

EURO&TALOUS

EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

2 · 2013

Rahoitusjärjestelmän vakaus



Sisällys

Suomen Pankin vakausjulkaisu.....	3
Yhteenveto.....	4
Toimintaympäristö.....	7
Pankki- ja vakuutussektori.....	21
Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri.....	33
Rahoitusjärjestelmäpolitiikka.....	42
Liite. Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri.....	54
<i>Pertti Pyökkönen – Eero Savolainen</i> PK-yritysten rahoituksen tila Suomessa.....	55
<i>Jukka Vauhkonen – Hanna Westman</i> Suomessa luotava valmiudet asettaa pankeille systeemisiä lisäpääomavaatimuksia.....	65
<i>Heli Snellman – Eero Tölä</i> Maksuliikenne mittaa rahoitusmarkkinoiden pulssia.....	77

Euro & talous 2 • 2013
Julkaisupäivä 23.5.2013
21. vuosikerta
(aiemmin Markka & talous)
Lehti ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Ohjausryhmä
Päivi Heikkinen
Hanna Putkuri
Katja Taipalus
Jouni Timonen
Jukka Vauhkonen
Kimmo Virolainen

Kirjoittajat
Jyrki Haajanen Marko Myller
Timo Iivarinen Hanna Putkuri
Esa Jokivuolle Pertti Pyökkönen
Kari Kemppainen Eero Savolainen
Risto Koponen Mervi Toivanen
Jenni Koskinen Jukka Vauhkonen
Kimmo Koskinen Hanna Westman
Helinä Laakkonen

Avustajat (tekstit, kuvat, taulukot)
Nina Björklund
Jere Virtanen

Toimitus
Suomen Pankin kieli- ja julkaisupalvelut

Tilaukset
sähköposti: SPjulkaisut@edita.fi

Painopaikka
Edita Prima Oy, Helsinki 2013

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-4718 (painettu julkaisu)
ISSN 1456-5862 (verkkójulkaisu)

Suomen Pankki
PL 160
00101 HELSINKI
Puhelin: 010 8311
Faksi: (09) 174 872
www.suomenpankki.fi

Kannen kuvassa Saksan 2 euron kolikon kansallinen kuva-aihe:
kotka, Saksan valtion perinteinen symboli.

Suomen Pankin vakaajulkaisu

Rahoitusjärjestelmän vakaa toiminta on välttämätöntä koko talouden tasapainoisen kehityksen tukemiseksi. Vakaa rahoitusjärjestelmä kykenee luotettavasti ja tehokkaasti hoitamaan perustehtävänsä, kuten rahoituksen ja maksujen välityksen, rahoitusvälineiden hinnoittelun ja riskien jakamisen. Lisäksi rahoitusjärjestelmän toimijoiden ja infrastruktuurin riskinkantokyvyn ja toimintavalmiuksien on oltava riittävät kestääkseen toimintaympäristön suuria häiriöitä.

Suomen Pankki edistää toiminnallaan Suomen maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän vakautta, huolehtii osaltaan järjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistuu sen kehittämiseen. Työ liittyy kiinteästi Euroopan keskuspankkijärjestelmän tavoitteisiin ja edellyttää tiivistä yhteistyötä koti- ja ulkomaisten viranomaisien ja markkinatoimijoiden kanssa.

Suomen Pankin tehtävänä on arvioida rahoitusjärjestelmän vakautta ja sitä uhkaavia kollektiivisia riskejä, ns. järjestelmäriskejä, kokonaisuutena. Pankki arvioi erityisesti rahoituslaitosten toimintaympäristössä ja rahoitus-

järjestelmän sisällä kehittyviä makrovakaudellisia riskejä ja niiden lähteitä, kotimaisen pankki- ja vakuutussektorin riskinkantokykyä, Suomen kannalta kriittisten maksu- ja selvitysjärjestelmien luotettavuutta ja tehokkuutta sekä tarvittavia toimenpiteitä riskien ehkäisemiseksi ja rahoitusjärjestelmän vahvistamiseksi.

Tämä rahoitusjärjestelmän vakautta käsittelevä Euro & talous -lehden numero on tarkoitettu kaikille rahoitusjärjestelmän toimijoille, muille viranomaisille ja yleisölle informaatioksi sekä edistämään rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvää keskustelua. Tavoitteena on osaltaan varmistaa, että nämä tahot ottavat rahoitusjärjestelmän tilan ja näkymät huomioon omassa toiminnassaan. Vakauservion lisäksi lehdessä on kolme muuta artikkelia, jotka käsittelevät rahoitusjärjestelmän vakauden ja kehittämisen kannalta keskeisiä erityisteemoja.

Suomen Pankki julkaisee arvionsa rahoitusjärjestelmän vakaudesta kahdesti vuodessa. Tässä lehdessä esitetyt arviot perustuvat tietoihin, jotka olivat käytettävissä 17.5.2013.

Yhteenveto

Rahoitusmarkkinat ovat vakautuneet rahoituslaitosten riskinkantokyvyn ja yleisen luottamuksen vahvistuttua. Markkinoiden elpymisestä huolimatta talouskasvun näkymät ovat euroalueella heikot. Tästä syystä huolet monien valtioiden velkakestävydestä eivät ole hävinneet. Talouskasvu on tarpeen myös, jotta Euroopan rahoitusjärjestelmä voi toipua viime vuosien kriiseistä.

Yritys- ja asuntolainojen korko on alentunut Suomessa historiallisen matalaksi. Tämä on omiaan lisäämään luottojen määrää. Kotitalouksien velkaantuminen onkin jatkunut, ja asuntoluotot ovat vaihtuvakorkoisia. Kaikkinensa tämä heikentää kotitalouksien kykyä sopeutua korkojen nousuun tai talouden negatiivisiin yllätyksiin. Suomessa velkataakan kasvu ja pitkällä aikavälillä keskimääräistä korkeammat asuntojen suhteelliset hinnat lisäävät koko talouden suhdanneherkkyyttä.

Pankkisektorin tila on Suomessa edelleen hyvä. Pankkien kannattavuuden edellytykset kuitenkin heikkenevät, sillä suurin tuottoerä, korkokate, on supistunut matalien korkojen puristuksessa. Suuret pankit ovat pystyneet hyödyntämään monipuolisempia liiketoimintojaan ja pääsemään hyviin tuloksiin muun muassa sijoitustoiminnan tuotoilla. Pienempien pankkien mahdollisuudet korvaaviin tuotolähteisiin ovat olleet rajalliset. Reaalitalouden heikko kehitys lisää pankkien haavoittuvuutta luottoriskien kasvun kautta.

Markkinoiden elpymisestä johtuen henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden tulokset ja vakavaraisuus kohenivat. Myös työeläkeyhtiöiden vakavaraisuus on säilynyt keskimäärin hyvänä. Matala korkotaso heikentää kuitenkin jatkossa sijoitustuottoja.

Suomessa toimivien pankkien varainhankinnasta merkittävä osa perustuu talletuksiin. Kuitenkin pankkien riippuvuus ulkomailta saatavasta markkinarahoituksesta on suuri. Pankkien lisäksi myös valtion ja kuntien riippuvuus kansainvälisistä rahoituslähteistä on huomattava. Tämä altistaa Suomen taloutta kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden häiriöille. Finanssisektorin haavoittuvuutta ja tartuntariskiä lisää pankkisektorin keskittyneisyys. Pankkisektori on kytkeytynyt tiiviisti muihin Pohjoismaihin, ja vakausanalyysissä onkin tästä syystä kiinnitettävä huomiota myös pohjoismaisten pankkikonsernien tilaan.

Suomessa on EU-maiden vertailussa ja makrotason tarkastelussa hyvä yritysrahoituksen tilanne, myös PK-yritysten tapauksessa. Vakavarainen pankkijärjestelmä on kyennyt ylläpitämään luotonantokykyään myös talouden laskusuhdanteessa. Rahoituksen saatavuus on selvitysten mukaan kuitenkin heikkenemässä ja sen ehdot ovat tiukentumassa. Yritysten rahoituslähteiden monipuolistuminen onkin toivottavaa.

Rahoitussektorin toimintaan kohdistuu paineita, jotka muuttavat rahoituslaitosten toimintaympäristöä. Kriisin opetusten myötä sääntelyä uudistetaan voimakkaasti. Vakavaraisille ja maksuvalmiudeltaan vahvoille pankeille uudistukset aiheuttavat vähemmän sopeutustarvetta ja kustannuksia kuin heikoimmille pankeille.

Joka tapauksessa pankit sopeuttavat liiketoimintamallejaan toimintaympäristön muutoksista johtuen, sillä korkotason mataluus ja tästä johtuvat tuottojen saannin vaikeudet sekä vaimea talouskehitys haastavat nykyisiä liiketoimintamalleja. Kannattavuuden varmistaminen merkinnee lainojen ja talletusten hinnoitteluun muutoksia, pankkien

oman kustannustehokkuuden lisäämistä sekä liiketoiminnan suuntaamista uudelleen esimerkiksi luopumalla joistakin toiminnoista.

Vakaat rahoitusmarkkinat edellyttävät luotettavia ja tehokkaita maksu- ja selvitysjärjestelmiä muuttuvassa toimintaympäristössä. Suomessakin jatkuu voimakas järjestelmien kansainvälistyminen ja skaalaetujen hyödyntäminen. Maksu- ja selvitysjärjestelmien rakenteellisia muutoksia ja toimintojen tehostamista ei saa toteuttaa toimintavarmuuden ja palvelutason kustannuksella.

Valmisteilla oleva Euroopan pankkiunioni koostuu yhteisestä valvonnasta ja yhteisistä elvytys- ja kriisinratkaisusäädöksistä sekä talletussuojan yhdenmukaisuudesta. Näillä korjataan Euroopan finanssiarkkitehtuurin keskeinen heikkous eli se, että rahoituslaitokset toimivat yli maiden rajojen, mutta vastuu niiden valvonnasta on ollut kansallinen ja kriisinratkaisuvälineet ovat puutteelliset. Koska Suomen rahoitusmarkkinat ovat täysin kytkeytyneet Euroopan markkinoihin, tämän hankkeen eteneminen on suomalaisten etujen mukaista.

Finanssikriisi on osoittanut kovalla tavalla, että haitalliset kehityskulut ovat rahoitusjärjestelmissä mahdollisia ja että niiden torjumiseksi tarvitaan viranomais-toimia ja tehokkaita makrovakaussäädöksiä. Suomessakin tulee varmistaa, että viranomaisten työkalupakissa on valtuudet ja välineet, mikäli tarvetta puuttua kehitykseen ilmenee. Suomen kansantalous ja kotitaloudet ovat haavoittuvia asuntomarkkinoiden riskeihin nähden, ja keskittyneessä pankkijärjestelmässä kriisin seuraukset olisivat vakavia koko taloudelle.

Vakausanalyysin pohjalta Suomen Pankki suosittelee seuraavia toimia:

1) Suomessa tulee harkita muiden Pohjoismaiden tavoin systemaattisesti merkittävien pankkien lisäsäätelyä. Pankkien säätelyn tulee olla yhdenmukaista sekä kansainvälisesti että yhdyntyneillä pohjoismaisilla pankkimarkkinoilla.

2) Suomessa on varmistettava keinot puuttua liialliseen asuntoluotonantoon, jotta tämän vuoksi kohonneisiin varallisuushintoihin liittyviä riskejä voidaan pienentää. Kansainvälisten kokemusten perusteella juridisesti sitova lainakatto hillitsee tehokkaasti asuntoluotonannon liiallista kasvua.

3) Pankkien velkoja ja muita tase-eriä tulee vastaisuudessa voida käyttää ongelmien elvytyksessä ja kriisinratkaisussa. Velkojen vastuu on voitava kohdistaa riittävän laajaan osaan pankin velkaeriä.

4) Yritysten rahoituslähteiden monipuolistumisen edellytyksistä on huolehdittava. Erityisesti PK-yritysten rahoituksen mahdolliset markkinapuutteet ja katvealueet tulee paikallistaa, vaikka makrotason tarkastelussa tilanne Suomessa onkin parempi kuin muualla euroalueella. Yritysten kotimaisten joukkovelkakirjamarkkinoiden vahvistaminen edelleen loisi tilaa markkinarahoituksen ulkopuolelle jäävien yritysten pankkirahoitukselle.

Helsinki 21.5.2013



Pentti Hakkarainen
Johtokunnan varapuheenjohtaja
Suomen Pankki

Velkaantuminen ja makrokehitys suurimmat riskitekijät Suomen rahoitusjärjestelmän kannalta

Suomen rahoitusjärjestelmän tilaa havainnollistetaan ns. vakauskartalla, jossa tarkastellaan keskeisten rahoitusjärjestelmän vakautta kuvaavien indikaattoreiden kehitystä viimeisen kahden vuoden aikana. Kuviossa sakaroiden ulommat arvot kuvastavat synkempiä makrotaloudellisia näkymiä, pankkijärjestelmän heikompa riskinkantokykyä ja suurempia systeemisiä riskejä. Harmaa alue kuvaa indikaattorin aikaisempien arvojen kahta keskimmäistä kvartaalia.¹

Vakauskartan ylin sakara kuvaa Suomen kokonaistaloudellista tilannetta BKT:n ennustetun

kasvuvauhdin perusteella. Talouskehityksen heikentyminen voi rasittaa rahoitusjärjestelmää esimerkiksi lisäämällä luottotappioita. Odotukset reaalityalouden kasvusta ovat heikentyneet tasaisesti kahden viime vuoden aikana. Viimeisimmän ennusteen perusteella makroriskit ovat kasvaneet tavallista suuremmiksi.

Kartan oikeanpuoleiset sakarat kuvaavat Suomen asunto- ja luottomarkkinoilla kasaantuvia vakausuhkia. Asuntojen arvostustason indikaattorina käytetään asuntojen hintoja suhteessa palkansaajien ansiotasoon. Pitkään jatkunut epävarmuus reaalityalouden kehityksestä on heijastunut myös asuntomarkkinoihin, mikä näkyy asuntojen hintakehityksen tasaantumisen

viime vuosien aikana. Asuntojen suhteelliset hinnat ovat yhä kalliimmat kuin pitkällä aikavälillä keskimäärin, ja poikkeama on suuruudeltaan ns. normaalivaihtelun ylärajoilla.

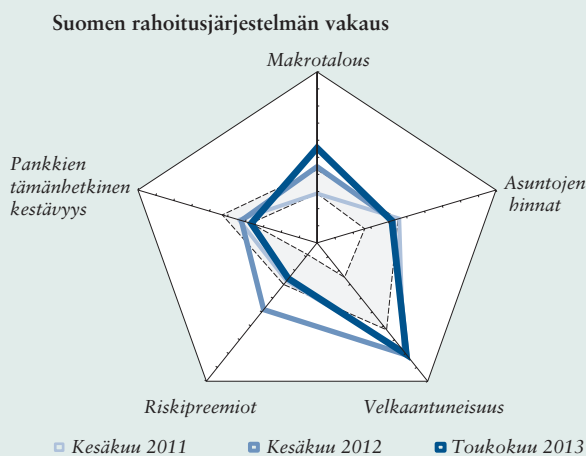
Suurin kotimainen riski kohdistuu velkaantumiseen, jonka mittarina käytetään yksityisen sektorin velan ja BKT:n välisen suhteen trendipoikkeamaa. Velkaantuneisuus on pysynyt koko tarkasteluajanjakson lähes samansuuruisena ja on varsin huomattava tasoltaan.

Kartan kaksi vasemmanpuoleista sakaraa kuvaavat rahoituksen välittymisen häiriöitä sekä pankkisektorin tilaa ja riskinkantokykyä. Riskipreemiot ilmentävät kansainvälisen markkinarahoituksen saatavuutta ja hintaa, ja niitä mitataan AAA- ja BBB-luottoluokituksen saaneiden yritysten välisellä korkoerolla. Riskilisät kasvoivat markkinahäiriöiden vuoksi merkittävästi kesällä 2012, mutta ovat sittemmin palautuneet normaalitasolle.

Pankkien osakkeiden hinnoista ja tuloslaskelma- ja tasetiedoista muodostetun stressi-indeksin mukaan Suomen pankkisektorin riskinkantokyky on hyvällä tasolla ja hieman parantunut tarkasteluajanjakson aikana.²

¹ Kuvion indikaattoreista ja teknisestä toteutuksesta tarkemmin, ks. Kaukoranta, I. (2010) Rahoitusmarkkinoiden vakauden visualisointi. BoF Online 8/2010.

Kuvio.



Ulommat arvot kuvastavat suurempia riskejä.
Lähteet: NASDAQ OMX Helsinki, pankit, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

² Makrotaloudesta, rahoituksen välityksestä, velkaantumisesta ja asuntojen hinnoista tarkemmin luvussa Toimintaympäristö ja Suomen pankkisektorin tilasta ja riskinkantokyvystä luvussa Pankki- ja vakuutussektori.

Toimintaympäristö

Kansainvälisen toimintaympäristön tilanne on kaksijakoinen. Rahoitusmarkkinat ovat osittain vakautuneet, mikä on näkynyt Euroopassa valtioiden ja pankkien varainhankinnan helpottumisena ja riskilisien pienenemisenä. Tämä ei kuitenkaan ole näkynyt reaalityaloudessa, vaan talousnäkyvien synkentyminen on yhä heikentänyt pankkitoiminnan kannattavuutta ja rahoituksen välittymistä yksityiselle sektorille. Reaalityalouden odotettua heikompi kehitys, velkakriisin mahdollinen kärjistyminen uudelleen ja matala korkotaso ovat keskeisiä lähiajan riskejä myös Suomen näkökulmasta. Suomessa yritysten rahoituksen saatavuus on heikkenemässä ja etenkin pienten lainojen marginaalit ovat kasvaneet. Kotitalouksien velkaantuminen on jatkunut, mikä lisää osaltaan koko talouden suhdanneherkkyyttä. Myös julkisen sektorin velka on kasvussa ja riippuvuus kansainvälisistä rahoituslähteistä on suuri.

Rahoitusmarkkinoiden osittainen vakautuminen on näkynyt vuoden 2013 alkupuoliskolla markkinatilanteen kohenemisena, riskinottohalukkuuden kasvuna ja riskilisien pienenemisenä. Näiden myötä pankkien ja valtioiden varainhankinta on helpottunut (kuvio 1). Suomi on kuulunut velkakriisin aikana luottoluokituksestaan vahvoihin maihin ja rahoitusjärjestelmän tila on vaikeasta toimintaympäristöstä huolimatta säilynyt vakaana.

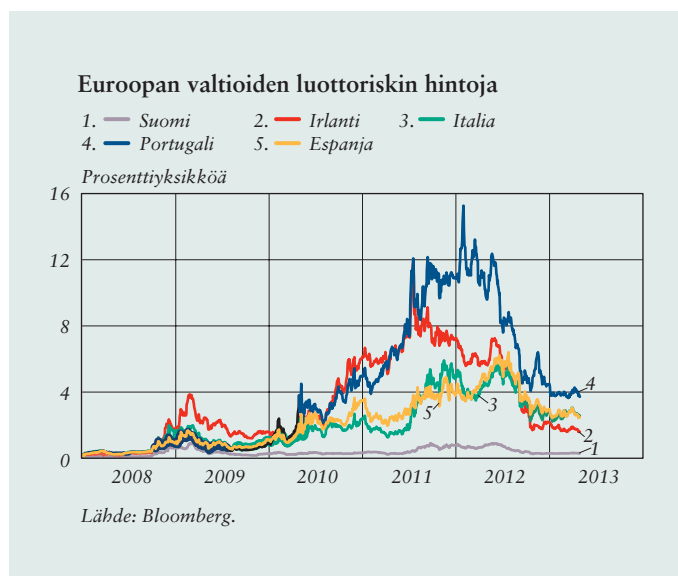
Markkinoiden elpyminen ei kuitenkaan ole heijastunut reaalityalouteen. Heikko talouskasvu on synkettänyt valtiontalouksien näkymiä työttömyyden kasvaessa ja viennin supistuessa. Suomen Pankin maaliskuussa 2013 jul-

kaiseman ennusteen mukaan EU20-maiden talous supistuu vuonna 2013 ja bruttokansantuote (BKT) saavuttaa kriisiä edeltäneen tasonsa vasta vuonna 2015.¹ Reaalityalouden heikentyminen Euroopassa vaikuttaa negatiivisesti myös Suomen talouteen ja pienentää tulevaisuudessa käytettävissä olevaa valtiontalouden liikkumavaraa.

Synkät makronäkymät ovat heijastuneet myös Euroopan pankkisektorin kannattavuuteen. Työttömyyden ja konkurssien lisääntyminen on kasvattanut luottotappioita ja järjestämättömiä saamisia erityisesti kriisimaissa. Myös matala korkotaso on vaikeuttanut korkotuottojen kerryttämistä. Vuonna 2012 suurten eurooppalaisten pankkien oman pääoman tuotto (ROE) oli hyvin pieni. Euroopan pankkijärjestelmän riskinsietokyky on kuitenkin viimeisen vuoden aikana parantunut pankkien vahvistettua pääomiaan.

¹ Euro & talous 1/2013.

Kuvio 1.



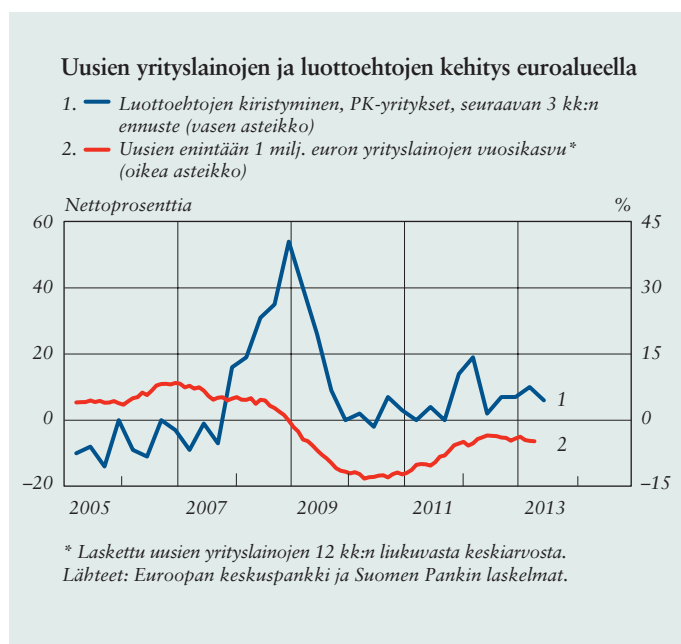
Vaikka rahoitusmarkkinoiden toimintaa leimannut kaksijakoisuus Euroopan periferiamaiden ja kovan ytimen maiden välillä on rahoituksen saatavuuden ja hinnan kannalta jonkin verran vähentynyt, se vaikeuttaa edelleen pankkien varainhankintaa. Yhtäältä heikoimmat eurooppalaiset pankit ovat yhä riippuvaisia keskuspankkien myöntämästä rahoituksesta. Toisaalta rahoitusmarkkinoiden toiminnan osittainen normalisoituminen on rohkaissut vahvempia pankkeja maksamaan eurojärjestelmältä hankittuja luottoja takaisin. Euroalueen pankit ovat tähän mennessä maksaneet takaisin EKP:n kolmen vuoden rahoitusoperaatioissa ottamia lainoja yhteensä noin 280 mrd. euroa eli vajaat 30 %.

