



# Rahoitusmarkkinaraportti

## 1 • 2012

- Eurooppalaisilta pankeilta ja valtioilta erääntymässä runsaasti pitkäaikaista velkarahoitusta
- Euroalueen pankit kiristävät yritysten ja kotitalouksien luottoehtoja – samaan aikaan luotonkysyntä vähenevässä
- Suomeen työryhmä arvioimaan keinoja järjestelmäriskien pienentämiseksi
- Suomessa SEPA-tilisiirto korvannut kansallisen tilisiirron



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

17.2.2012

## Sisällys

1	Rahoituksen välitys	4
1.1	Riskirahoituksen merkitys kansantalouden kannalta	4
2	Pankit ja vakuutuslaitokset	7
2.1	Miten velkakriisi näkyy euroalueen pankkien lainanannossa pienille ja keskisuurille yrityksille?	7
2.2	Suomessa euroalueen matalimmat asuntolainakorot ja asuntoluotonanto keskimääräistä vilkkaampaa	10
3	Arvopaperimarkkinat	12
3.1	Euroalueen pankeilla ja valtioilla suuret jälleenrahoitustarpeet	12
4	Infrastruktuuri	15
4.1	SEPA-siirtymän merkittävin vaihe viety päätökseen Suomessa	15
4.2	Euroopan komissio luotaa vähittäismaksamisen tulevaisuutta	17
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita	18
5.1	Suomeen työryhmä arvioimaan keinoja järjestelmäriskien pienentämiseksi	18
5.2	Vastasykliset pääomapuskurit kansalliseksi makrovakaustyökaluksi	20
5.3	Ison-Britannian pankkisektoriin tulossa merkittäviä rakennemuutoksia	23

## Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Riskisijoitukset suhteessa BKT:hen Yhdysvalloissa ja Euroopassa	5
Kuvio 2.	Riskisijoitukset suhteessa BKT:hen Pohjoismaissa ja Euroopassa	5
Kuvio 3.	Riskisijoitukset suhteessa BKT:hen Ruotsissa ja Suomessa	5
Kuvio 4.	Luottoehtojen kehitys euroalueella	7
Kuvio 5.	Pankkien myöntämien uusien yrityslainojen kasvu: alle 1 milj. euron lainat	8
Kuvio 6.	Asuntolainojen vuosikasvu Suomessa ja euroalueella	10
Kuvio 7.	Kuluttajien luottamusindikaattori Suomessa ja euroalueella	10
Kuvio 8.	Asuntojen hinta Suomessa ja euroalueella	11
Kuvio 9.	Uusien asuntolainojen keskikorko Suomessa ja euroalueella	11
Kuvio 10.	Uusien asuntolainojen keskikorko ja vaihtuvakorkoisten asuntolainojen osuus eräissä euroalueen maissa	11
Kuvio 11.	Euroalueen pankkien pitkäaikaisen velkarahoituksen erääntyminen	12
Kuvio 12.	Euroalueen pankkien vuonna 2012 erääntyvä velkarahoitus	12
Kuvio 13.	Euroalueen valtioiden velan ja korkojen erääntyminen vuonna 2012	13
Kuvio 14.	Euroalueen valtioiden velan ja korkojen erääntyminen tammi-maaliskuussa 2012	14

Postiosoite  
PL 160  
00101 HELSINKI

Käyntiosoite Snellmanin aukio  
Puhelin 010 8311  
Faksi (09) 174 872

Sähköposti  
etunimi.sukunimi@bof.fi  
www.suomenpankki.fi

## Projektiryhmä

Hanna Putkuri  
Nina Björklund  
Jonna Elonen-Kulmala  
Karlo Kauko  
Kari Kemppainen  
Marianne Palva  
Pertti Pylkkönen  
Anni Salo  
Eero Savolainen  
Katja Taipalus  
Mervi Toivanen  
Jukka Vauhkonen  
Hanna Westman

## Ohjaus

Kimmo Virolainen  
Päivi Heikkinen  
Jouni Timonen

## ISSN

1796-9301

Swift SPFB FI HH  
Y-tunnus 0202248-1  
Kotipaikka Helsinki

Kuvio 15. PMJ-tilisiirtojen lukumäärän kehitys pankeittain (arvio, ilman suoraveloituskasuja)	15
Kuvio 16. SEPA-tilisiirtojen osuus kaikista tilisiirroista	15
Kuvio 17. Luottokannan ja BKT:n liukuvan keskiarvon suhdeluvun vuotuinen muutos Suomessa	22
Kuvio 18. Vakavaraisuusvaatimus isossa pankissa Basel III -säännösten ja ICB-komission suositusten mukaan	25

# 1 Rahoituksen välitys

## 1.1 Riskirahoituksen merkitys kansantalouden kannalta

Anni Salo

**Innovaatioiden ja uuden teknologian luojina, käyttöönottajina ja levittäjinä ns. start-up-yritysten merkitys taloudellisen kasvun kannalta on kiistaton. Näitä yrityksiä rahoittavat riskirahoittajat ovat erikoistuneet innovatiivisimpien ja lupaavimpien liikeideoiden löytämiseen ja kehittämiseen.**

Riskirahoitus (venture capital) muodostaa vain hyvin pienen osan rahoitusmarkkinoita. Jopa Yhdysvalloissa, riskirahoituksen alkuperämaassa, riskisijoitusten määrä vastaa vain noin 0,2:ta prosenttia bruttokansantuotteesta. Kuitenkin riskirahoituksen suhteellinen taloudellinen merkitys on suurempi. Riskisijoitusten nähdään kasvattavan voimakkaammin innovaatioiden ja työpaikkojen määrää, tuottavan enemmän tuloja ja lisäävän taloudellista kasvua nopeammin kuin muiden sijoitusten. Euroopassa kansalliset hallitukset ja Euroopan unioni ovat suhtautuneet riskirahoitusmarkkinoiden kehittämiseen yhtenä keinona kuroa kiinni Yhdysvaltojen teknisen ja taloudellisen kehityksen etumatkaa.

### Riskirahoittajat

Riskirahoittajat pyrkivät luomaan kaupallisesti kiinnostavista liikeideoista voimakkaasti kasvavia yrityksiä tarjoamalla start-up-yrityksille taloudellista ja inhimillistä pääomaa. Menestyvät riskirahoittajat kyke-

nevät tarjoamaan kohdeyritysten käyttöön liiketaloudellista kokemusta sekä syvällistä toimialakohtaista asiantuntemusta. Kohdeyritykset ovat toimintansa alkuvaiheessa olevia yrityksiä, joiden kassavirta on usein negatiivinen, tulevaisuus epävarma ja läpimurto odotettavissa vasta vuosien kuluttua. Riskisijoituksiin liittyviä tavallista suurempia riskejä pyritään vähentämään valikoimalla sijoituskohteet huolellisesti sekä hajauttamaan muodostamalla kohdeyrityksistä rahastoja. Suurimman osan rahastojen varoista muodostavat institutionaalisten sijoittajien pääomat.

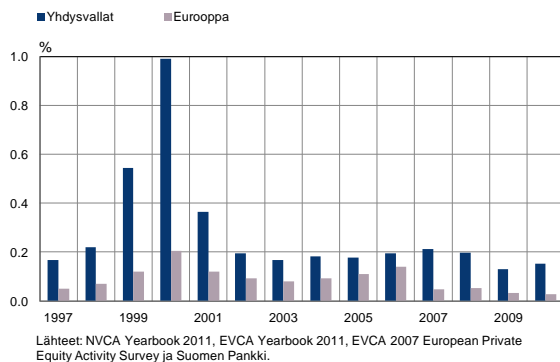
Onnistuneen riskisijoituksen edellytys on onnistunut irtautuminen sijoituksesta. Listautuminen pörssissä on tuottoisin ja siten tavoitelluin tapa realisoida sijoitus, mutta vain harvat kohdeyrityksistä saavuttavat siihen johtavaa menestystä. Myynti toiselle sijoittajalle tai suuryritykselle on tavallisin tapa realisoida sijoitus, eivätkä konkurssit ole epätavallisia. Riskisijoitusrahastot ovat riippuvaisia muutamien onnistuneiden sijoitusten tuotosta. Riskirahoittajien kyky valikoida liikeideoista lupaavimmat sekä aktiiviseen osallistumiseen ja huolelliseen hajauttamiseen perustuva sijoitustyyli tekevät riskirahoituksesta erityisen sopivan uuden teknologian start-up-yritysten rahoitusmuodoksi.

### Riskirahoitusmarkkinat

Aktiiviset osakemarkkinat ovat riskirahoitusmarkkinoiden kehityksen kannalta tärkeitä, ja mahdollisuutta irtautua parhaista sijoituksista listautumisen kautta pidetään välttämättömänä. Dynaaminen yrityskehitys ja yrittämiselle myönteinen yhteiskunnallinen ilmapiiri sekä innovointien kannalta tarkoituksenmukaiset kannustimet ovat myös toimivien riskirahoitusmarkkinoiden ehtoja.

Yhdysvalloissa riskirahoituksen merkitys on tunnustettu ja riskirahoitusmarkkinat ovat vakiintuneet. Rahoitusmarkkinoiden ja yritysmaailman institutionaalisten ympäristöjen erojen vuoksi saman kehityksen toistaminen muissa maissa on osoittautunut hankalaksi. Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa rahoitusmarkkinat ovat arvopaperimarkkinakeskeiset toisin kuin pankkeihin nojaavissa mannereurooppalaisissa ja pohjoismaisissa talouksissa. Riskisijoitusten BKT-osuudet eroavat selvästi toisistaan Yhdysvalloissa ja Euroopassa (Kuvio 1). Taloudellinen epävarmuus vähensi eurooppalaisten sijoittajien riskinottohalukkuutta jo vuonna 2007, ja riskisijoitusten määrä on pysynyt Euroopassa vähäisenä.

**Kuvio 1. Riskisijoitukset suhteessa BKT:hen Yhdysvalloissa ja Euroopassa**

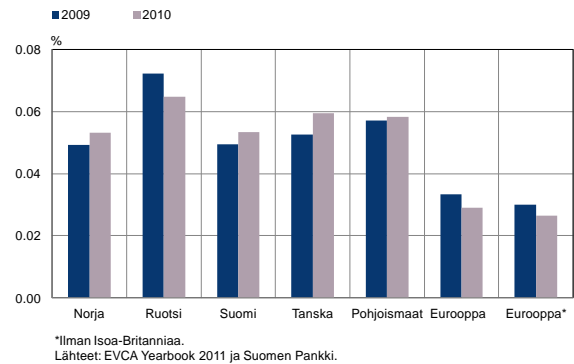


Pohjoismaat muodostavat Euroopan suurimmat riskirahoitusmarkkinat riskisijoitusten BKT-osuudella mitattuna. Pohjoismaissa riskirahoitustoiminta on näyttänyt toipuvan vuoden 2009 taantumasta nopeammin kuin muualla Euroopassa, ja riskisijoitusten BKT-osuus vuosina 2009 ja 2010 oli Pohjoismaissa selvästi suurempi kuin muualla Euroopassa (Kuvio 2).

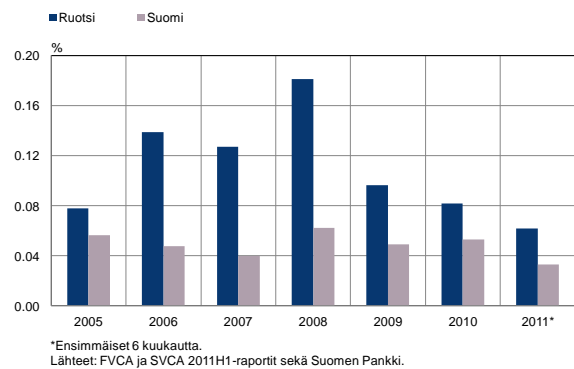
Pohjoismaiden pisimmälle kehittyneet riskirahoitusmarkkinat ovat Ruotsissa, jossa riskisijoitusten määrä suhteessa BKT:hen on huomattavasti suurempi kuin Suomessa (Kuvio 3). Eroa selittävä tekijä voi löytyä pörssistä: Ruotsissa listautumiset lähentelevät jo finanssikriisiä edeltäneitä lukumääriä, kun taas Suo-

nessa nähtiin edellinen listautumisanti (IPO) vuonna 2007.

