukko 1. Käteismaksujen enimmäisrajoitukset eräissä EU maissa, euroa	22
---	----

1 Rahoituksen välitys

1.1 Pankkien merkitys Suomen yritysrahoituksessa pienentyneet

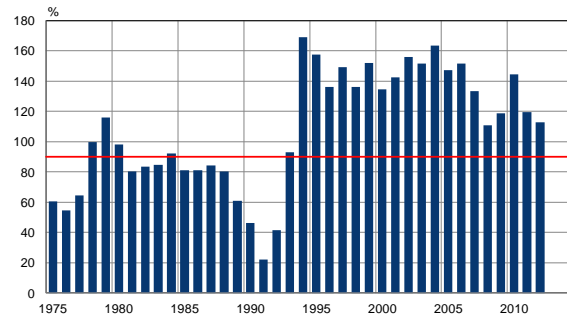
Eero Savolainen

Yritysrahoitus on niin Suomessa kuin muuallakin euroalueella hyvin pankkikeskeistä. Suomessa etenkin suuret yritykset ovat viime aikoina hakeneet rahoitusta joukkolainoilla ja yritysten pankkilainakannan kasvu on pysähtynyt. PK-yritysten rahoitusolot ovat jonkin verran heikentyneet mutta ovat silti paremmat kuin euroalueella keskimäärin.

Suomen yrityssektorin¹ ulkoisen rahoituksen tarve on koko kansantalouden tasolla tarkasteltuna vähäinen, sillä yritysten sisäinen rahoitus on ollut melkein 20 vuoden ajan investointeja suurempi. Kansantalouden tilinpidon termeillä ilmaistuna rahoituslaitoksilta ja arvopaperimarkkinoilta haettavaa ulkoista rahoitusta ei tarvita, sillä yrityssektorin bruttosäästö on suurempi kuin kiinteän pääoman bruttomuodostus. Yrityssektorin omarahoitussuhde on pitkään ollut yli 100 % (Kuvio 1). Viime vuosina omarahoitussuhde on tosin jäänyt pienemmäksi kuin ennen kriisiä. Vaikka yksittäisten yritysten tilanne voi poiketa paljonkin keskimääräisestä, yrityssektorin varsin suuri omarahoitussuhde kuvaa koko sektorin verraten vahvaa sisäistä rahoitusta.

¹ Tässä artikkelissa yrityssektori ei sisällä asuntoyhteisöjä.

Kuvio 1. Suomen yrityssektorin omarahoitussuhde (bruttosäästö/investoinnit)

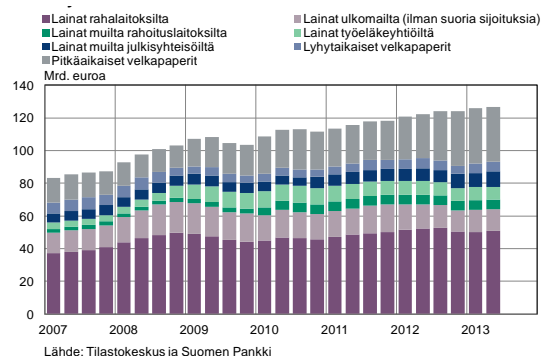


Lähde: Tilastokeskus.

Yritysrahoitus Suomessa pankkikeskeistä

Suomen yrityssektorin korollinen velka suhteessa talouden kokoon on kasvanut tasaisesti. Maaliskuun 2013 lopussa velkaa oli 66 % bruttokansantuotteesta eli 127 mrd. euroa (Kuvio 2)². Yritysten suurimpia rahoittajia ovat kotimaiset rahalaitokset, käytännössä lähinnä talletuspankit. Lainamuotoisen velkarahoituksen toisena päälähteenä ovat ulkomaat, ja luotottajia ovat lähinnä pankit ja muut rahoituslaitokset.

Kuvio 2. Suomalaisen yritysten korollinen velka



Lähde: Tilastokeskus ja Suomen Pankki

² Yrityssektorin korolliseen velkaan ei tässä lueta mukaan maksutasetilaston suorien sijoitusten lainoja eikä kotimaisten yritysten välisiä lainoja.

Työeläkelaitosten lainat yrityksille alkoivat kasvaa voimakkaasti loppuvuonna 2008 yritysrahoituksen saatavuuteen liittyvien riskien kasvettua. Työeläkelaitosten lainakanta oli suurimmillaan yli 10 mrd. euroa, kun se ennen kriisiä oli ollut noin 4 mrd. euroa. Vaikka työeläkelaitosten lainakanta on sittemmin supistunut, se on yhä selvästi suurempi kuin ennen kriisiä. Muiden julkisyhteisöjen, eli valtion ja kuntien, yhteenlaskettu yritysluottokanta on hieman suurempi kuin työeläkelaitosten.

Yritysrahoituksen rakenteen suurin viimeaikainen muutos on suoraan markkinoilta hankitun rahoituksen merkityksen kasvaminen. Etenkin suuret yritykset ovat laskeneet liikkeeseen aiempaa enemmän joukkolainoja. Pankkilainojen kasvu on sen sijaan hidastunut: elokuussa 2013 yritysainakannan (pl. asuntoyhteisöt) vuosikasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuva keskiarvo oli enää 0,3 %.

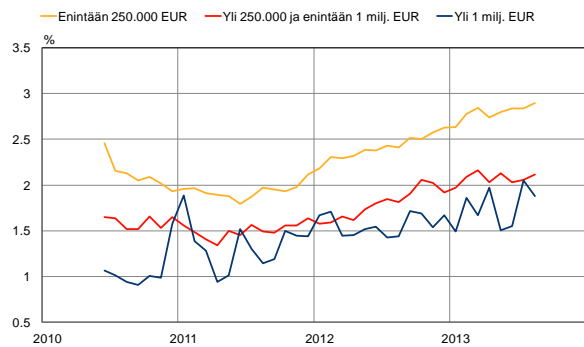
Yrityslainojen korkomarginaalit ovat kasvaneet

Rahalaitokset ovat hinnoitelleet yritysainojen riskejä uudelleen. Uusien yritysainasopimusten laskennalliset korkomarginaalit ovat kasvaneet (Kuvio 3). Etenkin kaikkien pienimpien yritysainojen marginaaleja on levennetty. Siitä huolimatta suomalaisten yritysten maksamat lainakorot ovat matalammat kuin euroalueella keskimäärin.

Myös suurten yritysten lainamarginaalit ovat leventyneet, mutta suhteessa vähemmän kuin pienempien yritysten lainojen. Tämä johtuu osin siitä, että suurilla yrityksillä on käytettävissään enemmän vaihtoehtoisia rahoituslähteitä, kuten joukkolainat. Siten suurten yritysten neuvotteluvara on suurempi kuin pienten yritysten. Lisäksi pankit kiinnittävät luottopäätöksissään entistä enemmän huomiota lainojen laskennallisesti sitomaan pääomaan, joka on suurten yritysten

tapauksessa suhteellisesti vähäisempi kuin pienten ja keskisuurten yritysten (PK-yrityksillä) tapauksessa.

Kuvio 3. Uusien yritysainojen laskennalliset korkomarginaalit lainan koon mukaan

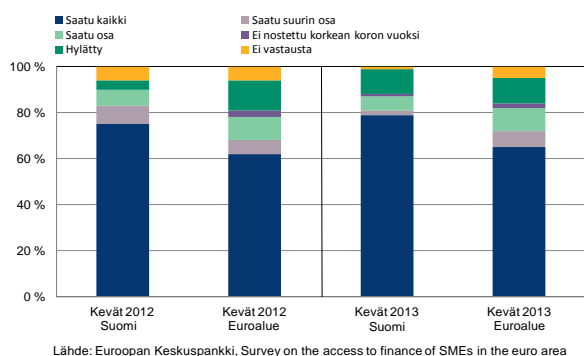


Lähde: Suomen Pankki.

PK-yritysten rahoitustilanne heikentynyt mutta yhä parempi kuin euroalueella keskimäärin

Suomen PK-yritysten rahoitustilanne on jonkin verran heikentynyt. Euroopan keskuspankin kyselyn³ mukaan hylättyjen laina-anomusten osuus on kasvanut syksystä 2011 lähtien (Kuvio 4). Lokakuun 2012 ja maaliskuun 2013 välisenä aikana 11 % PK-yritysten pankkilainahakemuksista hylättiin. Toisaalta vastaavana ajankohtana 79 % PK-yritysten lainahakemuksista hyväksyttiin täysimääräisesti. Tämä oli Saksan jälkeen euroalueen toiseksi suurin osuus ja selvästi suurempi kuin euroalueella keskimäärin.

Kuvio 4. PK-yritysten pankkilainahakemusten tulokset



Lähde: Euroopan Keskuspankki, Survey on the access to finance of SMEs in the euro area

³ Survey on the access to finance of SMEs in the euro area (SAFE).

Rahoitustilastoista ei saada erikseen selville PK-yritysten ottamien lainojen määrää. EKP:n kyselyn perusteella voi kuitenkin arvioida, että PK-yritysten lainakannan kehitys on ollut vaihtelevaa.

Yli puolella suomalaisista PK-yrityksistä on niin paljon omia varoja ja tulorahoitusta, ettei niiden ole tarvinnut hakea ulkoista rahoitusta. PK-yritysten ulkoiset rahoitustarpeet ovat lisäksi jonkin verran muuttuneet. Pankkilainojen kysyntä on vähentynyt jo useita vuosia siinä missä tili- ja kauppaluottojen kysyntä on kasvanut.

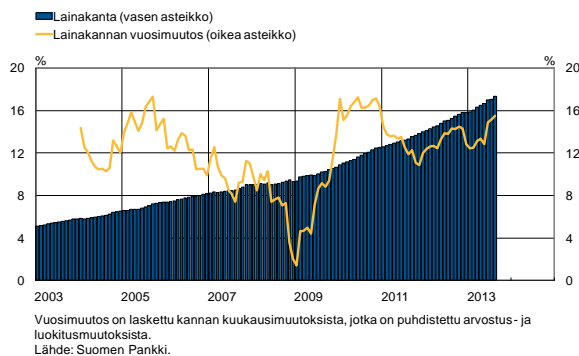
1.2 Asuntoyhteisöjen lainat rahalaitoksilta voimakkaassa kasvussa

Hanna Putkuri ja Kimmo Koskinen

Rahalaitosten asuntoyhteisöille myöntämien lainojen kanta on kasvanut merkittävästi viimeisen kymmenen vuoden aikana. Rahalaitokset myöntävät asuntoyhteisöille sekä vapaarahoitteisia että valtion takauksia tai tukemia lainoja. Valtion suoraan asuntoyhteisöille myöntämien lainojen kanta sitä vastoin supistuu vähitellen, kun uusia aravalainoja ei enää myönnetä.

Suomen rahalaitosten asuntoyhteisöille myöntämien lainojen kanta on yli kolminkertaistunut viimeisen kymmenen vuoden aikana. Elokuussa 2013 näitä lainoja oli noin 17,3 mrd. euroa ja lainakanta kasvoi runsaat 15 % vuodentakaiseen nähden (Kuvio 5).