Rahoituksen saatavuuden helpottuminen ja valtioiden riskilisien pienentyminen eivät kuitenkaan ole näkyneet pankkien yritysluotonannon merkittä-

vänä kasvuna, sillä velkakriisi on vaikuttanut heikentävästi pankkien luottotarjontaan (kehikko 2). Euroalueen tuoreimman luotonantokyselyn mukaan paineet kiristää yritysten luottoehtoja euroalueella ovat kuitenkin hieman lieventyneet (kuvio 2).² Tähän ovat vaikuttaneet etenkin pankkien markkinarahoituksen saatavuuden helpottuminen ja likviditeettitilanteen parantuminen. Tilanteen kohenemisesta huolimatta yritysten pankkirahoituksen ehdot ovat tiukempia kuin viime vuosina, ja korkoerot kriisimaiden ja muiden euroalueen maiden välillä eivät ole kaventuneet. Suuret marginaalit ja kiristyneet lainaehdot, etenkin kriisimaiden yrityslainoissa, kuvastavat riskien kasvua ja luottotappioiden lisääntymistä. Myös yrityslainojen kysyntä on heikkoa investointien ja yrityskauppojen vähyden vuoksi. Lainoja käytetään pääosin vain velkojen uudelleenjärjestelyyn. Suomessa rahoituksen saatavuus on kuitenkin tähän mennessä ollut keski-vertoa parempi.³

Pankkien toimintaympäristö on muuttumassa merkittävästi velkakriisiä edeltäneistä vuosista, mistä syystä pankit joutuvat sopeuttamaan liiketoimintamallejaan. Vakavaraisuus- ja likviditeettivaatimusten kiristyminen, pankkirakenteita koskeva sääntely, matala korkotaso ja vaisu talouskehitys haastavat pankkien nykyiset ratkaisut rahoituksen hankinnan, palvelujen tarjonnan ja liiketoiminta-alueiden suhteen. Kannattavuuden ylläpitäminen ja paranta-

Kuvio 2.



² Euroopan keskuspankki (huhtikuu 2013) Pankkien luotonantokysely.

³ Yritysrahoituksesta lähemmin Pertti Pykkösen ja Eero Savolaisen artikkelissa tässä lehdessä.

minen merkinnevät kustannustehokkuuden lisäämistä ja taseiden supistamista sekä luopumista ydinliiketoiminnan ulkopuolisista toiminnoista ja toiminnoista, jotka ovat pääomaintensiivisiä. Samalla pankkien vakavaraisuutta vahvistetaan.

Odotettua heikompi talouskehitys on haaste myös Suomelle

Tilanteen vakiintumisesta huolimatta vallitseva markkinatunnelma on edelleen altis huonoille uutisille, mistä Kyproksen tukipaketin solmimisen aikainen epävarmuus osaltaan kertoo. Positiivista kehitystä varjostavat valtioiden ja pankkisektorin merkittävät haasteet, minkä lisäksi valtioiden ja pankkien välinen kohtalonyhteys on edelleen voimakas. Valtioiden tulisi estää velkaantumisen kasvu ja toteuttaa sovitut säästötoimet. Samalla niiden kyky tukea huojuvaa pankkisektoria on rajallinen. Epäilykset jommankumman velanhoitokyvystä voisivat sysätä liikkeelle uuden negatiivisen kierteen.

Velkakriisin puhkeaminen uudelleen merkitsisi Euroopan valtioita kohtaan tunnetun luottamuksen heikkene mistä, rahoitusmarkkinoiden kaksijakoisuuden syvenemistä ja varainhankinnan kustannusten kasvua. Pahimmillaan ulkomaisten sijoittajien vetäytyminen Euroopasta vaikuttaisi negatiivisesti rahoituksen yleiseen saatavuuteen ja sen hintaan. Eurooppalaisten rahoitusmarkkinoiden toiminnan vakava häiriintyminen vaikuttaisi negatiivisesti myös Suomen valtion ja pankkisektorin varainhankintaan, sillä merkittävä osa rahoituksesta haetaan kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta.

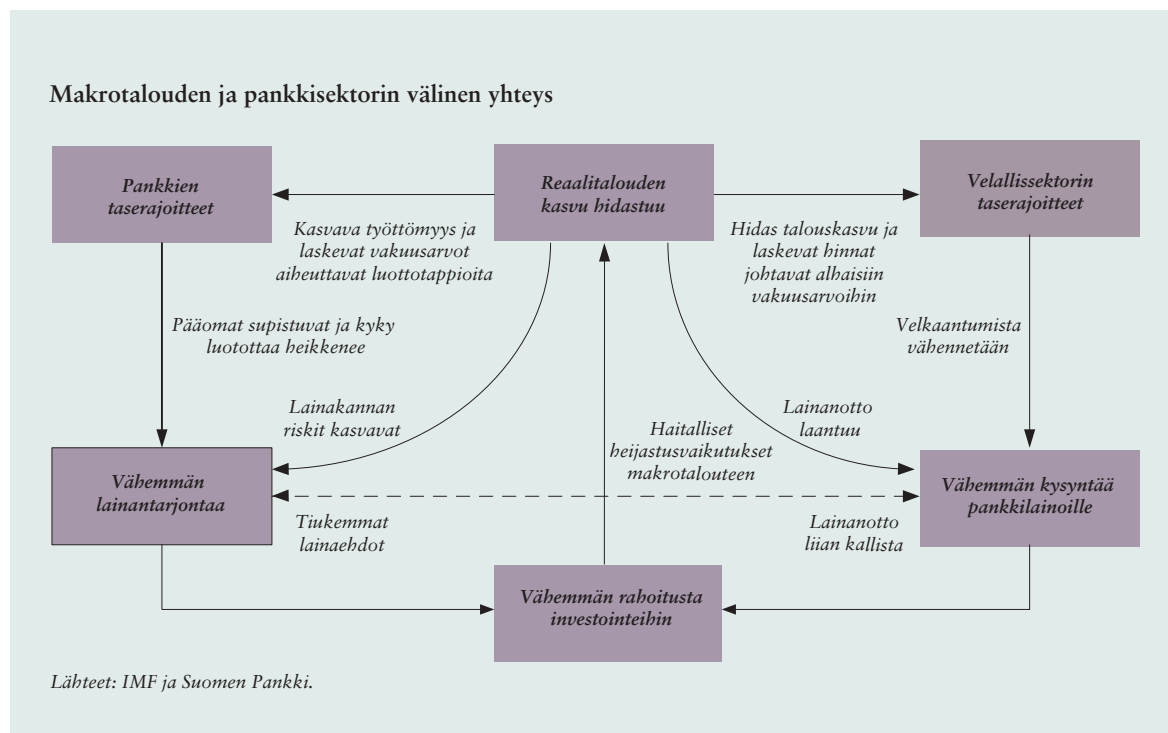
Euroopan vakaan kehityksen kannalta onkin tärkeä toteuttaa luvutut sopeutustoimet ja varmistaa pankkijärjestelmän rakenteita uudistavien toimenpiteiden läpivienti. Myös heikompien pankkien toimintakyvyn palauttaminen, taseiden siivoaminen ja huonojen pankkien alasajo ovat ensiarvoisia luottamuksen palauttamiseksi.

Suomen Pankin perusennusteen mukaan Suomen talouden kasvunäkymät ovat lähtökohtaisesti heikot.⁴ Kasvunäkymiä huonontaa erityisesti viennin kehitys, joka on jäänyt selvästi jälkeen maailmankaupan kehityksestä. Lisäksi tuotannollisten investointien ja yksityisen kulutuksen kasvun ennustetaan olevan hidasta.

Euroopan reaalityalouden odotettua heikompi kehitys on Suomen näkökulmasta merkittävä uhkatekijä. Talouden kohdistuva negatiivinen sokki välittyisi Suomeen ulkomaankaupan kautta, ja viennin hiipuminen vaikuttaisi haitallisesti talouteen. Tällöin työttömyys lisääntyisi ennustettua nopeammin ja kotimaisen kulutuskysynnän voimakas supistuminen heikentäisi kotimaisten yritysten toimintaympäristöä ja vähentäisi luotonkysyntää (kuvio 3). Samalla kotimaisten velallissektoreiden tilanteen ennakoitua voimakkaampi heikkeneminen näkyisi puolestaan kotimaisen pankkisektorin luottotappioiden kasvuna, kannattavuuden hiipumisena ja luotontarjonnan supistumisena. Negatiivisen kierteen täydentäisi investointien väheneminen, mikä vaikuttaisi haitallisesti talouskasvun edellytyksiin. Lisäksi kasvavat julkistalouden ongel-

⁴ Euro & talous 5/2012.

Kuvio 3.



mat saattaisivat puolestaan heikentää Suomen uskottavuutta kansainvälisten sijoittajien silmissä ja lisätä valtion rahoituskustannuksia.

Matala korkotaso tuo uusia riskejä

Rahoitusmarkkinoiden toimintakyvyn palautuminen, korjaavien toimenpiteiden toteuttaminen ja matala korkotaso tukevat taloutta ja luovat edellytyksiä ennakoitua paremmalle talouskehitykselle. Matala korkotaso yhdistettynä pankkijärjestelmässä ja taloudessa olevaan runsaaseen likviditeettiin voi kuitenkin luoda ylikuumenemispaineita omaisuuserien hintoihin. Pääomia onkin viime aikoina hakeutunut tuottavampiin ja riskipitoisempiin kohteisiin kuten osakemarkkinoille. Lisäksi eräi-

den yrityslainojen ja turvallisina sijoituskohteina pidettyjen valtioiden lainojen korot ovat laskeneet hyvin matalalle. Riskinoton hallitsematon kasvu sekä korkotason ja riskilisten nopeat korjausliikkeet saattavat kuitenkin tulevaisuudessa altistaa rahoitussektorin vakauden haitallisille vaikutuksille.

Talouden ennakoitua positiivisempi kehitys helpottaisi velkakriisin hoitoa, mutta ei ole täysin riskitön. Maiden lähtötilanteet ovat varsin erilaiset, joten talouskasvu jakaantuisi epätasaisesti. Erityisesti nopean kasvun maissa haasteena olisi hillitä velkaantumisen kasvua ja riskinoton lisääntymistä. Pankkisektorilla vaarana on elinkelvottomien pankkien pitkäaikainen tukeminen.

Yrityssektorin kannattavuus heikkenemässä

Suhdannekuvan heikentyminen ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden jatkuminen ovat ravistelleet myös suomalaisten yritysten toimintaympäristöä monin tavoin. Investointeja tehdään varovaisesti, mikä näkyy mm. pitkäaikaisen vieraan pääoman kysynnän vaimetena. Pankkien yrityksille myöntämien lainojen määrä on pysytellyt ennallaan jo lähes vuoden ajan. Lisäksi työeläkeyhtiöiden suora luotonanto yrityksille on supistunut.

Yritysten liikevaihto on kasvanut hitaasti tai useilla toimialoilla jopa supistunut lievästi. Samalla liiketoiminnan kannattavuus on heikkenemässä ja yritysten velkaantuneisuus kääntymässä kasvuun. Suomalaisten yritysten tilanne on kuitenkin vielä toistaiseksi säilynyt kasvun pysähtymisestä ja viennin heikkenemisestä huolimatta kohtuullisen hyvänä, mutta kannattavuuden ja rahoituksen näkökulmasta tilanne on vaikeutumassa.

Esimerkiksi listattujen yritysten (pl. rahoitustoimiala) yhteenlaskettu kannattavuus heikkeni vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä. Useat yritykset ovatkin sopeuttaneet toimintaansa tiukoilla kulukuureilla. Tämä on ylläpitänyt kannattavuutta, mutta toisaalta heikentänyt työllisyyttä ja mahdollisesti myös tulevaa ansaintapotentiaalia.

Talousoikeuden heikkenemisestä huolimatta koko yrityssektorin vireille pannut konkurssit eivät ole lisääntyneet, vaan konkurssien määrä on vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä

pysynyt edellisvuotisella tasolla.⁵ Myöskään listattujen suomalaisten yritysten konkurssien todennäköisyys ei ole merkittävästi muuttunut (kuvio 4).

Yritysten maksuhäiriöt ovat kuitenkin olleet kasvussa, mikä yhdessä heikon talouskasvun kanssa saattaa ennakoita pankkien luottotappioiden lisääntymistä. Yritysten maksukurissa on höltymisen merkkejä, ja laskujen maksuajat ovat pidentyneet. Tämä vaikeuttaa etenkin PK-yritysten kassanhoitoa ja kasvattaa käyttöpääoman kysyntää tilanteessa, jossa rahoituksen saatavuus on tiukentumassa.

Yrityssektorin vaisua tilannetta kuvastaa myös se, että yritysten luottamusindikaattorit ovat huomattavasti alle pitkän aikavälin keskimääräisen tason.⁶ Teollisuuden tilauskanta on nor-

⁵ Tilastokeskus (2013) Konkurssit.

⁶ Elinkeinoelämän keskusliitto (2013) Luottamusindikaattorit.

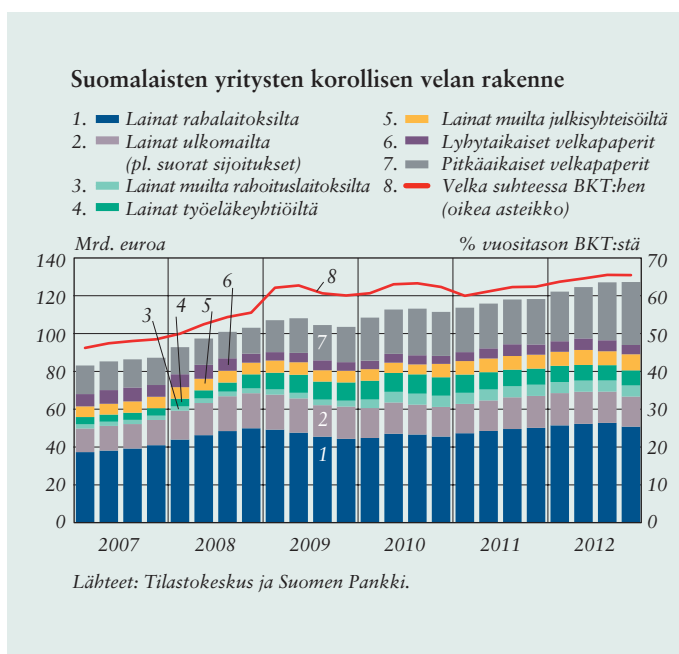
Kuvio 4.



Kuvio 5.



Kuvio 6.



maalia pienempi, ja tuotanto-odotukset ovat varovaisia. Vaikka teollisuuden suhdanneodotukset ovat kevään 2013 aikana hieman parantuneet, teollisuuden suhdannetilanne oli kuitenkin maaliskuun vertailutietojen mukaan edelleen selvästi heikompi kuin EU-maissa keskimäärin.

Talouden pitkään jatkunut epävarmuus näkyy myös siten, että uusien aloittaneiden yritysten vuotuinen lukumäärä on vähentynyt jo vuodesta 2010 lähtien ja vastaavasti lopettaneiden yritysten lukumäärä on samanaikaisesti kasvanut.⁷

Pankkilainojen marginaalit kasvussa ja saatavuus tiukentumassa

Yritysten pankkirahoituksen saatavuus on Suomessa säilynyt verrattain hyvänä. Selviä merkkejä saatavuuden heikkeneemisestä on kuitenkin havaittavissa. Pankkitoimialan sääntelyn muutokset sekä vuoden alussa voimaan tullut pankkivero ovat muokanneet pankkien liiketoimintamalleja, ja tämä on osaltaan tiukentanut yritysten rahoituksen saatavuutta. Lyhyellä aikavälillä sääntelyuudistukset voivat lisätä pankkien kustannuksia, mutta sääntelyn muutoksilla pyritään edistämään rahoitustoimialan vakautta sekä vastaisuudessa estämään koettujen finanssikriisien kaltaiset laajat vaikutukset talouteen.

Pankkien uusien yrityslainojen korot on Suomessa sidottu pääosin lyhyisiin viitekorkoihin. Markkinakorkojen alenemisesta huolimatta uusien yrityslainojen keskimääräisten korkojen lasku on pysähtynyt, kun pan-

⁷ Tilastokeskus (2013) Aloittaneet ja lopettaneet yritykset.

kit ovat suurentaneet lainojen marginaaleja (kuvio 5). Selkeimmin lainamarginaalien kasvu on painottunut PK-yritysten luottoihin. Pienten, enintään miljoonan euron yrityslainojen korkomarginaalit ovat kasvaneet huomattavasti suurempiin lainoihin verrattuna.⁸

PK-yritysten velkaantuneisuus ei ole merkittävästi kasvanut.⁹ Useimmat PK-yritykset ovat kuitenkin esimerkiksi rahoituksen suhteen haavoittuvia suhdanteiden heikkenemiselle. Kysynnän hiipussa pienempien yritysten rahoituspuskurit supistuvat nopeasti, ja niiden maksuhäiriöt sekä niistä aiheutuvat luottotappiot kasvavat. PK-yrityksille myönnetyt luotot arvioidaankin tyypillisesti suurten yritysten luottoja riskipitoisemmiksi. Riskipitoisemmiksi luokitelluilla luotoilla on suuremmat riskipainot pankkien vakavaraisuuslaskennassa, mikä kasvattaa pienempien yritysten lainakustannuksia. Pienten lainojen sääntelyä on lievennetty siltä osin kuin pankin kokonaisvastuu yrityksestä jää alle 1,5 milj. euron ja yrityksen liikevaihto on enintään 50 milj. euroa.¹⁰

Rahoitusmarkkinoiden epävarmuudet sekä sääntelyn muutokset ovat näkyneet suomalaisten yritysten rahoituslähteissä (kuvio 6). Pankkien myöntämien yrityslainojen kannan kasvu on ollut hidasta jo kesästä 2012 lukien. Etenkin pienten, enintään miljoonan euron yrityslainojen nostot ovat vähentyneet pienimmilleen sitten finanssikriisin puhkea-

misen. Suuremmat yritykset ovat puolestaan rahoittaneet uudelleen pitkäaikaisia rahoitustarpeitaan laskemalla liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja.

Euroopan yritysrahoitusmarkkinoiden tapaan myös Suomessa yritykset ovat pyrkineet monipuolistamaan rahoituslähteitään. Suomalaisten yritysten rahoitusrakenteiden muutosta markkinaehtoisempaan suuntaan hidastaa kuitenkin se, että kotimaiset pääomamarkkinat ovat ohuet, eikä esimerkiksi PK-yrityksillä ole juurikaan mahdollisuuksia markkinaehtoiseen rahoitukseen. Suomalaisten yritysten joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskuja kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla rajoittaa myös se, että vain harvoilla yrityksillä on luottoluokitus.

Kotitalouksien velkaantuminen lisää talouden haavoittuvuutta

Maa- ja metsätalouden finanssi- ja velkakriisin myötä on kansainvälisesti kiinnitetty aiempaa enemmän huomiota riskeihin, joita liiallinen luotonanto ja varallisuushintojen kohoaminen kestävämmälle tasolle voivat aiheuttaa tai voimistaa. Etenkin liiallinen asunto- ja asuntomarkkinoiden epätasapainoinen kehitys ovat monissa maissa osoittautuneet keskeisiksi systeemisten riskien lähteiksi.¹¹ Eri erityisen alttiita näille riskeille ovat maat, joissa kotitaloussektori on voimakkaasti velkaantunut, asuntolainat ovat luototussuhteeltaan¹² suuria ja pankkien taseis-

⁸ PK-yritysten rahoituksen saatavuutta ja hintaa käsitellään tarkemmin tämän lehden artikkelissa PK-yritysten rahoituksen tila Suomessa.

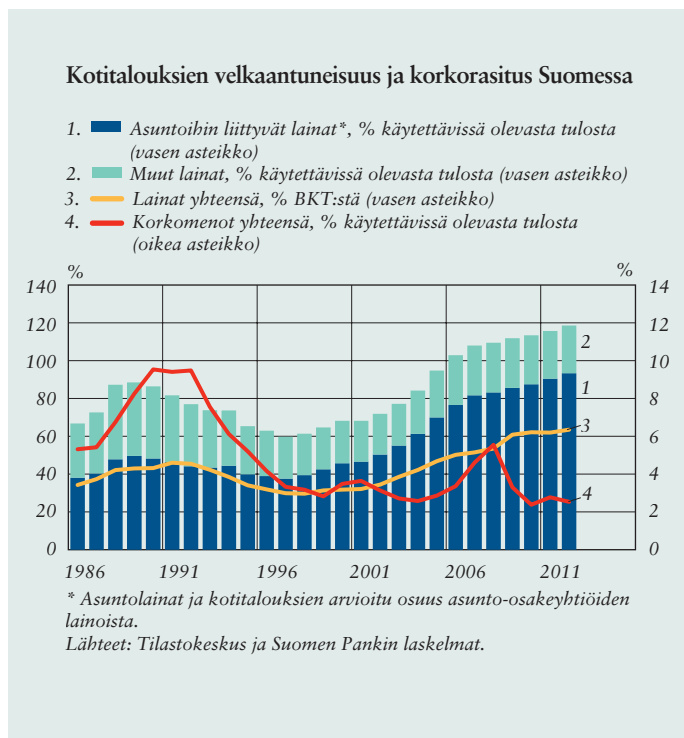
⁹ Suomen Yrittäjät, Finnvera, TEM (1/2013). PK-yritysbärometri.

¹⁰ Yritysrahoituksesta lähemmin Pertti Pykkösen ja Eero Savolaisen artikkelissa tässä lehdessä.

¹¹ Asuntoluotonantoon liittyviä systeemisiä riskejä ja keinoja niiden torjumiseksi käsitellään tarkemmin luvussa Rahoitusjärjestelmäpolitiikka.

¹² Luototussuhteella tarkoitetaan asuntolainan prosenttiosuutta lainalla hankittavan ja sen vakuutena käytettävän asunnon arvosta.

Kuvio 7.



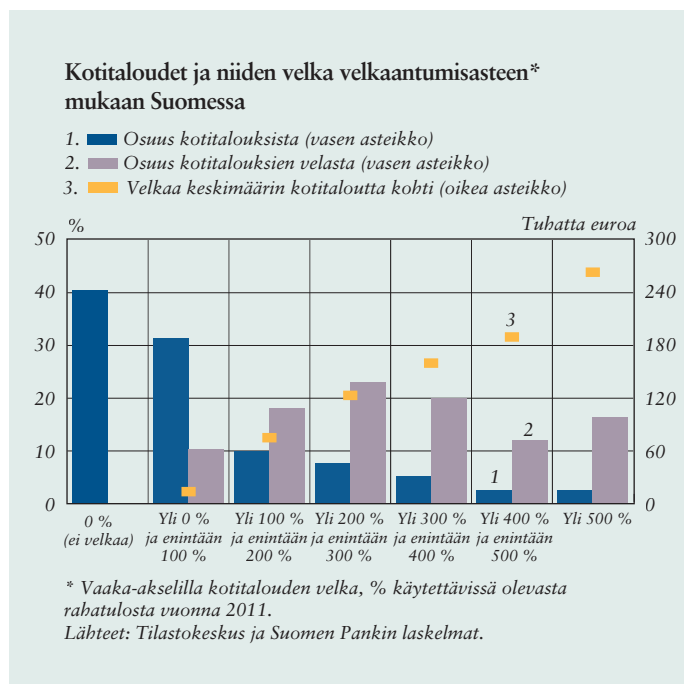
sa on merkittäviä asuntolainoihin liittyviä riskikeskittymiä.¹³

Suomessa kotitalouksien velkaantuneisuus on viimeisen 15 vuoden aikana kasvanut huomattavasti sekä kansantalouden kokoon että kotitalouksien tulotasoon suhteutettuna. Vuoden 2012 lopussa kotitalouksilla oli lainamuotoista velkaa runsaat 123 mrd. euroa, mikä oli noin 63 % saman vuoden BKT:stä ja noin 119 % kulutukseen tai säästämiseen käytettävissä olleista kotitalouksien vuotuisista tuloista (kuvio 7).

Noin 59 prosentilla suomalaisista kotitalouksista on velkaa. Joka kymmenellä kotitaloudella (17 prosentilla velkaantuneista kotitalouksista) on velkaa yli kolme kertaa käytettävissä olevan rahatulonsa verran (kuvio 8). Näillä kotitalouksilla on yhteen laskien lähes puolet (48 %) kotitalouksien velasta. Kymmenen vuotta aiemmin tuloihinsa nähden yhtä voimakkaasti velkaantuneita oli 4 % kotitalouksista (8 % velkaantuneista) ja näiden kotitalouksien osuus velasta oli runsas neljännes (26 %).