**Kuvio 2. Riskisijoitukset suhteessa BKT:hen Pohjoismaissa ja Euroopassa**



**Kuvio 3. Riskisijoitukset suhteessa BKT:hen Ruotsissa ja Suomessa**



## Riskirahoituksen vaikutus

Riskirahoituksella on yhteiskunnan kannalta hyödyllisiä positiivisia ulkoisvaikutuksia. Kansantalouden pitkän aikavälin kehityksen ja kilpailukyvyn kannalta erityisen mielenkiintoinen on riskirahoituksen ja innovaatioaktiivisuuden yhteys. Riskisijoitusten sekä myönnettyjen patenttien ja yritysten T&K-investointien määrän positiivisesta yhteydestä on löydetty näyttöä sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa.

Riskirahoitus näyttää lisäävän talouden dynaamisuutta tuomalla markkinoille uusia liikeideoita sekä edistämällä talouden yrittäjäaktiivisuutta: uusien yritysten osuus T&K-intensiivisillä toimialoilla on suurempi maissa, joissa riskirahoituksen BKT-osuus on

suuri. Riskisijoitusten kasvun on myös havaittu lisäävän työllisyyttä yritysten kasvun kautta. Työttömyyttä vähentävä vaikutus on kuitenkin osoittautunut pieneksi, sillä riskisijoitukset kohdistuvat nuoriin yrityksiin ja kehittyville toimialoille ja syntyvät työpaikat päätyvät luultavimmin korkeakouluista työmarkkinoille siirtävälle nuorille.

Jo riskirahoituksen sopivuus nuorien kasvuyritysten rahoitusmuodoksi tekee toiminnasta talouskasvun kannalta merkityksellistä. Lisäksi riskirahoituksella on empiirisesti osoitettu olevan suurempi positiivinen vaikutus innovaatioiden ja start-up-yritysten määrään sekä työllisyyden kehitykseen kuin perinteisellä rahoituksella. Riskirahoitusmarkkinoiden pieni suhteellinen koko merkitsee kuitenkin, ettei riskirahoitus ole ihmelääke hidastuvasta talouskasvusta kärsiville maille.

### Julkisen vallan rooli

Riskirahoituksen lisäämistä on pidetty yhtenä keinona, jolla julkinen valta voi edistää innovaatioaktiivisuutta ja yrittäjyyttä. Riskirahoitusmarkkinoiden toimintaan vaikuttavia, hallitusten vaikutusvallan piirissä olevia tekijöitä ovat mm. pääoma- ja korkotulojen verotus sekä sijoittamista ja erityisesti institutionaalisia sijoittajia koskeva lainsäädäntö. Yhdysvaltojen ja Euroopan sekä toisaalta Euroopan maiden riskirahoitusmarkkinoiden eroja selittävät eläkerahastojen sijoitustoiminnan sääntelyn muutokset. Yhdysvalloissa eläkerahastoille sallittiin hajautuksen nimissä varojen ohjaaminen myös suuremman riskin sijoitustoimintaan jo vuonna 1979. Muutos teki eläkerahastoista riskisijoitusrahastojen suurimman sijoittajaryhmän ja johti riskirahoitusmarkkinoiden nopeaan kasvuun. Euroopassa institutionaalisia sijoittajia koskevat säännökset vaihtelivat maiden välillä. Vasta vuosina 2002 ja 2003 EU antoi

direktiivit<sup>1</sup>, joilla jäsenmaat veloitettiin poistamaan institutionaalisten sijoittajien sijoitustoimintaa koskevat rajoitukset ja sallimaan sijoitukset mm. riskisijoitusrahastoihin. Jotkin jäsenmaat tosin poistivat rajoitukset vasta vuonna 2006.

Myönteisten talousvaikutusten vuoksi riskirahoitusmarkkinoiden kehittämisen nähdään olevan myös julkisen vallan etujen mukaista. Toisaalta huonosti suunnitellut julkiset toimet voivat jopa vahingoittaa riskirahoitusmarkkinoiden kehitystä. Julkisen vallan luonteva rooli on luoda toimintaympäristö ja mahdollisuudet toimiville riskirahoitusmarkkinoille. Erityisesti julkisilla toimilla on tarkoituksenmukaista lisätä riskirahoittajien kannustimia kohdeyritysten aktiiviseen kehittämiseen.

### Riskirahoituksen näkymät

Euroopassa vuonna 2013 voimaan tulevan vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja koskevan AIFM-direktiivin vaikutukset riskirahoitukseen ovat vielä epäselvät. Direktiivin on tarkoitus kohdistua erityisesti hedgerahastojen hoitajiin, mutta myös riskirahoittajat kuuluvat direktiivin määrittelemiin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajiin. Pääomasijoitustoimiala on kokenut direktiivin ongelmalliseksi, sillä erot hedge- ja pääomasijoitusrahastojen välillä ovat merkittäviä.

Viime vuosien makrotaloudellisesta epävarmuudesta johtuvaa suhdanneherkän toimialan hiljenemistä ei tule pitää merkinä toiminnan kuihtumisesta. Riskirahoituksen toipuminen vuoden 2008 finanssikriisistä ja sitä seuranneesta taantumasta on aktiivisimmilla alueilla jo lähtenyt käyntiin, ja riskirahoitus on jatkanut kasvua maailmantalouden uusissa ja edelleen kasvavissa jättiläisissä, Kiinassa ja Intiassa.

<sup>1</sup> Direktiivit 2002/13/EY ja 2002/83/EY liittyvät vakuutusyhtiöiden ja direktiivi 2003/41/EY eläkerahastojen sijoitustoimintaan.

## 2 Pankit ja vakuutuslaitokset

### 2.1 Miten velkakriisi näkyy euroalueen pankkien lainannossa pienille ja keskiuurille yrityksille?

Katja Taipalus ja Mervi Toivanen

**Velkakriisi on herättänyt huolen pankkien luotonannon supistumisesta. Pienten ja keskiuurten yritysten näkökulmasta uusien luottojen määrä onkin supistunut, vaikka tilanne eroaa maittain. Myös luottojen kysyntää ja tarjontaa mittaavat kyseilytutkimukset antavat samansuuntaisia tuloksia.**

Euroalueen velkakriisin ja talouden taantuman pankeille aiheuttamien tappioiden sekä pankkien aiempaa tiukempien vakavaraisuusvaatimusten yhteydessä yleiseen keskusteluun on noussut huoli pankkien luottotarjonnan voimakkaasta supistumisesta eli luottolamasta.<sup>2</sup> Pankkiluotonanto ja sen toimivuus ovat keskeisiä tekijöitä talouden kasvun edistäjinä erityisesti Euroopassa, jossa pankeilla on merkittävä asema rahoituksen lähteenä. Arvioiden mukaan eurooppalaisten suuryritysten velasta noin 55 % ja keskiuurten yritysten velasta jopa noin 74 % on pankkiluottoa, kun vas-

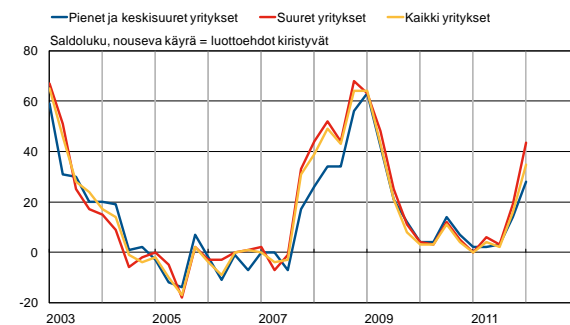
<sup>2</sup> Jos pankit eivät onnistu lisäämään omia pääomiaan, niiden ainoana keinona vakavaraisuuden parantamiseksi on riskipainotettujen saamisten (mukaan lukien yleisölle myönnetty luotto) supistaminen. Pahimmassa tapauksessa rahoituksen merkittävällä tiukentumisella on negatiivinen vaikutus talouden kasvuvauhtiin, mikä taas lisää pankkisektorin luottoriskejä.

taavat luvut esimerkiksi Yhdysvalloissa ovat suurten yritysten tapauksessa 34 % ja keskiuurten tapauksessa 42 %.

#### Luottoehdot kiristyneet

Pienet ja keskiuuret yritykset ovat muita yrityksiä riippuvaisempia pankkiluotoista, joten luotonannon kiristyminen vaikuttaa kriittisimmin juuri näiden yritysten tilanteeseen. Euroopan keskuspankin tekemän pankkien luotonantoa koskevan kyselyn<sup>3</sup> mukaan pankit tiukensivat selvästi luotonannon kriteereitään vuoden 2011 jälkimmäisellä puoliskolla myös yritys-luotonannossa (Kuvio 4).

Kuvio 4. Luottoehtojen kehitys euroalueella



Lähde: Euroopan keskuspankki.

Euroalueen luottomarkkinoiden suhdanne on heikompi kuin esimerkiksi Ison-Britannian tai Yhdysvaltojen. Luottokriteerien tiukennukset näkyivät luottojen marginaalien kasvuna, luottojen entistä lyhempinä maturiteetteina ja pienempinä lainamäärinä. Luotonannon tiukentumisen taustalla vaikuttivat paitsi pankkien oman varainhankinnan vaikeudet myös heikentyneet reaalityökalouden näkymät. Pankkien oman varainhankin-

<sup>3</sup> Euroalueen Bank Lending Survey (BLS) -kyselyssä pankeilta kysytään näkemyksiä luotonantoon vaikuttavista tekijöistä. Ks. <http://www.ecb.int/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>.

nan vaikeudet ovat keskittyneet selvimmin velkakriisimaisten pankkeihin.

Luottomarkkinoiden tilanteeseen vaikuttaa luottojen tarjonnan ohella myös yritysten luotonkysyntä. Talouden näkymien heikentyminen on vähentänyt yritysten luottojen kysyntää Euroopassa: investointeja varten tarvitaan yhä vähemmän rahoitusta. Euroalueen pienille ja keskisuurille yrityksille tehdyssä kyselyssä<sup>4</sup> yritykset nimesivät silti rahoituksen saatavuuden kahden suurimman huolenaiheensa joukkoon. Nyt raportoidut vaikeudet rahoituksen saatavuudessa ovat kuitenkin pienempiä kuin taantumavuonna 2009. Yleisesti ottaen pienet ja keskisuuret yritykset ovat edelleen vähentäneet velkaantumistaan. Rahoitusta hakeneiden pienyritysten osuus oli viimeisimmässä kyselyssä kaikkein pienin koko kyselyn historiassa.

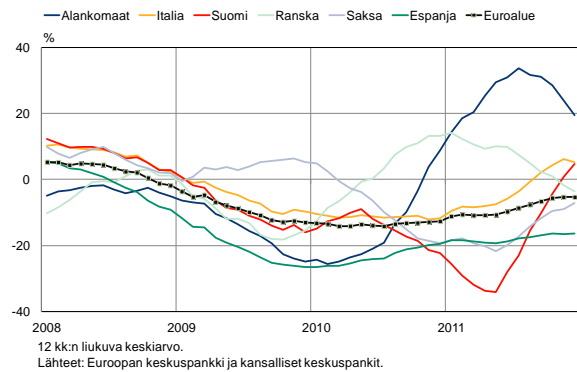
**Luotonannon maakohtaiset erot merkittävät**

Tarjonnan ja kysynnän yhteisvaikutus näkyy erityisesti yritysten uusissa pankkilainoissa. Koska pienten ja keskisuurten yritysten ottamien lainojen voidaan olettaa olevan kohtalaisen pieniä, näiden yritysten tilannetta arvioidaan pankkien myöntämistä alle 1 milj. euron uusista lainoista. Pienten ja keskisuurten yritysten uudet lainat euroalueella ovat vähentyneet vuoden 2008 lopusta lähtien, vaikka väheneminen hidastuikin vuoden 2011 aikana (Kuvio 5).