Kuvio 5. Asuntoyhteisöjen lainat rahalaitoksilta Suomessa



Noin kaksi viidesosaa rahalaitosten asuntoyhteisöille myöntämistä lainoista on Kuntarahoituksen myöntämiä⁴ ja loput kolme viidesosaa lähinnä talletuspankki-

⁴ Kuntarahoituksen asuntoyhteisöille myöntämien lainojen kanta oli vuoden 2012 lopussa noin 6,4 mrd. euroa (Kuntarahoituksen vuosikertomus 2012).

en myöntämiä. Talletuspankkien osuus on pienentynyt selvästi vuoden 2008 jälkeen, vaikka niidenkin myöntämien lainojen kanta on kasvanut.⁵

Kuntarahoitus myöntää lainoja kuntien määräysvallassa oleville asuntoyhtiöille sekä Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskuksen (ARA) yleishyödyllisiksi nimeämille asuntoyhteisöille⁶. Lainat voivat olla kortukilainoja tai vapaarahoitteisia asuntolainoja, ja asuntoyhteisöt voivat käyttää niitä rakentamiseen, peruskorjaukseen tai asuinkiinteistöjen hankintaan.

Valtiontakauksien määrä ja kortukilainojen kanta olivat Valtiokonttorin mukaan kesäkuussa 2013 kumpikin runsaat 8 mrd. euroa.⁷ Kuntarahoitus on tärkein valtion tukeman asuntorahoituksen välittäjä. Valtion tukiin ja takauksiin on lain mukaan oikeus mm. edellä mainituilla yleishyödyllisiksi nimetyillä asuntoyhteisöillä. Vallitsevassa matalien korkojen ympäristössä korkotuella ei kuitenkaan ole merkitystä.

Kuntarahoitus tarjoaa rahoitusta myös lainojen uudelleenjärjestelyyn. Kuntarahoituksen mukaan sen lainojen kysyntää on viime aikoina lisännyt asiakkaiden halukkuus korvata vanhoja aravalainoja uusilla markkinaehtoisilla lainoilla.

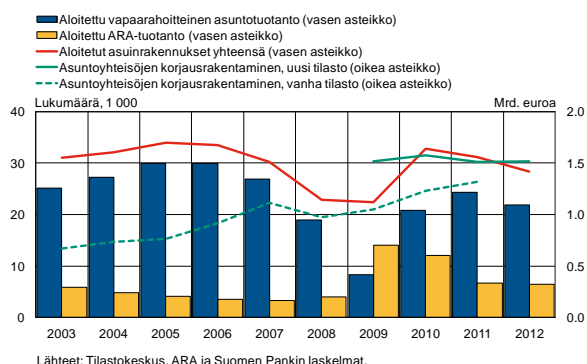
Asuntotuotanto ja asuntoyhteisöjen korjausrakentamisen kustannukset ovat kehittyneet Suomessa varsin tasaisesti viime vuosina. Aloitettu asuinrakennustuotanto on vuosien 2008–2009 notkahduksen jälkeen palannut 2000-luvun keskimääräiselle tasolle. Valtion tukeman ARA-tuotannon suhteellinen merkitys kasvoi voimakkaasti vuosina 2009–2010, kun vapaarahoitteinen asuntorakentaminen romahti. Kehitys on sittemmin normalisoitunut (Kuvio 6).

⁵ Tieto perustuu Tilastokeskuksen vuoden 2012 lopussa lakkautettuun luottokantatilastoon.

⁶ Merkittäviä yleishyödyllisiksi nimettyjä asuntoyhteisöjä ovat mm. tietyt Avara-, Sato-, TA- ja VVO-konserneihin kuuluvat osakeyhtiöt.

⁷ Sisältää vuokra- ja asumisoikeustalojen tuet ja takaukset.

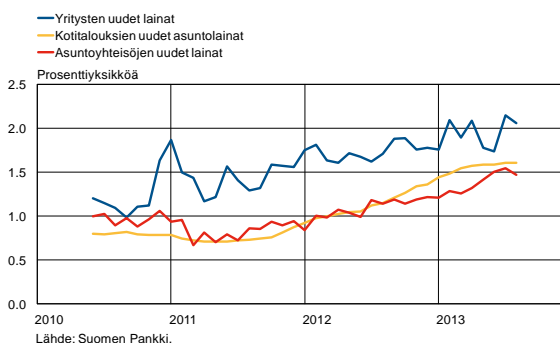
Kuvio 6. Suomessa aloitettu asuntotuotanto rahoitusmuodon mukaan ja asuntoyhteisöjen korjauskustannukset



Marginaalit kasvussa, korot yhä matalat

Rahalaitosten asuntoyhteisöille myöntämien lainojen kannan keskikorko oli elokuun 2013 lopussa historiallisen matala 1,65 %. Elokuussa nostettujen uusien lainojen keskikorko oli 1,89 %. Uusien lainojen laskennallinen korkomarginaali⁸ oli elokuussa keskimäärin 1,47 prosenttiyksikköä eli hieman pienempi kuin kotitalouksien uusissa asuntolainoissa ja selvästi pienempi kuin yritysten uusissa lainoissa (Kuvio 7). Lainojen takaisinmaksuaika on keskimäärin yli 20 vuotta.

Kuvio 7. Rahalaitoksista nostettujen uusien lainojen laskennalliset keskimarginaalit Suomessa



Rahalaitokset ovat kasvattaneet uusien lainojen marginaaleja kannattavuutensa kohentamiseksi ja ottaakseen hinnoittelussa luottoriskit entistä paremmin huomioon.

⁸ Laskennalliset lainamarginaalit perustuvat Suomen Pankin laskelmiin ja tietoihin eri viitekorkoihin sidottujen uusien nostettujen lainojen koroista ja määristä.

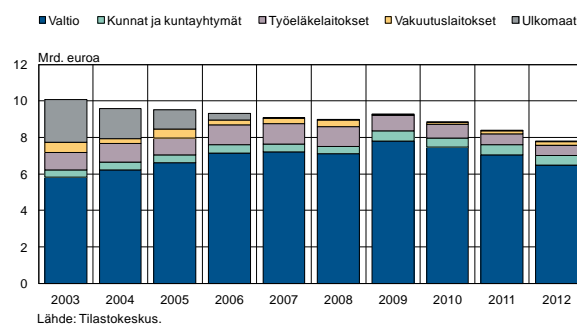
Euriborien ja niihin sidottujen lainakorkojen pysyttelemisen pitkään historiallisen matalana on ollut viime vuosina tärkein peruspankkitoiminnan kannattavuutta heikentänyt tekijä. Pankit ovat perustelleet lainamarginaalien kasvattamista myös varainhankintansa kallis-tumisella ja ennakoituilla, kiristyvistä sääntelystä aiheutuvilla kustannuksilla.

Valtion suora lainanto supistuu tasaisesti

Valtion suoraan asuntoyhteisöille myöntämien lainojen kanta muodostuu pääosin aravarahoituksesta eli vuokra- ja asumisoikeustaloille myönnettyistä lainoista. Uusia aravalainoja ei ole myönnetty vuoden 2007 jälkeen, vaan valtion tuki asumiseen ohjataan kokonaan rahalaitosten myöntämiin lainoihin liittyvien korkotukien ja takausten kautta.

Valtion suoraan asuntoyhteisöille myöntämien lainojen kanta oli suurimmillaan vuonna 2009, minkä jälkeen se on tasaisesti supistunut (Kuvio 8). Valtio-konttorin hallinnoimien aravalainojen kanta oli kesäkuun 2013 lopussa noin 7,1 mrd. euroa.

Kuvio 8. Asuntoyhteisöjen lainat julkisyhteisöiltä Suomessa



Mitä asuntoyhteisöt ovat?

Tilastokeskuksen sektoriluokituksen mukaan asuntoyhteisöjä ovat asunto-osakeyhtiöt, asunto-osuuskunnat, asuinkiinteistöyhtiöt, asumisoikeusyhdistykset ja muut asuntoyhteisöt. Finanssivalvonnan mukaan talletuspankkien kiinteistöalan toiminnalle myöntämää lainaa on eniten omien tai leasingkiinteistöjen vuokrausta ja

hallintaa harjoittavilla yhteisöillä (yht. 17,8 mrd. euroa kesäkuun 2013 lopussa), joita mm. asunto-osakeyhtiöt, -osuuskunnat ja yleishyödyllisiksi nimetyt asuntoyhteisöt tyypillisesti ovat.

Useimmissa talous- ja rahoitustoimia kuvaavissa sektorikohtaisissa tilastoissa asuntoyhteisöt luetaan kokonaisuudessaan osaksi yrityssektoria. Esimerkiksi Euroopan keskuspankin tilastoissa rahalaitosten lainat asuntoyhteisöille luetaan mukaan yrityssektorille myönnettyihin lainoihin. Suomessa asuntoyhteisöjen suhteellinen vaikutus tämän sektorin yhteenlasketun lainakannan kasvuun on ollut erityisen merkittävä kuluneen vuoden aikana, kun yritysten lainakanta ei ole juuri kasvanut.⁹ Muissa euroalueen maissa asuntoyhteisöjen merkitys on yleisesti ottaen vähäisempi.

Osa asuntoyhteisöjen lainoista on käytännössä kotitalouksien vastuulla. Tilastokeskuksen arvion mukaan kotitalouksien omistamien asunto-osakeyhtiöiden lainakanta oli kesäkuun 2013 lopussa noin 9,2 mrd. euroa. Rahoitustilinpäädössä nämä esimerkiksi peruskorjauksen rahoittamiseksi otetut yhtiövastikkeina maksettavat lainat luetaan kotitaloussektorin velaksi.¹⁰ Tämä laskentatapa parantaa muun muassa kotitalouksien velkaantumistasen kansainvälistä vertailukelpoisuutta.

⁹ Yritysten rahoitustilannetta käsitellään tarkemmin luvussa 1.1.

¹⁰ Vastaavasti kansantalouden tilinpäädössä kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin lisätään omistusasuntoihin liittyvä ns. laskennallinen asuntotulo.

2 Pankit ja vakuutuslaitokset

2.1 Pankkien hoitamattomat luotot kasvavat euromaissa mutta vähenevät Yhdysvalloissa

Kimmo Koskinen ja Mervi Toivanen

Yhdysvalloissa pankkien tulokset ovat viime aikoina olleet selvästi parempia kuin euroalueella. Eroa selittävät etenkin euroalueen heikompi talouskehitys ja arvonalentumistappioiden voimakas kasvu. Varsinkin Etelä-Euroopan maiden pankkien tappiot ovat merkittävästi kasvaneet.

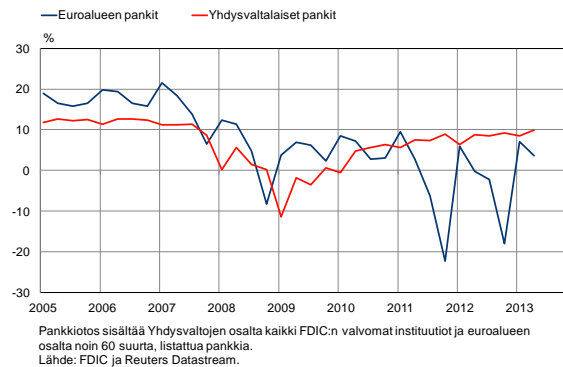
Yhdysvaltalaiset pankit ilmoittivat tulostensa parantumisesta vuoden 2013 toisella neljänneksellä. Yhdysvaltain pankkeja valvovan viranomaisen Federal Deposit Insurance Corporationin (FDIC) tilastojen mukaan maan pankkien yhteenlaskettu tulos kasvoi vuoden 2012 toiseen neljännekseen verrattuna noin 23 % ja oli 42,2 mrd. dollaria.¹¹ Tulokset kohenivat neljättä vuotta peräkkäin.

Kesäkuussa 2013 lähes 54 % pankeista raportoi tulostensa parantuneen edellisvuotiseen nähden ja vain 8,2 % heikentyneen. Pankkien oman pääoman keskimääräinen tuotto (ROE) oli 9,9 %, kun se vuotta aikaisemmin oli 8,7 % (Kuvio 9). Taseeseen¹² suhteutettuna (1,17 %), pankkien keskimääräiset tuotot olivat kuitenkin vuosien 2000–2006 keskiarvoa (1,27 %) pienemmät.