Yhä suurempi osa kotitalouksien velasta on asunnon tai vapaa-ajanasunnon hankkimiseksi tai remontointiin myönnettyä lainaa. Erityisen voimakkaasti ovat kasvaneet kotitalouksien omistamien asunto-osakeyhtiöiden ottamat lainat, jotka rahoitustilinpidoissa luetaan kotitaloussektorin velaksi. Tämän kehityksen myötä kotitalouksien kokonaisvelkarasitus on kasvanut merkittävästi ja asuntomarkkinoiden kehitys tullut entistä merkityksellisemmäksi Suomen rahalaitoksille ja koko taloudelle.

Kuvio 8.



¹³ Esim. Euroopan keskuspankki (joulukuu 2012) Financial Stability Review, s. 38–39.

Kotitalouksien velkaantumiseen ja asuntojen hintojen velkavetoiseen nousuun liittyvät riskit ovat Suomessa kytköksissä makrotaloudellisiin tekijöihin. Toistaiseksi nämä tekijät ovat ylläpitäneet kotitalouksien luotonkysyntää ja velanhoidokykyä. Tuloihinsa nähden voimakkaasti velkaantuneet kotitaloudet ovat haavoittuvia korkotason nousun, työttömyyden ja varallisuushintojen laskun suhteen. Valtaosa kotitalouksien lainoista on vaihtuvakorkoisia, joten euriborkorkojen mataluus on viime vuosina pitänyt kotitalouksien korkorasituksen historiallisen pienenä. Työllisyyden suotuisa kehitys vuoden 2009 taantuman jälkeen pienensi kotitalouksien tuloihin kohdistuvia riskejä. Vuoden 2012 jälkimmäisellä puoliskolla talouskasvun hidastuminen alkoi kuitenkin heikentää työvoiman kysyntää. Keväällä 2013 kuluttajien näkemykset omasta taloudestaan ja odotukset Suomen talous- ja työllisyyskehityksestä olivat pessimistisemmät kuin pitkällä aikavälillä keskimäärin.

Aiempaa suurempi velkaantuneisuus heikentää kotitalouksien kykyä sopeutua negatiivisiin taloudellisiin yllätyksiin ja muihin olosuhteiden muutoksiin. Tämä lisää kotitalouksien kuluksen ja osaltaan koko talouden suhdanneherkkyyttä ja voi aiempaa helpommin laukaista laajamittaisia velanhoido-ongelmia.

Uudet asuntolainat yhä suurempia

Suomessa merkittävä osa ensiasunnon ostajien viime vuosina nostamista uusista asuntolainoista on ollut huomattavan suurina suhteessa lainalla hankitun asunnon arvoon. Vuosina 2010 ja 2012

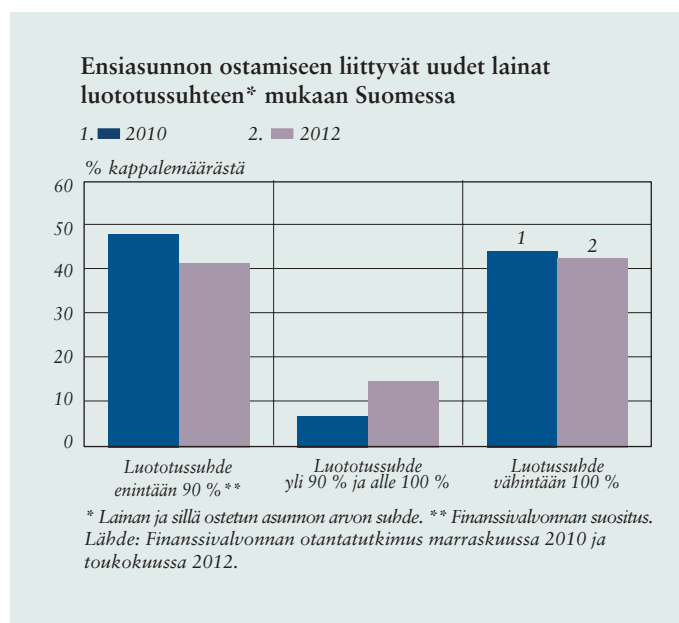
tehdyissä otantatutkimuksissa¹⁴ useamman kuin joka toisen ensiasunnon ostamiseen liittyvän uuden asuntolainan luototussuhde on ollut suurempi kuin Finanssivalvonnan suosittelema 90 prosentin enimmäisluototussuhde (kuvio 9).

Pankkien asunnonostajilta vaatimien omarahoitusosuuksien pienuus ja takaisinmaksuaikojen pidentyminen viimeisen 15 vuoden aikana ovat osaltaan voineet lisätä kotitalouksien tuloihin ja asuntovakuuksiin nähden suurten asuntolainojen kysyntää. Uusien asuntolainojen keskikoko on kasvanut tuntuvasti viimeisen kymmenen vuoden aikana.¹⁵ Samalla asuntovelkaisten kotitalouksien keskimääräinen jäljellä oleva

¹⁴ Finanssivalvonnan otantatutkimukset henkilöasiakaiden asuntolainoista marraskuussa 2010 ja toukokuussa 2012.

¹⁵ Finanssialan Keskusliitto (2013) Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat.

Kuvin 9.



asuntolainamäärä on kaksinkertaistunut runsaasta 44 000 eurosta vuonna 2002 runsaaseen 89 000 euroon.¹⁶

Asuntojen hintakehitys tasaantunut

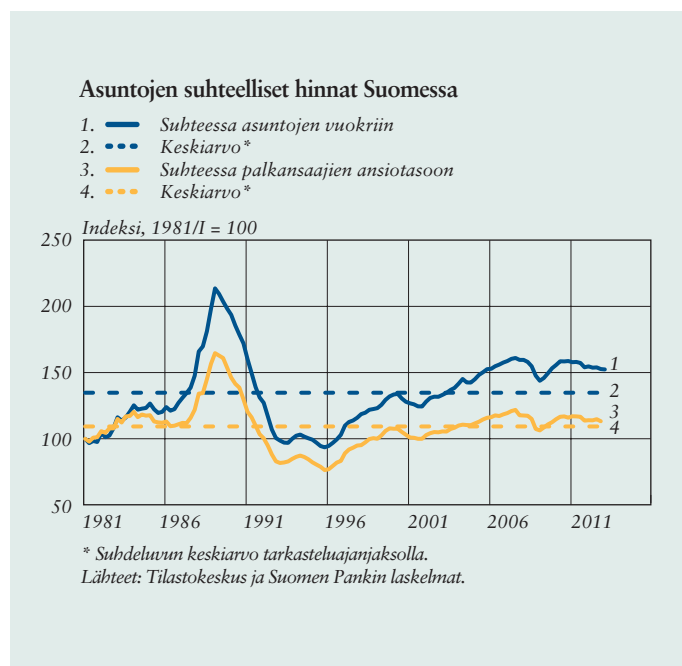
Asuntojen reaaliset, kuluttajahintaindeksillä deflatoidut hinnat olivat vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä keskimäärin samaa tasoa kuin vuotta aiemmin. Vuokriin ja palkansaajien ansiotasoon nähden asuntojen hinnat ovat hieman laskeneet viimeisen vuoden aikana (kuvio 10). Asuntojen suhteelliset hinnat ovat kuitenkin kalliimmat kuin pitkällä aikavälillä keskimäärin.¹⁷

Asuntolainakannan kasvuvauhti on asteittain hidastunut viimeisen vuoden aikana. Maaliskuussa 2013 raha-

¹⁶ Tilastokeskuksen velkaantumistilasto.

¹⁷ Ks. myös Lauri Kajanoja (2012) Asuntojen hinnat, kotitalouksien velka ja makrotalouden vakaus Suomessa. BoF Online 2/2012.

Kuvio 10.



laitosten suomalaisille kotitalouksille myöntämien asuntolainojen vuotuinen kasvuvauhti oli 5,0 %, kun se vielä vuotta aiemmin oli 6,5 %. Asuntolainakannan kasvun hidastumista ja asuntojen hintojen viimeaikaista maltillista kehitystä voidaan pitää myönteisenä luotto- ja asuntomarkkinoiden mahdollisten ylilyöntien torjumiseksi erityisesti tilanteessa, jossa uusien asuntolainojen korot ovat yhä historiallisen matalat.

Julkisen sektorin velkaantuneisuus kasvussa

Suomen kokonaistuotanto supistui vuonna 2012 lievästi (−0,2 %). Talouskasvun polkiessa paikallaan julkisen sektorin rahoitusasema säilyi alijäämäisenä jo neljättä vuotta peräkkäin. Julkisyhteisöjen eli valtion, paikallis- ja sosiaaliturvarahastojen yhteenlaskettu alijäämä vuonna 2012 oli 2,3 % suhteessa BKT:hen. Valtion ja kuntien yhteenlaskettu velka kasvoi viime vuonna 10 mrd. eurolla eli 103 mrd. euroon, mikä on 53 % BKT:stä. Julkisen sektorin velkaantuneisuuden arvioidaan jatkavan kasvuaan myös lähi-vuosina.

Valtionvelan määrä kasvoi vuonna 2012 runsaat 4 mrd. euroa ja oli vuoden lopussa noin 84 mrd. euroa, mikä oli reilut 43 % suhteessa BKT:hen. Suomen valtion nettomääräinen velanotto on keskittynyt pitkäaikaiseen lainanottoon, ja liikkeessä olevien lyhytaikaisen valtion velkasitoumusten määrä on parin viime vuoden aikana jopa vähentynyt. Valtionvelan keskimääräinen maturiteetti on pidentynyt neljän viime vuoden aikana runsaalla vuodella ja oli 5,8 vuotta maaliskuussa 2013.

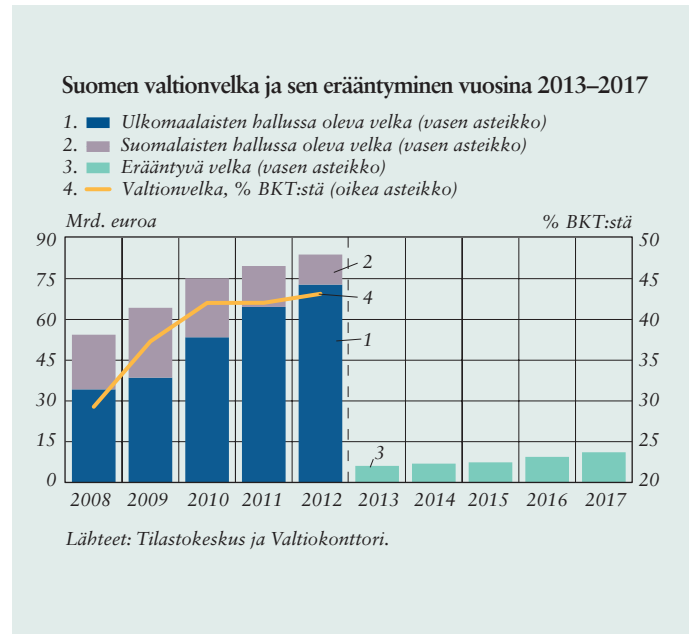
Parhaan mahdollisen luottoluokituksen ansiosta valtion velkaemissiot ovat onnistuneet hyvin. Uuden velan korot ovat olleet ennätysmallisen matalat, ja korkomenot ovat säilyneet pieninä. Valtionvelan efektiivinen korko oli vuoden 2012 lopussa 2,1 %. Tämä korko on parin viime vuoden aikana alennunut 0,5 prosenttiyksikköä.

Vuoden 2013 talousarvion mukaan valtion bruttomääräinen lainatarve säilyy edellisvuotisella tasolla, ja uutta velkaa lasketaan liikkeeseen tämän vuoden aikana 18,5 mrd. euroa. Tämän vuoden toukokuun loppuun mennessä bruttomääräisestä rahoitustarpeesta on täytetty jo 7,5 mrd. euroa eli 40 % koko vuoden lainatarpeesta.

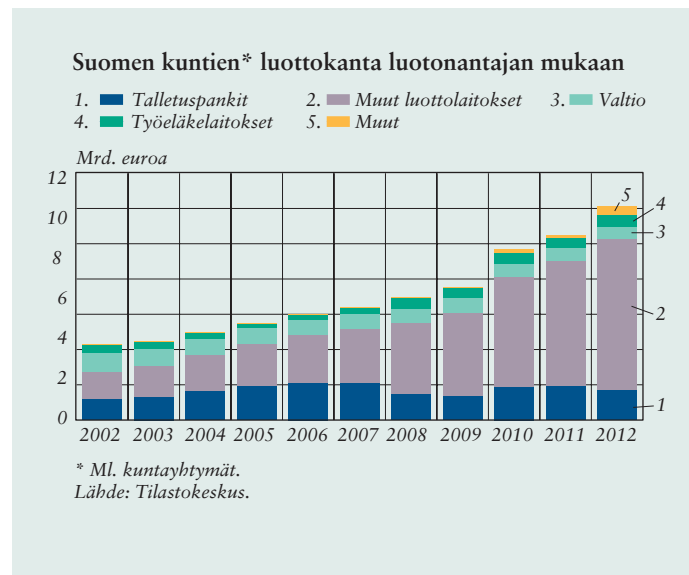
Ulkomaisten sijoittajien merkitys Suomen valtion lainamarkkinoilla on korostunut voimakkaasti. Vuoden 2012 lopussa ulkomaisten sijoittajien hallussa oli 87 % valtionvelasta (kuvio 11). Valtion tulevien velkaemissioiden kannalta on keskeistä, että suurten kansainvälisten sijoittajien luottamus Suomen talouteen ja valtionvelan hoitoon säilyy. Riippuvuus ulkomaisista rahoituslähteistä saattaisi kriisitilanteessa merkittävästi heikentää julkisen sektorin rahoituksen saatavuutta tai nostaa sen hintaa, mikä kasvattaisi myös yksityisen sektorin rahoituskustannuksia.

Valtionhallinnon tapaan myös paikallishallinnon rahoitusasema heikkeni vuonna 2012. Paikallishallinnon velka kasvoi hieman valtionvelkaa nopeammin ja oli vuoden 2012 lopussa runsaat 12 mrd. euroa, mikä oli 6,4 % suhteessa BKT:hen. Paikallishallinnon rahoitusaliäämä oli runsaat 2 mrd. euroa eli hieman yli 1 % suhteessa kokonais-

Kuvio 11.



Kuvio 12.



tuotantoon. Alijäämä lähes kaksinkertaistui edellisvuotisesta. Paikallishallinnon velkaantumisen kasvun arvioidaan jatkuvan, ja samalla rahoitusalijäämä suhteessa BKT:hen hieman suurenee.

Paikallishallinnon uusi velka hankitaan tällä hetkellä valtaosin kuntien, valtion sekä kunnallisen sektorin eläkelaitoksen Kevan omistaman Kuntarahoituksen kautta. Kuntarahoitus hankkii rahoituksensa pääosin kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta lähes yhtä edullisesti kuin Suomen valtio. Talletuspankkien lainananto paikallishallinnolle alkoi hienoisesti supistua vuonna 2012. Paikallishallinto hankkii rahoitusta myös esimerkiksi työeläkelaitoksilta. Lisäksi muutamat suurimmat kaupungit ovat laskeneet liikkeesen myös joukkovelkakirjoja (kuvio 12).

Kehikko 2.

Luotonantaja euroalueella

Pankkien toimintaympäristö on muuttunut voimakkaasti rahoituskriisin alkamisesta lähtien. Pankkeja kohdanneita stressitekijöitä ovat mm. kannattavuuden heikkeneminen, vakavaraisuusvaatimusten tiukentuminen, pankkien varainhankinnan vaikeutuminen ja valtioiden velkakriisi (kuvio A). Sokit vaikuttavat pankkien vakavaraisuuteen ja likviditeettiin, ja pankit joutuvat sopeuttamaan liiketoimintamallejaan ja taseitaan lisäämällä ydinpääomaansa, järjestelemällä arvopaperisalkkujaan uudelleen ja vähentämällä riskipainotettuja saamisiaan. Pahimmassa tapauksessa pankkien kyky myöntää luottoa yksityiselle sektorille heikkenee, mikä herättää pelkoa pankkien luotonantajan liian rajusta supistumisesta eli luottolamasta.

Koska pankkien asema rahoituksen välittäjinä ylijäämäisiltä sektoreilta pääoman vähyydestä kärsiville sektoreille on merkittävä, muutokset luotonantajissa vaikuttavat yritysten kykyyn hankkia rahoitusta. Vaikutus voi olla erityisen suuri euroalueella, jossa velkamarkkinat ovat suhteellisen pienet ja iso osa erityisesti pienten ja keski suurten yritysten ulkoisesta rahoituksesta on peräisin pankeilta. Bernanke sekä Bordo ja Haubrich¹ ovat tutkimuksissaan osoittaneet, että rahoituskriisi

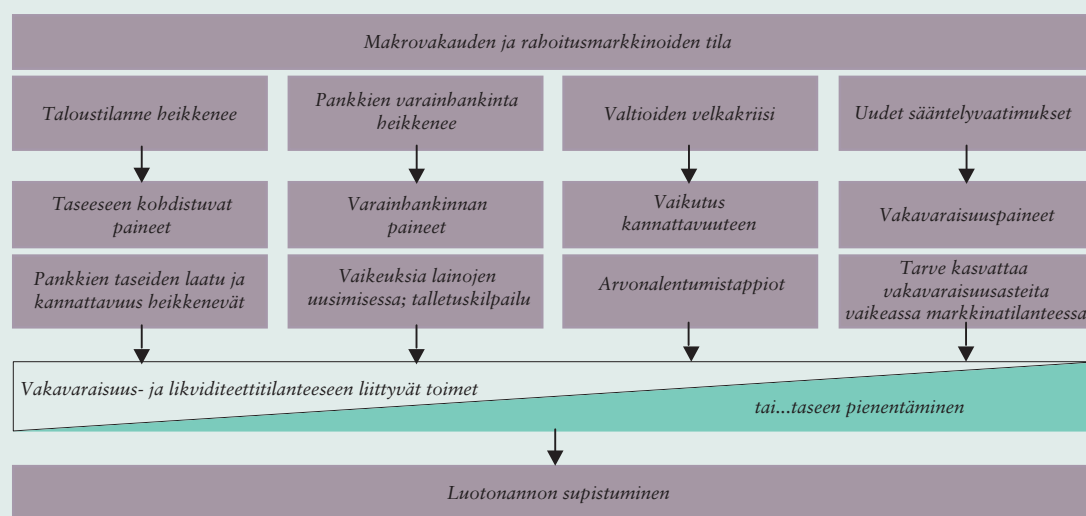
¹ Bernanke B. S. (1983) *Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression*. *The American Economic Review* 73, s. 257–276. Bordo M. D. – Haubrich J. G. (2010) *Credit crises, money and contractions: An historical view*. *Journal of Monetary Economics* 57, s. 1–18.

pahentaa suhdannetaantumia. Luotonannon muutosten suuruuden arvioiminen on siten ensiarvoisen tärkeää, koska investoinnit viime kädessä tukevat talouskasvua ja tuotantoa. Reaalitalouteen kohdistuvien haitallisten vaikutusten rajoittamiseksi euroalueella on tehty useita toimenpiteitä, kuten pääomitettu pankkeja ja otettu käyttöön epätavanomaisia rahapoliittisia toimia.

Euroalueen rahalaitosten yrityssectorille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti on ollut negatiivinen kesäkuusta 2012 alkaen ja oli –2,4 % maaliskuussa 2013. Erityisen selvästi ovat supistuneet uudet alle yhden miljoonan euron pankkilainat, jotka alkoivat vähetä jo vuonna

Kuvio A.

Makrotalouden ja pankkisektorin välinen yhteys



Lähteet: IMF ja Suomen Pankki.

2008 (kuvio B). Tämä vaikuttaa huolestuttavalta pienten ja keski-suurten yritysten kannalta, koska niiden voidaan olettaa ottavan suhteellisen pieniä lainoja.

Kysyntä- ja tarjontatekijöiden vaikutusten erottaminen toisistaan on vaikeaa, koska molemmat vaikuttavat osaltaan lainojen kasvuun. Tieteellinen tutkimus viimeisimmästä rahoituskriisistä viittaa kuitenkin siihen, että euroalueella tarjontapuolen vaikutukset ovat olleet voimakkaampia kuin kysyntätekijät. Hempell ja Kok Sörensen² ovat osoittaneet, että – kun kysyntätekijät on otettu huomioon – tarjontapuolen rajoitteet vaikuttavat euroalueen pankkien kokonaisluotonantoon erityisesti rahoituskriisin aikana. Pankit ovat supistaneet luotonantoa sekä kasvattamalla korkomarginaaleja että rajoittamalla lainojen kokoa.

² Hempell H. S. – Kok Sörensen C. (2010) *The Impact of supply constraints on bank lending in the Euro area*. ECB Working Paper 1262.

Puri ja muut, Aiyar sekä Cihak ja Brooks³ ovat myös osoittaneet, että pankkikohtaiset tekijät vaikuttavat luotonantoon, sillä heikosti pääomitetut ja vähemmän likvidit pankit vähensivät luotonantoaan tuntuvammin kuin niiden paremmin pääomitetut ja likviditeetiltään vahvat kilpailijat. Joko vakavaraisuuteen tai varainhankintaan liittyviä sokkeja kriisin aikana kokeneet pankit hylkäsivät huomattavasti enemmän lainahakemuksia ja vähensivät kotimaista luotonantoaan suuremmissa määrin kuin pankit, joihin tällaiset sokit eivät olleet vaikuttaneet. Vakavaraisuuteen liittyvät sokit ovat vaikuttaneet erityisen voimakkaasti pieniin ja likviditeettirajoitteisiin

³ Puri M. – Rocholl J. – Steffen S. (2011) *Global retail lending in the aftermath of the US financial crisis: Distinguishing between supply and demand effects*. *Journal of Financial Economics* 100, s. 556–578. Cihak M. – Brooks P. K. (2009) *From subprime loans to subprime growth? Evidence for the Euro area*. IMF Working Paper 69.

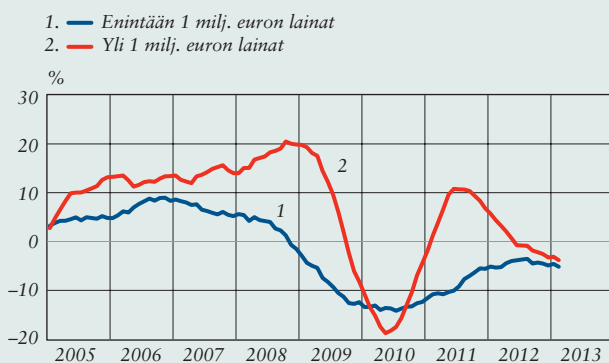
kärsiviin saksalaisiin pankkeihin. Isossa-Britanniassa ulkomaisen pankkien tytäryhtiöt ja sivukonttorit ovat puolestaan reagoineet voimakkaammin ulkoiseen rahoitukseen liittyviin sokkeihin kuin englantilaisomisteiset pankit. Lisäksi euroalueen pankkilainojen tarjonnan on osoitettu reagoivan negatiivisesti pankkien vakavaraisuuden heikkenemiseen, kun mittarina käytetään vakavaraisuussuhdetta tai talletusten suhdetta lainoihin. Luotonantoon vähentämisellä on myös todennäköisesti negatiivinen vaikutus euroalueen reaaliin.

Hyödyntämällä osittaisen sopeutumisen mallia sekä tietoa pankkien tavoitevakavaraisuusasteista Maurin ja Toivanen⁴ puolestaan ovat tarkastelleet, miten euroalueen pankkien pääomataavoitteet ovat vaikuttaneet luotonantoon rahoituskriisin aikana vuosina 2005–2011. Kun pääoma on tavoiteltua pienempi, pankki pyrkii täyttämään pääomavajeen saavuttaakseen sisäisen pääomataavoitteen, johon vaikuttavat sekä sääntelyvaatimukset että pankin sisäiset päätökset pääomapuskureista. Tutkijat osoittavat, että tavoitteisiin sopeutuminen vaikuttaa negatiivisesti luotonannon kasvuun. On kuitenkin myös näyttöä siitä, että vaikutus arvopaperiomistuksiin on suurempi kuin lainoihin.