Maakohtaiset erot ovat kuitenkin merkittävät. Pankkien myöntämät uudet, alle 1 milj. euron lainat ovat vähentyneet Espanjassa, Ranskassa ja Saksassa samoin kuin kriisin koettelemissa Irlannissa ja Portugalissa. Uusia lainoja on myönnetty aikaisempaa enemmän Suomessa, Italiassa ja Alankomaissa, vaikka

uusien lainojen kasvuvauhti on viime aikoina hidastunut Alankomaissa ja Suomessa.<sup>5</sup>

**Kuvio 5. Pankkien myöntämien uusien yritysloainojen kasvu: alle 1 milj. euron lainat**



Kyselyjen kautta saadut tiedot tukevat tilastojen antamaa kuvaa. Pankkien luottokriteerit ovat tiukentuneet etenkin Espanjassa, Irlannissa, Italiassa ja Portugalissa, joissa 70–80 % yrityksistä oli kokenut luottoehtojensa kiristyneen. Useimmissa näissä maissa pienet yritykset ovat pyrkinneet etsimään muita rahoituskanavia pankkirahoituksen sijaan. Kaikkein vaikeinta pankkilainojen saaminen on ollut Kreikassa, Irlannissa ja Portugalissa. Pienten ja keskisuurten yritysten merkitys työllistäjänä on poikkeuksellisen suuri mm. Portugalissa, Kreikassa, Italiassa ja Espanjassa.

Jos luottojen kysyntä ylittää tarjonnan, tarjontakaupat saattavat rajoittaa talouden kasvua. Maittain tarkasteltuna yritysten ulkoisen rahoituksen tarve on ollut kasvussa vain Kreikassa, Irlannissa ja Portugalissa; muissa maissa ulkoisen rahoituksen kysyntä on vähentynyt. Ulkoista rahoitusta ei kuitenkaan ole käytetty investointeihin ja tätä kautta talouskasvua tukevaan toimintaan, vaan tarve on kohdistunut lähinnä käyttöpääoman turvaamiseen. Näin ollen luotonantajan haitallinen supistuminen vaikuttaisi tämänhetkisten tietojen valossa epätodennäköiseltä.

<sup>4</sup> Survey on the access to finance of SMEs in the euro area. Ks. <http://www.ecb.int/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>.

<sup>5</sup> Ks. pankkien yritysluotonannosta Suomessa myös Suomen Pankin Rahoitustilastojen vuosikatsaus 2011 ja Finanssialan Keskusliiton Pankkibarometri IV/2011.



Taloukasvun käynnistyessä luotontarjonnan rajoit-  
teiden haitat käyvät ilmeisiksi, mikäli taloukasvun  
tueksi tarvittavaa rahoitusta ei ole saatavana. Pienet  
yritykset eivät tällä hetkellä ole tulevaisuuden suhteen  
kovinkaan toiveikkaita, vaan odottavat luotonsaannin  
kiristyvän edelleen. Reaalitalouden epävarmuudesta  
kertoo myös se, että Portugalissa, Kreikassa ja Espan-  
jassa pienyritysten odotukset seuraavien vuosien liike-  
voitoista ovat huomattavasti heikkomat kuin kriisi-  
vuonna 2009. Toisaalta EKP:n rahoitusoperaatiot ovat  
rauhottaneet rahoitusmarkkinoita ja turvanneet pank-  
kien maksuvalmiutta.

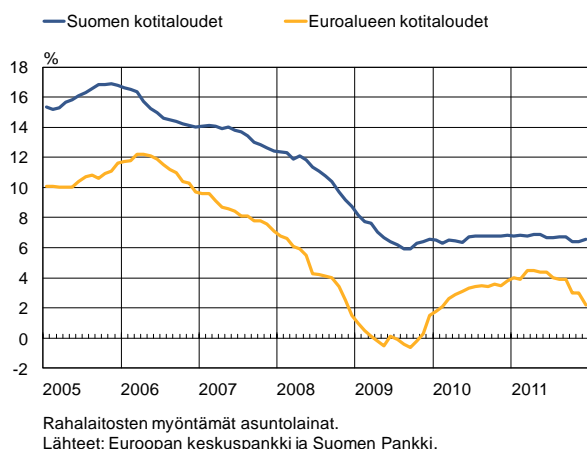
## 2.2 Suomessa euroalueen matalimmat asuntolainakorot ja asentoluotonanto keskimääräistä vilkkaampaa

Hanna Putkuri

**Asentoluotonanto on jatkunut Suomessa vilkkaampana kuin euroalueella keskimäärin. Uusien asuntolainojen keskimääräinen korko on ollut Suomessa euroalueen matalin ja kuluttajien luottamus talouteen on pysynyt vahvempana kuin euromaissa keskimäärin. Asuntojen hinnat kuitenkin laskivat Suomessa hieman vuoden 2011 viimeisellä neljänneksellä.**

Suomalaisten kotitalouksien asuntolainakanta on kasvanut taantumavuoden 2009 jälkeen tasaisesti noin 6–7 % vuodessa. Asentoluotonannon kasvu on ollut Suomessa nopeampaa kuin koko euroalueella, jossa yhteenlaskettu asuntolainakanta supistui taantuman aikana ja kannan vuotuinen kasvuvauhti on hidastunut uudelleen syksystä 2011 alkaen (Kuvio 6).

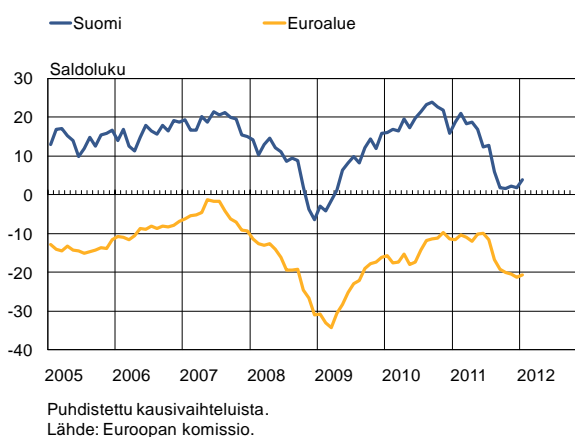
Kuvio 6. Asuntolainojen vuosikasvu Suomessa ja euroalueella



Vuoden 2011 lopussa asuntolainakanta oli vuodentaikaista pienempi talousongelmista kärsineissä Kreikassa, Espanjassa, Virossa, Irlannissa ja Portugalissa. Nopeinta asuntolainojen kasvu oli pienissä maissa Slovakiassa, Luxemburgissa ja Maltassa.<sup>6</sup>

Tammikuussa 2012 tehdyn pankkien luotonantokyselyn mukaan asuntolainojen vaimean kasvun taustalla on euroalueella sekä kysyntään että tarjontaan liittyviä tekijöitä.<sup>7</sup> Asuntolainojen kysyntä on vähentynyt erityisesti asuntomarkkinanäkymien ja kuluttajien luottamuksen heikentymisen vuoksi (Kuvio 7). Samaan aikaan pankit ovat tiukentaneet lainanhakijoiden luottokelpoisuusvaatimuksia ja leventäneet lainamarginaaleja rahoituskustannusten kasvun, taserajoitteiden kiristymisen ja yleisten talous- ja asuntomarkkinanäkymien heikentymisen vuoksi. Kyselyn mukaan asuntolainaehtojen odotetaan pysyvän ennallaan tai kiristyvän edelleen vuoden 2012 ensimmäisellä neljänneksellä. Asuntolainojen kysynnän odotetaan vähenvän lähes kaikissa euroalueen maissa.

Kuvio 7. Kuluttajien luottamusindikaattori Suomessa ja euroalueella



Myös Suomessa pankinjohtajat arvioivat asunnon hankintaan liittyvän luotonkysynnän vähenevän vuo-

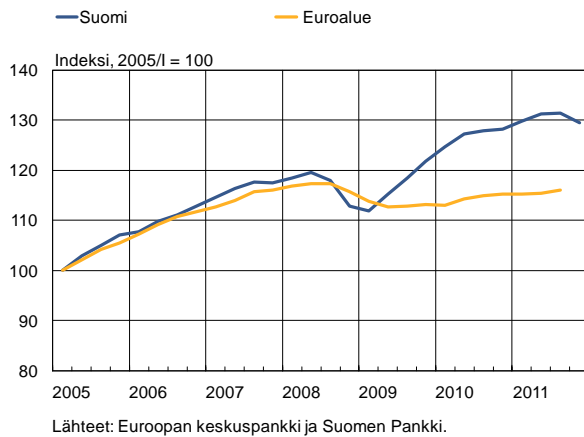
<sup>6</sup> Ks. asuntolainoista myös Suomen Pankin Rahoitustilastojen vuosikatsaus 2011.

<sup>7</sup> EKP (tammikuu 2012) Euro area bank lending survey.

den 2012 ensimmäisellä neljänneksellä.<sup>8</sup> Asunnon remontointiin ja peruskorjaukseen liittyvän luotonot-tohalukkuuden odotetaan sen sijaan säilyvän ennallaan. Lyhennysvapaiden ja muiden joustomahdollisuuksien käyttö on arvioiden mukaan lisääntymässä, joten myös takaisinmaksun hidastumisella voi olla vaikutusta lainakannan kehitykseen. Toisaalta korkotason mataluus voi myös mahdollistaa lainojen suunniteltua nopeamman lyhentämisen.

Asuntojen hinnat ovat nousseet vuoden 2008 notkahduksen jälkeen Suomessa nopeammin kuin euroalueella keskimäärin (Kuvio 8). Talouskasvun hidastumisen ja epävarmuuden lisääntymisen myötä nousu kuitenkin pysähtyi syksyn 2011 aikana. Vuoden viimeisellä vuosineljänneksellä asuntojen hinnat olivat Suomessa keskimäärin 1,4 % matalammat kuin edellisellä neljänneksellä.

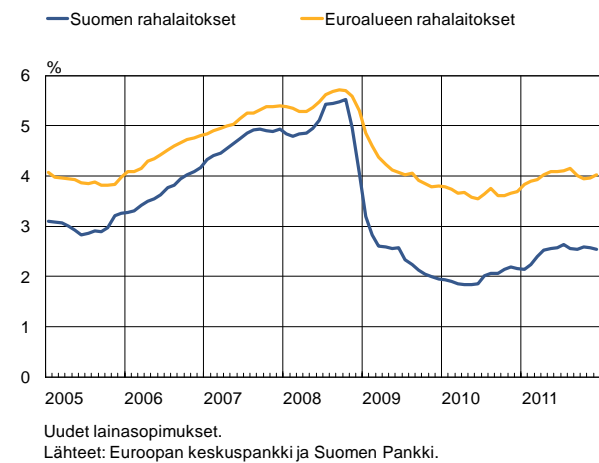
**Kuvio 8. Asuntojen hinta Suomessa ja euroalueella**



Uusien asuntolainojen keskiporkko on Suomessa selvästi matalampi kuin euroalueella keskimäärin (Kuvio 9). Matalien euriborkkojen aikana vuosina 2009–2011 asuntolainojen korot ovat Suomessa olleet euroalueen matalimmat.

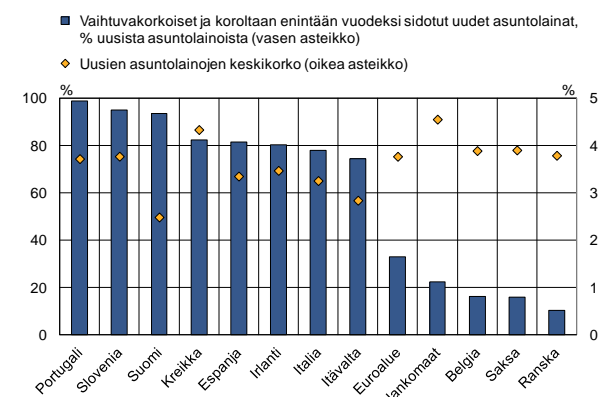
<sup>8</sup> Finanssialan Keskusliitto (2011) Pankkibarometri IV/2011.

**Kuvio 9. Uusien asuntolainojen keskiporkko Suomessa ja euroalueella**



Uusien asuntolainojen maakohtaisten korkoerojen taustalla on sekä rakenteellisia että suhdanteista riippuvia tekijöitä. Yksi lainakannan rakenteeseen liittyvä tekijä on vaihtuvakorkoisten ja koroltaan enintään vuodeksi sidottujen lainojen suhteellinen osuus uusista asuntolainoista. Uusien asuntolainojen keskiporkko on tyypillisesti sitä matalampi, mitä suurempi osa lainoista sidotaan koroltaan lyhyeksi ajaksi (Kuvio 10). Velkakriisin aikana tilanne on kuitenkin poikennut totutusta, kun uusien asuntolainojen korot ovat nousseet etenkin talous- ja velkaongelmista kärsineissä maissa.