¹¹ FDIC:n tilastot koostuvat 6 940 liike- ja säästöpankin tiedoista.

¹² ROA.

Kuvio 9. Euroalueen suurten pankkien ja yhdysvaltaisten pankkien keskimääräinen oman pääoman tuotto (ROE)



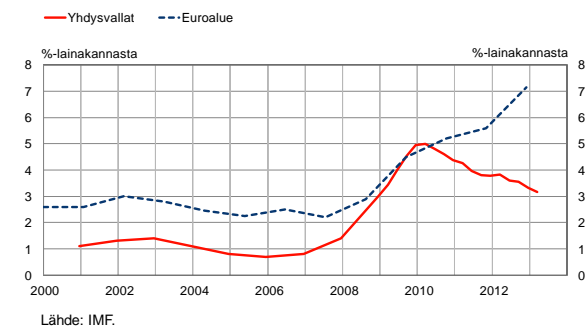
Yhdysvaltaisten pankkien tuloksia paransivat etenkin arvonalentumistappioiden vähentyminen sekä muiden tuottojen kuin korkotuottojen kasvu. Muiden tuottojen kasvu johtui erityisesti arvopaperikaupankäynnin voittojen kasvusta. Sen sijaan korkokate väheni, sillä matala korkotaso pienensi pankkien korkotuottoja.

Pankkien luottotappiot ja luottojen arvonalentumiset ovat vähentyneet Yhdysvaltain talouden elyessä. Pankit kirjasivat vuoden 2013 toisella neljänneksellä noin 9 mrd. dollarin arvonalentumistappiot, kun yksittäisellä vuosineljänneksellä kirjattiin tappioita enimmillään noin 63 mrd. dollarin edestä vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä. Vaikka hoitamattomien lainojen määrä suhteessa lainakantaan on samalla ollut selvästi supistuva, määrät ovat kuitenkin pysyneet suurempana kuin ennen vuonna 2008 kärjistänyttä finanssikriisiä (Kuvio 10).

Osa pankeista on jo raportoinut vuoden 2013 kolmannen neljänneksen tuloksistaan. Wells Fargon tulos kasvoi huhti-kesäkuuhun 2013 nähden, mutta J. P. Morganin tulos oli tappiollinen suuren asuntolainoihin liittyvän korvausmaksun takia. Suurten pankkien ilmoittamat luottotappiot ja luottojen arvonalentumiset

vähenevät edelleen edellisestä neljänneksestä. Lisäksi kustannusten karsinta pienensi kuluja. Matala korkotas ja asuntolainojen heikko kehitys pitivät pankkien korkotuotot edelleen vähäisinä ja heikensivät arvopaperikaupankäynnin tuottoja. Pankkeja valvovan viranomaisen FDIC:n valvomien pankkien ensisijainen vakavaraisuus (Tier 1) oli vuoden 2013 toisella neljänneksellä 13,0 %. Ensisijainen vakavaraisuus on pysynyt lähes muuttumattomana vuodesta 2011 lähtien. Vuosien 2009 ja 2010 aikana pankkien pääomia kasvatettiin kuitenkin merkittävästi, sillä vuoden 2008 lopussa ensisijainen vakavaraisuus oli 9,9 %. Yhdysvaltalaisien liikepankkien ensisijainen vakavaraisuus on hieman koko pankkisektorin vakavaraisuutta heikompi ja oli vuoden 2013 toisella neljänneksellä 12,6 %.

Kuvio 10. Hoitamattomien lainojen kehitys euroalueella ja Yhdysvalloissa



Euroalueen suurten pankkien¹³ kannattavuus pysyi vuoden 2013 toisella neljänneksellä heikkona, vaikka moni pankki onkin pystynyt muuttamaan tuloksensa voitolliseksi vuoden 2012 lopun jälkeen. Heikko taloudellinen tilanne, kasvavat arvonalentumistappiot sekä matala korkotas painavat edelleen pankkien tuloksia. Euroalueen pankkien oman pääoman tuoton (ROE) painotettu keskiarvo oli kesäkuun 2013 lopussa 3,3 %, kun se vuotta aikaisemmin oli 4,5 %.

Pankkien korkokatteita rasittavat etenkin matala korkotas ja lainojen heikko kysyntä. Vaikka euroalu-

¹³ Euroalueen pankkeihin sisältyy noin 60 suurta euroalueen maissa toimivaa listattua pankkikonsernia.

een pankit ovat leventäneet uusien lainojen marginaaleja, kokonaislainakannan marginaalit kasvavat hitaasti. Samalla etenkin Etelä-Euroopan maiden pankkien oma markkinarahoitus on pysynyt selvästi kalliimpuna kuin finanssikriisiä edeltävänä aikana, mikä kasvattaa korkokuluja ja osaltaan heikentää korkokatteita.

Muiden tuottojen kuin korkotuottojen kehitys on edelleen kaksijakoista. Yhtäältä heikko talouskehitys pienentää pankkien palkkiotuottoja. Toisaalta korkoerojen kaventuminen ja osakemarkkinoiden hyvä kurssikehitys ovat lisänneet pankkien arvopaperikaupankäynnistä saamia voittoja.

Luotoista ja arvopapereista tehdyt arvonalentumiskirjaukset ovat suurin syy euroalueen pankkien heikkoon tuloskehitykseen. Tappioita syntyy etenkin Etelä-Euroopan maissa. Esimerkiksi Espanjassa pankit kirjaisivat vuoden 2012 lopussa lähes 50 mrd. euron arvonalentumiset mm. kiinteistösektorin lainoista, joita siirrettiin omaisuudenhoidoyhtiö Sarebiin. Huolimatta pankkien arvonalentumiskirjausten lisääntymisestä, ongelmaluottojen kasvu ei ole pysähtynyt, vaan ollut selvästi nopeampaa kuin pankkien kirjaamat arvonalentumiset. Ongelmaluottojen kasvu on lisännyt epäilyksiä sen suhteen, miten pankit kykenevät selviytymään tulevista luottotappioista, samoin kuin pääomien riittävyyden suhteen. Luottamuksen palauttamiseksi euroalueen pankeista tehdään arvioita, joiden tavoitteena on varmistaa pankkien tase-erien yhtenäiset arvostuskäytännöt ja selvittää pääomien riittävyys. Selvityksistä tärkein on EKP:n johdolla yhteisen valvontamekanismin kautta tehtävä taseiden arviointi.

Vakavaraisuussääntöjen kiristyminen, markkinapaineet ja luottotappioiden kasvu ovat pakottaneet pankit vahvistamaan pääomiaan. Euroalueen suurten pankkien keskimääräinen ensisijainen vakavaraisuus (Tier 1) oli vuoden 2013 toisella neljänneksellä 12,1 %, kun se vielä vuoden 2011 lopussa oli 9,8 %.

2.2 Pankkien asema muihin pankkeihin nähden selittää tartuntariskien leviämistä Euroopan rahamarkkinoilla

Mervi Toivanen

Tutkimus pankkien välisillä rahamarkkinoilla leviävistä tartuntariskeistä osoittaa, että vuonna 2010 tartunta vaikutti negatiivisesti keskimäärin 40 prosenttiin eurooppalaisista pankeista. Tartuntariskin suuruutta selittää erityisesti se, kuinka merkittävä asema pankilla on pankkiverkossa. Pankin koolla on huomattavasti pienempi merkitys.

Rahoitusmarkkinoiden ytimessä toimivat pankit, joiden tehtäviin kuuluu rahoituksen välittäminen sitä tarvitseville talouden toimijoille. Pankit hallinnoivat ja tasaavat päivittäistä likviditeetintarvettaan pankkien välisillä rahamarkkinoilla, joilla ne lainaavat ja tallettavat rahoja keskenään. Pankkien väliset ristiinsaamiset luovat kuitenkin tartuntakanavia, joita pitkin yhden pankin ongelmat saattavat levitä muihin pankkeihin. Yksittäisen pankin maksukyvyttömyys aiheuttaa velkojana olevalle pankille taloudellisia menetyksiä, joiden seurauksena velkoja ei mahdollisesti enää kykene vastaamaan omista velvoitteistaan. Tällaista ongelmien leviämistä kutsutaan tartuntariskiksi (contagion). Tuorein esimerkki rahoitusmarkkinoilla leviävästä epävarmuudesta ja vastapuoliriskin karttamisesta on Yhdysvalloista vuonna 2008 alkanut finanssikriisi, joka levisi tartuntataudin tavoin pankkien muodostamassa verkostossa.

Vastikään julkaistussa tutkimuksessa¹⁴ on arvioitu tartuntariskien leviämistä ja sen mahdollisesti aiheuttamia negatiivisia vaikutuksia Euroopan pankkisektorilla. Työssä käytetään uutta, epidemiologiaan pohjautuvaa tutkimusmenetelmää soveltamalla tartunnan leviämistä kuvaava ns. SIR-mallia¹⁵. Mallissa pankit jakautuvat kolmeen eri ryhmään: ne ovat joko epäilyksenalaisia, ongelmapankkeja tai ongelmista selvinneitä. Tartuntariski leviää pankkien välisten rahamarkkinayhteyksien kautta. Mikäli tartuntariskille alttiin pankin pääomapuskurit ovat liian pienet suhteessa sen saamiin vaikeuksiin ajautuneelta vastapuolelta, negatiiviset dominoefektit leviävät tartuttajapankista tartuntariskiin nähden alttiiseen pankkiin. Leviämistodennäköisyyteen vaikuttavat pankkien väliset ristiinsaamiset, vaikeuksiin ajautuneeseen pankkiin kohdistuva epäluulo ja pankkien välisten rahamarkkinoiden koko. Mallia simuloidaan eurooppalaisten pankkien tiedoista koostuvan todellisen aineiston avulla.

Tulokset osoittavat, että keskimäärin 40 % eurooppalaisista pankeista sai tartunnan vuonna 2010 ja 70 % vuonna 2007. Maakohtaiset tarkastelut puolestaan viittaavat siihen, että tartuntaa levittivät Ranskan, Ison-Britannian, Saksan ja Espanjan pankit, kun taas irlantilaiset, kreikkalaiset ja portugalilaiset pankit aiheuttivat tartuntaa vain vähän.

Tulosten valossa on kiintoisaa selvittää, mitkä tekijät vaikuttavat eniten tartunnan laajuuteen. Tätä tutkitaan poikkileikkausaineistoon perustuvan paneeliestimoinnin avulla. Tartuntariskin suuruutta selitetään pankin koolla, pääomapuskureilla ja indikaattoreilla, jotka kuvaavat pankin asemaa pankkiverkossa. Lisäksi estimoidaan, mitkä ovat keskuspankkipolitiikan vaiku-

¹⁴ Mervi Toivanen (2013) Tartuntariskien leviäminen pankkien välisillä rahamarkkinoilla: Epidemiologinen sovellus. Suomen Pankin keskustelualoitteet 19/2013. Ks. Suomen Pankin internetsivusto (www.suomenpankki.fi).

¹⁵ Mallin nimi tulee sanoista susceptible – infected – resistant (SIR).

tukset tartuntariskiin. Tulokset osoittavat, että pankkien asemoituminen verkostossa selittää tartuntariskiä paremmin kuin pankin koko tai velkaantuneisuus. Tartuntariskin kannalta erityisen merkitseviä tekijöitä ovat pankkien muodostamat ryppäät, suuret pankkien välisiltä markkinoilta otetut lainat ja pankin asema välittäjänä pankkiverkossa. Tulokset osoittavatkin, että

pankkien sääntelyssä tulisi koon lisäksi kiinnittää huomiota pankkien asemaan ja merkitykseen rahamarkkinoilla. Lisäksi keskuspankkien interventioilla voi olla vain vähäinen vaikutus tartuntariskin leviämiseen pankkien välisillä rahamarkkinoilla.