⁴ Maurin L. – Toivanen M. (2012) *Risk, capital buffer and bank lending: A granular approach to the adjustment of euro area banks*. ECB Working Paper 1499.

Kuvio B.

Rahalaitosten uudet lainat yrityksille (vuotuisen kasvuvauhdin 12 kk:n liukuva keskiarvo)



12 kk:n liukuva keskiarvo on laskettu uusien lainojen määrän vuotuisesta kasvuvauhdista.

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.

Pankki- ja vakuutussektori

Suomen pankkisektorin kannattavuus koheni vuonna 2012 vaikeasta toimintaympäristöstä huolimatta, mutta pankkien välillä on suuria eroja. Pankkisektorin vakavaraisuus on säilynyt hyvänä. Pankkisektorille välttämättömän markkinarahoituksen saatavuus on pysynyt hyvänä ja hinta edullisena. Vaimea talouskasvu ja matala korkotaso luovat kuitenkin omat haasteensa pankkien kannattavuudelle lähivuosina. Synkät talousnäkymät lisäävät pankkien luottoriskeihin liittyvää epävarmuutta. Stressitestien perusteella pankkisektorin riskinkantokyky on riittävä kestääkseen kannattavuuden huomattavankin heikkenemisen. Matala korkotaso vaikeuttaa vakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa ja heikentää niiden kannattavuutta ja vakavaraisuutta.

Pankkisektorin kannattavuus kohentunut, pankkien välillä eroja

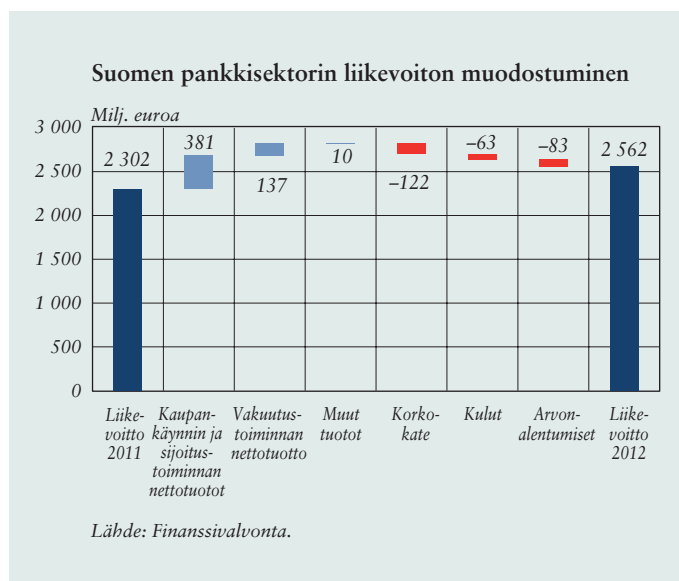
Suomen pankkisektorin kannattavuus koheni vuonna 2012 (kuvio 13). Pankkisektorin yhteenlaskettu liikevoitto kasvoi lähinnä kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuottojen hyvän kehityksen ansiosta. Myös vakuutustoiminnan nettotuotto oli edellisvuotista parempi. Sen sijaan peruspankkitoiminnan keskeiset tuottoerät korkokate ja nettopalkkiotuotot supistuivat.

Pankkien kannattavuudessa oli huomattavia eroja. Suurimpien pankkien monipuolinen tuottorakenne kompensoi osaltaan korkokatteen vaimeata kehitystä. Pienempien pankkien mahdollisuudet saada tuottoja muusta kuin peruspankkitoiminnasta olivat sitä vastoin rajalliset, mikä ilmeni siinä, että näiden pankkien tuotot kehittyivät heikommin.

Pankkisektorin suurin tuottoerä korkokate supistui matalien markkina-korkojen vuoksi. Korkokatteen kannalta tärkeä laina- ja talletuskorkojen välinen kokonaismarginaali pieneni yhtäjaksoisesti vuonna 2012, kun lainakorot laskivat enemmän kuin talletuskorot. Koko vuoden keskimääräinen 1,52 prosenttiyksikön kokonaismarginaali oli 0,2 prosenttiyksikköä pienempi kuin vuotta aiemmin.

Pankit reagoivat kokonaismarginaalin pienenemiseen mm. kasvattamalla uusien lainojen korkomarginaaleja. Esimerkiksi uusien asuntolainojen laskennallinen keskimarginaali on kasvanut yhtäjaksoisesti keväästä 2011 lähtien. Tuolloisista pohjalukemista keskimarginaali on kaksinkertaistunut, ja maaliskuussa 2013 se oli 1,54 prosenttiyksikköä. Marginaalien kasvun vaikutus näkyy koko luottokannan keskikorossa kuitenkin verraten pitkällä viiveellä sitä mukaa kun luottokanta uudistuu.

Kuvio 13.



Kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan kannalta toimintaympäristö oli suotuista vuonna 2012. Näiden toimintojen nettotuotot kasvoivat 36 % edellisestä vuodesta. Kaupankäynti ja sijoitustoiminta keskittyivät voimakkaasti kolmeen suurimpaan pankkiryhmittymään, jotka vastasivat 95 prosentista näiden toimintojen nettotuotoista.¹

Nettopalkkiotuottojen määrä säilyi ennallaan. Sijoittamiseen liittyvät palkkiotuotot supistuivat, mutta maksuliikenteen ja luotonannon palkkiotuotot kasvoivat.

Suomessa toimivien pankkikonsernien henkilöstö väheni 3 % vuoden 2012 aikana², ja pankkisektorin hallin-

¹ Vuonna 2012 kolmen suurimman pankkiryhmittymän (Nordea Pankki Suomi -konserni, OP-Pohjolar ryhmä ja Danske Bank Oyj -konserni) osuus Suomen pankkisektorin yhteenlasketusta liikevoitosta ja taseesta oli 93 %.

² Finanssialan Keskusliitto, Pankkikonsernien henkilöstö ja konnitorit.

tokulut (ml. henkilöstökulut) pysyivät ennallaan. Kokonaiskulut kasvoivat maltillisesti eli 2 % edellisestä vuodesta.

Pankkien nettomääräiset arvonalentumistappiot luotoista kasvoivat 105 milj. euroa vuonna 2012. Kaikkiaan arvonalentumisia kirjattiin 355 milj. euroa (alle 0,15 % pankkien luotto- ja takauskannasta).

Suomen pankkisektorin kannattavuus parani oman pääoman tuotolla mitattuna jo kolmatta vuotta peräkkäin (kuvio 14). Vuonna 2012 oman pääoman tuotto oli 8,5 %. Kannattavuutta voidaan pitää vähintäänkin tyydyttävänä, kun ottaa huomioon viime vuosien poikkeuksellisen vaikean toimintaympäristön, jossa matala korkotaso on rasittanut korkokatetta ja vaisu taloudellinen toimeliaisuus vähentänyt pankkipalveluiden kysyntää.

Näkymät

Toimintaympäristön odotetaan pysyvän haastavana tulevina vuosina. Kokonaistaloudellisten ennusteiden mukaan talouskasvu on hidasta sekä Suomessa että Suomen tärkeimmillä vientimarkkinoilla. Markkinainformaatiosta johdettujen korko-odotusten perusteella markkinakorot nousevat hieman mutta ovat siitä huolimatta hyvin matalat. Korkotason pysyminen matalana on keskeinen riski peruspankkitoiminnan kannattavuuden kannalta.

Korkokatteen arvioidaan alkavan ennen pitkää vähitellen kasvaa, kun uusien luottojen aiempaa suuremmat korkomarginaalit alkavat vaikuttaa voimakkaammin lainakannan keskikorkoihin. Näin on jo käynyt yrityslainoissa, jotka ovat yleensä kestoaltaan asunto-

Kuvio 14.



lainoja lyhyempiä ja joiden korkoa on myös helpompi tarkistaa.

Suomen pankkisektorin riskin-sietokykyä on viime vuosina arvioitu lukuisissa stressitesteissä. Tehtyjen testien perusteella pankkisektorin tappiopuskurit kestävät kannattavuuden huomattavankin heikkenemisen vaikeassa toimintaympäristössä.

Vakavaraisuus säilynyt hyvänä

Pankkisektorin vakavaraisuussuhde oli vuoden 2012 lopussa 17,0 %, kun se vuotta aiemmin oli 14,2 %. Pankkisektorin omat varat tosin supistuivat 6 %, mutta riskipainotetut saamiset ja siten myös omien varojen vaatimus pienenevät selvästi enemmän.³ Myös toisijaisiin omiin varoihin luettavien debentuurien käytön lisääntyminen kohensi vakavaraisuussuhdetta.

Korkealaatuuisimmista omista varoista johdettu ydinvakavaraisuussuhde⁴ oli vuoden 2012 lopussa 15,5 %. Näiden varojen osuus kaikista omista varoista pieneni hieman. Siitä huolimatta korkealaatuisten varojen osuus omista varoista oli edelleen suuri. Pankkisektorin omien varojen vähimmäisvaateen ylittävä tappiopuskuri oli 10,4 mrd. euroa, kun se vuotta aiemmin oli 9,1 mrd. euroa.

Riskipainotettuja vakavaraisuustunnuslukuja täydentävät omavaraisuussuhteen⁵ kaltaiset riskipainottamat-

tomista saamisista johdetut vakavaraisuusmittarit. Suomen pankkisektorin omavaraisuussuhteen pitkään jatkunut pieneneminen pysähtyi vuonna 2012, kun sektorin yhteenlaskettu tase supistui. Siitä huolimatta Suomen pankkisektorin omavaraisuus on tällä mittarilla laskettuna edelleenkin heikompi kuin EU-maissa keskimäärin. Tämä johtuu osittain pohjoismaisten pankkikonsernien sisäisistä järjestelyistä, jotka ovat suurentaneet pankkisektorin tasetta Suomessa.

Varainhankinta ja likviditeetti

Talletukset ovat yhä pankkisektorin tärkeimmät rahoituslähteet. Talletukset kasvoivat vuonna 2012 luottoja nopeammin, ja lainojen ja talletusten välinen suhdeluku pieneni edelleen. Vuonna 2012 suhdeluku oli 135 %, joka vastaa osapuulleen EU:n keskitasoa.

Keskuspankkirahoituksen osuus Suomen pankkisektorin varainhankinnasta on pieni. Suomen Pankin vastapuolien hakeman keskuspankkirahoituksen määrä on pysynyt keväästä 2012 lähtien käytännössä muuttumattomana 3,6 mrd. eurossa.

Suomen pankkisektorille on ominaista riippuvuus lähinnä ulkomailta saatavasta markkinarahoituksesta. Pankkien on katettava yleislainojen ja -talletusten välinen erotus eli rahoitusvaje markkinoilta haettavalla rahoituksella. Rahoitusvaje on ollut noin 45 mrd. euroa (kuvio 15).

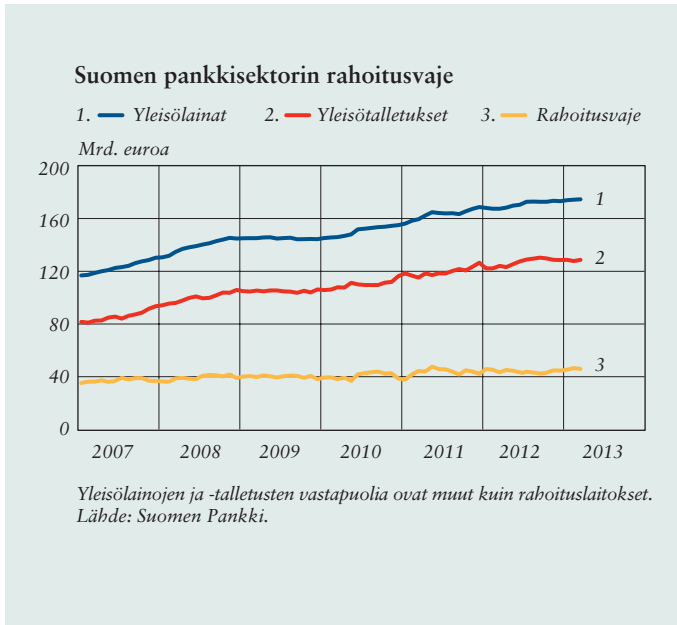
Vakaan markkinatilanteen ansiosta pankit pystyivät laskemaan liikkeeseen sekä lyhyt- että pitkäaikaisia velkاپapereita. Luottoluokitukseltaan hyvien maiden pankkeihin kohdistunut turval-

³ Tähän vaikutti mm. Nordea-konsernin sisäinen takausjärjestely.

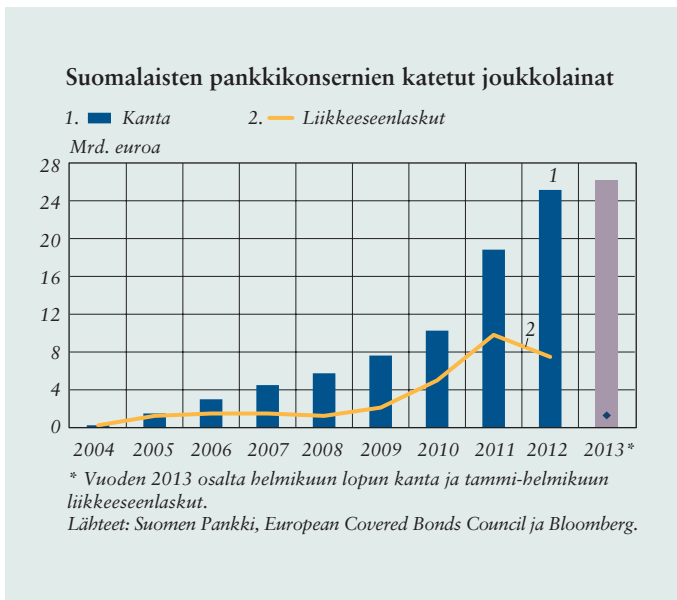
⁴ Rajoituksettomien ensisijaisten omien varojen vakavaraisuussuhde (CET1), joka koostuu osakepääomasta ja pidätetyistä voittovaroista.

⁵ Tässä omavaraisuussuhde on oman pääoman suhde koko taseeseen. Tämä suhdeluku poikkeaa Basel III -sääntelyn vähimmäisomavaraisuusasteen määrittelmästä mm. johdannaisten käsittelyn osalta.

Kuvio 15.



Kuvio 16.



lisina pidettyjen sijoituskohteiden kysyntä on myös osaltaan helpottanut varainhankintaa. Etenkin katettujen joukkovelkakirjalainojen ja sijoitustodistusten riskilisät ovat olleet pienet.

Seniorilainojen riskilisät ovat pienentyneet vuodentakaiseen verrattuna vieläkin enemmän kuin edellä mainitut.

Pankkien liikkeeseen laskemien joukkolainojen kanta oli vuoden 2012 lopussa 44,5 mrd. euroa. Sijoitustodistusten ja muun markkinavarainhankinnan määrä oli 36,1 mrd. euroa. Lyhytaikaisten velkapapereiden määrä supistui vuonna 2012.

Pankkisektori piti hallussaan entistä enemmän käteistä ja keskuspankkirahoitukseen oikeuttavia saamistodistuksia ja käteisvaroja. Pankit ilmeisesti varautuivat tulevan maksuvalmiussääntelyn vaatimukseen kasvattamalla maksuvalmispuskureitaan.

Katetut joukkovelkakirjalainat

Katettujen JVK-lainojen merkitys pankkien rahoituslähteenä on korostunut kriisin aikana. Katetuilla JVK-lainoilla hankitun rahoituksen saatavuus on ollut hyvä ja hinta edullinen suomalaisille liikkeeseenlaskijoille. Katettujen JVK-lainojen kanta onkin kasvanut Suomessa nopeasti viime vuosina. Vuoden 2012 lopussa katettujen JVK-lainojen määrä oli 25,2 mrd. euroa (kuvio 16). Tämä oli 56 % pankkien pitkäaikaisista velkapapereista.

Katettujen lainojen kasvun myötä yhä suurempi osa pankkien varoista sitoutuu yhden velkojaryhmän saamisen vakuudeksi.⁶ Katetuista lainoista aiheutuva pankkisektorin varojen sitoutuneisuus on Suomessa hieman vähäisempi kuin EU:ssa keskimäärin.⁷ Katet-

⁶ Katettuja lainoja on käsitelty myös Suomen Pankin vuoden 2012 vakausraportissa, Euro & talous 2/2012.

⁷ Lähteinä European Covered Bond Fact Book ja Suomen Pankin laskelmat.

tujen lainojen merkitys on etenkin Tanskassa mutta myös muissa Pohjoismaissa selvästi suurempi kuin Suomessa.

Suomessa asuntolainoista hieman yli 40 % on sidottu katettujen joukkolainojen vakuuksiksi. Käytettävissä olevien vakuuksien puute ei siten estäisi katettujen lainojen määrän kasvattamista, mutta monipuolisen rahoitusrakenteen säilyttämiseksi pankkien tulisi laskea liikkeeseen myös vakuudettomia velkapapereita. Tällaisten seniori- ja juniorilainojen haltijoiden asema silloin, kun liikkeeseenlaskija on maksukyvytön, käy sitä heikommaksi, mitä suurempi osuus liikkeeseenlaskijan varoista on katettujen lainojen vakuutena. Vakuudettomien lainojen tuottovaatimus voi kasvaa erittäin suureksi, jos katettujen JVK-lainojen osuus taseesta on sijoittajien mielestä liian suuri. Joissakin maissa on otettu käyttöön katettujen lainojen enimmäismäärää koskevia sitovia määräyksiä.

Liiketoimintamallien muutokset

Basel III -sääntely edellyttää pankeilta aiempaa enemmän omia varoja suhteessa riskipainotettuihin saamisiin. Lisäksi pankeilta vaaditaan aiempaa suurempia maksuvalmiuspuskureita ja pitempikäikäistä varainhankintaa. Niinpä pankit ovat pyrkineet parantamaan kannattavuuttaan esimerkiksi kasvattamalla lainamarginaaleja, hillitsemällä kulujen kasvua ja lisäämällä edullisempaa vakuudellista markkinarahoitusta. Eriytyisesti riskipitoisten ja siten paljon pääomia sitovien lainojen marginaalien kasvattamiseen kohdistuu paineita.

Pysyvän varainhankinnan vaatimuksen täyttämiseksi pankkien tulee

hankkia lisää pitkäaikaista rahoitusta. Tämä kasvattaa pitkäaikaisen rahoituksen kysyntää ja hintaa suhteessa lyhytaikaiseen rahoitukseen. Pitkän rahoituksen kallistuminen korostaa katettujen lainojen merkitystä edullisempaan rahoituslähteenä kuin vakuudettomia lainoja. Seniorilainojen riskilisät kasvavat sijoittajan vastuuseen liittyvän riskin takia.

Pitkän luotonannon marginaaleihin kohdistuvat nousupaineet lisäävät osaltaan pankkien ulkopuolisten rahoituslähteiden käyttöä. Osa yritysten luottoriskistä on jo siirtynyt pankkien taseista sijoittajille, kun pankit ovat lainojen myöntämisen sijaan järjestäneet joukkolainaemissioita.

Tuleva maksuvalmiusvaatimus velvoittaa pankkeja pitämään hallussaan aiempaa enemmän hyvälaatuisia likviidejä varoja, esimerkiksi valtionlainasaamisia, lyhytaikaisen maksuvalmiutensa turvaamiseksi. Maksuvalmiuspuskureista tulee siis entistä suurempia mutta myös korkealaatuisempia ja siten niukkatuottoisempia.

Edellä esitetyt sääntelymuutokset vaikuttavat vääjäämättä myös pankkien liiketoimintamalleihin. Pankki voi supistaa luotonantoa tai suunnata sitä vähemmän pääomia sitoviin kohteisiin tai kokonaan oman taseensa ulkopuolelle. Lisäksi pankit tehostavat toimintaansa ja hinnoittelevat uudelleen pankkipalvelut. Liiketoimintamalleissa voi olla merkittäviäkin pankkikohtaisia eroja.

Pankit ovat alkaneet panostaa entistä enemmän riskipainotettujen saamistensa hallintaan. Luottopäätöksissä korostuu pankin oman pääoman sitou-

tuminen. Luottoluokitusmallien perusteella hyvin riskipitoisten luottojen tulisi olla selvästi nykyistä kalliimpia. Panakit ottavat kuitenkin hinnoittelussaan huomioon korkomarginaalin lisäksi myös asiakassuhteen muut tuotot.

Saamisten riskipainot yleensä pienenevät, kun pankki siirtyy vakavaraisuuslaskennassa luottoriskin standardimenetelmästä sisäisten luottoluokitusten menetelmään. Kehittyneiden sisäisten menetelmien käyttöönotto voi pienentää riskipainoja entisestään. Esimerkiksi suurten pohjoismaisten pankkien riskipainotetut saamiset ovat pienentyneet tuntuvasti näillä toimenpiteillä.

Luottoriskeissä kasvun merkkejä

Tulevia luottoriskejä ennakoivien yrityskonkurssien ja pankkien järjestämättömien saamisten⁸ määrät ovat vii-

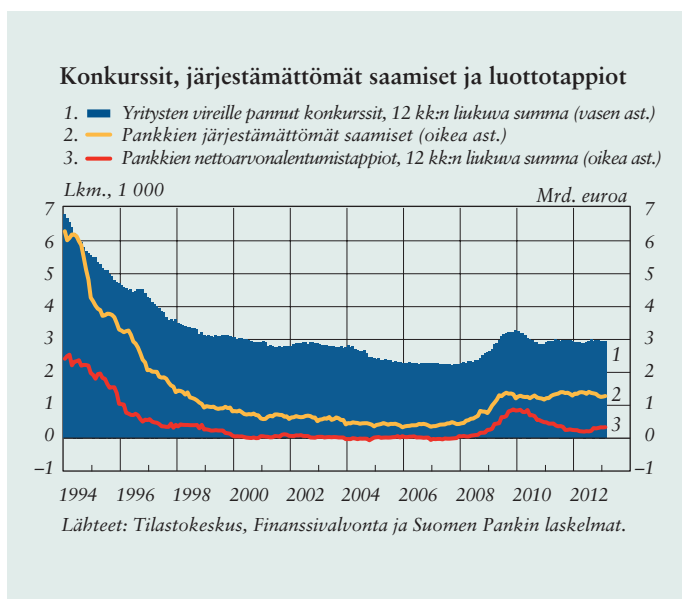
⁸ Vähintään 90 päivää erääntyneenä ja maksamatta olleet saamiset, ml. takaussaamiset ja konsernin ulkopuoliset nollakorkoiset saamiset.

me vuodet pysyneet Suomessa sen suuruisina, millaisiksi ne kasvoivat vuoden 2009 taantuman myötä (kuvio 17). Luottoriskien toteutuminen on kytköksissä kotimaisen ja kansainvälisen toimintaympäristön kehitykseen. Tulevien vuosien ennakoidun talouskehityksen valossa luottoriskeihin liittyy suurta epävarmuutta. Synkät talousnäkymät lisäävät luottotappioiden todennäköisyyttä, mutta samanaikaisesti matala korkotaso tukee edelleen sekä kotitalouksien että yritysten velanhoitokykyä.

Suomessa toimivien pankkien luotonanto ja takaukset kotimaahan ja ulkomaille olivat vuoden 2012 lopussa yhteensä noin 244 mrd. euroa. Tästä noin 45 % oli myönnetty kotimaan kotitalouksille ja 27 % kotimaisille yrityksille ja asuntoyhteisöille. Toimialoitain tarkasteltuna luottoja (ml. takaukset) on eniten teollisuudella ja kiinteistöalan yrityksillä (asunto-osakeyhtiöt mukaan luettuina).⁹ Suomessa toimivien pankkien luottoriskit ovat siis vahvasti riippuvaisia teollisuusyritysten ja kotitalouksien velanhoitokyvystä ja vakuuksista ja siten voimakkaasti kytköksissä vienti- ja asuntomarkkinoiden kehitykseen.