**Kuvio 10. Uusien asuntolainojen keskiporkko ja vaihtuvakorkoisten asuntolainojen osuus eräissä euroalueen maissa**



## 3 Arvopaperimarkkinat

### 3.1 Euroalueen pankeilla ja valtioilla suuret jälleerahoitustarpeet

Pertti Pykkönen ja Eero Savolainen

**Euroalueen pankeilla ja valtioilla on erääntymässä runsaasti pitkäaikaista velkarahoitusta vuonna 2012. Pankeille avautui tammikuussa mahdollisuus saada rahoitusta EKP:n likviditeettiruiskeen ansiosta.**

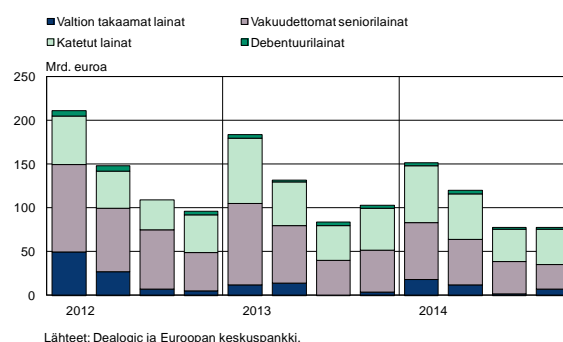
Eurooppalaisten pankkien jälleerahoitukseen liittyvä velkakriisin vuoksi poikkeuksellisen paljon riskejä. Rahoituskustannusten kasvu heikentää pankkien kannattavuutta, mikä asettaa paineita pankkien vakavaraisuudelle. Tukkumarkkinoilta saatavan rahoituksen ehtyminen voi lisäksi pakottaa pankit pienentämään taseitaan, mikä heikentäisi pankkien luotonantokykyä.

Pankkien jälleerahoitustarpeet ovat lähivuosina suuret. Eri lähteistä saatavat arviot erääntyvän rahoituksen määrästä eroavat jonkin verran toisistaan, mutta yleiskuva on sama. EKP arvioi, että vuonna 2012 euroalueen pankkien pitkäaikaisia velkapapereita erääntyy hieman yli 550 mrd. euron arvosta. Jälleerahoitustarve on suurimmillaan alkuvuonna ja erityisesti ensimmäisellä vuosineljänneksellä, jolloin velkapapereita erääntyy yli 200 mrd. euron edestä. Katettujen lainojen ja seniorilainojen<sup>9</sup> lisäksi tuolloin erääntyy

<sup>9</sup> Katetut lainat ovat yleensä kiinteistövakuudellisia joukkolainoja, joilla on muita velkoja parempi etuoikeus liikkeeseenlaskijan tulles-

myös huomattava määrä valtion takaamia joukkolainoja (Kuvio 11).

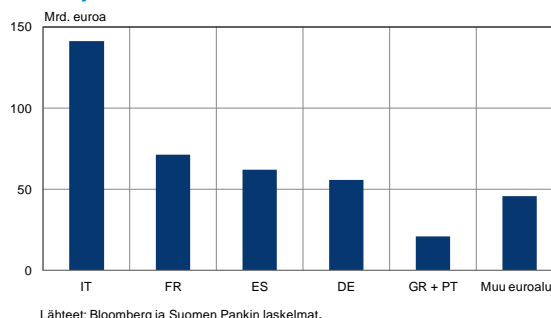
**Kuvio 11. Euroalueen pankkien pitkäaikaisen velkarahoituksen erääntyminen**



Englannin pankin arvion mukaan euroalueen pankkien jälleerahoitustarve on vuoden 2012 aikana yli 600 mrd. euroa, josta suuri osa kohdistuu ensimmäiseen vuosipuoliskoon. Arvioitu jälleerahoitustarve on 35 % suurempi kuin vuonna 2011. Erääntyvästä rahoituksesta noin 75 % on vakuudetonta velkarahoitusta.

Maakohtaisesta tarkastelusta ilmenee, että Italian pankkisektorilla on selvästi euroalueen suurin jälleerahoitustarve (Kuvio 12).

**Kuvio 12. Euroalueen pankkien vuonna 2012 erääntyvä velkarahoitus**



sa maksukyvyttömäksi. Seniorilainat ovat vakuudettomia joukkolainoja, joilla on osakkeita ja debentureja parempi etuoikeus.

Seuraavaksi suurimmat tulevat jälleerahoitustarpeet ovat Ranskan, Espanjan ja Saksan pankeilla.

### Markkinatunnelma kohentui EKP:n pitkäaikaisen operaation myötä

Euroalueen pankkien vakuudeton pitkäaikainen varainhankinta tyrehtyi kesällä 2011. Katettujen lainojen markkinat ovat toimineet, mutta näiden lainojen riskilisät ovat suurentuneet etenkin euroalueen velkaongelmaisissa maissa toimivilla pankeilla.

EKP lisäsi pankkijärjestelmän likviditeettiä nettomääräisesti 210 mrd. eurolla joulukuussa 2011 toteuttamallaan kolmivuotisella jälleerahoitusoperaatiolla. Operaation on tulkittu parantaneen markkinatunnelmia ja hälventäneen epäilyksiä etenkin Euroopan reuna maiden pankkien kyvystä jälleerahoittaa erääntyvää markkinarahoitustaan. Reutersin markkinakyselyyn vastanneista enemmistö katsoo, että EKP:n kolmen vuoden operaatio on helpottanut pankkien vakuudettoman markkinarahoituksen hankintaa. Saatavilla olevan rahoituksen keskimääräinen maturiteetti on pidentynyt.

Maailmanlaajuisesti pankit laskivat vuoden 2012 alussa liikkeeseen runsaasti katettuja lainoja. Vuoden kolmen ensimmäisen viikon 43 mrd. dollarin emissiot olivat suurimmat sitten vuoden 2000. Lisäksi eurooppalaiset pankit hankkivat ensimmäistä kertaa enemmän rahoitusta katetuilla lainoilla kuin vakuudettomilla seniorilainoilla, joiden liikkeeseenlaskut olivat käytännössä tyrehtyneet vuoden 2011 jälkipuoliskolla. Vakuudettomat seniorilainat ovat perinteisesti olleet pankkien markkinarahoituksen pääasiallinen lähde, mutta niiden merkitys on pienentynyt viime aikoina. Hyvämaineiset pankit laskivat silti tammikuussa liikkeeseen myös vakuudettomia seniorilainoja, mutta lainojen riskilisät ovat pysytelleet suurina.

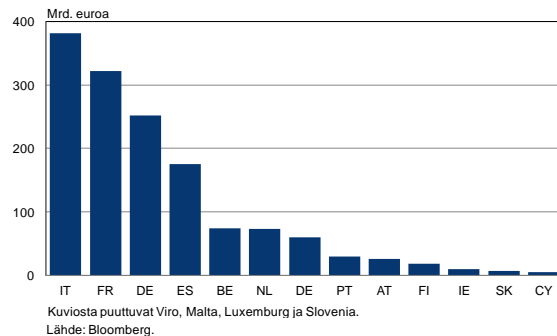
Myönteinen markkinatunnelma näkyi myös jälki-markkinoilla. Sijoittajien tammikuussa 2012 saama 3,5

prosentin kokonaistuotto<sup>10</sup> eurooppalaisten rahoituslaitosten joukkolainoista oli suurin sitten heinäkuun 2009.

### Eurovaltioiden velkoja ja korkoja erääntyy vuonna 2012 noin 1 400 mrd. euroa

Pankkien pitkäaikaisen rahoituksen saantia voi vaikeuttaa myös kilpailu julkisyhteisöjen paperien kanssa. Euroalueen 17 valtion lyhyt- ja pitkäaikaisia velkakirjoja (valtion velkasitoumukset ja obligatiot) erääntyy vuoden 2012 aikana noin 1 200 mrd. euroa ja korkoja valtiot maksavat runsaat 200 mrd. euroa<sup>11</sup> (Kuvio 13).

#### Kuvio 13. Euroalueen valtioiden velan ja korkojen erääntyminen vuonna 2012



Kansalliset parlamentit hyväksyvät seuraavan vuoden budjetit loppuvuoden aikana, ja tämän seurauksena useimpien valtioiden velanhankinta painottuu heti alkuvuoteen joko ensimmäiselle tai toiselle vuosineljännekselle (Kuvio 14).

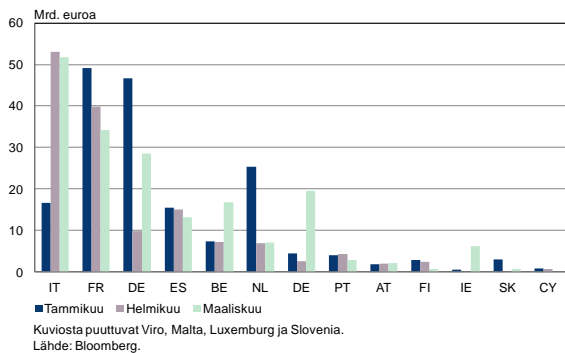
Eniten velkoja erääntyy Italiassa, joka tänä vuonna pyrkii rahoittamaan runsaan 330 mrd. euron uudelleen hankinnat. Erääntyvien lainojen määrä on yli viidennes maan BKT:stä. Italian velasta erääntyy maksettavaksi yli 30 % ensimmäisen vuosineljänneksen aikana. EKP:n pankkijärjestelmän likviditeetin lisäys joulukuussa on rauhoittanut rahoitusmarkkinoita, ja tämä on auttanut mm. velkahuolien rasittaman Italian obli-

<sup>10</sup> Kokonaistuotto muodostuu joukkolainan arvomuutoksesta ja kuponkikorosta.

<sup>11</sup> Bloomberg.

gaatioiden liikkeeseenlaskuja tammikuun aikana. Italialaiset pankit ovat nostaneet eurojärjestelmästä rahoitusta runsaasti, ja tämä on parantanut niiden mahdollisuuksia ostaa myös valtionobligaatioita. Samalla kotimaisten sijoittajien asema Italian valtion velkaemissioiden rahoittajana on vahvistunut.

**Kuvio 14. Euroalueen valtioiden velan ja korkojen erääntyminen tammi-maaliskuussa 2012**



Toinen suuri velkarahoituksen hankkija on Ranska, jonka lainoja erääntyy vuoden 2012 aikana noin 260 mrd. euroa. Lainoista erääntyy maksettavaksi ensimmäisen vuosipuoliskon aikana 157 mrd. euroa. Muista suurista euromaista Saksan velkoja erääntyy maksettavaksi vuoden 2012 aikana vajaat 190 mrd. euroa. Saksan velan kuoletukset painottuvat kolmannelle vuosineljännekselle, jolloin lainoista erääntyy 32 %.

Ongelmamaista Espanjan velkoja erääntyy vuonna 2012 maksettavaksi 145 mrd. euroa. Espanjan lainat erääntyvät vuoden mittaan varsin tasaisesti eri vuosineljänneksien aikana.

Kreikan velkoja erääntyy tänä vuonna yhteensä runsaat 48 mrd. euroa, mikä on reilut 10 % noin 350 mrd. euron koko velkakannasta. Maaliskuussa lainoja erääntyy yhteensä 17,4 mrd. euroa, mistä lyhytaikaisen velan osuus on noin 3 mrd. euroa. Toisella neljänneksellä maan lainoja erääntyy vielä runsaat 16 mrd. euroa. Kreikan velanotto on painottunut muita maita enemmän ensimmäiselle vuosipuoliskolle. Tänä vuonna erääntyvistä lainoista tulee tammi-kesäkuun aikana maksuun 75 %.