3 Arvopaperimarkkinat

3.1 EU:n asetus arvopaperikeskuksista vahvistaa yhteismarkkinoita ja parantaa arvopaperitransaktioiden selvityksen pelisääntöjä

Jenni Koskinen

Tuleva arvopaperikeskuksia koskeva EU-asetus oikeuttaa toimiluvan saaneet arvopaperikeskukset tarjoamaan palvelujaan vapaasti koko EU-alueella. Osakemarkkinoilla otetaan pian käyttöön uusi kahden päivän toteutus aika. Myöhästelijät aiotaan panna kuriin tehokkaalla sanktiojärjestelmällä.

EU:ssa parhaillaan valmisteltavan arvopaperikeskuksia koskevan asetuksen tavoitteena on asettaa arvopaperikeskuksille ja arvopaperitransaktioiden loppuunsaattamiselle yhdenmukaiset EU-tasoiset vaatimukset ja siten lisätä arvopaperikaupan loppuunsaattamisen turvallisuutta. Asetus vähentää erilaisista kansallisista säännöistä aiheutuvaa arvopaperikaupan jälkeisten toimintojen monimutkaisuutta. Samalla pyritään avaamaan arvopaperikeskustoimintojen kilpailua ja pienentämään maiden rajat ylittävien arvopaperitransaktioiden kustannuksia. Asetusehdotus tukee samalla

EKP:n T2S-laitealustan¹⁶ käyttöönottoa sekä sen tehokasta käyttöä.

Asetusehdotus koskee keskeisesti arvopaperikeskustoimintoja, jotka liittyvät arvopaperitransaktioiden toteutukseen. Suomessa tästä toiminnasta huolehtii Suomen arvopaperikeskus, Euroclear Finland.

Asetusehdotus sisältää monia tärkeitä uudistuksia. Jäsenmaita suoraan velvoittava asetus mm. edellyttää markkinatoimijoilta sitoutumista kaupan toteutukseen kaksi päivää kaupankäyntipäivän jälkeen (T+2). Myöhästelyä ei enää sallita, vaan siitä seuraa suoraan toimenpiteitä.

Niillä markkinoilla, joilla Euroclear-ryhmä harjoittaa arvopaperikeskustoimintaa, T+2-selvitysaika pyritään ottamaan käyttöön jo ennen kuin asetus sitä edellyttää. Lyhyempi selvityssykli lisää operatiivista tehokkuutta ja pienentää vastapuoliriskiä. Euroopan osakemarkkinat ovat tähän saakka toimineet lähes kaikkialla T+3-mallilla. T+2-selvitykseen on kuitenkin jo totuttu valuuttakaupassa.

Yksi sääntelyuudistuksen päätavoitteista on, että toimiluvan saanut arvopaperikeskus saisi tarjota palvelujaan vapaasti koko EU:n alueella. Myös osakkeiden liikkeeseenlaskijat saisivat vapaasti valita liikkeeseenlaskupaikan. Rajojen avautuessa on kuitenkin tarpeen määritellä tarkoin eri viranomaisten toimivalta, vastuut ja yhteistyö. Periaatteena näiltä osin on, että arvopaperikeskuksen kotimaan toimivaltainen viranomainen myöntää arvopaperikeskukselle toimiluvan ja vastaa sen jatkuvasta valvonnasta sekä arvioista asetusta

¹⁶ TARGET2-Securities (T2S) on euroalueen keskuspankkien tarjoama laitealusta arvopaperien toimitukselle. Ks. lähemmin <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/html/index.en.html>.

tarkentavan nk. kakkostason sääntelyn mukaisesti. Toimivaltaiselta viranomaiselta edellytetään tietynasteista yhteistyötä asiaankuuluvien viranomaisten, kuten keskuspankkien, kanssa. Myös yhdenmukaista viranomaisraportointia kehitetään parhaillaan yhteistyössä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) sekä kansallisten arvopaperimarkkinavalvojien ja keskuspankkien kesken.

Tällä hetkellä suomalaisten sijoittajien on pidettävä omistuksiaan Euroclear Finland -yhtiön ylläpitämällä arvo-osuustileillä. Näille tileille (arvo-osuusrekisteriin) tehtävistä kirjauksista huolehtivat omistajien puolesta arvopaperikeskuksen hyväksymät tilinhoitajat. Tämä selkeä ja turvallinen suoran omistuksen malli on Euroopassa poikkeuksellinen. Useimmissa EU-maissa omistusten säilyttämisestä vastaa arvopaperikeskuksen osapuolena toimiva pankki, joka toimii hallintarekisterinä yksittäisille sijoittajille. Asetusehdotus kuitenkin tunnistaa suoran omistuksen mallin ja tilihoitajayhteisön erityisroolin. Ehdotus on herättänyt Suomessakin keskustelua erityisesti arvopaperiomistusten julkisuudesta (ks. esim. KL 2.10.2013).

Pitkään valmistellun asetuksen yksityiskohdat odottavat vielä täsmentymistään EU:n lainsäädäntöprosessissa. Tavoitteena on saada asetus hyväksytyä vielä Euroopan parlamentin kuluvalle vaalikaudella eli viimeistään alkuvuodesta 2014.

3.2 Suomalaisen yritysten joukkovelkakirjalainakanta kasvaa vauhdikkaasti

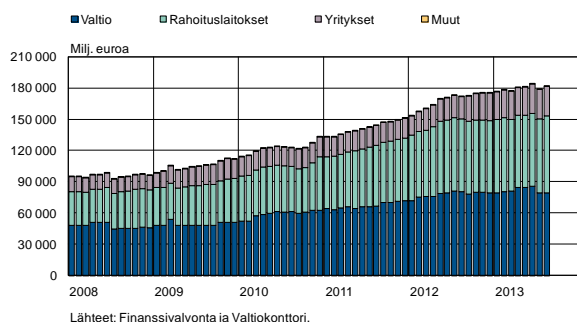
Pertti Pylkkönen

Suomalaisen yritysten joukkovelkakirjalainakanta kasvaa 30 prosentin vauhtia ja liikkeeseenlaskijoiden kirjo on monipuolistunut. Kasvuvauhti on euromaiden toiseksi nopein Espanjan jälkeen.

Suomalaisen liikkeeseenlaskijoiden yhteenlaskettu joukkovelkakirjalainakanta kasvaa tällä hetkellä riippämmän kuin koko euroalueen vastaava lainakanta. Elokuussa 2013 suomalaisen rahoituslaitosten, yritysten sekä valtion kotimaassa ja kansainvälisillä markkinoilla liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen määrä kasvoi noin 6 prosentin vuosivauhtia, kun vastaava kasvu euroalueella oli vain runsas prosenti.

Suomalaisen liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen määrä oli elokuussa 183 mrd. euroa. Tästä sekä julkisen sektorin osuus että rahoituslaitosten osuus olivat kumpikin runsaat 40 %, ja yritysten joukkovelkakirjalainojen osuus oli kasvanut jo 15 prosenttiin (Kuvio 11).

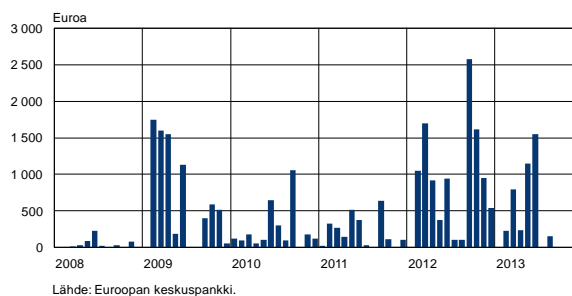
Kuvio 11. Suomalaisen liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat, kanta kuukauden lopussa



Pankkien yritysluottokannan kasvu on ollut hyvin hidasta, ja pankkiluottojen suhteellinen osuus koko yrityssektorin velkarahoituksessa on pienemässä. Suuremmat yritykset ovat monipuolistaneet velkarahoituksensa hankintaa lisäämällä joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskuja. Ripeästi kasvaneiden liikkeeseenlaskujen ansiosta joukkovelkakirjalainojen osuus yritysten korollisesta velasta onkin suurentunut jo lähes neljännekseen¹⁷.

Elokuussa 2013 suomalaisen yritysten kotimaassa ja kansainvälisillä markkinoilla liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen määrä oli 30 % edellisvuotista suurempi (Kuvio 12).

Kuvio 12. Suomalaisen yritysten joukkovelkakirjaemissiot, brutto (kaikki valuutat)



Liikkeeseenlaskijoiden kirjo on laajentunut, mutta vain muutamalla liikkeeseenlaskijalla on luottoluokitus. Tämä on näkynyt esimerkiksi liikkeeseen laskettujen velkakirjojen kuponnikoroissa. Alimmat, ns. investment grade -luokkaan sijoittuvien lainojen kuponnikorot ovat olleet 2,75 % ja korkeimmat, luokittelemattomien yrityslainojen korot, ovat nousseet yli 12 prosenttiin.

Myös muulla euroalueella yritysten liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen määrä kasvaa koko joukkovelkakirjalainamarkkinoita nopeammin. Euroalueella yritysten joukkovelkakirjamarkkinoiden vuosikasvu oli elokuussa noin 10 %. Suomalaisen

¹⁷ Ks. luku 1.1. Pankkien merkitys Suomen yritysrahoituksessa pienentynyt.

yritysten joukkovelkakirjojen lainakanta on kasvanut huomattavasti nopeammin kuin euroalueella keskimäärin. Suomalaisten yritysten osuus koko euroalueen yritysten liikkeeseen laskemista joukkovelkakirjalainoista oli elokuun lopussa lähes 3 %, mikä on selvästi suurempi kuin esimerkiksi Suomen osuus euroalueen taloudesta.

Suomalaisten rahoituslaitosten¹⁸ joukkovelkakirjalainojen lainakannan kasvuvauhti oli elokuussa 6 %. Merkittävä osuus joukkovelkakirjarahoituksesta hankitaan tukumarkkinoilta. Yksityisasiakkaille myydään pääosin erilaisia strukturoituja joukkovelkakirjalainoja. Pienemmät paikallispankit ovat viime aikoina ryhtyneet tukemaan vakavaraisuuttaan debentuurien liikkeeseenlaskuilla. Nämä liikkeeseenlaskut ovat kuitenkin varsin pieniä, vain muutaman miljoonan euron emissioita. Suurempien pankkien tukumarkkinoille suunnatut liikkeeseenlaskut ovat olleet valtaosin katettuja eli kiinteistövakuudellisia joukkovelkakirjoja. Suomalaisten rahoituslaitosten joukkovelkakirjalainakanta oli elokuun lopussa 75 mrd. euroa, mistä katettujen joukkovelkakirjalainojen osuus oli 28 mrd. euroa.

Koko euroalueella rahoituslaitosten joukkovelkakirjalainakanta supistui elokuussa 2013 vuositasolla noin 8 %. Pankkien taseiden supistuminen sekä kiinteistömarkkinoiden ongelmat useassa maassa ovat näkyneet markkinoilta hankitun rahoituksen vähentymisenä.