Vuoden 2012 lopun luotto- ja takauksenta oli noin 10 mrd. euroa (4 %) suurempi kuin vuotta aiemmin. Valtaosa kasvusta tuli kotitalouksille ja kiinteistöalalle sekä ulkomaille myönnetyistä luotoista. Muulle kotimaiselle yritystoiminnalle myönnettyjen luottojen kanta pysyi vuoden takaisella tasol-

Kuvio 17.



⁹ Finanssivalvonnan tilastot suomalaisten talletuspankkikonsernien ja -ryhmien ja Suomessa talletuspankkitoimintaa harjoittavien ulkomaisten luottolaitosten sivukonttoreiden luotonannosta.

la. Luotonanto kotimaisille teollisuus-yrityksille supistui miljardin (8 %) vuoden 2011 lopun tilanteeseen verrattuna.

Arvonalentumistappiot kasvaneet

Suomalaisten pankkien¹⁰ nettomääräiset arvonalentumistappiot luotoista ja muista saamisista olivat vuonna 2012 yhteensä noin 331 milj. euroa, mikä on noin kolmanneksen edellisvuotista suurempi määrä. Luotto- ja takauskantaan suhteutettuna nettoarvonalentumistappiot säilyivät erittäin pieninä, alle 0,15 prosentissa.

Sopimuskohtaiset nettoarvonalentumistappiot (noin 385 milj. euroa) olivat nettomääräisiä kokonaisarvonalentumistappioita suuremmat, sillä pankit kirjasiivat ryhmäkohtaisista eli muista kuin yksittäisiin sopimuksiin kohdistetuista arvonalentumistappioista yhteensä noin 24 milj. euron nettomääräiset palautukset.

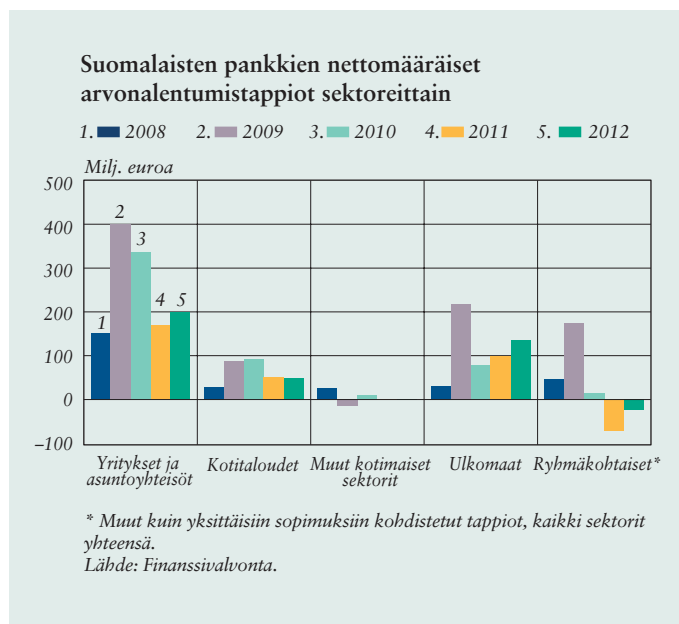
Sopimuskohtaisten nettoarvonalentumistappioiden kasvu johtui kotimaisille yrityksille ja ulkomaille myönnettyistä luotoista aiheutuneista tappioista (kuvio 18). Tappioita kirjattiin eniten yritysluotoista, mutta määrä jäi selvästi pienemmäksi kuin vuosina 2008 ja 2009.

Järjestämättömät saamiset lähes ennallaan

Suomalaisten pankkien järjestämättömät saamiset olivat helmikuun 2013 lopussa noin 1,3 mrd. euroa. Määrä oli noin 5 % pienempi kuin vuotta aiemmin mutta samaa suuruusluokkaa kuin viime vuosina keskimäärin. Järjestämät-

¹⁰ Pl. ulkomaisten luottolaitosten sivukonttorit Suomessa.

Kuvio 18.



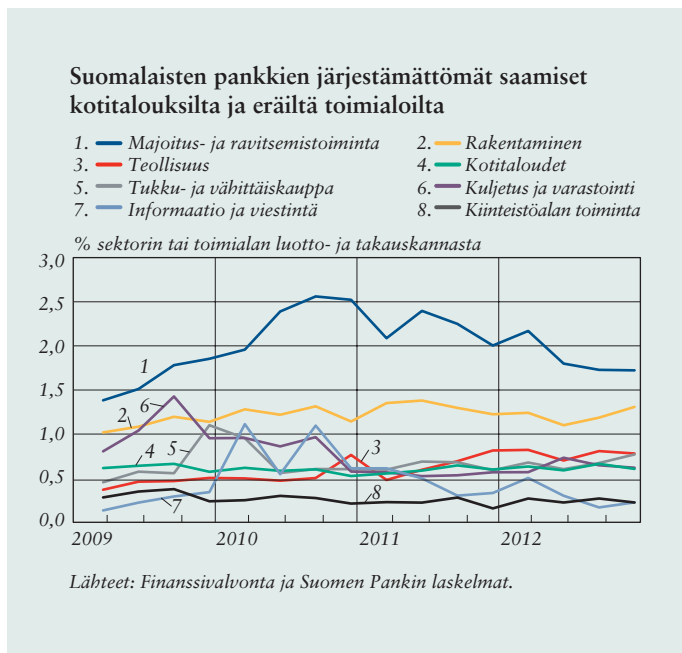
tömien saamisten osuus luotto- ja takauskannasta säilyi runsaassa 0,5 prosentissa.

Toimialoittain tarkasteltuna järjestämättömien saamisten osuus oli edelleen suurin suhdanneherkkien majoitus- ja ravitsemistoiminnan ja rakentamisen toimialoilla (kuvio 19). Näiden toimialojen osuus pankkien luotto- ja takauskannasta on kuitenkin hyvin pieni, yhteensä alle 2 %. Teollisuuden alatoimialoista järjestämättömiä saamia on eniten sahateollisuudelta.

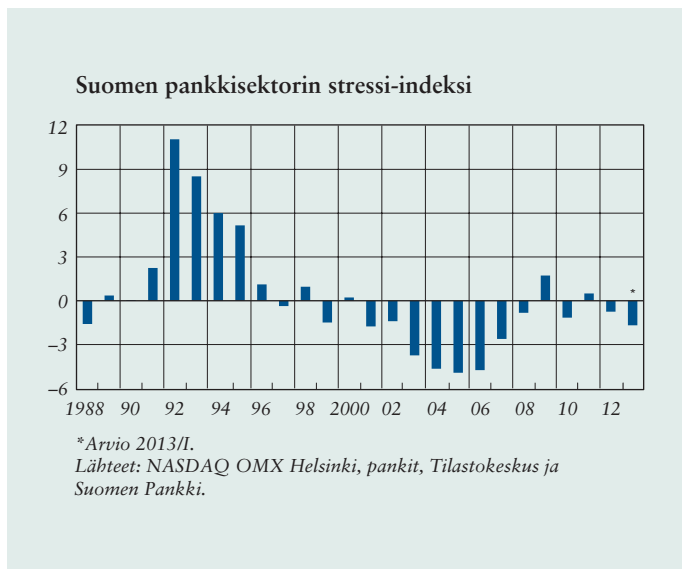
Järjestämättömät saamiset kotitalouksilta kasvoivat vuoden 2012 aikana noin 7 %, mutta niiden osuus kotitalouksien luottokannasta pysyi pienenä, 0,6 prosentin tuntumassa. Luottojen takaisinmaksuun liittyvien lainanhoitajoukkojen käyttö on hieman lisääntynyt viimeisen vuoden aikana.¹¹

¹¹ Finanssialan Keskusliitto (2013) Pankkibarometri I/2013.

Kuvio 19.



Kuvio 20.



Järjestelmäriskit

Käynnissä oleva kriisi on osoittanut, kuinka nopeasti ja laajasti rahoitusjärjestelmässä syntyvät ja voimistuvat järjestelmäriskit voivat levitä rahoituslaitoksesta ja maasta toiseen. Järjestelmäriskeillä tarkoitetaan toimintaympäristön ja pankkien välisten riippuvuuksien aiheuttamia riskejä, joille pankit altistuvat samanaikaisesti ja jotka toteutuessaan voivat haavoittaa koko rahoitusjärjestelmää ja taloutta.

Suomen pankkisektorille lasketun stressi-indeksin mukaan pankkisektorin kyky kantaa järjestelmäriskejä parantui vuoden 2012 ja alkuvuoden 2013 aikana (kuvio 20). Stressi-indeksi on muodostettu pankkien osakekursseja, pankkien välisiä talletuksia, pankkien kannattavuutta, omaa pääomaa ja luottotappioita koskevista tiedoista. Mitä suurempi stressi-indeksin arvo on, sitä suuremmaksi pankkisektorin stressitaso arvioidaan.

Vuoden 2011 jälkeen Suomen pankkisektorin riskinkantokyky on stressi-indeksin mukaan parantunut lähinnä pankkiosakkeiden suotuisan kurssikehityksen ja pankkien välisten talletusten ja sijoitustodistusten vakaan kehityksen ansiosta.

Suomen pankkisektorin yleistä tilaa voidaan kuvata myös pankkien osakekursien ja taseiden perusteella lasketulla pankkien maksukyvyttömyyttä ennakoivalla indikaattorilla (distance to default). Tämän indikaattorin mukaan Suomen pankkisektorin tila alkoi kohentua kesällä 2012. Keväällä 2013 pankkisektorin tila oli indikaattorin perusteella hieman parempi kuin tarkasteluajanjaksolla keskimäärin (kuvio 21).

Tartuntariskit

Suomen pankkisektorilla on eräitä ominaispiirteitä, jotka altistavat sen ulkomailta peräisin olevien negatiivisten sokkien vaikutuksille. Pankkisektori on riippuvainen pääosin ulkomailta hankittavasta markkinarahoituksesta. Lisäksi pankkisektori on hyvin keskittynyt, ja kolmesta suuresta toimijasta kaksi on ulkomaalaisomisteisia. Nämä ulkomaalaisomisteiset pankit – ja sitä kautta koko pankkisektori – ovat alttiita ulkomaisten emopankkiensa mahdollisille ongelmille. Tämän vuoksi Suomen pankkisektorin vakausanalyysissä tulee kiinnittää huomiota kotimaisten toimijoiden lisäksi myös muihin pohjoismaisiin pankkikonserneihin.¹²

Suomalaisilla luottolaitoksilla oli vuoden 2012 lopussa ulkomaisia saamia yhteensä noin 274 mrd. euroa.¹³ Ulkomaisten saamisten suhde koko luottolaitossektorin taseeseen kuvaa karkeasti luottolaitosten altistumista ulkomaisille tartuntariskeille. Suomessa tämä osuus on varsin suuri, lähes puolet luottolaitossektorin taseesta. Valtaosa näistä saamisista on muista Pohjoismaista ja Isosta-Britanniasta, joka on merkittävä kaupankäyntipaikka. Ilman johdannaissopimuksia ja konsernien sisäisiä eriä ulkomaisten saamisten osuus on selvästi pienempi, alle kolmannes.

Suomalaisten luottolaitosten valtionlainasaamiset keskittyvät luottoluokituksestaan hyviin maihin. Suorat

¹² Suomen pankkisektorin ominaispiirteitä tarkastellaan myös Jukka Vauhkokosen ja Hanna Westmanin artikkelissa tässä lehdessä.

¹³ Suomen Pankin maksutasetilastot. Lukuihin sisältyvät suorat sijoitukset, arvopaperisijoitukset (osakkeet, joukkovelkakirjalainat ja rahamarkkinapaperit), muut sijoitukset (mm. lainat ja talletukset) ja johdannaiset.

Kuvio 21.



kytkökset euroalueen velkakriisin keskiossa oleviin maihin ovat kaiken kaikkiaan vähäiset. Myös maksuliikenne velkakriisimaissa toimivien pankkien kanssa on ollut vähäistä, ja maksujen arvo on pienentynyt huomattavasti kriisin kuluessa. Ongelmat voisivat kuitenkin välittyä muiden maksuketjuissa mukana olevien maiden kautta.¹⁴

Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus kohentunut

Epävarmasta toimintaympäristöstä huolimatta suomalaisten vakuutusyhtiöiden tulokset ja vakavaraisuus kohenivat vuonna 2012. Loppuvuoden hyvien sijoitustoiminnan tuottojen ansiosta vakuutusyhtiöiden toimintapääomat kasvoivat. Tämä tuki vakuu-

¹⁴ Suomalaisten pankkien maksuliikennettä ulkomaisen pankkien kanssa käsitellään tarkemmin tämän lehden artikkelissa Maksuliikenne mittaa rahoitusmarkkinoiden pulssia.

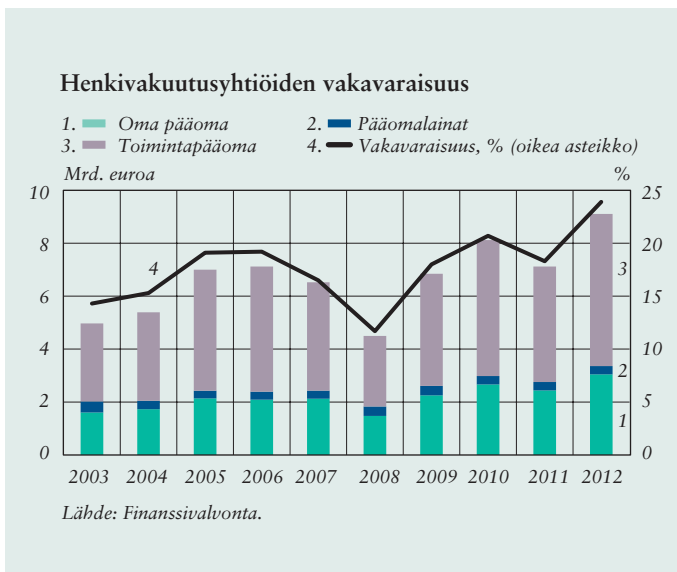
tusyhtiöiden vakavaraisuutta, joka on keskimäärin hyvällä tasolla.¹⁵

Toimintaympäristön muutokset ja korkotason mataluus vaikuttavat eniten henkivakuutusyhtiöiden toimintaan. Niiden tarjoamat uudet henkivakuutus- tuotteet ovat pääsääntöisesti sijoitus- sidonnaisia. Henkivakuutusyhtiöiden toimintapääoma koheni vuonna 2012 noin 1,3 mrd. eurolla eli 5,7 mrd. euroon. Vakavaraisuusasma, eli toimintapääoman määrä suhteessa vaadit- tuun vähimmäismäärään, oli yli viisin- kertainen. Myös riskiperusteinen vaka- varaisuusasma parani (kuvio 22).

Hyvät tulokset tukivat myös vahinkovakuutusyhtiöiden vakavarai- suuspääoman kasvua ja paransivat yhtiöiden vastuunkantokykyä, mikä oli alentunut vuonna 2011 vahinkosuhteen heikkenemisen vuoksi. Myös riskiperus- teinen vakavaraisuusasma parani hie- man.

¹⁵ Finanssivalvonta (2013) Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 1/2013.

Kuvio 22.



Työeläkeyhtiöiden sijoitustoimin- nan keskimääräiset tuotot käyvin arvoin laskettuna kasvoivat vuonna 2012 lop- puvuoden osakekurssien nousun ja kor- komarkkinoiden suotuisan kehityksen ansiosta. Koko vuoden sijoitustoiminnan keskimääräiset tuotot sitoutuneelle pää- omalle olivat 8,2 %. Toimintapääomien määrä kasvoi hyvien sijoitustuottojen ansiosta reippaasti, ja työeläkeyhtiöiden vakavaraisuus koheni ja oli keskimäärin hyvällä tasolla. Osakesijoitusten osuudet kasvoivat ja korkosijoitusten allokaatio yrityslainoihin lisääntyi. Yhtiöiden keski- määräinen riskiperusteinen vakavarai- suusasma säilyi ennallaan.

Matala korkotaso heikentää vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan tuottoja

Vuosi 2012 oli vakuutusyhtiöiden sijoit-ustoiminnan näkökulmasta kaksijakoi- nen. EKP:n toimet kesän lopulla rau- hoittivat rahoitusmarkkinoiden toimin- taympäristöä, ja sijoitustoiminnan tuo- tot olivat koko vuoden osalta hyvät talouden epävarmuuksista huolimatta. Suomalaisen vakuutuslaitosten yhteen- lasketut sijoitukset vuoden 2012 lopus- sa olivat 187 mrd. euroa, mistä työ- eläkeyhtiöiden ja muiden työeläkelai- tosten osuus oli 80 %, henkivakuutus- yhtiöiden 13 % ja vahinkovakuutus- yhtiöiden 7 %. Sijoitukset olivat vain niukasti Suomen BKT:tä pienemmät. Vaikka sijoituksia tehdään yhä enem- män kotimaan ja muun euroalueen ulkopuolelle, vakuutuslaitokset ovat edelleen merkittävin kotimainen sijoit- tajaryhmä.

Erilaisten vakuutuslaitosten sijoit- tusomaisuuden allokaatiojakaumat

poikkeavat toisistaan huomattavasti. Eläkelaitosten sijoitusten allokaatioon vaikuttaa merkittävästi se, että julkisen sektorin eläkelaitokset, valtion eläke-rahasto ja KEVA ovat ns. puskurirahastoja, joiden sijoitustoiminnalle ei aseteta samanlaisia vakavaraisuusvaatimuksia kuin yksityisen sektorin eläkeyhtiöille, eläkekassoille tai -säätiöille. Julkisen sektorin eläkelaitosten sijoitusten allokaatioissa osakesijoitusten paino onkin selvästi suurempi kuin muissa eläkelaitoksissa, ja tämä näkyy sijoitustuottojen suurempana vuosittaisena vaihteluna.

Vakuutusyhtiöiden sijoituksille on tyypillistä korkosijoitusten suuri paino. Vuoden 2012 lopussa vahinkovakuutusyhtiöiden sijoituksista lähes 70 % oli erilaisissa korkosijoituksissa. Henkivakuutusyhtiöillä korkosijoitusten osuus oli vastaavasti runsaat 60 %. Eri sijoitusluokkien suhteelliset osuudet säilyivät vuonna 2012 keskimäärin varsin vakaana. Osakkeiden osuus sijoituksista oli keskimäärin noin viidennes, ja henkiyhtiöillä osuus on hieman suurempi kuin vahinkoyhtiöillä. Sijoitusluokkien puitteissa allokaatiot voivat vaihdella merkittävästi, esimerkiksi kotimaisten osakkeiden paino osakesalkussa voi vaihdella huomattavasti.

Korkosijoitukset tuottivat hyvin vuonna 2012 pitkien korkojen alenemisen sekä riskipreemioiden pienenemisen ansiosta. Korkosijoitusten tuottopotentiaali on kuitenkin jatkossa niukka, joten useimmat eläkelaitokset ovat suunnanneet sijoituksiaan entistä enemmän osakemarkkinoille. Osakekurssien nousu on myös osaltaan suurentanut osakesijoitusten painoa.

Vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan keskeinen makroriski on kansainvälisen reaalityönnön ennakoitua heikompi kehitys ja korkotason pysyminen pitkään matalana. Korkotason säilyminen pitkään matalana voisi osaltaan lisätä koko rahoitusjärjestelmän haurautta, mikäli sijoittajien tuottohakuisuus lisääntyisi haitallisesti ja tuottovaatimukset eivät sopeutuisi pitkäaikaisiin taloudellisiin suhdanteisiin. Nykytilanteessa suomalaisten henkivakuutusyhtiöiden vastuuvälästä lähes puolet on sijoitussidonnaisia vakuutuksia. Näiden tuotteiden osuuden kasvu lieventääkin henkivakuutusyhtiöiden altistumista riskeille, joita pitkään jatkuva matalien korkojen kausi aiheuttaa niin kannattavuudelle kuin vakavaraisuudelle.

Eläkevakuutusyhtiöiden rahastoidun vastuuvälän tuottovaatimus on 3 %. Jos korkosijoitusten tuottopotentiaali heikentyy, vaadittaviin takuutuottoihin yltäminen korkosijoituksissa tulee haastavaksi, kun vanhat hyvätuottoiset korkosijoitukset erääntyvät. Eläkevakuutusyhtiöt ovatkin lisänneet osakesijoituksiaan, ja korkosijoituksissa painopistettä on siirretty yritysten liikkeeseen laskemiin joukkovelkakirjalainoihin.

Työeläkeyhtiöiden toimintapääomat ovat kasvaneet ja vakavaraisuus on kohentunut, ja niiden riskinkantokykyä voidaan pitää varsin hyvänä. Sijoitusmarkkinoiden tuottopotentiaali on kuitenkin pienentynyt, mikä luo paineita muuttaa työeläkeyhtiöiden sijoituspolitiikkaa riskipitoisemmaksi tuottovaatimusten säilyessä ennallaan. Osakesijoitusten paino sijoitussalkuissa onkin keskimäärin hieman kasvanut, ja

työeläkeyhtiöiden riskiperusteinen vakavaraisuus on säilynyt ennallaan. Jos osakeriski kasvaisi, työeläkeyhtiöiden riskiperusteinen vakavaraisuus- asema muuttuisi nykyistä alttiimmaksi osakemarkkinoiden voimakkaille hintamuutoksille.

Suomen vakuutusmarkkinoille on tyypillistä voimakas keskittyminen. Sekä eläke-, henki- että vahinkovakuutuksessa kolmen suurimman yhtiön

markkinaosuus maksutulosta on noin 80 %. Toinen Suomen vakuutusmarkkinoille ominainen piirre on lakisääteisen vakuutustoiminnan suuri osuus markkinoista. Työeläkejärjestelmän sekä lakisääteisten tapaturma- ja liikennevakuutusten osuus vakuutustoimialan koko maksutulosta on noin kaksi kolmasosaa. Lakisääteisyys vakauttaa osaltaan vakuutussektorin tulokehitystä ja kannattavuutta.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri – eli maksu- ja selvitysjärjestelmät – on toiminut pääosin luotettavasti. Vaikka vähittäismaksujen välitys on edelleen karsinut toistuvista häiriöistä, nämä häiriöt eivät kuitenkaan ole vaarantaneet maksujenvälitystä kokonaisuutena. Suurimmat uhat maksu- ja selvitysjärjestelmien toiminnan ja kehityksen kannalta liittyvät muutosten toteutukseen ja seurausvaikutuksiin. Erityisesti arvopaperimarkkinoiden muutokset vaikuttavat kaikkiin markkinoilla toimiviin osapuoliin.

Rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja kilpailu sekä tekniikan yhtäältä tarjoamat mahdollisuudet, mutta toisaalta edellyttämät suuret investoinnit vaativat Suomessa toimivilta osapuolilta sopeutumista ja strategista näkemystä. Ratkaisuja rajaavat kovat kustannuspaineet. Toimintoja tehostetaan usein prosesseja pilkkomalla. Tällöin uhkana on, että prosessin yksittäisten osien kustannusten minimointi siirtää riskejä ja kustannuspaineita prosessin seuraaviin vaiheisiin. Kun niidenkin kustannukset minimoidaan, häiriöalttius lisääntyy, eikä mikään osapuoli hallitse tai kannavastuuta koko prosessin toimivuudesta. Tietotekniset järjestelmät edellyttävät myös ylläpitoinvestointeja, jotta yritykset eivät jäisi vanhentuvan tekniikan loukkuun. Vähittäismaksujärjestelmissä esiintyneet häiriöt ovat pitkälti johtuneet toiminnan kuvaturunkaltaisesta tehostamisesta äärimmillään.

Toinen, kauaskantoisempi uhka liittyy tapaan, jolla muutoksiin sopeudutaan. Toimijoiden lyhytnäköinen tuloksentavoittelu voi johtaa siihen, että suomalaisille yrityksille ja kuluttajille

merkittäviin maksu- ja selvitysjärjestelmiin ei haluta panostaa. Suuret toimijat voivat hyödyntää kansainvälisiä infrastruktuureita, mutta monen pienemmän turha kolkutella ovia, sillä toiminnan laajuus ja tuottopotentiaali eivät riitä. Näille toimijoille jää vain kaksi vaihtoehtoa. Ne voivat joko lopettaa toimintansa tai siirtyä jonkin suuremman toimijan asiakkaaksi, ns. epäsuoraksi osapuoleksi. Toimintamahdollisuudet ovat kovin vähäiset tilanteessa, jossa peruspalvelu, kuten osallistuminen arvopapereiden määrittämiseen ja toimittamiseen, joudutaan ostamaan suuremmalta kilpailijalta. Suomalaiset rahoitusmarkkinat ovat jo hyvin keskittyneet. Markkinarakenteiden yhä jatkuva yksipuolistuminen saattaa johtaa siihen, että palveluntarjoajat valitsevat asiakkaansa, eikä toisinpäin. Tällaiset markkinat eivät ole kilpailulliset.