Pienemmistä euromaista esimerkiksi Suomen lyhyt- ja pitkäaikaisia velkoja erääntyy maksettavaksi vuoden 2012 aikana 15 mrd. euroa. Eduskunnan vuoden lopussa hyväksymän vuoden 2012 budjetin mukaan Suomi ottaa lisävelkaa tänä vuonna nettomääräisesti 7,4 mrd. euroa<sup>12</sup>. Suomen bruttomääräiset velkaemissiot kasvavat tänä vuonna vähintään 23 mrd. euroon.

Euroalueen valtioiden velkojen keskimääräiset maturiteetit ovat 5–6 vuotta. Kriisimaista sekä Irlannin että Kreikan velkojen maturiteetti on pidentynyt maille myönnettyjen lainaohjelmien ansiosta. Esimerkiksi Irlannin 115 mrd. euron velkakannasta erääntyy vuoden mittaan ainoastaan vajaat 6 mrd. euroa eli 5,2 % koko velasta.

Euroalueen valtioiden luottoluokitusten heikkene- misen seurauksena joitakin eurovaltioita on poistettu globaaleista valtioiden joukkovelkakirjaindeksistä, koska maat eivät täytä indeksiin kuulumisen ehtoja. Tämä on osaltaan vaikeuttanut indeksistä poistettujen maiden velkaemissioita. Useat institutionaaliset sijoittajat noudattavat korkosijoituksissaan jonkin korko- indeksin painorakenteita, joten indeksistä poistetun maan obligaatioiden kysyntä yleensä heikkenee.

Esimerkiksi Citigroupin julkaisemassa Non-Japan WGBI -indeksissä<sup>13</sup> oli vuoden 2012 alussa mukana 10 euromaata<sup>14</sup> (EMU10). Arvioidaan, että Portugali poistetaan indeksistä seuraavassa tarkistuksessa, koska maa ei enää täytä indeksin ehtoja. Tammikuun alussa Non-Japan WGBI -indeksin markkina-arvo oli 13 220 mrd. dollaria. EMU10-maiden paino tässä indeksissä oli vajaat 41 % eli hieman Yhdysvaltojen painoa pienempi. Suomen paino WGBI-indeksissä oli tammikuun alussa 0,6 %.

<sup>12</sup> Ks. [http://budjetti.vm.fi/indox/tae/2012/frame\\_2012.html](http://budjetti.vm.fi/indox/tae/2012/frame_2012.html).

<sup>13</sup> World Government Bond Index.

<sup>14</sup> Alankomaat, Belgia, Espanja, Italia, Itävalta, Irlanti, Portugali, Ranska, Saksa ja Suomi.

## 4 Infrastrukturi

### 4.1 SEPA-siirtymän merkittävien vaihe viety päätökseen Suomessa

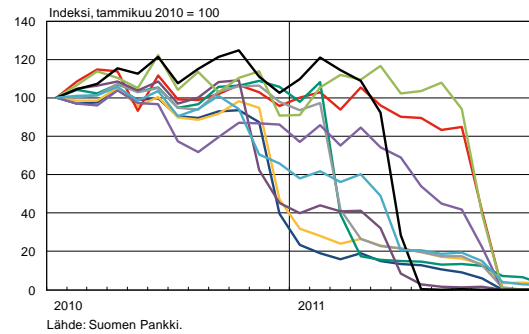
Marianne Palva

**Merkittävin vaihe siirtymisessä yhtenäiseen euromaksualueeseen (SEPA) on Suomessa viety päätökseen. SEPA-tilisiirto on korvannut kansallisen tilisiirron. Kotimaisissa ja muualle EU:n alueelle suoritettavissa euromääräisissä tilisiirroissa käytetään nyt samoja standardeja ja niihin sovelletaan samoja ehtoja.**

Vuoden 2012 alusta lähtien SEPA-tilisiirto tulee toimittaa maksunsaajalle maksupäivää seuraavana pankkipäivänä riippumatta siitä, onko kyseessä kotimainen vai toiseen EU-maahan suoritettava maksu. Aikaisemmin toiseen EU-maahan suoritettava maksu piti toimittaa maksunsaajalle kolmen pankkipäivän kuluessa.

Suomessa toimivien pankkien kesken oli eroja siinä, missä aikataulussa pankeilla oli valmiudet vastaanottaa asiakkailta SEPA-maksuja konekielisessä muodossa. Siirtyminen kansallisesta tilisiirrosta SEPA-tilisiirtoon näkyi muutaman pankin PMJ-järjestelmässä välittämien tilisiirtojen määrän nopeana vähenemisenä loppuvuodesta 2010 alkaen. Osa pankeista ja niiden asiakkaista siirtyi käyttämään SEPA-tilisiirtoa vuoden 2011 alkupuolella, muutamat vasta loppuvuodesta (Kuvio 15).

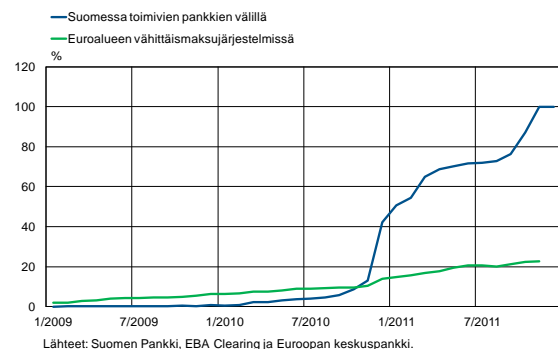
Kuvio 15. PMJ-tilisiirtojen lukumäärän kehitys pankeittain (arvio, ilman suoraveloitismaksuja)



SEPA:n käyttöönotossa on suuria maittäisiä eroja.

Loppuvuodesta 2010 alkanut SEPA-tilisiirtojen voimakas kasvu Suomessa jatkui ripeänä alkuvuodesta 2011 ja kiihtyi lokakuussa, kun siirtymäaika lähestyi loppuaan. Muualla euroalueella kehityksessä ei ole nähtävissä mainittavia muutoksia, vaan kasvu on jatkunut tasaisena koko tarkasteluperiodin aikana. Loppuvuodesta 2011 SEPA-tilisiirtojen osuus koko euroalueella oli kasvanut runsaaseen 20 prosenttiin (Kuvio 16).

Kuvio 16. SEPA-tilisiirtojen osuus kaikista tilisiirroista



Poliittinen paine viedä SEPA-tavoitteet päätökseen on kasvanut viime vuosina. Siitä huolimatta kehitys EU-tasolla on ollut todella hidasta. Kun SEPA ei näyttänyt toteutuvan vapaaehtoista tietä, Euroopan komissio ja

Euroopan parlamentti ryhtyivät valmistelemaan sääntelyä SEPA:n toteuttamiseksi. Joulukuussa 2011 komissaari Barnier saattoi vihdoinkin kertoa, että Euroopan unionin neuvosto ja Euroopan parlamentti ovat päässeet sopimukseen SEPA-siirtymän päätösajankohtaa koskevasta asetuksesta. Euroalueella siirtymäaika päättyy sekä tilisiirroissa että suoraveloituksessa helmikuun 2014 alussa. Muissa SEPA-maissa siirtymäaika päättyy lokakuun 2016 lopussa. Asetukseen sisältyy säännöksiä, jotka joiltain osin mahdollistavat pidemmän siirtymäajan. Tällä pyritään varmistamaan, että siirtyminen toteutuu hallitusti kaikissa maissa.

Toinen erittäin merkittävä säädös yhtenäisen euromaksualueen toteutumisen kannalta koskee SEPA-standardien käyttöä myös pankin ja asiakkaan välisessä maksuliikkeessä. Suomessahan on perinteisesti kotimaan maksuliikkeessä noudatettu yhtenäisiä standardeja pankkien ja asiakkaiden välillä. Myös SEPA-siirtymän suunnittelussa lähdettiin alusta pitäen siitä, että SEPA-standardeja noudatetaan asiakkaan ja pankin välillä, vaikka Euroopan maksuneuvosto ei ollut päässyt tästä yhteisymmärrykseen. Yhtenäisten standardien käyttö koko alueella lisää pankkien ja ohjelmistotoimittajien välistä kilpailua. Enää kilpailu ei rajoitu kansallisiin markkinoihin, vaan kilpailukenttä on koko yhtenäinen euromaksualue.

Suomessa sääntely asettaa ehdottoman takarajan kotimaiselle suoraveloitukselle. Pankit ovat jo jonkin aikaa valmistelleet suoraveloituksen korvaavaa uutta palvelua. Syyskuussa 2011 Finanssialan Keskusliitto järjesti tiedotustilaisuuden, jossa kerrottiin suoraveloituksen korvaavasta uudesta palvelusta.<sup>15</sup> Kotitalouksille tarjotaan joko e-lasku tai suoramaksu. Siirtyminen uuden palvelun käyttöön ei edellytä kuluttajilta toimenpiteitä.

<sup>15</sup>Ks. [http://www.fkl.fi/ajankohtaista/tiedotteet/Sivut/Suoraveloitus\\_poistuu\\_kaytosta.aspx](http://www.fkl.fi/ajankohtaista/tiedotteet/Sivut/Suoraveloitus_poistuu_kaytosta.aspx).

Verkkopankkiasiakkaalle tarjotaan palvelu, joka perustuu e-laskuun ja sen automaattiseen maksamiseen. Asiakas voi myös automaattisen maksamisen sijaan saada pankilta sähköpostiviestin tai tekstiviestin, jossa kerrotaan, että e-lasku on saapunut pankkiin. Tämän jälkeen asiakas erikseen hyväksyy laskun maksuun tekstiviestillä tai verkkopankissa. Halutessaan asiakas voi ottaa tämän palvelun käyttöön jo nyt, riippumatta siitä, onko hänellä käytössä suoraveloitusta tai ei. Asiakas voi kytkeä e-laskuun myös lisäpalveluja, esimerkiksi laskuttajakohtaisen ylärajan automaattisesti suoritettavalle maksulle. Lisäksi asiakas voi muuttaa mm. eräpäivän tai summan verkkopankissa ennen kuin hyväksyy maksun.

Toinen suoraveloituksen korvaava palvelu on suoramaksupalvelu. Sitä tarjotaan asiakkaille, jotka eivät käytä verkkopankkia. Laskuttava yritys toimittaa laskun asiakkaalle etukäteen, ja eräpäivänä lasku maksetaan automaattisesti maksajan tililtä, ellei asiakas ole reklamoinut pankille. Suoramaksupalvelun käyttöönotto edellyttää, että laskuttaja ottaa palvelun käyttöönsä.

Siirtyminen SEPA-tilisiirron käyttöön merkitsee paitsi yhtenäisten standardien käyttöä myös yhtenäisiä toimitusaikoja koko alueella. Maksujenvälitys on tämän myötä tehostunut. Kun SEPA-siirtymä on toteutunut koko alueella, palveluntarjoajien välisen kilpailun odotetaan kasvavan, ja sen uskotaan parantavan palveluja.

Kolmannen SEPA-maksuvälineen eli maksukorttien osalta SEPA-siirtymä on Suomessa myös kutakuinkin saatu päätökseen. Lähes 100 % korteista on jo sirullisia EMV-korteja, ja kaupoistakin jo yli 90 prosentilla maksupäätteet vastaavat uusia vaatimuksia. Selvittääkseen eri osapuolten näkemyksiä mm. korttimaksamisesta Euroopan komissio julkaisi tammikuussa ns. vihreän kirjan. Sitä käsitellään tarkemmin luvussa 4.2.



## 4.2 Euroopan komissio luotaa vähittäismaksamisen tulevaisuutta

**Kari Kempainen**

**Euroopan komissio julkaisi tammikuussa ns. vihreän kirjan<sup>16</sup>, jossa se hahmottelee eurooppalaisen kortti-, internet- ja mobiilimaksamisen nykytilaa. Lisäksi komissio pyrkii tunnistamaan keskeisimpiä esteitä matkalla kohti yhtenäisiä eurooppalaisia markkinoita. Kirja sisältää 32 kysymystä, joihin saatuja vastauksia komissio hyödyntää pohtiessaan integraation vauhdittamishankkeitaan.**

Turvalliset, tehokkaat, kilpailulliset ja innovatiiviset maksutavat ovat tärkeitä kuluttajille, kauppiaille ja yrityksille, jotta ne voivat täysimääräisesti hyötyä Euroopan yhteismarkkinoista. Uusien maksutapojen ja -välineiden kehittyminen luo sekä haasteita että mahdollisuuksia EU-alueen vähittäismaksamisen integraatiolle. Näitä haasteita Euroopan komissio hahmottelee tammikuussa julkaistussa vihreässä kirjassaan, joka käsittelee kortti-, internet- ja mobiilimaksamista.