Suomen valtion velka (budjettitalous) oli syyskuun 2013 lopussa 86,2 mrd. euroa. Koko vuoden nettoraioitustarve on 9,3 mrd. euroa, ja tästä oli syyskuun loppuun mennessä katettu noin 85 %. Velka on katettu lähes täysimääräisesti pitkäaikaisilla joukkovelkakirjalainoilla, ja lyhytaikaisten valtionvekseleiden osuus velasta oli syyskuun lopussa vajaat 4 %. Valtio on vuoden 2013 aikana pyrkinyt monipuolistamaan lai-

¹⁸ Talletuspankit, kiinnitysluottopankit ja Kuntarahoitus.

nanottoaan ja laskenut liikkeeseen EMTN-ohjelmansa kautta myös muita kuin euromääräisiä joukkovelkakirjalainoja.

Vuonna 2014 valtio nostaa budjettiehdotuksen mukaan uutta velkarahoitusta noin 7 mrd. euroa, ja valtionvelan määrä kasvaa vuoden 2014 lopussa jo lähes 100 mrd. euroon¹⁹.

Suomalaiset joukkovelkakirjalainat myyty valtaosin kansainvälisille sijoittajille

Suomalaiset joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskut ovat pääosin olleet joko kotimaisille tai ulkomaisille institutionaalisille sijoittajille suunnattuja emissioita. Joukkovelkakirjalainojen myynti yksityissijoittajille on varsin vähäistä. Suomalaisten kotitalouksien hallussa on vain pari prosenttia koko joukkovelkakirjalainakannasta. Käytännössä osuus on kuitenkin hieman suurempi, koska kotitalouksien keskeisin väylä joukkovelkakirjasijoituksiin ovat sijoitusrahastot ja vapaaehtoiset sijoitussidonnaiset vakuutukset.

Keskeisimpiä kotimaisia sijoittajia ovat vakuutusyhtiöt ja työeläkelaitokset, joiden hallussa on vajaa kymmenesosa suomalaisten liikkeeseenlaskijoiden velkakirjoista. Viime aikoina vakuutussektorin kotimaiset joukkovelkakirjasijoitukset ovat vahvasti keskittyneet yritysten joukkovelkakirjalainamarkkinoille.

Ulkomaisten sijoittajien hallussa on tällä hetkellä yli 80 % suomalaisten liikkeeseenlaskijoiden joukkovelkakirjalainakannasta. Valtion ja paikallishallinnon joukkovelkakirjalainoissa vastaava luku on lähes 90 %.

¹⁹ Ks. www.valtiokonttori.fi.

3.3 Korkosijoitukset säilyttäneet asemansa sijoitusrahastomarkkinoilla

Pertti Pylkkönen

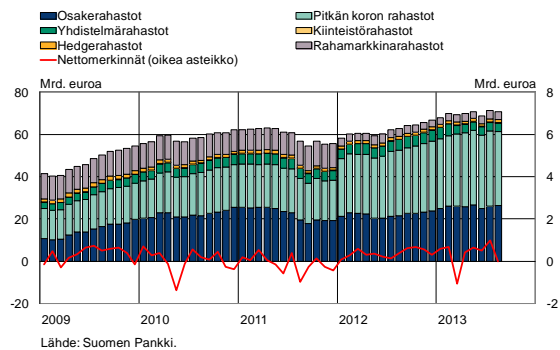
Suomeen rekisteröityjen sijoitusrahastojen pääomien kasvu on jatkunut. Eurooppalaisten rahamarkkinarahastojen sääntelyyn kaavaillaan tiukennuksia, joiden tavoitteena on hillitä rahamarkkinarahastojen markkinoille aiheuttamaa järjestelmäriskin uhkaa.

Rahastopääomien kasvu jatkunut Suomessa

Suomessa rekisteröityjen sijoitusrahastojen pääomat olivat elokuun 2013 lopussa 70,7 mrd. euroa. Rahastopääomat ovat kasvaneet vuodenvaihteen jälkeen 4 mrd. euroa. Huomattava osa kasvusta, noin kaksi kolmasosaa, on syntynyt uusista sijoituksista. Alhaisesta korosta huolimatta korkorahastot ovat säilyttäneet keskeisen asemansa sijoitusrahastomarkkinoilla. Elokuun lopussa kaikista rahastopääomista puolet oli sijoitettu pitkän koron rahastoihin. Lyhyisiin korkoinstrumentteihin sijoittavien rahamarkkinarahastojen osuus kaikista rahastosijoituksista oli 5 %. Osakerahastojen osuus yhteenlasketuista rahastopääomista oli 37 %. Yhdistelmärahastojen vetovoima on hiljalleen hiipunut, ja niiden osuus yhteenlasketuista rahastopääomista oli runsaat 5 % (Kuvio 13).

Yhdistelmärahastot ovatkin ainoa suurempi rahastoluokka, jonka nettomerkinnot ovat tämän vuoden aikana olleet negatiiviset, yhteensä 1,4 mrd. euroa. Korkorahastoihin tehtiin tammi-elokuun aikana uusia sijoituksia 2,8 mrd. euron arvosta ja osakerahastoihin 1,2 mrd. euron arvosta.

Kuvio 13. Rahastopääoma rahastotyypeittäin ja nettomerkinnot yhteensä

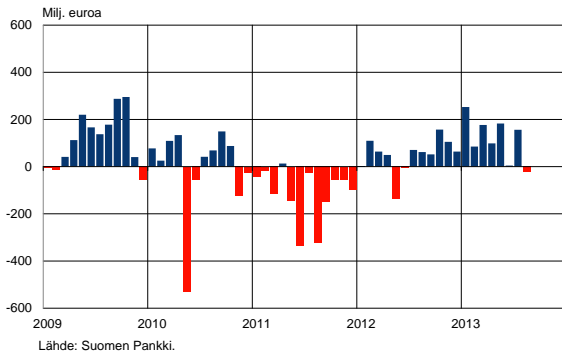


Kotitalouksien suorat sijoitusrahastosijoitukset olivat elokuussa 20 % rahastopääomista. Suorien rahastosijoitusten ohella kotitaloudet sijoittavat runsaasti varojaan sijoitusrahastomarkkinoille myös epäsuorasti yksilöllisten henki- ja eläkevakuutusten kautta. Kotitaloudet ovat suurin rahasto-osuuksien haltijaryhmä kotimaisilla sijoitusrahastomarkkinoilla: niiden yhteenlaskettu osuus sijoitusrahastomarkkinoilla on runsas kolmannes kaikista rahastopääomista. Kotitalouksien finanssivarallisuudessa on tammi-elokuun 2013 aikana havaittavissa hienoinen muutos, kun kotitalouksien nettosijoitukset sijoitusrahastoihin ovat alkuvuoden aikana olleet lähes miljardi euroa positiiviset ja kun toisaalta talletukset ovat supistuneet 1,3 mrd. euroa (Kuvio 14).

Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusrahastosijoitukset ovat kasvaneet vahvasti. Taustalla on erityisesti henkivakuutusyhtiöiden yksilöllisten, sijoitussidonnaisten henki- ja eläkevakuutusten maksutulon ripeä kasvu. Sijoitussidonnainen vakuutussäästäminen ohjautuu huomattavilta osin sijoitusrahastomarkkinoille. Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden osuus sijoitusrahastopääomista oli elokuun lopussa 23 %.

Julkisyhteisöjen (ml. työeläkelaitokset) osuus yhteenlasketuista sijoitusrahastopääomista on vakiintunut 10 prosenttiin.

Kuvio 14. Suomalaisien kotitalouksien nettosijoitukset Suomeen rekisteröityihin sijoitusrahastoihin



Ulkomailta suomalaisiin rahastoihin tehtyjen sijoitusten osuus on vuoden 2013 aikana ollut hienoisesti pienenemään päin, mutta näiden sijoitusten osuus sijoitusrahastopääomista on edelleen runsas viidennes. Sijoituksista merkittävä osa on tullut Ruotsista. Suomen sijoitusrahastomarkkinat ovat keskittyneet. Kahden suurimman rahastoyhtiön markkinaosuus on noin 50 % ja viiden suurimman rahastoyhtiön 75 %. Suomessa toimi elokuun lopussa 32 rahastoyhtiötä, jotka hallinnoivat 514:ää yhteissijoitusyritys- eli ns. UCITS- tai erikoissijoitusrahastoa.

Sijoitusrahastojen sääntelyyn tulossa muutoksia

Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia sääntelevä direktiivi (ns. AIFM-direktiivi, 2011/61/EU) annettiin kesäkuussa 2011. Direktiivi tuli saattaa kansallisesti voimaan heinäkuuhun 2013 mennessä. Suomessa hallituksen esitys direktiivin edellyttämistä lainmuutoksista on annettu eduskunnalle, ja lainsäädäntö tulee voimaan vuoden 2014 vaihteessa. Uuden sääntelyn soveltamisala laajenee muun muassa sellaisiin pääoma-, kiinteistö-, hedge- ja hyödykerahastoihin, jotka eivät kuulu UCITS-rahastojen koskevan direktiivin soveltamisalaan. Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin tarkoituksena on luoda EU:n laajuiset sisämarkkinat näiden sijoitusrahastojen

hoitajille sekä säätää yhdenmukainen perusta näiden rahastojen hoitajien toiminnalle ja valvonnalle.

Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskeva direktiivi sääntelee vaihtoehtorahastojen markkinointia ammattimaisille sijoittajille. Hallituksen esityksen mukaan vaihtoehtorahastojen markkinointi sallittaisiin Suomessa myös ei-ammattimaisille sijoittajille.

Rahamarkkinarahastojen sääntely on myös muuttumassa. Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto antoivat syyskuussa 2013 asetusluonnoksen rahamarkkinarahastojen sääntelystä. Ehdotuksen tavoitteena on yhdenmukainen EU:n laajuinen rahamarkkinarahastojen sääntely. Sääntelyllä pyritään hillitsemään rahamarkkinarahastojen synnyttämiä järjestelmäriskkejä rahoitusmarkkinoilla. Yhtenä keskeisenä rahamarkkinarahastojen aiheuttamana mahdollisena rahoitusmarkkinoiden järjestelmäriskinä on tilanne, jonka suuri sijoittajapako rahamarkkinarahastoista voi aiheuttaa. Uudella sääntelyllä pyritään myös pienentämään rahamarkkinarahastojen ja pankkien välisiä kytköksiä.

Rahamarkkinarahastojen sijoitustoiminnalle asetetaan tiukat rajoitukset muun muassa sen suhteen, millaisiin omaisuuseriin ne voivat sijoittaa. Lisäksi niiltä kielletään esimerkiksi rahamarkkinainstrumenttien lyhyeksimynti.

Uuden sääntelyehdotuksen keskeisimpiä kohtia on kiinteän nettoarvon (constant net asset value) rahamarkkinarahastojen sääntelyn tiukentaminen. Tärkeimpänä uudistuksena on se, että kiinteän nettoarvon rahamarkkinarahastoilta tullaan vastedes vaatimaan sijoittajapaon ehkäisemiseksi vähintään 3 prosentin suuruista nettoarvopuskuria suhteessa rahaston omaisuuserien kokonaisarvoon.

Suomessa oli elokuun 2013 lopussa 13 rahamarkkinarahastoa, ja niissä oli pääomia 3,7 mrd. euron arvosta. Suomessa ei toimi kiinteähintaisia rahamarkkinarahastoja.

4 Infrastruktuuri

4.1 Useat euromaat rajoittavat jo suuria käteismaksuja

Kari Takala

Finanssikriisin jälkeen useissa EU-maissa on rajoitettu käteismaksujen käyttöä suurissa ostoksissa. Tällä pyritään hillitsemään harmaata taloutta. Turistien suosimissa maissa on usein säädetty lievennyksiä ulkomaalaisten käteisen käytölle.