Lähivuodet ovat kehityksen kannalta ratkaisevia, kun Suomen arvopaperikeskus, Euroclear Finland, investoi uuteen järjestelmään ja rakentaa siitä yhteyden eurooppalaiseen TARGET2-Securities-laitealustaan (T2S). Projekti onnistuu ja tuottaa kotimaisille arvopaperimarkkinoille hyötyjä vain, jos kaikki toimijat, arvopaperikeskus samoin kuin sen nykyiset ja potentiaaliset asiakkaat, näkevät hankkeen strategisen ulottuvuuden.

Suomeen tarvitaan myös nykyistä syvemmät ja kilpailukykyisemmät arvopaperimarkkinat tukemaan rahoituksen välitystä erityisesti yrityksille.¹ Ilman toimivia maksu-, selvitys- ja toimitusjärjestelmiä markkinoiden kehittäminen

¹ Ks. tämän lehden luku Toimintaympäristö.

ei ole mahdollista. Myös rahoitusmarkkinoita sääntelevien ja valvovien viranomaisten tukea tarvitaan arvopaperimarkkinoiden kehittämiseksi.

Vähittäismaksujärjestelmät

Suomessa toimivat maksuliikepankit ovat selkeyttäneet kotimaisten maksujen välityksen hallintoa sekä selvittäneet maksamisen prosessiin liittyviä riskejä, kuten Suomen Pankki edellytti kotimaan maksujärjestelmän erityispiirteiden yleisvalvonta-arviossaan. Pankkien on vastakin analysoitava maksujenvälityksessä todetut häiriöt ja etsittävä niihin ratkaisuja. Pankeilta edellytetään myös toimivia varajärjestelyjä, mikäli normaalisti käytetty maksujenvälitysjärjestelmä ei ole käytettävissä.

Itse maksutapahtumia välittävä STEP2-järjestelmä on toiminut luotettavasti. Virheet ja viivästyksset maksujen välityksessä ovat johtuneet suomalaisien pankkien sisäisistä prosesseista. Yksittäisen pankin prosessien häiriöt näkyvät kuitenkin varsin laajasti myös muiden pankkien asiakkaille, mikäli pankki, johon häiriö kohdistuu, ei pysty välittämään maksuja eteenpäin. Siksi on ensiarvoisen tärkeää, että häiriöt saadaan minimoitua. Häiriöistä on myös tiedotettava asianmukaisesti.

Korttimaksut ovat jo useita vuosia olleet käytetyin vähittäismaksamisen muoto Suomessa ja toimineet ilman suuria häiriöitä. Mahdolliset häiriöt tai käyttökatkokset korttimaksuissa näkyvät kuluttajien arkipäivässä heti, ja jos ne jatkuvat pitkään, ne vaikeuttavat suuresti päivittäisten asioiden hoitoa koko yhteiskunnassa. Tämän vuoksi korttimaksujen voidaan perustellusti

sanoa olevan talouden kannalta kriittinen toiminto. Korttimaksujen luotettava ja häiriötön toiminta tulee turvata riittävin varautumisjärjestelyin.

Korttimaksuihin liittyvä infrastruktuuri on viime vuosina muuttunut rakenteellisesti. Sekä maksukorttien liikkeeseenlasku että maksutapahtumien hyvityspalvelu ovat muuttuneet pankkikohtaisiksi, ja kaupan ja pankin väliin on syntynyt erilaisia palveluntarjoajia ja prosessien ulkoistus on yhä yleisempää. Maksamisen luotettavuus riippuu näiden kaikkien toimijoiden yhteispelistä. Kortilla maksamisen ydin-toimijoiden, korttien liikkeeseenlaskijoiden ja tapahtumahyvittäjien on huolehdittava siitä, että vastuualueiden rajapinnat, palvelutasosopimukset, tiedotusvastuut sekä koko maksamisen arvoketjun riskienhallinta on järjestetty. Tehokas riskienhallinta edellyttää myös yhteistyötä kaupan ja sen palveluntuottajien kanssa.

Suomalainen maksaminen jatkaa linkittymistään kansainväliseen infrastruktuuriin. Tanskalais-norjalainen Nets osti korttimaksamisen avaintoimijan, Luottokunnan, osakkeet lokakuussa 2012, ja yhtiöiden organisaatioita ollaan yhdistämässä. Yhdistymisellä haetaan mittakaavahyötyjä. Uudella Netsillä on mahdollisuus valita kummastakin yhtiöstä tehokkaimmat järjestelmät ja toimintatavat. Kansallisten markkinoiden palvelutasosta, osaamisen säilymisestä ja jatkuvuudesta häiriötilanteissa on huolehdittava.

Kaupankäynti internetin kautta on nopeassa kasvussa. Tällä hetkellä internetissä käytetään maksamisessa eniten luottokortteja (ns. CNP- eli Card-Not-

Present-maksut). Peräti puolet korttimaksurikoksista kohdistuu näihin maksuihin. Vuonna 2010 EU-alueen CNP-korttimaksuihin liittyvän rikollisuuden määrä kasvoi 648 milj. euroon.²

EU-alueen keskuspankit ja pankki-valvojat ovat julkaisseet uuden yhteistyöryhmän, SecuRe Payn, kautta suosituksia verkkomaksamisen turvallisuuden parantamiseksi.³ Suosituksia laadittaessa on kuultu myös muita viranomaisia ja markkinatoimijoita. Suositukset otetaan käyttöön 1.2.2015 alkaen. Suomen Pankki ja Finanssi-valvonta sisällyttävät suositukset jo nyt käytössä oleviin yleisvalvontaa ja pankkivalvontaa koskeviin valvontaperiaatteisiin.

SecuRe Payn työlistalla ovat seuraavana suositukset maksamisen palveluihin, joita tarjoavat pankeista riippumattomat palveluntarjoajat. Valmisteluvaiheessa olevien suositusten tarkoituksena on osaltaan lisätä palveluiden turvallisuutta ja asiakkaiden luottamusta uusiin palveluihin. Yhtenäiset turvallisuusvaatimukset perinteisten pankkien ja uusien maksupalveluntarjoajien välisille rajapinnoille helpottavat myös uusien palveluntarjoajien toiminnan käynnistämistä ja kehittymistä sekä edistävät Euroopan laajuista kilpailua palvelun käyttäjien eduksi.

Maksamisen palveluita kehitettäessä niiden saatavuus kaikille käyttäjäryhmille on turvattava.

² <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/cardfraudreport201207en.pdf?7947b6a0a8fb5122e203cd2520ffe70b>.

³ European Forum on the Security of Retail Payments (SecuRe Pay), suosituksista lähemmin ks. http://www.ecb.int/press/pr/date/2013/html/pr130131_1.en.html.

T2S

TARGET2-Securities (T2S) on euro-alueen keskuspankkien tarjoama laitealusta arvopaperien toimitukselle. Suurin osa EU-alueen arvopaperikeskuksista – ml. Euroclear Finland – on sitoutunut siihen. Käyttöönotto toteutetaan vaiheittain vuosina 2015–2017. Suomi liittyy mukaan helmikuussa 2017.

T2S-alustan potentiaalisia hyötyjä sekä Suomen että koko EU:n rahoitusmarkkinoille ovat mm. skaalaetujen tuomat kustannussäästöt, säästöt osapuolten vakuuksissa ja likviditeetissä sekä kilpailun lisääntyminen arvopaperikeskusten ja niiden osapuolten välillä. T2S-alustan kaikki edut eivät kuitenkaan tule realisoitumaan heti, vaan vasta ajan kuluessa.

Arvopapereiden toimituksen tekniset standardit ja markkinakäytännöt ovat EU:ssa nykyisellään varsin erilaiset. T2S-laitealusta edellyttää näissä laajaa yhdenmukaistamista. Standardien ja käytäntöjen yhdenmukaistaminen hyödyttää erityisesti useassa maassa toimivia arvopaperikeskusten osapuolia, koska niiden ei enää tarvitse ylläpitää erilaisia markkinakohtaisia järjestelmiä ja toimintatapoja. Yhdenmukaistaminen helpottaa markkinoiden toimintaa koko EU:ssa, lisää kilpailua ja toteuttaa yhteismarkkinoiden tavoitetta.

Suomen markkinoiden kannalta siirtyminen T2S-laitealustan käyttöön sekä tähän liittyvä toimintojen yhdenmukaistaminen tuovat merkittävän muutoksen nykystandardeihin ja toimintatapoihin. Suurelta osin juuri T2S-alustan käyttöönoton vuoksi Suomen arvopaperikeskuksen järjestelmät ja toi-

minnot uusiutuvat. Osa yhdenmukaistuksen kohteista on teknisiä, kuten esimerkiksi siirtyminen käyttämään ISO-20022-sanomastandardia mahdollisimman laajasti. Suuri muutos markkinakäytäntöihin tulee järjestelmien aukioloajoista, kun mm. arvopapereiden toimituksessa otetaan käyttöön ns. yösykli. Se edellyttää toimituksessa tarvittavan likviditeetin tuontia järjestelmään jo toimitusta edeltävänä iltana.

Yhdenmukaistuksen täysimääräiseen toimeenpanoon liittyy myös kysymys niin kutsutun epäsuoran omistuksen sallimisesta, joka vaatisi Suomelta lainsäädäntömuutoksia. Epäsuoran omistuksen salliminen nykyisen suoran omistuksen rinnalla lähentäisi Suomen käytäntöjä kohti suurimmassa osassa muuta Eurooppaa käytössä olevaa markkinamallia.

T2S-laitealustan tuomien muutosten toteuttaminen onnistuneesti ja näiden muutosten täysimääräinen hyödyntäminen edellyttävät kaikilta osapuolil-

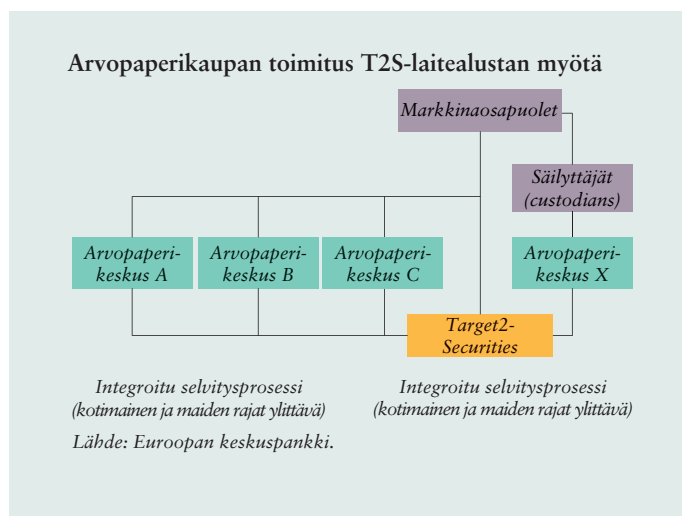
ta sitoutumista ja riittävien resurssien kohdentamista muutostyöhön (kuvio 23). Lisäksi saumaton yhteistyö eri toimijoiden välillä on edellytys koko rahoitusmarkkinoiden kannalta tehokaimman järjestelmä- ja palvelukokonaisuuden saavuttamisessa. Tämä asettaa erityisiä vaatimuksia markkinoiden näkökantojen kuulemiselle. Läpinäkyvyyden ja riittävän laajan näkemyksen saavuttamiseksi kirjalliset konsultaatiot ovat kuitenkin tarpeen vähintään koko markkinoiden kannalta oleellisissa kysymyksissä.

Suomen arvopaperimarkkinoiden infrastruktuuri historiallisten muutosten edessä

Eurooppalaisen toimintaympäristön uudistukset vaativat muutoksia Suomen arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurissa. Toimitusjärjestelmien kannalta keskeisimpiä muutosvoimia ovat eurooppalaisen T2S-laitealustan käyttöönotto, arvopaperikeskustoimintoihin kohdistuva eurooppalainen sääntely ja kansainvälisten, yhdenmukaistettujen standardien käyttöönotto. Ulkoisten muutosvoimien paineessa Suomessa käydään samanaikaisesti laajaa keskustelua keinoista syventää pääomamarkkinoita ja monipuolistaa rahoituksen välitystä. Muutos on aina sekä mahdollisuus että uhka. Lähivuodet näyttävät, pystytäänkö tämä kehitysvaihe hyödyntämään Suomen rahoitusmarkkinoiden eduksi.

Toimintaympäristön voimakkaan muutoksen elementit ovat olleet näkyvissä jo pitkään. Osin finanssikriisin takia kansainvälisten investointipankkien kiinnostus reuna-alueita koh-

Kuvio 23.



taan on vähentynyt, mikä näkyy Suomen arvopaperimarkkinainfrastruktuurissa mm. transaktioiden myöhästelyinä. Tapahtumien selvityksen ja toimituksen uudet hinnoittelumallit sekä myöhemmin toimeenpantava eurooppalainen sääntely korjannevat tilannetta ajan myötä. Euroclear Finland -yhtiön toimitusjärjestelmät ovat edelleen toimineet luotettavasti ilman merkittäviä häiriöitä.

Suomen arvopaperikeskus, Euroclear Finland -yhtiö, on avainasemassa, kun Suomen markkinat siirtyvät hyödyntämään T2S-laitealustaa. Yhtiö on äskettäin julkaissut sekä ensimmäisen T2S-oppaan markkinaosapuolille että laajan, T2S-migraatiovaiheeseen ulottuvan tietojärjestelmien investointiohjelman, joka tähtää T2S-alustan käyttöönottoon vuoden 2017 alussa. Investointipäätös antaa myönteisen signaalin Suomen infrastruktuurin elinkelpoisuudesta ja merkityksestä myös tulevaisuudessa.

Euroclear Finland -yhtiölle on koinut resurssipaineita T2S-projektista, joka on yhtiön historian mittavin kehityshanke. Projektin aikataulu on hyvin tiivis. Emoyhtiön tuen ohella markkinaosapuolten tuki on ehdoton edellytys projektin onnistumiselle. Kaikkien markkinaosapuolten olisikin hyvin pian kyettävä lisäämään omaa valmiuttaan toteuttaa edessä olevat muutokset ja hallita niiden riskit.

Euroclear-ryhmän pohjoismaisissa yksiköissä Suomessa ja Ruotsissa liike-toimintaa on tehostettu ulkoistamalla IT-tuotantoa. Vaikka palvelun operoinnista vastaa ulkoistuskumppani, vastuu ulkoistetuista toiminnoista ja siten

infrastruktuuripalvelun toimivuudesta ja käytettävyydestä säilyy Euroclear-yhtiöllä. Toiminnan valvontaan ja kehittämiseen on varattava riittävä määrä tilaajaorganisaation omaa henkilöstöä.

Euroclear Finland -yhtiön tuotto-pohja on säilynyt kokonaisuutena vielä hyvällä tasolla. Esimerkkejä palvelukonseptin kehittämisestä edelleen ovat vuonna 2012 julkaistut selvitykset arvo-osuusjärjestelmän hyödyntämisessä.⁴ Palveluiden houkuttelevuutta pyritään parantamaan myös liikkeenlaskijoiden näkökulmasta. Pohdinat palveluiden kehittämisestä konkreettisesti ovat vielä menossa. Suomen selvitys- ja säilyttäjäyhteisön asiakastyytyväisyys on ollut pääasiassa hyvä.

Sääntelyä laajennetaan

Työ arvopaperikaupan koko arvoketjun kattamiseksi EU-tason lainsäädännöllä jatkuu. Kaupankäyntiä arvopapereilla samoin kuin keskusvastapuolten toimintaa säännellään jo EU-tasolla, ja arvopaperikeskuksia koskeva asetus-ehdotus on parhaillaan EU:n jäsenvaltioiden käsittelyssä. Parhaimmillaan EU-tason sääntely lisää oikeusvarmuutta, tukee osapuolten taloudellista vakautta ja lisää kilpailua. Kilpailu edistää toimijoiden yhdentymistä, jonka myötä kaikilla mailla ei välttämättä enää tulevaisuudessa ole omia arvopaperikeskuksia. Kehitys on jo todellisuutta maksujärjestelmien ja keskus-

⁴ »Esiselvitys arvo-osuusjärjestelmän hyödyntämisestä asunto-osakkeiden osalta» sekä »Kuinka hyödyntää arvo-osuusjärjestelmää laajemmin». Ks. tarkemmin <https://www.euroclear.com/fi/uutiset/uutisarkisto/suomi/esiselvitys.html?ev=event2> ja <https://www.euroclear.com/fi/uutiset/uutisarkisto/suomi/ao-jarjestelman-hyodyt.html?ev=event2>.

vastapuolten alueella. Siksi kaikkien keskeisten viranomaisten riittävät vaikutusmahdollisuudet tulee turvata, kun palveluita tarjotaan maasta toiseen. Vain siten myös isäntävaltioissa voidaan luottaa systemaattisesti merkittävien järjestelmien riskienhallinnan riittävyteen.

Rahoituspalveluiden sääntelyssä EU:ssa on siirrytty monitasoiseen sääntelyyn, jossa periaatteelliset säännökset annetaan ns. ykköstopon sääntelyä ja niitä tarkennetaan alemmantasoisella, mutta kuitenkin sitovalla, ns. kakkostason EU-sääntelyllä. Sääntelyvalmistelun molemmissa vaiheissa toimialalla on mahdollisuus vaikuttaa sen muotoutumiseen julkisten konsultaatioiden kautta. Suomessa on syytä kiinnittää riittävästi huomiota myös alemman tason sääntelyn valmisteluun. Kaksitasoinen sääntely lisää myös viranomaisten vastuuta ja työmäärää, mutta on välttämätöntä tehokkaan sääntelyn aikaansaamiseksi.

Maksuneuvosto tukee palveluiden kehittämistä

Siirtyminen yhtenäiseen euromaksualueeseen (SEPA) on Suomessa edennyt hallitusti ja aika-
taulussa. Päävastuu muutoksesta on ollut maksuliikepankeilla, mutta hanke ei olisi edennyt yhtä hyvin ilman rakentavaa yhteistyötä asiakassektoreiden kanssa niin kutsutussa SEPA-foorumissa ja sen ydinryhmässä. Vaikka yhtenäiseen euromaksualueeseen siirrytään aikataulun mukaisesti tammikuun 2014 lopussa, työ yhtenäisen euroalueen maksupalvelujen tehostamiseksi jatkuu tämän jälkeenkin. Tulevaisuudessa tarvitaan laajaa yhteistyötä myös kansallisella tasolla luotettavan ja tehokkaan maksujenvälityksen turvaamiseksi. Suomen Pankki valmistele parhaillaan maksuneuvostoa, joka luo tälle työlle perustan ja toimii EU-tason SEPA-neuvoston kansallisena vastinparina.

Suomen Pankin ja pankkien välisellä yhteistyöllä on pitkät perinteet. Vuonna 1995 perustettiin maksujärjestelmien ohjausryhmä (MJO) Suomen maksujärjestelmien saattamiseksi vastaamaan talous- ja rahaliiton vaatimuksia. Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä kytkettiin osaksi EU:n laajuista RTGS-järjestelmää¹, TARGET-järjestelmää, ja pankkien maksujärjestel-

¹ RTGS tarkoittaa reaaliaikaista bruttomaksujärjestelmää (real-time gross settlement).

mien riskienhallinta päivitettiin vastaamaan yleisvalvonnan tuolloin järjestelmille asettamia vaatimuksia.

Kun tultiin 2000-luvulle, Euroopan parlamentin, komission ja keskuspankin johdolla virisi keskustelu yhtenäisestä euromaksualueesta (SEPA). Kehitystyö kohdistui nyt koko integroituvaan maksualueeseen. Suomessa toimivien osapuolten vaikutusmahdollisuudet uudessa ympäristössä edellyttivät yhteisiä näkemyksiä ja huomattavaa panostusta. Niitä linjaamaan Suomen Pankki käynnisti maksufoorumin. Sen ensimmäinen seminaari järjestettiin keväällä 2007. SEPA-valmistelujen edetessä euroalueella Finanssialan Keskusliiton (FK) aloitteesta perustettiin pari vuotta myöhemmin kansallinen SEPA-foorumi tukemaan SEPA-siirtymän läpiviemistä erityisesti yrityssektorilla. SEPA-foorumin ydinryhmän tehtäväksi annettiin konkreettisten kysymysten ratkaiseminen SEPA-siirtymän varmistamiseksi.

Ydinryhmä aloitti toimintansa alkuvuodesta 2009, ja siihen kutsuttiin noin 40 keskeiseksi tunnistettua tahoa. Ensimmäinen laaja SEPA-foorumi järjestettiin Suomen Pankin maksufoorumin yhteydessä keväällä 2009. Sen jälkeen tilaisuuksia on järjestetty yhdessä vuosittain.

Keväällä 2013 järjestettiin viides ja samalla viimeinen yhteinen seminaari.

SEPA-foorumin ja sen ydinryhmän toiminta päättyy, kun SEPA-siirtymä on viety päätökseen tammikuun 2014 lopussa. Tuolloin kansallinen suoraveloitus poistuu käytöstä. Kansallinen tilisiirto korvattiin SEPA-tilisiirrolla jo vuonna 2011.

Maksuliikenteen kehitys ei kuitenkaan pääty tähän, vaan EU:n laajuinen kehittäminen jatkuu. Komissiossa valmistellaan parhaillaan maksamista koskevaa uutta lainsäädäntöä. Maksupalveludirektiivistä on tulossa uusi versio. Lisäksi komissio valmistele sääntelyä keväällä 2012 julkaisemansa vähittäismaksamista koskevan ns. vihreän kirjan ja sen saaman palautteen pohjalta. Hankkeet tukevat komission lokakuussa 2012 julkaisemassa raportissa ”Sisämarkkinoiden toimenpidepaketti II” mainittua tavoitetta helpottaa sähköistä kaupankäyntiä ja verkkopalveluita ja sitä kautta parantaa kuluttajien valinnanvaraa ja käyttäjävälisyyttä.

Sisämarkkinoiden toimenpidepakettiin sisältyy toinenkin tavoite, joka liittyy läheisesti maksamiseen: sähköisen laskutuksen edistäminen. Sillä tavoitellaan kustannussäästöjä ja maksujen viivästymisen lyhentämistä. Komission tarkoituksena on

antaa myös sähköistä laskutusta koskevaa lainsäädäntöä.

Myös Suomessa on menossa useita hankkeita, joilla on liittymäpintaa maksamiseen. Hallituksen talouspoliittisen ministeri-valiokunnan asettama asian-tuntijatyöryhmä, (ICT-2015 työryhmä) julkaisi tammikuussa 2013 loppuraportin ”21 polkua kitkattomaan Suomeen”. Siinä ehdotetaan tietotekniikkaan perustuvaa 10 vuoden kasvuo-hjelmaa. Mukana on useita maksamista sivuavia kehittämis-kohteita, jotka ovat saaneet alkunsa muun muassa Aalto-yliopiston yhteydessä toimivastans. RTE-ohjelmasta². Konkreettisesti maksamiseen liittyvät ehdotukset PK-yritysten kirjanpidon automatisoinniksi ja siirtyminen kassaperusteisiin arvonlisäveron tilityksiin. Raportissa mainitaan myös muita verotukseen ja viranomaisraportointiin liittyviä kehittämiskohteita, joista osaa on esi-

² Real Time Economy on Aalto-yliopiston yhteydessä toimiva osaamiskeskus. Ks. <http://biz.aalto.fi/fi/research/projects/rte/>.

teltty maksufoorumissa aikaisempina vuosina.