Komission tavoitteena on lisätä kilpailua, kuluttajien valintamahdollisuuksia, kustannusten läpinäkyvyyttä, innovaatioita sekä maksamisen turvallisuutta kaikilla näillä sähköisen vähittäismaksamisen osa-alueilla. Komissio tarkastelee viittä keskeistä aihetta: 1) palveluntuottajien yhtäläinen pääsy markkinoille, 2) maksamisen turvallisuus ja tietosuoja, 3) maksupalvelui-

<sup>16</sup> Vihreä kirja: Yhdentyneet eurooppalaiset markkinat kortti-, verkko- ja mobiilimaksuille. KOM (2011) 941 lopullinen (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0941:FIN:FI:PDF>).

den läpinäkyvä ja tehokas hinnoittelu, 4) tekninen standardointi ja 5) järjestelmien yhteentoimivuus.

Korttimaksaminen on Euroopassa yleisin käytössä oleva vähittäismaksutapa: EU-alueella oli vuonna 2009 käytössä noin 726 miljoonaa maksukorttia eli 1,45 korttia asukasta kohti. Komission mukaan korttimaksamisessa integraatio ja sen mahdollistamat yhteismarkkinoiden hyödyt eivät ole kuitenkaan täysin toteutuneet. Useat vihreän kirjan kysymykset käsittelevätkin korttimaksamisen nykyisiä käytäntöjä Euroopassa. Esille nostetaan mm. korttimaksamisen hinnoitteluun sekä standardointiin liittyviä kysymyksiä.

Maksaminen internetin kautta on lisääntymässä internetissä käytävän kaupan kasvun myötä. Kasvupotentiaalia arvioidaan olevan runsaasti, sillä nykyisellään internetkaupankäynnin arvo on vain noin 3,4 % koko Euroopan vähittäiskaupasta. Komissio esittää, että internetkaupankäyntiä voitaisiin vauhdittaa mm. alentamalla internetmaksamisen kustannuksia ja parantamalla sen turvallisuutta.

Mobiilimaksamisen uskotaan olevan yksi voimakaimmin kasvavista maksutavoista tulevaisuudessa, kun älypuhelimet yleistyvät. Komission mukaan Eurooppaan olisi tarpeellista luoda kehikko, joka määrittelisi mm. yhteiset tekniset standardit ja turvallisuusvaatimukset. Tätä kautta saataisiin luotua pohja yhtenäisille mobiilimaksamisen markkinoille Euroopassa.

Sisämarkkinakomissaari Michel Barnierin mukaan vihreän kirjan käynnistämä julkisen kuulemisen prosessi tulee tarjoamaan pohjan komission toimenpiteille, joilla varmistetaan tehokas ja turvallinen maksaminen yhteismarkkinoilla. Markkinaosapuolten vastauksia vihreän kirjan kysymyksiin odotetaan 11.4.2012 mennessä. Komissio ilmoittaa omista jatkotoimenpiteistään kesäkuussa.

## 5 Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita

### 5.1 Suomeen työryhmä arvioimaan keinoja järjestelmäriskien pienentämiseksi

**Jukka Vauhkonen**

**Valtiovarainministeriö on asettanut työryhmän arvioimaan keinoja rahoitusjärjestelmän ja koko talouden vakautta uhkaavien järjestelmäriskien tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi. Työtä ohjaavat muun muassa hallitusohjelman linjaukset ja Euroopan järjestelmäriskikomitean antamat suositukset kansallisen makrovakauserävalvonnan järjestämisestä.**

Suurimpia puutteita rahoituslaitosten ja -markkinoiden sääntelyssä ja valvonnassa ovat olleet viranomaisten epäselvä vastuunjako koko rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavien riskien – ns. järjestelmäriskien<sup>17</sup> – torjunnassa ja riittämättömät keinot näiden riskien tunnistamiseksi ja vähentämiseksi. Näitä puutteita on alettu viime vuosina määrätietoisesti korjata.

Euroopan järjestelmäriskikomitea (ESRB) aloitti toimintansa vuoden 2011 alussa. Järjestelmäriskikomitean tehtävänä on tunnistaa ja analysoida EU-alueen rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavia riskejä ja antaa

<sup>17</sup> Järjestelmäriskejä syntyy esimerkiksi velanoton ja luotonannon liiallisesta kasvusta, rahoituslaitosten liiallisesta riskinotosta tai epäonnistuneista rahoitusinnovaatioista. Järjestelmäriskien toteuttaminen on yksi käynnissä olevan talous- ja rahoituskriisin keskeisistä syistä.

tarvittaessa suosituksia tai varoituksia joko koko unionille, EU:n rahoitusjärjestelmän valvontaviranomaisille tai yksittäisille jäsenmaille taikka niiden valvontaviranomaisille.

Järjestelmäriskikomitean antamien suositusten toteuttaminen ja toimenpiteet kansallisten järjestelmäriskien torjumiseksi ovat kuitenkin kansallisten viranomaisten vastuulla. Valtiovarainministeriö on asettanut työryhmän arvioimaan, kuinka Suomen viranomaiset voisivat nykyistä paremmin tunnistaa järjestelmäriskit ja tarvittaessa rajoittaa niitä tarkoitukseen kehitetyillä sääntelykeinoilla eli ns. makrovakauserävalvonnan<sup>18,19</sup>

Työryhmän tehtävänä on myös arvioida eri viranomaisten rooleja tämän ns. makrovakauserävalvonnan (makrovakauseräpolitiikan) toteuttamisessa ja tehdä tarvittavat lainsäädäntöehdotukset. Työryhmän määräaika päättyy 31.12.2012. Järjestelmäriskikomitean antamien suositusten mukaan makrovakauserävalvonnan kansallisten järjestelyjen tulisi olla käytössä viimeistään heinäkuusta 2013 alkaen.

Kansallisen työryhmän työn lähtökohtina ovat hallitusohjelman linjaukset, joiden mukaan ”*Makrovakauserävalvonta voidaan rakentaa nykyisten instituutioiden pohjalte. Finanssivalvonnalle tulee varmistaa*

<sup>18</sup> Valtiovarainministeriön tiedote ”Finanssimarkkinoiden makrovakauserävalvontaa vahvistetaan” 30.1.2012. Ks. [http://www.vu.fi/vu/fi/03\\_tiedotteet\\_ja\\_puheet/01\\_tiedotteet/20120130Finanss/name.jsp](http://www.vu.fi/vu/fi/03_tiedotteet_ja_puheet/01_tiedotteet/20120130Finanss/name.jsp).

<sup>19</sup> Esimerkkejä makrovakauserävalvonnan keinoista ovat pankeilta vaadittavat vastasykliset pääomapuskurit, asuntoluottojen kokoa rajoittavat enimmäislautotusastevaatimukset tai suurille, systemaattisesti merkittävälle rahoituslaitoksille asetettavat ylimääräiset vakavaraisuusvaatimukset.

*toimivaltuudet makrovakauspoliittisten instrumenttien käyttöön muun muassa yritysten ja kotitalouksien liiallisen velkaantumisen hillitsemiseksi”.*

### **Euroopan järjestelmäriskikomitea antoi makrovakauserityksiä koskevia suosituksia**

Kansallisen työryhmän tulee työssään ottaa huomioon myös Euroopan järjestelmäriskikomitean tuoreet suositukset makrovakauserityksen kansallisesta järjestämisestä.<sup>20</sup> EU:n jäsenmaille osoitettu suositus on luonteeltaan ns. noudata tai selitä -suositus: vastaanottajien odotetaan lähtökohtaisesti noudattavan suositusta. Suositusten noudattamatta jättäminen tulee perustella järjestelmäriskikomitealle.

Järjestelmäriskikomitean antamat suositukset koskevat viittä asiakokonaisuutta: makrovakauserityksen 1) lakisääteisiä tavoitteita, 2) institutionaalisia järjestelyjä, 3) tehtäviä, valtuuksia ja työkaluja, 4) läpinäkyvyyttä ja tilivelvollisuutta sekä 5) itsenäisyyttä.

Järjestelmäriskit tyypillisesti kasvavat noususuhdanteessa (esim. liiallinen luotonanto) ja toteutuvat vasta laskusuhdanteessa (luottotappiot, kokonaistuotannon supistuminen). Järjestelmäriskien rajoittaminen noususuhdanteessa voi herättää voimakasta kritiikkiä, kun ”boolimalja viedään pois kesken juhlien”. Tämän vuoksi sekä järjestelmäriskikomitea että monet muut kansainväliset organisaatiot suosittelevat, että makrovakauserityksen tavoitteet määritellään lainsäädännössä riittävän tarkasti. Tämä vahvistaa viranomaisten kannustimia tehdä tarvittaessa hyvinkin epäsuosittuja toimenpiteitä.

Institutionaalisista järjestelyistä järjestelmäriskikomitea suosittelee, että kussakin jäsenmaassa nimitetään joko yksittäinen viranomainen tai rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavista viranomaistahoista koostuva komitea vastaamaan makrovakauserityksen

<sup>20</sup>Ks.

[http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120116\\_1.en.html](http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120116_1.en.html)

ta. Rahoitusvakaudesta huolehtivia viranomaisia ovat tyypillisesti varsinkin keskuspankit, valtiovarainministeriöt ja rahoitusvalvojat. Järjestelmäriskikomitea suosittelee, että keskuspankeilla tulisi olla makrovakauserityksessä keskeinen rooli.

Järjestelmäriskikomitea suosittelee niin ikään, että kansalliselle makrovakauseritykselle tulee varmistaa riittävät välineet tehtäviensä toteuttamiseksi. Välineistöä tulee tarvittaessa voida laajentaa. Potentiaalisten makrovakauserityksien käytöstä ja tehokkuudesta on maailmanlaajuisesti vielä varsin vähän kokemuksia ja tutkimustietoa. Useat maat suunnittelevat pitävänsä välineistön suppeana ainakin alkuvaiheessa politiikan ennustettavuuden parantamiseksi, työkalujen käyttöön liittyvän viestinnän helpottamiseksi ja monien työkalujen käytöstä aiheutuvien mahdollisten odottamattomien yhteisvaikutusten vähentämiseksi.

Makrovakauseritykselle tulee myös antaa oikeus nimetä, yhteistyössä kansallisten instituutio- ja markkinavalvojen kanssa, ns. systeemisesti merkittävät kansalliset rahoituslaitokset ja infrastruktuurin toimijat. Näitä toimijoita voidaan vastaisuudessa säännellä ja valvoa muita toimijoita tiukemmin tulevan EU-lainsäädännön asettamissa rajoissa.

Makrovakauserityksen päätösten tulisi järjestelmäriskikomitean suositusten mukaan olla julkisia, ellei julkistaminen uhkaa rahoitusjärjestelmän vakautta. Makrovakauserityksen tulisi olla toiminnastaan vastuussa viime kädessä kansanedustuslaitokselle. Lisäksi järjestelmäriskikomitea suosittelee, että jäsenmaat varmistavat makrovakauserityksen toiminnallisen itsenäisyyden suhteessa poliittisiin päätöksentekijöihin ja rahoitustoimialaan. Makrovakauserityksen toiminnan rahoitusjärjestelyjen tulee olla sellaiset, etteivät ne vaaranna makrovakauserityksen toteuttamista.