Useissa euromaissa on viime vuosina ryhdytty rajoittamaan suuria käteismaksuja tai kiristämään käteismaksuja koskevia jo olemassa olevia rajoituksia. Suurten käteismaksujen rajoituksilla pyritään muun muassa ehkäisemään ja rajoittamaan harmaata taloutta, rahanpesua ja terrorismin rahoitusta.

Rajoitusten tavoitteena on myös ollut kasvattaa finanssikriisin myötä supistunutta verokertymää siirtämällä käteismaksuja sähköisiksi, jolloin käteiskauppaan liittyvää mahdollisuus myyntiin ohi kirjanpidon vähenee. Käteisen käyttö voi mahdollistaa tämän ns. ohimyyntin, koska maksutapahtumasta ei välttämättä synny sähköistä jälkeä. Tämä houkutus liitetään usein yksityisyrittäjiin, jotka eivät kuulu laajempaan kaupapakettiin, sekä toimialoihin, joissa käteiskauppaa käydään runsaasti. Käteinen mahdollistaa joillakin aloilla myös palkanmaksun pimeästi, tuloverotuksen ulkopuolella.²⁰

²⁰ Ns. pimeä palkanmaksu yleensä edellyttää sitä, että toimialalla syntyy myös käteistä tulovirtaa. Selvitysten mukaan Suomessa on rakennuslalla maksettu pimeitä palkkoja käteisellä. Heinäkuusta

Käteisen käytön yleisyys

Keski- ja varsinkin Etelä-Euroopassa käteinen on edelleen selvästi hallitseva vähittäismaksutapa. Kreikassa noin 90 % vähittäismaksuista suoritetaan käteisellä, Itävallassa noin 80 %. Saksassakin vielä kaksi kolmesta vähittäismaksusta suoritetaan käteisellä. Korttimaksujen osuus on kuitenkin hitaasti mutta varmasti kasvamassa euroalueella. Pohjoismaissa, Alankomaissa ja Isossa-Britanniassa korttimaksut hallitsevat vähittäismaksuja jo selvästi.

Suuria käteissummia ei aina käytetä välttämättä maksamiseen, vaan ne saatetaan pitää pitkiäkin aikoja likvidinä käteisvarallisuutena tai yhtenä varallisuuden säilytysmuotona. Tästä kertoo se, että euroalueella liikkeeseen lasketuista seteleistä lähes 36 % on kahdessa suurimmassa seteliarvossa.

Käteisen suosiota maksuvälineenä ovat Suomessa ylläpitäneet käteisautomaattien vaivattomuus ja se, että kuluttajalta ei yleensä peritä suoraan kustannuksia käteisnostoista. Maksutilanteissa kaupan kassoilla käteinen on aina viime aikoihin asti ollut myös selvästi nopein maksutapa, ja niin se on vieläkin ainakin, kun on kyse pienistä kolikkomaksuista.

Käteisen nostorajoituksia on pankkikonttoreissa käytetty vastikään tilapäisesti ainakin Espanjassa ja Kyproksella talletuspäön estämiseksi. Muissa maissa kuluttajat ja yritykset voivat nostaa vapaasti käteissummia pankkikonttorista käyttelytileiltään ja pitää käteistä hallussaan.

2013 alkaen työntekijöiden palkat on kuitenkin pitänyt maksaa pankkitilille. Tietoja uuden säännöksen tehosta ei ole vielä saatavilla.

Myös käteisen liikuttelu euroalueen rajojen yli on vapaata ilman ilmoitusvelvollisuuksia. EU:n vapaa-kauppa-alueelta tulevan tai sieltä poistuvan on kuitenkin ilmoitettava tullissa 10 000 euron ja sitä suuremmat käteisvarat. Rahanpesua koskevaa lakia sovelletaan yli 15 000 euron käteiskauppoihin.²¹ EU -komission uudessa rahanpesudirektiiviehdotuksessa käteismaksurajaa esitetään puolitettavaksi.

Käteismaksut ovat euroalueella virallinen maksutapa, minkä vuoksi käteisen vastaanottamisesta ei pääosin tulisi voida kieltäytyä. Suomessa, kuten eräissä muissakin euroalueen maissa, on korostettu ensisijaisesti sopimusvapautta maksamiseen liittyvässä oikeuskäytännössä. Suomessa käteismaksun rajoittamisesta tulisi ilmoittaa selkeästi kuluttajalle jo ennen kauppiaan tuloa tai kassan läheisyydessä.

Euroalueella käytössä olevat käteismaksujen enimmäisrajat ovat tällä hetkellä 1 000–15 000 euroa (Taulukko 1). Nämä rajoitukset koskevat tavallisesti elinkeinotoimintaa, sillä yksityishenkilöiden välisiä käteismaksuja ei voida kontrolloida. Joissakin maissa myös yritysten välisiä käteismaksuja on rajoitettu. Suomessa yritykset eivät käytännössä maksa laskujaan toisille yrityksille käteisellä.

Käteismaksujen rajoitusten edelläkävijänä on pidetty Ranskaa, jossa käteismaksujen yläraja on 3 000 euroa. Ulkomaalaisten on kuitenkin mahdollista maksaa käteisellä jopa 15 000 euron ostoksia. Vastaava turistien ostoksia helpottava käytäntö on voimassa myös Espanjassa. Maissa, joissa turismista saatavat tulot ovat merkittäviä, on siis säädetty joko helpotuksia käteismaksujen maksukattoon (Ranska ja Espanja) tai käteismaksujen enimmäiskokoa koskevia rajoituksia ei ole otettu käyttöön lainkaan (Malta, Kypros ja

Viro). EU-maista Tanskassa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa ei myöskään ole käteismaksurajoitusta. Näissä maissa veronkierto on suuremmissa yrityksissä kirjanpito-ohjelmien vuoksi hankalampaa ja käteismaksut ovat jo muutenkin vähenemässä. Empiiristä tutkimustietoa käteismaksurajoitusten vaikutuksista ei myöskään ole ilmeisesti olemassa.

Joissakin EU-maissa (Suomi, Viro, Tšekki ja Ranska) käteismaksuihin sovelletaan myös maksun sujuvuuteen liittyviä rajoituksia. Yli 50 kolikon käteismaksua ei esimerkiksi tarvitse vastaanottaa. Siitä, että esimerkiksi suurempien kuin 50 euron seteleiden vastaanottoa rajoitetaan, on puolestaan ilmoitettava selkeästi kaupan kassalla. EKP ei ole toistaiseksi antanut yleisiä linjauksia käteismaksujen rajoituksista, vaan on pitänyt asiaa kansalliseen päätäntävaltaan kuuluvana.

²¹ Ks.

http://www.finanssiavontta.fi/fi/valvonta/rahanpesun_estaminen/Pages/Default.aspx.

Taulukko 1. Käteismaksujen enimmäisrajoitukset eräissä EU maissa, euroa

Maa	Maksimisumma oman maan kansalaisille	Maksimisumma ulkomaalaisille	Huomioitavaa
Ranska	3 000	15 000	Käteismaksusta voi kieltäytyä, jos maksu on alhainen verrattuna tarjottuun seteliin.
Saksa	ei rajoitusta	ei rajoitusta	Ilmoitusvelvollisuus yli 15 000 € summalta.
Italia	1 000	1 000	Ulkomaalaisten osalta vain identifiointi yli 1 000 euron ostoksesta.
Belgia	5 000	5 000	Laskee vuoden 2014 alusta 3 000 euroon. Asuntokauppa kielletty käteisellä 2014 alusta.
Espanja	2 500	15 000	Rajoitukset eivät koske kuluttajien välisiä kauppvoja.
Tanska	1 500	1 500	Raja koskee vain kuluttajan vastuuta alv-verosta, jos myyjä ei huolehdi verosta. Eurosumma vastaa noin 10 000 Tanskan kruunua (DKK).
Kreikka	1 500	1 500	
Portugali	1 000	1 000	
Slovakia	5 000	5 000	15 000 euron raja, jos maksu ei liity maksajan omaan liiketoimintaan.
Tseki	14 000	14 000	Maksimi määritellään päiväostosten summana, ja se vastaa 350 000 Tsekin korunaa (CZK).

Käteismaksuja koskevia rajoituksia ei ole seuraavissa maissa: Islanti, Slovenia, Malta, Iso-Britannia, Itävalta, Kypros, Ruotsi
Liettua ja Viro.

Lähde: www.cec.consumo-inc.es/adjuntos/documentos/346.xls.

4.2 Lähimaksaminen muuttaa maksukorttien käyttöä

Anne Nisén²²

Helpot ja nopeat maksutavat yleistyvät. Kuluttajat ovat jo tottuneet maksamaan ostoksensa kortilla ja laskunsa verkkopankissa. Nyt kehitys näyttäisi suuntautuvan kontaktittomaan maksamiseen sekä maksamiseen mobiililaitteilla.

Suomessa toimivat pankit ovat suunnittelemassa ja osa pankeista on jo lisännytkin myöntämiinsä maksukortteihin ns. lähilukuominaisuuden. Tämä ominaisuus mahdollistaa pienten maksujen maksamisen ilman tunnuslukua (PIN) siten, että kortti viedään kaupan maksupäätteen läheisyyteen. Maksupäätteessä on oltava korttien lähiluvun mahdollistava ominaisuus, jotta maksaminen ilman tunnuslukua onnistuu. Suomalaiset pankit ovat päättäneet asettaa lähilukuominaisuutta käyttäen maksettavan maksun ylärajaksi ainakin alkuvaiheessa 25 euroa.

Lähilukuun (Near Field Communication, NFC) perustuvassa maksamisessa sovelletaan lyhyellä etäisyydellä toimivaa radiotekniikkaa. Maksupäätte pystyy lukemaan kortin sirun yhteyteen sijoitetun hyvin pienen lähettimen avulla maksamiseen tarvittavat kortin tiedot. Matkapuhelimilla toteutettavat maksamisratkaisut kehittyvät samaan aikaan, ja uskotaankin, että lähivuosina lähilukuominaisuus liitetään myös maksamiseen mobiililaitteen avulla. Lähimaksaminen mahdollistaa pienet maksut ilman tunnuslukua. Suurempia summia maksettaessa asiakas joutuu edelleen näppäilemään kortin tunnusluvun maksupäätteeseen. Kortin asiakkaalle myöntävä pankki voi asettaa kortin

käytölle myös muita rajoituksia, kuten esim. lähilukuominaisuutta käyttäen suoritettavien maksujen lukumäärärajan, jonka jälkeen maksupäätte vaatii tunnusluvun kerran, minkä jälkeen maksaminen onnistuu jälleen ilman tunnuslukua.

Uusi maksutapa on herättänyt keskustelua myös mediassa. Maksutavan turvallisuus on asetettu kyseenalaiseksi, joskin toisaalta monet haluaisivat ominaisuuden käyttöönsä sen helppouden ja nopeuden vuoksi. Korttien ominaisuuksia hallinnoivat korttiyhtiöt pyrkivät varmistamaan korttien turvallisuuden määrittelemällä tarkasti, mitä tietoja kortilta voidaan lähilukea. Maksaminen ilman tunnuslukua on turvallisempi vaihtoehto erityisesti silloin, jos vaara tunnusluvun ja kortin joutumisesta väärin käsiin on suuri. Lähimaksaminen ei muuta kortin käyttäjän vastuuta kortin mahdollisessa väärinkäyttötilanteessa: asiakas ei ole vastuussa kortin väärinkäytöstä, jos hän noudattaa kortin ehtojen mukaista huolellisuutta korttia käyttäessään.