Sekä kansainvälisten että kotimaisten hankkeiden edistäminen vaatii laajaa yhteistyötä maksupalvelun tarjoajien, käyttäjien ja vastaavien viranomaisten välillä. Osallistamalla EU-tason kehittämiseen voidaan parhaalla mahdollisella tavalla vaikuttaa kehityksen suuntaan. Kotimainen yhteistyö puolestaan on tärkeää yhteisten tavoitteiden määrittämiseksi ja muutosten toteuttamiseksi, jotta maksuliikkeen luotettavuus ja tehokkuus voidaan tulevaisuudessakin.

Suomen Pankki selvitti keväällä 2013 maksuliikenteen eri sidosryhmien näkemyksiä yhteistyön jatkamisesta. Ajatus maksuneuvoston perustamisesta sai laajaa kannatusta. Maksuneuvoston nähtiin luovan puitteet kaikkien käyttäjäryhmien sekä maksupalvelun tarjoajien ja viranomaisten yhteistyölle vähittäismaksamista kehitettäessä.

Muutamissa EU-maissa, esim. Isossa-Britanniassa,

Alankomaissa ja Tanskassa on jonkin aikaa toiminut kansallisia yhteistyöelimiä, joissa ovat mukana palvelujen tarjoajat, käyttäjät ja relevantit viranomaistahot. Vaikka näiden yhteistyöelinten rakenne ja toimintamallit poikkeavat toisistaan, kaikkien keskeisenä tavoitteena on kehittää maksamista koko yhteiskunnan kannalta tehokkaaseen suuntaan. SEPA-foorumia tai sen ydinryhmää vastaavia elimiä on myös perustettu useimpiin maihin SEPA-siirtymän toteuttamiseksi. Todennäköisesti myös näiden toiminta jatkuu uusien kehittämishankkeiden parissa SEPA-siirtymän päätyttyä.

Suomen Pankki jatkaa valmisteluja maksuneuvoston perustamiseksi yhteistyössä sidosryhmien kanssa. Suunnitelmat maksuneuvoston perustamiseksi kerrottiin julkisuuteen 7.5.2013 pidetyn maksufoorumin yhteydessä.

Keskusvastapuolet – uudenlainen riskikeskittymä

Keskusvastapuoli (central counterparty, CCP) on yhteisö, joka asettuu arvopaperikaupassa kaupan jälkeen myyjäksi ostajalle ja ostajaksi myyjälle ja kantaa osapuolten edestä riskin vastapuolien kyvystä toteuttaa velvoitteensa, kuten toimittaa rahaa tai arvopapereita. Globaali sääntely siirtää OTC-johdannaiset asteittain keskusvastapuolimäärityksen piiriin. Tämä parantaa johdannaismarkkinoiden läpinäkyvyyttä ja vähentää vastapuoliriskiä. Lisäksi keskusvastapuoli yksinkertaistaa ja tehostaa prosesseja useiden eri osapuolten kahdenväliseen määritykseen verrattuna.

Muutoksen myötä standardointi lisääntyy. Tiettyyn suojaus-tarkoitukseen räätälöityä tuotetta ei välttämättä ole enää tulevaisuudessa saatavilla, sillä suuremmat pääoma- ja vakuusvaatimukset kannustavat käyttämään vakiomuotoisia johdannaisia. Lisäksi johdannaisten käyttäjien kustannukset kasvavat mm. vakuus- ja raportointivaatimusten vuoksi. Laadukkaista vakuuksista voi tulla puutetta.

Keskusvastapuolimäärityksen käyttö ei suoranaisesti poista vastapuoliriskiä, vaan muuttaa sen muotoa. Esiin on noussut myös kysymys, ollaanko keskusvastapuolista luomassa uudenlaisia systeemisen riskin keskittymiä ja alkulähteitä, jotka ovat

”liian suuria kaatumaan” tai ”liian verkottuneita kaatumaan”, koska ne toimivat globaalisti ja koska niiden osapuolina ovat suurimmat globaalit pankit.

Nimellisarvoltaan OTC-johdannaissopimukset ovat globaalisti merkittäviä. Joulukuussa 2012 niiden arvo oli noin 632 600 mrd. dollaria.¹ Suurin osa eli noin 77 % oli korkojohdannaisia. Osa volyyminä on jo nykyisin keskusvastapuolimäärityksen kohteena, osa siirtyy vähitellen. Tämä keskittää riskejä entisestään keskusvastapuoliin.

Keskusvastapuoli on rahoitusmarkkinoiden verkoston keskipiste, johon erityisesti suurten globaalien pankkien johdannaiskaupan positiot keskittyvät. Isku tähän verkostoon tulee ensi sijassa osapuolen suunnasta eli pankista, joka ajautuu selvitystilaan. Keskusvastapuolen ydintoimintaa on riskienhallintamekanismi, joka vaihteittain pysäyttää ja vaimentaa tämän iskun. Jos se ei onnistu, keskusvastapuoli voi verkottumisensa vuoksi levittää ongelmia nopeasti muille osapuolille sekä maksu- ja selvitysjärjestelmiin. Keskusvastapuolen toiminnalle merkittävä haaste on tilanne, jossa kriisi on systeeminen ja lukuisia osapuolia kaatuu lähes samaan aikaan.

¹ BIS (2012) Semiannual OTC-derivatives statistics.

Ajassa taaksepäin katsottaessa keskusvastapuolet ovat onnistuneet toiminnassaan suhteellisen hyvin, vaikka yksittäisiä esimerkkejä paikallisten keskusvastapuolten epäonnistumisista on. Näissä tilanteissa seuraukset ovat rajoittuneet paikallisiksi, mutta johtaneet esimerkiksi markkinoiden sulkemiseen. Kansainvälisten keskusvastapuolten maailmassa mahdolliset ongelmat ovat aivan eri mittaluokassa. Vaikka riskienhallinta on keskusvastapuolien ydintoimintaa, ei ole syytä väheksyä uudenlaisten vastapuoliriskien olemassaoloa. Minkään infrastruktuurin ei voida olettaa toimivan täydellisesti ja virheettömästi pitkällä aikavälillä.

EU-tasolla laaditaan parhaillaan luottolaitosten kriisintarkkaisu- ja elvytystä koskevaa sääntelyä. Kriisitilanteissa pankkien hallittu alarajautta myös keskusvastapuolia. Kun otetaan huomioon infrastruktuurin keskeinen merkitys, olisi perusteltua luoda kriisinhallinta- ja elvytysjärjestelyt myös kriittiselle infrastruktuurille, jotta sen tärkeiden toimintojen jatkuvuus voidaan turvata myös poikkeustilanteissa.

Rahoitusjärjestelmäpolitiikka

Suomessa tarvitaan makrovakauseräpolitiikan välineitä. Käyttöön tulisi ottaa muun muassa asuntolainojen lainakatto ministeri Tanskasen johtaman työryhmän ehdotuksen mukaisesti. Suomessa on varauduttava myös systemaattisesti merkittävien pankkien lisäsäätelyyn, koska pankkikriisien seuraukset voisivat Suomen keskittyneessä pankkijärjestelmässä olla vakavat. Viranomaisten kriisintorjuntavälineitä ja -välineitä yhdenmukaistettaessa ja pankkiunionia rakennettaessa on huolehdittava siitä, että osakkeenomistajat ja velkojat kantavat vastaisuudessa pankkien uudelleenjärjestelyistä ja alasajoista aiheutuvat kustannukset.

Euroopan rahoitusjärjestelmä toimii maailmanlaajuisen talous- ja finanssikriisin jäljiltä edelleen puutteellisesti. Rahoitusjärjestelmän toimintakyvyn palauttaminen vaatii määrätietoista toimia kolmella rintamalla: pankkijärjestelmän, rahoituslaitosten säätelyn ja eurooppalaisten instituutioiden korjaamista tulee määrätietoisesti jatkaa (kuvio 24).¹

¹ Ks. Euroopan pankkiviranomaisen (EBA) johtajan Andrea Enrian puhe (21.4.2013) Progress in banking sector and institutional repair in the European Union.

Euroopan rahoitussäätelyn keskeisimmät, vuosina 2014 ja 2015 käyttöön otettavat, uudistukset ovat pankkien vakavaraisuusdirektiivi ja -asetus (jäljempänä vakavaraisuusdirektiivi) sekä pankkien elvytys- ja kriisintorjuntadirektiivi (jäljempänä kriisintorjuntadirektiivi). Vakavaraisuusdirektiivi muun muassa yhtenäistää eurooppalaisten rahoituslaitosten vakavaraisuussäätelyä ja kiristää merkittävästi pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaatimuksia. Se myös antaa kansallisille viranomaisille mahdollisuuden käyttää valikoituja makrovakauserävälineitä kansallisten järjestelmäriskien torjumiseksi.²

Kriisintorjuntadirektiivi yhtenäistää ja uudistaa EU-maiden kriisintorjuntalainsäädäntöä ja -välineitä. Pankkien rakenteita mahdollisesti rajoittava säätely myös osaltaan helpottaisi pankkien kriisintorjuntaa (kehikko 5). Valmisteilla olevalla Euroopan pankkiunionilla yritetään puolestaan korjata Euroopan finanssiarkkitehtuurin ongel-

² Euroopan keskuspankki tulee myös saamaan rajoitetun oikeuden vaikuttaa vakavaraisuusdirektiiviin sisältyvien kansallisten makrovakauserävälineiden käyttöön. Uudet valtuudet liittyvät EKP:n asemaan osana Euroopan pankkiunionin yhteistä valvontamekanismia.

Kuvio 24.

Euroopan rahoitusjärjestelmän vakauden vahvistaminen ja toimivuuden parantaminen

Pankkijärjestelmän korjaaminen

- Pankkien taseiden vahvistaminen
- Läpinäkyvyyden lisääminen
- Ylikapasiteetin purkaminen

Säätelyn ja valvonnan korjaaminen

- Vakavaraisuusdirektiivi ja -asetus
- Luottolaitosten elvytys- ja kriisintorjuntadirektiivi
- Makrovakauserävalvonnan vahvistaminen
- Instituutioiden valvonnan yhdenmukaistaminen

Eurooppalaisten instituutioiden korjaaminen: pankkiunioni

- Yhteinen valvontamekanismi
- Yhteinen kriisintorjuntamekanismi
- Yhdenmukaistettu talletussuoja

Lähteet: Andrea Enria (2013) ja Suomen Pankki.

mallista rakennetta, jossa rahoituslaitokset toimivat yli maiden rajojen mutta vastuu niiden valvonnasta ja kriisinhoidosta on ollut ensisijaisesti kansallinen.

Rahoitussääntelyn käynnissä oleva kansainvälinen tiukentaminen on Suomen etujen mukaista. Suhdanneherkkänä taloutena Suomi kärsii kansainvälisestä rahoituskriiseistä enemmän kuin monet muut maat. Suomelle on tärkeää edistää sellaista kansainvälistä sääntelyä, joka vähentää rahoitus- ja talouskriisien todennäköisyyttä ja niiden leviämistä Suomeen.

Suomessa tarvitaan makrovakauseräpolitiikan välineitä

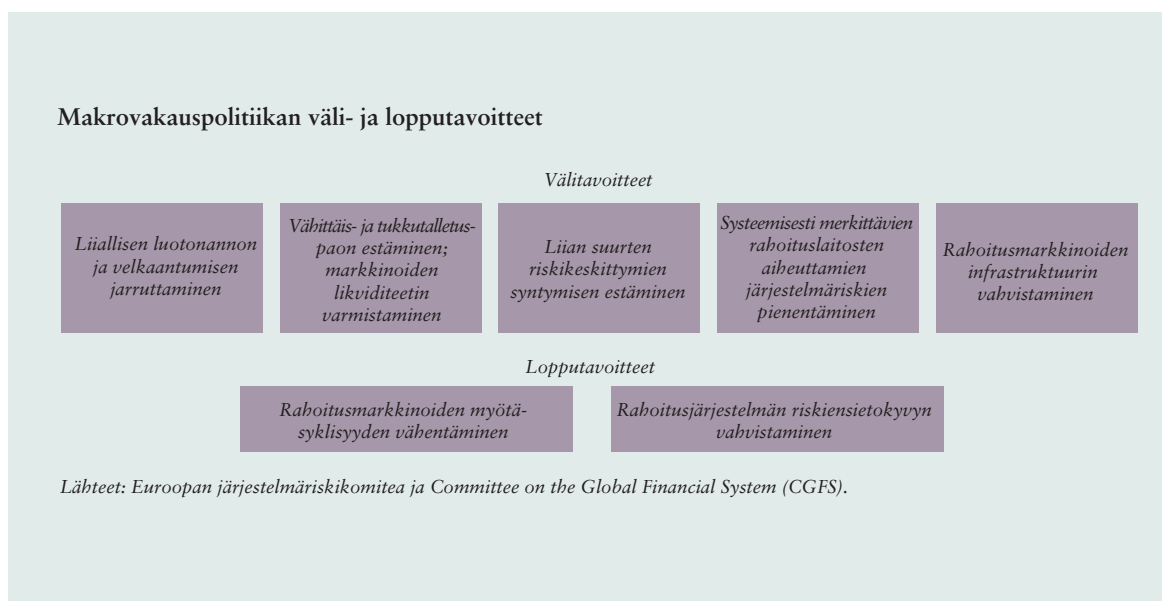
Euroopan järjestelmäriskikomitea on antamassa EU:n jäsenmaiden kansallisille makrovakauseräviranomaisille suosituksen kansallisen makrovakauseräpolitiikan (makrovakauserävalvonnan) väli-

tavoitteista ja välineistä näiden tavoitteiden saavuttamiseksi (kuvio 25).³ Järjestelmäriskikomitea suosittelee, että kansallisten makrovakauseräviranomaisten tulisi voida joko suoraan käyttää vähintään yhtä makrovakauseräpolitiikan välinettä kunkin välitavoitteen saavuttamiseksi tai niillä tulisi vähintään olla oikeus antaa välineen käyttöä koskevia suosituksia muille viranomaisille.

Suomen rahoitusjärjestelmässä on rakenteellisia haavoittuvuuksia, joiden torjumiseksi tarvitaan makrovakauserävälineitä. Ensinnäkin Suomen kansantalous ja kotitaloudet ovat hyvin haavoittuvia suhteessa asuntomarkkinoiden riskeihin. Toiseksi Suomen keskittyneessä pankkijärjestelmässä syntyvien kriisien seuraukset voisivat olla hyvin vakavia koko talouden kannalta.

³ Vuonna 2012 ESRB antoi suosituksen kansallisen makrovakauseräpolitiikan tavoitteista ja institutionaalista järjestelystä.

Kuvio 25.



Suomessa luotava valmius lainakaton käyttöön

Suomen rahoitusjärjestelmä ja kansantalous ovat haavoittuvia asuntomarkkinoiden häiriöiden suhteen monista syistä: 1) Asunnot muodostavat hyvin suuren osan suomalaisten kotitalouksien varallisuudesta ja asuntolainat suomalaisten pankkien luotonannosta.

2) Kotitaloussektorin velkaantuneisuus on kasvanut, ja tämän kehityksen voidaan odottaa jatkuvan. 3) Uudet asuntolainat ovat suuria suhteessa ostettavan asunnon arvoon. 4) Asuntolainojen markkinakorkosidonnaisuus altistaa kotitaloudet suurelle korkoriskille. 5) Asuntojen tarjonta on pääkaupunkiseudulla varsin joustamatonta.

Myös Suomen oman taloushistorian valossa asuntoluotonannon ja asuntomarkkinoiden voimakas ylikuumeneminen ja sitä seuraava asuntojen hintojen romahdus voisivat olla suuri uhka Suomen taloudelle. Suomen 1930- ja 1990-luvun vakavissa talouskriiseissä koettiin sekä voimakas luottoekspansio että asunto- ja kiinteistömarkkinoiden romahtaminen. Näistä kokemuksista huolimatta Suomen viranomaisilla ei nykyisin ole juuri keinoja tarvittaessa hillitä asuntoluotonannon liialliseksi arvioimaansa kasvua.

Ministeri Antti Tanskasen johtama työryhmä esitti syksyllä 2012, että Finanssivalvonnalle annettaisiin oikeus tarvittaessa asettaa uusille asuntolainoille sitova ”lainakatto” eli mahdollisuus rajoittaa uusien asuntolainojen enimmäiskokoa suhteessa lainalla hankittavan ja sen vakuutena käytettävän asunnon arvoon. Tanskasen työryhmän ehdotus on herättänyt runsaasti keskus-

telua lainakaton mahdollisista hyödyistä ja haitoista.

Lainakaton asettaminen tai alentaminen voisivat vaimentaa asuntoluotonannon ja asuntojen hintojen vaihtelua ja vahvistaa rahoitusjärjestelmän kriisinsietokykyä useiden eri vaikutuskanavien kautta (kuvio 26). Kansainvälisten kokemusten perusteella lainakaton käytöllä voidaan muun muassa hidastaa asuntoluotonannon kasvuvauhtia ja heilahteluja, vaimentaa asuntojen hintojen nousua ja nousuodotuksia, hillitä spekulatiivista asuntokauppaa, pienentää pankkien asuntoluotonantoon liittyviä luottotappioita, vähentää kotitalouksien velkaantumista ja parantaa pankkien luotonannon käytäntöjä.⁴

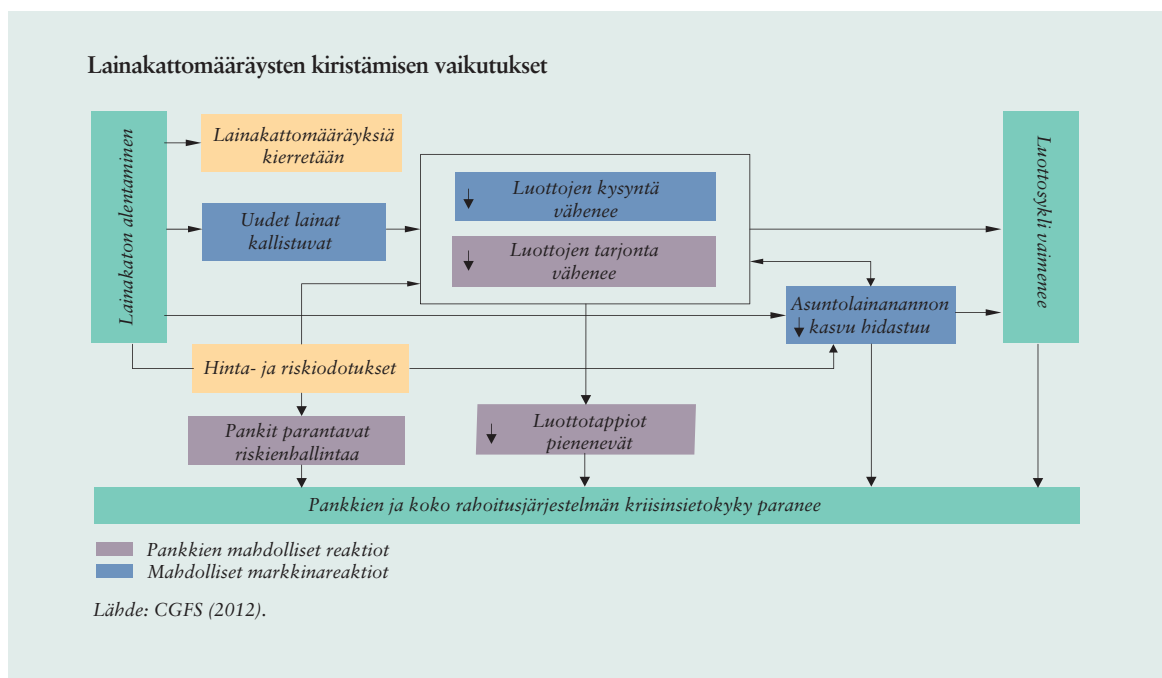
Lainakatto on erityisen tehokas työkalu, jos se asetetaan jo silloin, kun asuntomarkkinoilla alkaa ilmetä ylikuumenemisen merkkejä. Jotta lainakaton oikea-aikainen käyttö olisi mahdollista, lainsäädännölliset valmiudet sen käyttöön tulisi luoda jo ns. normaalin aikana. Lainakatto olisi erityisen tarpeellinen työkalu tilanteessa, jossa uusi sukupolvi lainanottajia on mahdollisesti tuudittautumassa odotuksiin hyvin matalien markkinakorkojen pysyvyydestä.

Suomessa luotava valmiudet asettaa pankeille systeemisiä lisävaatimuksia

EU:n tuleva vakavaraisuusdirektiivi antaa kansallisille viranomaisille harkinnanvaraisen mahdollisuuden asettaa

⁴ Lainakaton käytöstä saatuja kansainvälisiä kokemuksia tarkastellaan lähemmin esimerkiksi artikkelissa Vauhkonen, J. ja Putkuri, H. (2013). Lamauttaako vai vakauttaako lainakatto Suomen asuntomarkkinat? Kansantaloudellinen aikakauskirja, 1/2013.

Kuvio 26.



osalle tai kaikille maan pankeista ylimääräisiä pääomavaatimuksia pankkien systeemisen merkittävyyden tai pankkisektorin haavoittuvan rakenteen perusteella. Näiden ylimääräisten laadultaan parhaiden omien varojen suuruus voisi olla enimmillään jopa 5 % suhteessa pankin riskipainotettuihin saamisiin.

Suomessa mahdollisten pankkikriisien aiheuttamat kokonaistaloudelliset vahingot voisivat olla hyvin mittavat pankkijärjestelmän suuren koon, huomattavan keskittyneisyyden (kuvio 27), pankkien kansallisen ja pohjoismaisen voimakkaan kytkeytyneisyyden ja joidenkin pankkien systeemisen merkittävyyden vuoksi.⁵ Rahoitusjärjestelmän

⁵ Näitä riskejä tarkastellaan lähemmin tämän lehden artikkelissa Suomessa luotava valmiudet asettaa pankeille systeemisiä lisäpääomavaatimuksia.

kestävän vakauden turvaamiseksi Suomessa tulee olla valmius käyttää direktiivin sallimia lisäpääomavaatimuksia.

Pohjoismaisilla pankkikonserneilla on Suomessa merkittävää tytäryhtiö- ja sivukonttoritoimintaa. Yhdenmukainen sääntely-ympäristö Suomen ja muiden Pohjoismaiden – erityisesti Ruotsin, Tanskan ja Norjan – kanssa on tämän vuoksi tärkeä. Suuret erot sääntelyssä eri maiden välillä voivat kannustaa rahoituslaitoksia sääntelyarbitraasiin, jonka seuraukset voisivat olla Suomen kannalta haitalliset ja vaikeasti ennustettavat. Kansainvälisesti vertailukelpoinen sääntely myös ylläpitää markkinaosapuolten luottamusta suomalaisia rahoituslaitoksia kohtaan.

Lisävaatimuksia asetettaessa tulisi ottaa huomioon myös muiden valmiuksilla olevien sääntely- ja finanssiarkki-

Kuvio 27.



tehtuurihankkeiden – kuten pankkien kriisinratkaisudirektiivin, pankkien rakenteisiin mahdollisesti puuttuvan sääntelyn ja EU:n pankkiunionin – vaikutukset järjestelmäriskihin, rahoituksen välittymiseen ja pankkien kannustimiin.

Pankkien kriisinhallintaan Euroopassa uudet välineet

Euroopan komission tavoitteena on luoda kokonaan uusi pankkeja koskeva kriisinhallintajärjestelmä. Uusi järjestelmä vahvistaisi rahoitusmarkkinoiden kykyä selvitä vakavistakin pankkikriiseistä ilman, että niistä koituisi nykyisenkaltaisia kustannuksia veronmaksajille.

Komission suunnitelma on kaksivaiheinen. Ensinnäkin saatetaan voimaan pankeille räätälöity kriisinratkaisudirektiivi, ja tämän jälkeen – osittain samanaikaisesti – rakennetaan Euroo-

pan laajuinen pankkiunioni, joka keskittää pankkitoiminnan valvonnan sekä kriisinhallinnan kannalta keskeiset elementit.