## 5.2 Vastasykliset pääomapuskurit kansalliseksi makrovakaustyökaluksi

Karlo Kauko

**Pankeille asetetut vakavaraisuusvaatimukset saattavat voimistaa suhdannevaihteluita pakottamalla pankit supistamaan lainanantoa laskusuhdanteessa. Yksi ratkaisukeino olisi kiristää vakavaraisuusvaatimuksia noususuhdanteessa ja keventää niitä laskusuhdanteessa. Vastasyklisten pääomapuskureiden järjestely otetaan käyttöön mm. EU:ssa osana uutta vakavaraisuusdirektiiviä. On vaikea esittää yksinkertaista periaatetta, jonka mukaan lisäpääomavaatimus tulisi asettaa. Eniten huomiota saanut ehdotus ei ehkä sovi Suomen kaltaiselle suhdanneherkälle taloudelle.**

Pankeille asetetuissa vakavaraisuusvaatimuksissa verrataan pankin pääomia eli ”omia varoja” ja laskennallisia luotto- ja muita riskejä. Omia varoja, joihin kuuluvat mm. osakepääoma ja tietyin ehdoin eräät muutkin erät, on oltava vähintään kahdeksan prosenttia laskennallisista luotto- ja muista riskeistä. Noususuhdanteessa voitot kasvattavat pääomia ja tase-erien riskit vaikuttavat vähäisiltä. Laskennallinen vakavaraisuus siis yleensä vahvistuu noususuhdanteessa, vaikka pankki ei keräisi lisää pääomia eikä vähentäisi antolainauksiaan tai sijoituksiaan. Pankkien vakavaraisuuden vahvistuminen on omiaan voimistamaan luotontarjontaa ja kiihdyttämään noususuhdannetta, mikä edelleen kohentaa pankkien vakavaraisuutta. Laskusuhdanteessa ketjureaktion suunta kääntyy: pankkien vakavarai-

suus huononee, mikä on omiaan heikentämään rahoituksen tarjontaa, syventämään taantumaa ja aiheuttamaan luottotappioita, jotka tuhoavat pankkien pääomia. Tämän ongelman ratkaisemiseksi on esitetty useita politiikkavälineitä, mm. vastasyklisiä pääomapuskureita.

### Vastasykliset pääomapuskurit luottosyklien tasajana

Vastasyklisen pääomapuskurin perusajatus on yksinkertainen: noususuhdanteessa sovelletaan tiukennettua vakavaraisuusvaatimusta. Lisäpääomavaatimuksesta voisi olla kahdenlaista hyötyä. Ensinnäkin se vähentäisi pankkien mahdollisuuksia tarjota luottoja talouden osoittaessa ylikuumenemisen merkkejä, mikä hillitsisi varallisuushintojen nousua, pienentäisi inflaatoriskiä ja hidastaisi pankkien luottotappioriskien huomaamista kasaantumista. Toiseksi se voisi saada pankit keräämään lisää pääomia noususuhdanteessa, jolloin uutta osakepääomaa olisi suhteellisen helposti saatavissa. Nämä lisäpääomat vahvistaisivat pankkijärjestelmän tappionsieto- ja luotonantokykyä seuraavassa laskusuhdanteessa.

Järjestelyä koskeva ehdotus on vireillä kansainvälisesti. Baselin pankkivalvontakomitea, joka on ollut monien sääntelyuudistusten aloitteentekijänä, julkaisi kesällä 2010 aiheesta konsultaatiodokumentin<sup>21</sup> ja joulukuussa 2010 ohjeet kansallisille viranomaisille puskurivaatimuksen<sup>22</sup> käyttämisestä. Erittäin todennäköisesti järjestely otetaan käyttöön mm. EU-maissa, sillä komitean suositukset sisällytetään uuteen luottolaitosten vakavaraisuutta koskevaan EU-direktiiviin ja

<sup>21</sup> Countercyclical capital buffer proposal – consultative document.

<sup>22</sup> Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer.

-asetukseen (CRD/CRR IV), joista Euroopan komissio julkisti ehdotuksensa heinäkuussa 2011.<sup>23</sup> Vastasykliä pääomapuskureita koskevien vaatimusten olisi määrä tulla kansallisten viranomaisten käyttöön vaiheittain vuosien 2016–2018 aikana.

Direktiiviehdotuksen mukaan vastasyklinen pääomapuskuri voitaisiin asettaa noususuhdanteessa kansallisella päätöksellä, ja vuodesta 2019 alkaen se voisi olla enimmillään 2,5 % kunkin pankin riskipainotetusta eristä. Vaatimus siis koskisi kaikkia johonkin maahan luottoja myöntäneitä pankkeja riippumatta yksittäisen pankin luotonannon kasvusta. Jos pankilla on antolainausta useassa maassa, vaatimus muodostuu lainasalkun maakohtaisen jakauman mukaisesti velallisten kotimaan perusteella.

### Suhteellisen luottokannan trendipoikkeama liiallisen luotonkasvun indikaattorina

Direktiiviehdotuksen mukaan kansallisten viranomaisten tulisi asettaa lisäpääomavaatimus, jos luotonkasvu on liiallista. Käsite ”liiallinen luotonkasvu” voi tuntua selvältä, mutta sillä ei ole vakiintunutta, kaikkiin olosuhteisiin soveltuvaa määritelmää. Talouden ylikuumeneminen havaitaan usein vasta jälkepäin, jolloin on liian myöhäistä ryhtyä toimenpiteisiin. On siis valittava jokin indikaattori, jonka arvoa tarkkailemalla voidaan ajoissa päätellä puskurivaatimuksen asettaminen tarpeelliseksi.

Baselin komitean suositusten mukaan vastasyklisen pääomapuskurin tulisi ensisijaisesti perustua luottokannan ja nimellisen bruttokansantuotteen suhdeluvun poikkeamaan trendiarvostaan, siis vähitellen muuttuvasta luonnollisesta tasostaan. Trendiarvo laskettaisiin Hodrick–Prescott-filteerillä.<sup>24</sup> Pelkkä luottokannan ja

<sup>23</sup> Ks. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/regcapital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm).

<sup>24</sup> Tämän tilastollisen menetelmän täsmällinen kuvaus on mm. artikkelissa Kydland – Prescott (kevät 1990) Business cycles, real

nimellisen bruttokansantuotteen suhdeluku tuskin olisi hyvä indikaattori päätöksen perusteeksi, sillä luottokannalla on jo kymmeniä vuosia ollut taipumus kasvaa pitkällä aikavälillä nopeammin kuin nimellinen bruttokansantuote. Drehmann ym.<sup>25</sup> suosittelivat pääomapuskurivaatimuksen asettamista tämän trendipoikkeaman perusteella, sillä se vaikutti luotettavammalta kuin tarkastellut muutamat vaihtoehdot.

Yksinkertaisesti laskettu trendipoikkeama ei ole ongelmaton muuttuja varsinkaan pahan laskusuhdanteen oloissa. Jos nimittäjänä käytetty nimellinen bruttokansantuote supistuu, tunnusluku voi tulkita kehityksen liialliseksi luotonkasvuksi. Esimerkiksi Suomessa tunnusluku olisi hälyttänyt luottomarkkinoiden ylikuumenemisestä vuosina 1991 ja 2009, kun BKT supistui voimakkaasti.

### Tuotannon liukuva keskiarvo ja suhteellisen luottokannan muutos vaihtoehtoisen indikaattorin perusteina

Bruttokansantuotteen voimakkaan supistumisen aiheuttama vääristymä ehdotettuun tunnuslukuun on mahdollinen vain voimakkaan taantumien oloissa. Luonnollinen vaihtoehto olisi käyttää viimeisen BKT-luvun sijasta liukuvaa keskiarvoa esimerkiksi viideltä edelliseltä vuodelta. Tällöin tuotannon tilapäinen supistuminen ei vaikuttaisi kovin voimakkaasti suhdelukuun.

Hyvällä indikaattorilla on luonnollinen tasapainotaso, jota kohti se hakeutuu. Jos tällaista tasapainotaso ei ole, mikään havaittu indikaattorin arvo ei ole merkki epätasapainoista, joiden purkautuminen on vain ajan kysymys. Luottokannan ja bruttokansantuotteen suhdeluvulla ei tilastollisten analyysien valossa

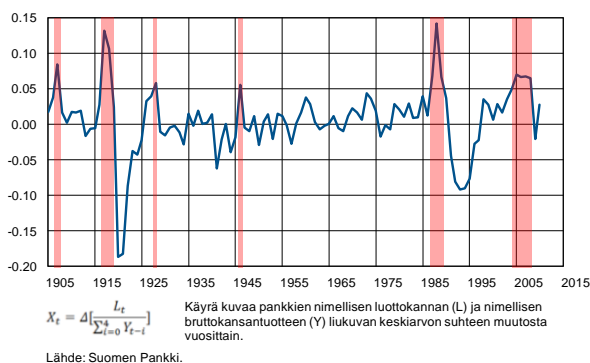
facts and monetary myth. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review.

<sup>25</sup> Drehmann – Borio – Gambacorta – Jiménez – Trucharte (2010) Countercyclical capital buffers; exploring options. BIS Working paper 317.

näytä olevan mitään vakiona pysyvää tasapainotaso, mutta tämän suhdeluvun kasvunopeudella tuntuu sellainen olevan. Vaikka lyhyen ja keskipitkän aikavälin heilahtelut luottokannan ja bruttokansantuotteen suhdeluvussa ovat voimakkaita, ADF-yksikköjuuritestillä<sup>26</sup> löytyy vahvaa näyttöä tukemaan väitettä pankkiluottojen ja nimellisen BKT:n suhdeluvun kasvun ns. stationaarisuudesta, mikä tarkoittaa mm. taipumusta pysyä pitkällä aikavälillä suunnilleen vakiona lyhytaikaisista ehkä voimakkaistakin heilahduksista huolimatta. Pääomapuskuri voitaisiin siis asettaa esimerkiksi, jos luottokannan kasvu tuoreimpien tilastojen mukaan ylittää riittävän selvästi muutaman edellisen vuoden nimellisen bruttokansantuotteen kasvun.

Tämän perusajatuksen mukaan pelkkien pankkiluottojen perusteella laskettu yksinkertainen indikaattori olisi hälyttänyt kaikista Suomen itsenäisyyden aikana koetuista pankkikriiseistä, joista ensimmäinen oli 1920-luvun alussa, toinen 1930-luvun alussa ja kolmas 1990-luvun alussa (Kuvio 17).

Kuvio 17. Luottokannan ja BKT:n liukuvan keskiarvon suhdeluvun vuotuinen muutos Suomessa



Indikaattori olisi myös antanut itsenäisyyden aikana kaksi väärää hälytystä. Näistä ensimmäinen olisi tullut hyvin poikkeuksellisissa oloissa 1940-luvun puolivälissä, ja toisen voisi tulkita varoittaneen viime vuosien globaalista kriisistä, jonka vaikutus kotimaisten pank-

kien kannattavuuteen ja vakavaraisuuteen on tosin jäänyt vähäiseksi.

### Muita ylikuumenemisen tunnusmerkkejä

Puskurivaatimuksen asettamisen ei välttämättä tarvitsi perustua bruttokansantuotteen ja luottokannan kehitykseen, vaan viranomaisten kannattaa kiinnittää huomiota muihinkin tekijöihin. Direktiiviluonnoksen mukaan lopullinen harkintavalta lisäpääomavaatimuksen asettamisesta jää kansallisille viranomaisille, eikä minkään yksittäisen tunnusluvun antamia signaaleja tarvitse noudattaa orjallisesti.

Taloustieteellisissä aikakausjulkaisuissa on 1980-luvulta alkaen julkaistu melko runsaasti artikkeleita, joissa on tarkasteltu useiden makrotaloudellisten muutujien kykyä ennustaa tulevia rahoituskriisejä. Esimerkiksi asuntojen hintojen nopea nousu ja vaihtotaseen vaje lisäävät tutkimusten mukaan tulevan kriisin todennäköisyyttä.

Vaihtotaseen vaje on melko selvä ylivelkaantumisen ilmentymä. Vajehan kertoo siitä, että kansantalous ottaa jatkuvasti nettomääräisesti lisää lainaa ja sijoituksia ulkomailta. Kasvavan luottokannan korot eivät muodostu minkään kotimaisen sektorin tulonlähteeksi, koska rahoittajat ovat ulkomaalaisia.

Kiinteistöjen hintojen nousu voi tehdä vakuudellisesti antolainauksesta näennäisen turvallista, vaikka velallisten maksukyky olisi tuleviin korkoihin ja kuoletuksiin nähden riittämätön. Varallisuushintojen kuplan puhjettua riskit tulevat esiin, ja yritykset realisoida vakuuksia laskusuhdanteessa romahduttavat markkinat.