Pankit ovat suunnitelleet liittävänsä lähilukuominaisuuden kortteihin automaattisesti korttien vuosiuusinnan yhteydessä ja uusiin kortteihin niiden tilauksen yhteydessä. Finanssivalvonta on valvontakirjeessään heinäkuussa 2013 kiinnittänyt pankkien huomiota lähilukuominaisuuden turvallisuusnäkökohtiin. Finanssivalvonta edellyttää, että kuluttaja-asiakkaat voivat halutessaan saada lisäkustannuksitta vaihtoehdoisen kortin ilman lähilukuominaisuutta. Pankkien edellytetään myös selkeästi kertovan asiakkailleen uudesta korttien käyttötavasta ja sen ehdoista, turvallisuusnäkökohdista sekä siitä, miten tulee toimia, jos ei halua ottaa uudenlaista korttia käyttöönsä.

²² Kirjoittaja työskentelee Finanssivalvonnassa

5 Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita

5.1 Yhteinen kriisinratkaisumekanismi suojaa veronmaksajia pankkikriisien kustannuksilta

Jyrki Haajanen

Euroopan komission esitys yhteiseksi kriisinratkaisumekanismiksi on tarkoitus saattaa voimaan vuoden 2015 alusta. Esitys sisältää kuitenkin useita kiistanalaisia kysymyksiä, jotka on saatava ratkaistua ennen lopullisten päätösten tekemistä. Kiistanalaisia kohtia ovat erityisesti mekanismin juridinen pohja, päätöksentekomenetely ja rahoitus.

Euroopan komissio antoi heinäkuussa 2013 esityksen asetukseksi yhteisestä kriisinratkaisumekanismista. Esitys on osa laajempaa Euroopan pankkiunionihan- ketta, joka pitää sisällään lisäksi yhteisen pankkivalvonnan sekä yhdenmukaisen talletussuojajärjestelmän. Esityksessä ehdotetaan perustettavaksi yhteinen eurooppalainen kriisinratkaisuviranomainen, joka vastaa kriisiin ajautuvien eurooppalaisten pankkien kriisinratkaisusta, sekä yhteinen kriisinratkaisurahasto, joka osaltaan kattaa kriisinratkaisusta aiheutuvia kustannuksia. Kriisinratkaisuviranomainen ja -rahasto yhdessä Euroopan komission ja kansallisten kriisinratkaisuviranomaisten kanssa muodostaisivat EU:n yhteisen

kriisinratkaisumekanismiin. Mekanismi perustuisi pitkälti loppusuoralla olevaan pankkeja ja sijoituspalveluyrityksiä koskevaan elvytys- ja kriisinratkaisudirektiiviin, mutta sisältää kuitenkin joitakin keskeisiä uusia elementtejä. Vaikeimmat kiistakysymykset, joista olisi kyettävä sopimaan ennen uuden mekanismin käyttöönottoa, liittyvät mekanismin juridiseen pohjaan, päätöksentekomenetelyyn sekä rahoitukseen.

Yhteisellä kriisinratkaisumekanismilla on oltava vankka juridinen pohja, jotta sille voidaan delegoida merkittäviä (normaalisti kansallisille viranomaisille kuuluvia) valtuuksia. Komissio esittää oikeusperustaksi Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklaa 114, joka koskee jäsenmaiden lainsäädännön yhdenmukaistusta. Ehdotus oikeusperustaksi ei ole ongelmaton, sillä käytännössä uudelle EU-viranomaiselle siirtyisivät elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivin mukaiset valtuudet (ja tehtävät) kansallisilta viranomaisilta. Kriisinratkaisumekanismissa ei kuitenkaan ole useinkaan kysymys lainsäädännön yhdenmukaistukseen tähtäävistä toimista vaan yhdenmukaistettujen toimivaltuuksien soveltamisesta yksittäistapauksissa. Oikeusperustan riittävyyttä arvioitaessa kriisinratkaisumekanismiin lopullisella rakenteella ja päätöksentekomenetelyllä tuleekin olemaan suuri merkitys.

Esityksen mukaan Euroopan komissio tekisi keskeiset päätökset yhteisen kriisinratkaisuneuvoston (Single Resolution Board) esityksestä. Tällaisia keskeisiä päätöksiä olisivat kriisinratkaisun käynnistäminen sekä kriisinratkaisussa käytettävien työvälineiden ja kriisinratkaisurahaston käytön laajuus. Yhteinen

kriisintarkkaisuineuvosto laatisi komission päätöksen mukaisen kriisintarkkaisuohjelman, jossa yksilöidään toimenpiteet pankin kriisitilanteen ratkaisemiseksi. Kriisintarkkaisuohjelman toteuttaisivat kansalliset viranomaiset, mutta kriisintarkkaisuineuvosto valvoisi ohjelman toteuttamista ja voisi tarvittaessa tehdä suoraan yksittäisiä pankkeja sitovia päätöksiä. Yhteinen kriisintarkkaisuineuvosto koostuisi komission, EKP:n ja jäsenvaltioiden edustajista. Vaihtoehtona komission keskeiselle roolille on esitetty itsenäistä poliittisesti riippumatonta kriisintarkkaisuviranomaista, jolla olisi laajat tarkkaan rajatut valtuudet.

Kriisintarkkaisuineuvoston osana luotaisiin myös yhteinen pankkialan kriisintarkkaisuineuvosto (Single Bank Resolution Fund). Rahastoon kerättäisiin varoja seuraavan kymmenen vuoden aikana määrä, joka on prosentti pankkien talletussuojan alaisista talletuksista (vuoden 2011 tilanteen perusteella rahastoon kerättävä määrä olisi n. 55 mrd. euroa). Rahaston viimekätisenä tavoitteena on tukea rahoitusjärjestelmän vakautta, ei elinkelvottomien pankkien toimintaa. Yhteinen rahasto korvaisi kansalliset kriisintarkkaisuineuvostot.

Yhteinen kriisintarkkaisuineuvosto kykenee toimimaan tehokkaasti ainoastaan silloin, kun sillä on käytettävissään riittävästi varoja kriisintarkkaisuineuvoston läpiviemiseksi. Sekä elvytys- ja kriisintarkkaisuineuvoston tavoitteena on että yhteinen kriisintarkkaisuineuvosto nojaavat erityyppäin vahvasti ns. velkojanvastuuseen. Velkojanvastuu toteutuu kattamalla pankin tappiot ensin sen omalla pääomalla (sekä etuoikeudeltaan huonommilla veloilla) ja muuntamalla sen jälkeen riittävä määrä velkojien saamia (uudeksi) omaksi pääomaksi, jotta ongelmankin terveistä osista muodostetusta uudesta pankista saadaan jälleen vakavarainen. Komission ehdotuksen mukaan velkojanvastuuta (bail-in) koskeva uusi lainsäädäntö tulisi voimaan täydessä laajuudessaan vasta vuoden 2018 alussa, vaikka yhteinen kriisintarkkaisu-

ineuvosto käynnistäisi toimintansa jo vuoden 2015 alussa. Bail-in-työkalun käyttöönoton lykkääminen aiheuttaisi 3 vuoden siirtymäajan, jonka aikana kriisintarkkaisuineuvoston rahoitus olisi kyettävä ratkaisemaan jollain toisella uskottavalla tavalla.

Komissio ja jäsenmaat sekä myöhemmässä vaiheessa myös Euroopan parlamentti neuvottelevat yhteistä kriisintarkkaisuineuvoston mekanismia koskevasta asetuksesta tavoitteenaan saada se hyväksytyksi ennen kevään 2014 europarlamenttivaaleja. Aikataulu on erittäin kireä, ja sen toteutuminen edellyttää monien edelleen auki olevien kysymysten ratkaisemista pikaisesti.

5.2 Euroopan maat rajoittavat laajasti asuntoluotonantoa

Jukka Vauhkonen

EU-mailla on – vastoin yleistä käsitystä – suhteellisen paljon kokemusta joidenkin potentiaalisten makrovakaussäätelyvälineiden käytöstä, vaikka niiden käytön yksinomaista tavoitteena ei olekaan ollut torjua järjestelmäriskkejä ja vahvistaa rahoitusjärjestelmän vakautta. Puolet EU-maista on käyttänyt asuntolainakattoa – tosin eri tavoin määriteltynä ja eri tarkoituksiin. Joillakin mailla on myös kokemuksia EU:n vähimmäisvaatimuksia kireämpien vakavaraisuusvaatimusten käytöstä.

Tässä artikkelissa tarkastellaan EU-maiden tähänastisia kokemuksia sellaisten sääntelyinstrumenttien käytöstä, joita voidaan käyttää ns. makrovakaussäätelyvälineinä²³, joko mikro- tai makrovakaussäätelytarkoituksiin. Lisäksi tarkastellaan jäsenmaiden aikomuksia ottaa lähivuosina käyttöön EU:n vakavaraisuusdirektiivin piiriin kuuluvia makrovakaussäätelyvälineitä.

Tarkasteltavat makrovakaussäätelyvälineet jaetaan kolmeen ryhmään: 1) pankkien vakavaraisuusvaatimusten, 2) pankkien maksuvalmiusvaatimusten ja 3) asunto- ja kiinteistöluottojen ehtojen ja saatavuuden kautta potentiaalisesti vaikuttavat välineet. Tarkastelussa sivuutetaan EU:n vakavaraisuussäätelyn kautta velvoittavasti kaikkien jäsenmaiden makrovakaussäätelyvälineistöön tulevat instrumentit, vastasyklinen pääoma-

²³ Makrovakaussäätelyvälineillä tarkoitetaan sellaisia sääntelykeinoja, joiden käytön ensisijaisena ja julkilausuttuna tavoitteena on vähentää koko rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavia riskejä ja vahvistaa rahoitusjärjestelmän riskinsietokykyä näitä kollektiivisia riskejä kohtaan.

puskurivaatimus (muuttuva lisäpääomavaatimus) ja globaalilla tasolla systemaattisesti merkittävälle pankeille asetettava pääomapuskurivaatimus. Samoin sivuutetaan infrastruktuurin toimijoihin ja muihin rahoituslaitoksiin kuin pankkeihin mahdollisesti kohdistettavat makrovakaussäätelyvälineet.

5.2.1 Makrovakaussäätelyvälineiden käytön lainsäädännöllinen pohja

Useimmilla potentiaalisilla makrovakaussäätelyvälineillä pyritään säätelemään pankkien vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta, jotka puolestaan vaikuttavat pankkien kykyyn myöntää luottoja ja kasvattaa taseitaan, luotonannon ehtoihin ja pankkien kriisin- ja tappionsietokykyyn. Pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaatimuksista säädetään EU:ssa pankkien vakavaraisuusdirektiivissä ja -asetuksessa (CRR/CRD IV). Vakavaraisuusdirektiivi määrittelee siten keskeisesti, millaisia makrovakaussäätelyvälineitä kansallisilla viranomaisilla on käytettävissään ja kuinka niiden käyttöä voidaan mahdollisesti ohjata tai koordinoida EU:n tasolla.

Vakavaraisuusdirektiivin myötä kaikissa jäsenmaissa otetaan ensimmäistä kertaa pakottavasti käyttöön yhdenmukaisesti määritelty makrovakaussäätelyväline, vastasyklinen pääomapuskurivaatimus (muuttuva lisäpääomavaatimus). Vastasyklisen pääomapuskurin asettaminen tulee mahdolliseksi kaikissa euroalueen maissa vaiheittain viimeistään vuosina 2016–2019 vakavaraisuusdirektiivissä säädetyn siirtymäaikataulun mukaisesti.²⁴ Myös sen aikaistettu käyttöönotto on sallittu. EU:n ulkopuolisista maista Sveitsi on jo otta-

²⁴ Vuonna 2016 jäsenmaiden tulee voida tarvittaessa asettaa enintään 0,625 prosentin suuruinen vastasyklinen pääomapuskurivaatimus. Vaatimusta kasvatetaan vuosittain 0,625 prosenttiyksikön verran siten, että vuonna 2019 jäsenmaiden tulee tarvittaessa voida asettaa 2,5 prosentin suuruinen pääomapuskurivaatimus.

nut puskurivaatimuksen käyttöön. Myös Norja on mahdollisesti aktivoimassa puskurin lähiaikoina.

Direktiiviin ja asetukseen on sisällytetty myös muita makrovälineitä, joilla voidaan säädellä pankeilta vaadittavien pääomapuskurivaatimusten suuruutta. Kansallisella tasolla systemisesti merkittäville luottolaitoksille voidaan asettaa enintään 2 prosentin suuruisen ns. O-SII-lisäpääomavaatimus luottolaitoksen systemisen merkittävyyden perusteella. Lisäksi tai vaihtoehtoisesti maan kaikille luottolaitoksille tai osalle luottolaitoksista voidaan asettaa lähtökohtaisesti korkeintaan 5 prosentin suuruisen ns. järjestelmäriskipuskurivaatimus (systemic risk buffer). Järjestelmäriskipuskurivaatimus voidaan asettaa ns. rakenteellisista tai makrovakaudellisista syistä. Tällainen on esimerkiksi pankkisektorin suuri koko suhteessa maan talouden kokoon.

Direktiivi ei kuitenkaan velvoita jäsenmaita ottamaan järjestelmäriskipuskurivaatimusta makrovakaudesta vastaavan viranomaisen työkaluvalikoimaan. Ei ole vielä tiedossa, tuleeko nämä vaatimus Suomen makrovakausvalvonnasta vastaavan viranomaisen käyttöön.

Basel III -säännöksiin ja EU:n säännöksiin sisältyvät uudet määrälliset likviditeettistandardit, maksuvalmiusvaatimus (Liquidity Coverage Ratio, LCR) ja pysyvän varainhankinnan vaatimus (Net Stable Funding Ratio, NSFR), ovat luonteeltaan lähtökohtaisesti mikrovakaudellisia säännöksiä. On vielä epäselvää, missä määrin niitä voi vastaisuudessa käyttää kansallisesti vastasyklisesti tai harkinnanvaraisesti. Jäsenmaat voivat kuitenkin käyttää muita likviditeettivaatimuksia joko mikro- tai makrovakaudellisiin tarkoituksiin.

Monet muutkaan potentiaaliset makrovakausvälineet eivät sisälly direktiivin piiriin. Direktiivi ei kata luotonannon ehtoihin vaikuttavia sääntelykeinoja, kuten asuntolainojen lainakattoa tai lainanhakijoiden

enimmäisvelkaantuneisuusastetta. Näiden keinojen käyttö tulee vastaisuudessakin jäämään kansalliseen harkintaan.

5.2.2 Uusia välineitä vakavaraisuussäätelyyn

EU:n uusi vakavaraisuusdirektiivi ja -asetus muuttavat keinovalikoimaa, jolla jäsenmaat voivat kiristää pankkiensa vakavaraisuusvaatimuksia. Nykyisin voimassa oleva vakavaraisuusdirektiivi perustuu ns. minimiyhdenmukaistukseen: direktiivissä määritellään yhteiset EU-tasoiset vähimmäisvaatimukset, joista voidaan kansallisesti poiketa kireämpään suuntaan. Sen sijaan tuleva vakavaraisuussäätely perustuu ns. maksimiyhdenmukaistukseen, josta saa poiketa vain direktiivissä määritellyin tavoin.

EU:n jäsenmailla on vastaisuudessa kolme mahdollisuutta asettaa joillekin tai kaikille luottolaitoksilleen EU:n vähimmäistasoa suurempia (rakenteellisia) vakavaraisuusvaatimuksia: 1) ns. O-SII-puskurivaatimus 2) järjestelmäriskipuskurivaatimus tai 3) pankkivalvojan tekemän ns. pilarin 2 arvion perusteella asetettava luottolaitoskohtainen lisäpääomavaatimus. Näistä kaksi ensimmäistä ovat uusia välineitä. Pilarin 2 mukaiset vaatimukset ovat olleet käytettävissä jo aiemmin. Pilarin 2 vaatimuksen käytön perusteena voivat vastaisuudessa olla instituutiokohtaisten riskitekijöiden lisäksi makrovakaudelliset syyt, kuten yksittäisen instituution koko rahoitusjärjestelmälle aiheuttamat riskit.

Joissakin Itä- ja Keski-Euroopan maissa (Kroatia, Viro) oli jo ennen finanssikriisiä käytössä EU:n vähimmäisvaatimuksia kireämmät vakavaraisuusvaatimukset. Esimerkiksi Virossa pankkien vähimmäispääomavaatimusta korotettiin 8 prosentista 10 prosenttiin jo vuonna 1997.

Finanssikriisin seurauksena pankkien vähimmäispääomavaatimuksia kiristettiin myös Kreikassa, jossa pankeille asetettiin 9 prosentin ydinpääomavaatimus (Core Tier 1) maaliskuussa 2013. Myös Portugalissa kiristettiin pankkien ydinpääomavaatimusta. Slovakiassa on käytössä ei-sitova vähintään 9 prosentin ydinpääomasuositus.

5.2.3 Asuntoluotonantoon vaikuttavien välineiden käyttö

Euroopan maiden viranomaiset ovat laajasti käyttäneet pankkien asunto- ja kiinteistöluotonantoa rajoittavia sääntelykeinoja. Näiden keinojen käytöllä on ollut sekä ”mikrovakaudellisia” että ”makrovakaudellisia” tarkoituksia. Mikrovakaudellisia tarkoituksia ovat muun muassa kuluttajansuojan ja pankkien vakavaraisuuden vahvistaminen. Makrovakaudellisia tarkoituksia ovat puolestaan esimerkiksi pyrkimys hillitä asuntoluotonannon kasvuvauhtia tai asuntojen kallistumista. Mikrovakaudelliset tavoitteet näyttävät tähän saakka olleen kuitenkin näiden välineiden käytön tärkeämpi peruste.

Lainakatto

Lainakatto on ollut asuntoluotonantoon kohdistuvista sääntelyinstrumenteista kaikkein yleisimmin käytetty.²⁵ Lainakattoa voidaan käyttää ja on käytetty hyvin eri tavoin. Euroopan maiden välillä on suuria eroja sen suhteen, kuinka sitova lainakatto on ollut, ja sen myötä myös, kuinka paljon lainakaton käyttö on rajoittanut asuntoluotonantoa ja vaikuttanut sen ehtoihin.

²⁵ Lainakattoa eri muodoissaan käyttäneitä maita ovat ainakin Alankomaat, Belgia, Espanja, Iso-Britannia, Italia, Latvia, Liettua, Portugali, Puola, Ranska, Ruotsi, Romania, Slovakia, Suomi, Tanska ja Unkari. Lainakaton käytöstä saatuja kokemuksia on tarkasteltu laajemmin Vauhkosen ja Putkurin (2013) artikkelissa Lamauttaako vai vakauttaako lainakatto Suomen asuntomarkkinat? Kansantaloudellinen aikakauskirja, 109, 1/2013.

Lainakaton tehokkuuteen vaikuttavat monet tekijät, kuten muun muassa lainakaton taso, kattavuus (kohdistuuko kaikkiin asuntovakuudellisiin lainoihin vai vain osaan), juridinen sitovuus (suositus vai laki), sanktiot lainakattosäännösten rikkomisesta ja se, sallitaanko lainakaton ylittävien vakuudettomien ns. top-up-lainojen käyttö asuntovakuudellisten lainojen täydentäjinä.

Esimerkiksi Ruotsissa lainakatto on juridisesti sangen sitova, ja lainakattosäännöksiä sovelletaan kattavasti kaikkiin asuntovakuudellisiin luottoihin. Joissakin muissa maissa lainakaton kaltaisia säännöksiä sovelletaan kuitenkin kapeammin.

Joissakin maissa, kuten Suomessa, lainakatto on luonteeltaan ei-sitova suositus. Muutamissa maissa (Puola, Romania ja Unkari) lainakatto koskee ainoastaan ulkomaanvaluutan määräisiä asuntolainoja.

Euroopan maat eivät ole käyttäneet lainakattoa harkinnanvaraisesti vastasyklisesti, vaan lainakattosäännökset on lähtökohtaisesti asetettu joko kiinteiksi tai ainakin harvoin muutettaviksi. Lähinnä vain joillakin Aasian mailla on kokemuksia lainakaton aktiivisesta (makrovakaudellisesta) säätelystä.

Muut asuntoluotonantoon kohdistuvat sääntelykeinot

Lainanhakijoiden enimmäisvelkaantumisasastetta (debt-to-income ratio, DTI, loan-to-income ratio) on käytetty varsin monissa EU-maissa.²⁶ Suomessa Finanssivalvonta ei ole antanut enimmäisvelkaantumisasastetta tai enimmäisvelanhoitorasitetta koskevia suoria suosituksia. Se on kuitenkin kehottanut Suomessa toimivia pankkeja tekemään maksuvaralaskelman jokaiselle uuden asuntolainan hakijalle. Lainanhakijan velanhoidokykyä mittaavat stressitestilaskelmat tulisi tehdä

²⁶ Näitä maita ovat ainakin Alankomaat, Belgia, Ranska, Liettua, Portugali ja Puola.

käyttäen vähintään euroajan maksimikorkotasoa (12 kk:n euribor 6 %) ja enintään 25 vuoden maksuaikaa.

Myös pankkien vakavaraisuuslaskennassa käytettäviä asuntoluottojen riskipainoja voidaan korottaa makrovakaudellisten syiden takia. Pohjoismaista Ruotsi ja Norja ovat korottaneet riskipainot vakavaraisuusasetuksessa määriteltyjä vähimmäispainoja suuremmiksi.

Yksittäisissä EU-maissa on käytössä ja käytettävissä myös muita asuntoluotonantoon vaikuttavia sääntelykeinoja. Näistä ovat esimerkkejä sektorikohtaiset vakavaraisuusvaatimukset (Iso-Britannia), rajoitukset asuntolainojen koroille ja kestolle (Ranska) sekä dynaamiset luottotappiovaraukset (Espanja).

5.2.4 Likviditeettivaatimukset

EU-mailla ei ole kokemuksia pankkien maksuvalmiuteen vaikuttavien sääntelykeinojen eksplisiittisestä makrovakaudellisesta käytöstä, vaan välineiden käytöllä on ollut pääasiassa mikrovakaudellisia tavoitteita. Useilla mailla on käytössään tulevan maksuvalmiusvaatimuksen (Liquidity Coverage Ratio) kaltaisia vaatimuksia pankkien likvidien varojen vähimmäismäärälle.²⁷ Muutamissa maissa pankeilta vaaditaan myös riittäviä ulkomaanvaluutan määräisiä likvidejä varoja (Kroatia, Ruotsi ja Unkari). Itävaltalaisten pankkien ulkomailla toimivien tytäryhtiöiltä puolestaan vaaditaan, että niillä täytyy olla riittävästi paikallista varainhankintaa.

Eräissä euroalueen ulkopuolisissa maissa pankkien kassareservivaatimuksia voidaan potentiaalisesti käyttää makrovakausvälineinä (Kroatia ja Unkari). Ulkomailla hankitulle tai ulkomaanvaluutan määräiselle varainhankinnalle on myös yksittäisissä maissa asetettu erillisiä kassareservivaatimuksia (Kroatia) tai tällaista hankintaa valvotaan tehostetusti (Romania).

²⁷ Näitä maita ovat ainakin Belgia, Kroatia, Puola, Portugali, Ranska, Romania, Slovakia, Ruotsi, Tanska ja Unkari.