<sup>26</sup> Tämä tilastollinen menetelmä on kuvattu mm. teoksessa Lütkepohl – Krätzig (2004) Applied Time Series Economics, luku 2.7.1.

### 5.3 Ison-Britannian pankkisektoriin tulossa merkittäviä rakennemuutoksia

Hanna Westman

**Rahoitusmarkkinoiden uudistamisessa on tähän mennessä keskitytty toimenpiteisiin, jotka parantavat pankkien kriisinsietokykyä, helpottavat ongelmapankkien alasajoja ja hillitsevät riskinottoa muuttamalla rahoitusmarkkinoilla vallitsevia kannustimia. Viime vuonna viranomaiset tarttuivat määrätietoisesti liian suuri kaatumaan -ongelmaan ja ehdottivat systemaattisesti merkittävillä pankeilla muita pankkeja tiukempia vaatimuksia. Joissakin maissa näitä toimenpiteitä ei ole pidetty riittävinä, vaan muutoksia on ehdotettu myös pankkisektorin rakenteisiin.**

Yhdysvalloissa kesällä 2010 hyväksytty rahoitusmarkkinlaki, ns. Dodd-Frank Act, sisältää maan keskuspankin Fedin johtokunnan entisen puheenjohtajan Paul Volckerin mukaan nimetyn pykälän (§ 619), joka rajoittaa talletussuojan alaisuudessa olevien pankkien toimintaa kahdella tavalla. Ensinnäkin tämä ns. Volcker-sääntö kieltää pankkeja käymästä arvopaperikauppaa omaan lukuunsa. Säännön soveltamisalan ulkopuolelle on kuitenkin jätetty mm. kaupankäynti yhdysvaltalaisilla valtionvelkakirjalainoilla sekä liikkeenlaskuun, markkinatakaustoimintaan ja tietyiltä osin riskienhallintaan liittyvä kaupankäynti. Toiseksi Volcker-sääntö rajoittaa myös pankkien sijoituksia riski- ja pääomasijoitusrahastoihin; ne saavat olla enintään 3 % pankin ensisijaisista omista varoista (Tier 1), tai pankin omistusosuus rahastosta saa olla korkeintaan 3 %.

Volcker-säännön käyttöönotto on edennyt siihen pisteeseen, että Fed, Yhdysvaltain arvopaperimarkkinoita valvova SEC, talletussuojasta vastaava Federal Deposit Insurance Corporation ja Office of the Comptroller of the Currency, joka valvoo liittovaltiotasolla toimivia pankkeja, esittivät lokakuussa 2011 yhteisen lähes 300-sivuisen lakiehdotuksen. Lakiehdotuksesta on paraikaa käynnissä julkinen kuuleminen, ja lain on tarkoitus tulla voimaan heinäkuussa 2012.

Isossa-Britanniassa Sir John Vickersin johtama riippumaton komissio (Independent Commission on Banking, ICB) sai kesällä 2010 hallitukselta tehtäväksi tunnistaa muutokset, jotka tarvitaan luomaan vakaa ja kilpailukykyinen pankkisektori Isoon-Britanniaan. Syksyllä 2011 valmistunut loppuraportti<sup>27</sup> sisältää kaksi vakauden kannalta tärkeitä ja keskenään kytköksissä olevaa vaatimusta: 1) vähittäispankkitoiminnan eristäminen muusta pankkitoiminnasta ”suoja-aidalla” (ring-fence) ja 2) suoja-aidatun toiminnan vakavaraisuusvaatimusten tiukentaminen. Toimintojen eristämällä halutaan rajoittaa riskinottomahdollisuuksia, suojata Isolle-Britannialle tärkeät rahoituspalvelut kansainvälisiltä markkinahäiriöiltä sekä helpottaa ongelmapankkien uudelleenjärjestelyä tai alasajoja sekä minimoida näistä toimenpiteistä syntyviä kustannuksia julkiselle sektorille ja veronmaksajille. Rakennemuutosten tavoitteena on varmistaa, ettei mikään pankki tulevaisuudessa ole liian suuri kaatumaan.

ICB-komissio on määrittänyt periaatteet, joiden avulla suojaidan sijainti ja korkeus määräytyvät. Suoja-aidan sisäpuolella tulee pitää ne toiminnot, joissa lyhyempikin toimintakatkos johtaa merkittäviin taloudellisiin kustannuksiin ja joissa asiakkaan asema on heikko pankin joutuessa ongelmiin. Vähittäistalletukset ja pienyritysten talletukset sekä maksupalvelut

<sup>27</sup> Independent Commission on Banking (syyskuu 2011) Final Report. Ks. <http://bankingcommission.independent.gov.uk/>.

kuuluvat tähän joukkoon. Arvopaperikaupankäynti, markkinatakkaukseen ja arvopaperistamiseen liittyvä toiminta sekä investointipankkitoiminta ovat kiellettyjä suoja-aidan sisäpuolella, koska niiden arvioidaan hankaloittavan pankin alasarjoja, lisäävän suoja-aidatun toiminnan altistumista kansainvälisille rahoitusmarkkinahäiriöille ja mahdollistavan riskinottoa, joka ei ole olennaista rahoituksen välityksen kannalta. Myös kaikki Euroopan talousalueen ulkopuolella oleva toiminta on kielletty. Luotonanto vähittäisasiakkaille ja pienyrityksille, yksityispankkiasiakkaille suunnatut palvelut sekä suuryritystalletukset ja -lainat voivat olla suoja-aidan sisäpuolella, kunhan toiminta ei altista suoja-aidattua toimintaa markkina- tai vastapuoliriskille.

ICB-komissio ehdottaa, että suoja-aidatut toiminnot tulisi pitää juridisesti, taloudellisesti ja operatiivisesti erillään muusta pankkitoiminnasta. Tämä tarkoittaa mm. toimintojen yhtiöittämistä, vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaatimusten täyttämistä yhtiötasolla sekä tukitoimintojen riippumattomuuden varmistamista. Myös omistusrakenteisiin tulee rajoituksia, sillä suoja-aidatulla yhtiöllä ei saa olla omistuksia suoja-aidan ulkopuolisessa yhtiössä. Lisäksi suoja-aidatulla yhtiöllä tulisi olla oma, riippumaton hallitus.

Suoja-aita mahdollistaa sen, että vakavaraisuusvaatimuksissa voidaan ottaa huomioon sekä kansainvälisiä standardeja että kotimaisia olosuhteita. ICB-komissio ehdottaa, että oman pääoman vaatimus ja vähimmäisomavaraisuusaste (leverage ratio) olisivat korkeammat suoja-aidatussa yhtiössä kuin suoja-aidan ulkopuolisessa yhtiössä, joka usein toimii kansainvälisillä markkinoilla. Rajoituksettomien ensisijaisten omien varojen tulisi isoimmissa suoja-aidatuissa pankeissa olla vähintään 10 % riskipainotettujen saamisten määrää, eli suhdeluvun tulisi olla 3 prosenttiyksikköä suurempi kuin Basel III -vaatimusten mukaan (Kuvio

18).<sup>28</sup> Keskiuurissa pankeissa vaatimus kasvaisi lineaarisesti 7 prosentista 10 prosenttiin. Vähimmäisomavaraisuusaste tiukkenisi samassa suhteessa ja olisi isoimmissa suoja-aidatuissa pankeissa 4,06 %.

ICB-komissio ehdottaa, että kaikilla Ison-Britannian pankeilla tulisi olla enemmän tappioiden kattamiseen käytettävissä olevia omia varoja, mikä lisäisi myös muiden kuin osakesijoittajien vastuuta.<sup>29</sup> Pankin tulisi täyttää huomattava osa 17 prosentin kokonaisvakavaraisuusvaatimuksesta ehdollisella pääomalla, mieluiten uudelleenjärjestelylainana (bail-in).

Jokaisella isolla pankilla tulisi jo vuoden 2012 loppuun mennessä olla uskottava suunnitelma uudelleenjärjestelyn ja alasarjon varalle. Jos valvoja näkee, että nämä suunnitelmat eivät ole riittävän laadukkaita, se voisi tiukentaa pankin vakavaraisuusvaatimusta edelleen enimmillään 3 prosenttiyksikköä.

ICB-komission suositusten täytäntöönpano etenee vauhdilla: Ison-Britannian hallitus hyväksyi ehdotukset miltei kokonaisuudessaan joulukuussa 2011.<sup>30</sup> Keväällä 2012 hallitus järjestää julkisen kuulemisen siitä, miten suositukset on tarkoitus panna täytäntöön, ja esittää parlamentille lakiehdotuksen vuoden 2012 loppuun mennessä. Tavoitteena on viedä lainvalmistelut loppuun ennen toukokuussa 2015 järjestettäviä parlamenttivaaleja.

Kysymys pankkisektorin rakenteesta on noussut myös EU:n agendalle. Komissaari Michel Barnier on

<sup>28</sup> Isoksi (keskiuureksi) luokitellaan pankki, jonka suoja-aidatun toiminnan varat suhteessa Ison-Britannian BKT:hen ylittävät 3 % (ovat 1–3 %) tai jonka Baselin pankkivalvontakomitea on listannut globaalilla tasolla systeemisesti merkittäväksi pankiksi (G-SIB), jonka lisävakavaraisuusvaatimus on 2,5 % (< 2,5 %).

<sup>29</sup> ICB-komissio ehdottaa, että sijoittajien vastuuta lisättäisiin myös antamalla talletussuojan alaisille talletuksille etuoikeus pankin varoihin selvitystilassa.

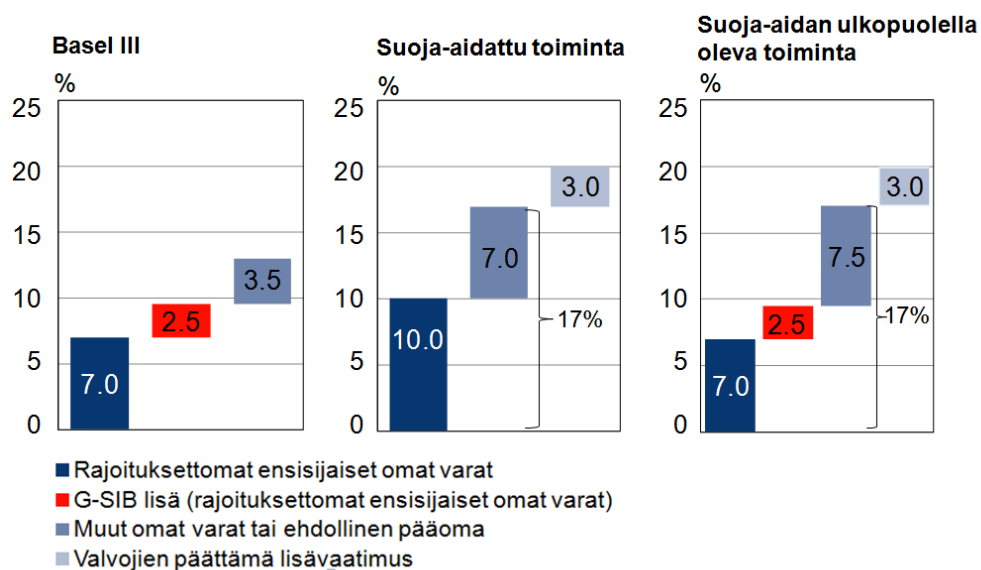
<sup>30</sup> HM Treasury (joulukuu 2011) The Government response to the Independent Commission on Banking. Ks. ([http://www.hm-treasury.gov.uk/fin\\_stability\\_regreform\\_icb.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/fin_stability_regreform_icb.htm)).



asettamassa korkean tason työryhmän, jonka tehtävänä on arvioida, vahvistaisivatko pankkien rakenteelliset uudistukset rahoitusmarkkinoiden vakautta ja parantaisivatko ne pankkien edellytyksiä täyttää tehtävänsä

kansalaisten ja Euroopan kasvun ja yhteismarkkinoiden hyväksi. Työryhmän puheenjohtajana toimii Suomen Pankin pääjohtaja Erkki Liikanen.

Kuvio 18. Vakavaraisuusvaatimus isossa pankissa Basel III -säännösten ja ICB-komission suositusten mukaan



Lähde: Independent Commission on Banking, Final Report.