Kriisinratkaisudirektiivin valmistelu on loppusuoralla, ja komission esitystä odotetaan vielä kesäkuun 2013 aikana. Uudet säännökset tulisivat voimaan vuoden 2015 alusta. Direktiivin sisältö voidaan jakaa kolmeen osa-alueeseen: kriisien ennaltaehkäisy, viranomaisten varhainen väliintulo sekä ongelm pankkien uudelleenjärjestelyt. Kaikki osa-alueet ovat tärkeitä, mutta selvästi merkittävimpiä ovat pankkien uudelleenjärjestelyjä koskevat säännökset.

Pankkien ongelmia on tähän mennessä käsitelty yleistä yritystoimintaa koskevien säännösten pohjalta. Normaali selvitystila- ja konkurssilainsäädäntö soveltuu kuitenkin huonosti pankkiongelmien selvittämiseen. Sen vuoksi yhteiskunnalle on tullut usein halvemmaksi tukea ongelm pankkeja verovaroin kuin laskea niitä konkurssiin. Uusi direktiivi tulee muuttamaan tilanteen. Vastaisuudessa suurekin ongelm pankin toiminta voidaan ajaa alas ilman, että se aiheuttaa nykyisenkaltaisia kustannuksia veronmaksajille.

Merkittävimmät muutokset koskevat velkojen vastuuta sekä mahdollisuutta jatkaa rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta kriittisiä pankkitoimintoja. Nykyisen lainsäädännön perusteella velkojen vastuu toteutuu ainoastaan silloin, kun koko pankki ajetaan konkurssiin. Rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta tärkeiden liiketoimintojen jatkaminen konkurssimenettelyn jälkeen taas ei ole käytän-

nössä mahdollista, vaan asia olisi kyettävä ratkaisemaan ilman konkurssimenettelyä.

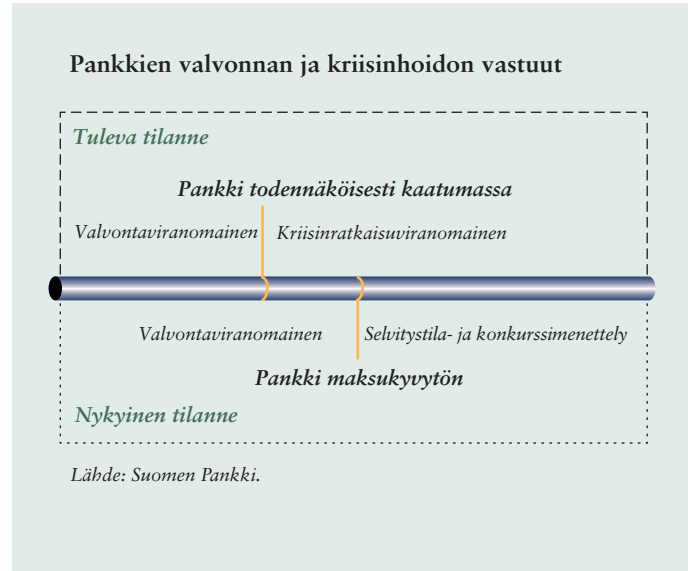
Velkojavastuun toteutuminen kaikkein tärkeintä

Velkojen arvon alentaminen tai velkojen muuntaminen osakepääomaksi (bail-in) on tärkeä viranomaisten kriisinratkaisuväline, kun ongelmiin ajautunutta pankkia järjestellään uudelleen. Velkojen vastuu toteutuu uudessa järjestelmässä bail-in-menettelyn kautta. Ongelmapankin toiminta voidaan järjestää uudelleen siten, että siitä erotetaan terveet ja rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta tärkeät osat. Ongelmalliset osat voidaan siirtää omaisuudenhoitoyhtiöön, jonka toiminta ajetaan vähitellen alas.

Prosessin kustannuksiin osallistuvat omistajien lisäksi myös pankin velkojat aivan kuten konkurssissa olisi käynyt. Etuoikeusjärjestyksen uudelleenjärjestelyprosessin kustannuksiin osallistumisesta tulee olla sama kuin konkurssitilanteessa. Uudelleenjärjestely kriisinratkaisumenettelyn kautta ei saa asettaa velkoja huonompaan asemaan kuin konkurssimenettely. Tämä ehto täyttynee varsin helposti, sillä normaaliin konkurssiprosessiin liittyvät kokonaiskustannukset kasvavat usein huomattavan suuriksi.

Kriisinratkaisuprosessia voidaan pitää tehokkaana tapana selvittää niin suurten kuin pientenkin pankkien ongelmia. Merkittävä uudistus on myös kriisinratkaisumenettelyn käynnistymisen jo ennen kuin pankki on niin sanotusti konkurssikyöpsä. Nykyisen lainsäädännön mukaan konkurssimenettely

Kuvio 28.



käynnistetään vasta siinä vaiheessa kun pankki on maksukyvytön. Kriisinratkaisudirektiiviä taas aletaan soveltaa aikaisemmassa vaiheessa eli jo silloin, kun pankki on todennäköisesti kaatumassa (kuvi 28). Uusi järjestelmä antaa viranomaisille selvästi nykyistä paremmat mahdollisuudet toteuttaa tehokkaita uudelleenjärjestelytoimia.

Menestyksekkäs kriisinratkaisuprosessi edellyttää velkojen osallistumista tappioiden kattamiseen. Suurin osa prosessin kustannuksista tulee jäämään velkojen kannettavaksi aivan kuten normaalissa konkurssissakin. Tämän takia on tärkeää, että velkojen vastuun toteuttava bail-in-menettely otetaan käyttöön samanaikaisesti kuin koko muu kriisinratkaisujärjestelmä.

Kriisinratkaisun edellytysten varmistaminen on tärkeää

Komission kriisinratkaisudirektiivi on tärkeä uudistus ja parantaa selvästi

viranomaisten mahdollisuuksia hoitaa suurtenkin pankkien ongelmat hallitusti. Direktiiviesitys painottaa kuitenkin varsin voimakkaasti kriisinratkaisuprosessin aikaisia toimenpiteitä. Pankkien vakavaraisuuden vahvistamiseksi on tehty useita uudistuksia viime aikoina, ja pankkien tappionsietokyky on parantunut. Uudistuksista huolimatta pankit ovat tulevaisuudessakin haavoittuvia suurten äkillisten tappioiden suhteen.

Jotta velkojen arvon alentaminen tai muuntaminen osakepääomaksi on mahdollista, pankilla on oltava taseessaan riittävästi sellaisia velkaeriä, joita voidaan käyttää tähän tarkoitukseen. On siten tärkeää, että bail-in-menettely voidaan kohdistaa riittävän laajaan osaan pankin velkaeriä. Tärkeää on myös sijoittajien suuntaan varmuus sii-

tä, miten ja missä järjestyksessä velkojen arvon alentaminen tai velkojen muuntaminen osakepääomaksi toteutetaan.

Suomen Pankin pääjohtajan Erkki Liikasen johtama EU:n pankkisektorin rakenteiden uudistamista pohtinut korkean tason työryhmä on esittänyt viime kädessä mahdollisimman laajasti kohdistettavan bail-in-työkalun lisäksi erityisten sijoittajanvastuulinstrumenttien käyttöönottoa. Nämä instrumentit olisivat etuoikeusjärjestyksessä heikommassa asemassa kuin pankin ns. seniorivelat. Lisäksi näiden instrumenttien hallussapito olisi kiellettyä pankeilta, mikä mahdollistaisi niiden arvon alentamisen tai muuntamisen osakepääomaksi ilman välittömiä tartuntavaikutuksia laajemmin koko pankkisektoriin.

Pankkien rakenteisiin puuttuva sääntely tukee rahoitusmarkkinoiden vakautta

Keskustelu pankkitoiminnan rakennemuutoksista käynnistyi finanssikriisin jälkimainingeissa ensin Yhdysvalloissa. Keskuspankin johtokunnan entinen puheenjohtaja Paul Volcker ehdotti, että pankkiryhmiltä tulisi kieltää kaupankäynti omaan lukuun arvo-papereilla. Tämä nk. Volcker-sääntö, joka hyväksyttiin kesällä 2010 osana rahoitusmarkkina-reformia (ns. Dodd-Frank Act), rajoittaa myös pankkiryhmien sijoituksia riski- ja pääomasijoitusrahastoihin.

Jo ennen Volcker-säännön käyttöönottoa yhdysvaltalaisen talletuspankkien toimintaa pankkiryhmän sisällä rajoitettiin. Osa näistä rajoituksista on edelleen voimassa, vaikka investointi- ja liikepankkitoimintaa erottava Glass-Steagall-laki kumottiin suurilta osin 1990-luvun lopussa.

Keskustelu pankkien rakenteisiin puuttuvista sääntelyhankkeista on vilkastunut myös Euroopassa. Euroopan komission asettama ja pääjohtaja Liikasen johtama korkean tason työryhmä ehdotti lokakuussa 2012, että kaupankäynti omaan lukuun, markkinatokaustoiminta ja tietyt altistumat suhteessa varjopankki-järjestelmään tulisi erottaa talletuspankkitoiminnasta erilliseen kaupankäyntiyksikköön pankkiryhmittymän sisällä. Komissio tekee tämän kevään aikana vaikutusarviota ehdotuksesta ja esit-

tänee sen pohjalta lakiehdotuksen syyskuussa 2013.¹

Ranskan ja Saksan hallitukset esittivät vuoden 2013 vaihteen tienoilla omat ehdotuksensa siitä, miten pankkien toimintaa on näissä maissa tarkoitus vastaisuudessa rajoittaa. Molemmissa ehdotuksissa kaupankäynti omaan lukuun tulisi erottaa erilliseen tytäryhtiöön pankkiryhmän sisällä. Markkinatokaustoiminta olisi kuitenkin talletuspankeille sallittua.

Isossa-Britanniassa hallitus esitti helmikuussa 2013 lakiehdotuksen pankkitoiminnan rakenteita koskevasta rajoituksista. John Vickersin johtaman riippumattoman komission ehdotus syyskuulta 2011 vähittäispankkitoiminnan erottamisesta ns. suoja-aidalla on siten toteutumassa. Parlamentaarisen komitean ehdotuksesta suoja-aita ”sähköistään” eli viranomaisille annetaan valtuudet vaatia suoja-aidan eri puolilla olevien pankkitoimintojen täydellistä erottamista, mikäli ilmenee, että pankki on yrittänyt kiertää suoja-aitaa.

Kevään 2013 aikana rakennemuutokset nousivat kansainvälisen sääntely-yhteisön agendalle. Muutoksia käsiteltiin sekä Kansainvälisen järjestelypankin

¹ Komissio käsittelee vaikutusarvion osakokonaisuuksia ja avoimia kysymyksiä huhtikuussa 2013 ilmestyneessä vakausjulkaisussaan (European Financial Stability and Integration Report 2012).

että Kansainvälisen valuuttarahaston kokouksissa.²

Rakennemuutosten pää-tavoite on pyrkiä rajoittamaan liian suuri kaatumaa -ongelmaa pienentämällä todennäköisyyttä, että systeemisesti merkittävä pankki kaatuisi hallitsemattomasti, ja helpottamalla pankin alasajoa, kun se joutuu ylipääsemättömiin ongelmiin. Samaa tavoitellaan myös asettamalla systeemisesti merkittävälle pankkeille nykyistä tiukemmat pääomavaatimukset sekä varmistamalla, että viranomaisilla on tarvittavat työkalut kriisinhallintaan, ja tiukentamalla systeemisesti merkittävien pankkien valvontaa. Rakennemuutokset kuitenkin täydentäisivät näitä sääntelyhankkeita erityisesti seuraavain tavoin:

1) Toimintojen erottaminen yksinkertaistaisi isojen ja monimutkaisten pankkien rakenteita sekä purkaisi talletuspankin ja kaupankäyntiyksikön välillä olevia kytköksiä ja tartuntakanavia. Yhteiskunnan kannalta kriittiset toiminnot, kuten maksujärjestelmä, olisivat paremmin suojassa kaupankäyntiyksikön riskinoton mahdollisilta seurauksilta. Tämä

² Gambacorta – van Rixtel (2013) Structural bank regulation initiatives: approaches and implications. BIS:n tutkimusraportti 412. Vinals ym. (2013) Act local but think global: Can the Volcker, Vickers, and Liikenen structural measures create a safer financial system? IMF:n tutkimusraportti 13/4.

Taulukko.

Pankkien rakenteisiin puuttuvien sääntelyhankkeiden vertailu

	<i>Yhdysvallat (Volcker)</i>	<i>Ranska</i>	<i>Saksa</i>	<i>EU (Korkean tason työryhmä)</i>	<i>Iso-Britannia (Vickers)</i>
Joidenkin toimintojen kielto tai eriyttäminen	Kielto pankkiryhmäältä	Eriyttäminen pankkiryhmän sisällä (nopea päiväkauppa kielletty)	Eriyttäminen pankkiryhmän sisällä	Eriyttäminen pankkiryhmän sisällä	Eriyttäminen pankkiryhmän sisällä (viranomaisvaltuudet toimintojen täydelliseen erottamiseen)

Talletuspankille (pankkiryhmälle*) sallittu toiminta

• Kaupankäynti omaan lukuun	Ei	Ei	Ei	Ei	Ei
• Altistumat varjopankkisektoriin nähden	Omistus riski- ja pääomaisrahoitusrakasteissa rajoitettu	Altistumat rahamarkkina-rahastoihin nähden kielletty	Altistumat riskirahastoihin ja velkavipua käyttöön toimijoihin nähden kielletty	Altistumat riskirahastoihin ja rahoituksenvälitystyhtiöihin (SIV) nähden kielletty	Ei
• Markkinatakaus-toiminta	Kyllä	Kyllä (viranomaisvaltuudet asettaa rajoituksia)	Kyllä (viranomaisvaltuudet asettaa rajoituksia)	Ei	Ei
• Arvopaperiemiisioiden järjestäminen	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Ei
• Riskienhallintaa asiakkaiden puolesta	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Asiakaslähtöisesti, käyttäen yksinkertaisia tuotteita tiukkojen riskirajojen puitteissa	Vähittäispankki-asiakkaille ja PK-yrityksille, tiukkojen riskirajojen puitteissa
• Nopea päiväkauppa	Kyllä	Ei	Ei	Kyllä	Kyllä

Kaupankäyntiyksikölle sallittu toiminta

• Talletussuojan alaiset talletukset	Ei	Ei	Ei	Ei	Talletusten vastaanotto vähittäisasiakkailta ja PK-yrityksiltä kielletty
• Maksujärjestelmä-palvelut	Ei	Ei	Ei	Ei	Ei
Maantieteellisiä rajoituksia	Ei	Ei	Ei	Ei	Suoja-aidalla erotettu pankki ei saa toimia ETAn ulkopuolella

Huom. *Yhdysvallat (Volcker) sarakkeessa kuvattu kohtelu koskee pankkiryhmää, ei pankkiryhmän sisällä olevaa talletuspankkia.

helpottaisi kriisinratkaisuvälineiden käyttöä pankin joutuessa ongelmiin.

2) Jos jonkin tietyn pankki-toiminnan riski on hankalasti mitattavissa ja tämän toiminnan riskiprofilia voi muuttaa nopeasti, pääomavaatimukset eivät ole riittävä väline liiallisen riskinoton rajoittamiseksi.³ Kun vaaditaan, että ainoastaan talletuspankki voi rahoittaa toimintansa talletussuojan alaisilla talletuksilla, ja helpotetaan kriisinratkaisuvälineiden käyttöä, implisiittisen valtiontakauksen (oletus julkisesta tuesta ongelmatilanteessa) odotetaan pienenevän merkittävästi rakennemuutosten myötä. Kun implisiittisen valtiontakauksen pienentävä vaikutus kaupankäyntiyksikön varainhankinnan kustannuksiin vähenee, liiallisen riskinoton ja kasvun kannustimet heikkenevät. Rakennemuutokset vaikuttavat myös pankkien mahdollisuuksiin kasvaa yhteiskunnan kannalta liian suuriksi. Esimerkiksi Boot ja Ratnovski ovat osoittaneet, että pankit saattavat kohdentaa liikaa resurssejaan kaupankäyntiin ja liian vähän resursseja läheisiin asiakassuhteisiin perustuvaan perinteiseen pankkitoimintaan, jos rajoituksia ei aseteta.

3) Epäsuoran valtiontakauksen pieneminen lisää myös markkinakuria. Velkojien odotetaan olevan entistä motivoi-

³ Blinder (2012) It's Broke, Let's Fix It: Rethinking Financial Regulation. Boot ja Ratnovski (2012) Banking and trading. IMF Working Paper 12/238.

tuneempia valvomaan pankkien toimintaa, kun uhka pankin hallitusta alasajosta ja sijoittajan vastuun toteutumisesta tulee entistä uskottavammaksi. Pankkien rakenteiden yksinkertaistaminen auttaa myös sijoittajia ymmärtämään ja arvioimaan pankin toimintaa. Tehokas markkinakuri vaikuttaa pääasiassa myönteisesti pankkisektorin kannustimiin ja pienentää siten tarvetta kiristää sääntelyä.

4) Toimintojen erottaminen helpottaisi hallintotoimia koskevien sääntöjen soveltamista. Rakennemuutosten odotetaan myös tukevan hallintotapoihin puuttuvan sääntelyn tavoitetta; pitkäjänteisyyttä voidaan lisätä vähentämällä kahden erilaisen johtamiskulttuurin – talletuspankin pitkään asiakassuhteeseen perustuvan kulttuurin ja kaupankäyntiyksikön lyhyen aikavälin, transaktiopohjaisiin tuloksiin perustuvan kulttuurin – sekoittamista.

5) Kun pankkiryhmän yrittäjät ns. varjopankkijärjestelmään erotetaan kaupankäntiyksikköön, rakennemuutosehdotukset tukevat käynnissä olevaa uudistusta, jolla pyritään supistamaan perinteisen pankkitoiminnan ja varjopankkitoiminnan välisiä kytköksiä.

Rakennemuutosten tarkoituksenmukaisuutta on myös kyseenalaistettu. Yksi huolenaiheista on, että toimintojen erottaminen vaarantaisi rahoitusmarkkinoiden vakauden niiden

vakauttamisen sijasta.⁴ Esimerkiksi voi olla, että pankkien rakenteita koskevat rajoitukset pakottavat talletuspankit keskittymään yhä enemmän asunto- ja kiinteistöluotonantoon, mikä lisää niiden haavoittuvuutta hintakuplan seurausvaikutuksiin nähden. Kaupankäyntiyksikön entistä markkinaehtoisempi rahoitusrakenne lisää sen haavoittuvuutta.

Suunnitteluvaiheessa olevissa rakennemuutoksissa tämä vaara on otettu huomioon vaatimalla, että talletuspankki ja kaupankäntiyksikkö täyttävät pääoma- ja maksuvalmiusvaatimukset erikseen. Isossa-Britanniassa, Ranskassa ja Saksassa tehdyissä lakiehdotuksissa samoin kuin korkean tason työryhmän raportissa esitettiin myös muita suosituksia rakennemuutoksen tueksi.⁵ On myös muistettava, että moni muu valmisteilla oleva sääntelyhanke parantaisi eriytettyjen yksiköiden toimintakelpoisuutta. Esimerkiksi makrovakaustyökalujen tavoite on hillitä talletuspankkia uhkaavien hintakuplien syntyä. Kaupankäyntitoiminnan järjestelmäriskkejä pyritään puolestaan hillitsemään esimerkiksi kannustamalla markkinatoimijoita siirtymään johdannaiskaupankäynnissään keskusvastapuolien käyttöön (ks. kehikko 4).

⁴ Goodhart (2012) The Vickers Report: an Assessment. Law and Financial Markets Review 6:1.

⁵ Rahoitusmarkkinaraportti 2/2012, ks. www.bof.fi.

Tutkijat kritisoivat pankkien riskiperusteisia pääomavaatimuksia

Pankkien pääomavaatimusten kehittämisestä käytävä keskustelu on jatkunut vilkkaana Basel III -sopimuksen jälkeenkin. Tämä on luonnollista, koska Basel-standardit ovat kehikko, jota tarvittaessa tarkennetaan ja kehitetään.

Keskustelu on nostanut esiin riskien mittaamisen ongelmat, jotka Basel-säännöksissä vaikuttavat pankkien saamisten riskipainojen määrittämiseen. Tutkimus viittaa siihen, että pankkien riskipainotetut vakavaraisuussuhteet (rajoituksettomasta ensisijaisesta pääomasta koostuvat, ns. Tier 1 -pääomasuhteet) eivät olisi kyenneet ennakkoimaan kriisinaikaisia ongelma-pankkeja erityisen hyvin. Sen sijaan riskipainottoman omavaraisuusasteen perusteella nämä pankit olisi tunnistettu paremmin.¹ Omavaraisuusaste näyttää myös korreloivan paremmin pankkien vahvuutta kuvaavien muiden mittareiden kanssa kuin Tier 1 -suhde.²

Pankkien vakavaraisuus näyttäyty todellista parempana,

jos riskipainot ovat liian pieniä.³ Näin voi käydä ainakin kolmesta syystä. Ensimmäinen riskien mittaamiseen käytettäviin malleihin ja niiden kalibrointiin liittyy paljon epävarmuutta. Tärkeitä riskitekijöitä voi jäädä ottamatta huomioon esimerkiksi pitkään jatkuneen suotuisan makrotaloudellisen kehityksen aikana.⁴ Toiseksi pankit pyrkivät kehittämään sellaisia uusia rahoitusinstrumentteja, joille valvoja saadaan hyväksymään niiden todellista riskiä pienemmät riskipainot. Arvo-paperistettuihin luottoihin liittyneet ongelmat ovat tästä esimerkiksi.⁵ Pankille voi myös syntyä kannustin käyttää liian alhaisia sisäisiä riskiluokituksia.⁶ Kolmanneksi riskipainoja koskevien sääntöjen muotoutumiseen voivat vaikuttaa muutkin tekijät kuin puhdas riskien mittaaminen,

³ Acharya, V. V. – Engle III, R. F. – Pierret, D. (2013) Testing Macroprudential Stress Tests: The Risk of Regulatory Risk Weights. CEPR Discussion Paper No. 9431.

⁴ Ks. esim. seuraavat: Gennaioli, N. – Shleifer, A. – Vishny, R. (2012) Neglected risks financial innovation, and financial fragility. *Journal of Financial Economics* 104, 452–468. Caballero, R. J. – Kurlat, P. (2009) The 'Surprising' Origin and Nature of Financial Crises: A Macroeconomic Policy Proposal. Federal Reserve Bank of Kansas City. Jackson Hole Symposium on Financial Stability and Macroeconomic Policy.

⁵ Acharya, V. V. – Schnabl, P. – Suarez, G. (2013) Securitization without Risk Transfer. Ilmestymässä lähiaikoina. *Journal of Financial Economics*.

⁶ Blum, J. M. (2008) Why 'Basel II' may need a leverage ratio restriction? *Journal of Banking and Finance* 32:8, 1699–1707.

esimerkiksi poliittiset näkökohdat.

Basel III -säännösten avulla on pyritty vastaamaan näihin ongelmiin asettamalla pankeille omavaraisuusasteen vähimmäismäärä, joka täydentää riskiperusteisia pääomavaatimuksia.⁷ Se määrittellään oman pääoman suhteena taseen ja taseen ulkopuolisten erien summaan.

Pankkien omavaraisuusasteen vähimmäisvaatimus voi aiheuttaa myös ongelmia. Ensimmäinen pankeille voi syntyä kannustin lisätä riskinottoa, jotta suurentuneen oman pääoman tuottotavoitteet saataisiin täyteen. Tämä ei ole kuitenkaan ilmeistä, koska oman pääoman tuottotavoitteen tulisi pienentyä velkavivun vähentymisen myötä.⁸ Pankit voivat sopeutua tilanteeseen myös jakamalla riskejä tasaisemmin keskenään.⁹ Toiseksi pankkien kannustin kehittää riskien mittausta saattaa heikentyä, koska pääomavaatimukset eivät määräydy enää pelkästään mitattujen riskien mukaan. Ideaali-

⁷ EU:n vakavaraisuusasetuksessa (CRR) määritetään, että omavaraisuusaste otetaan EU:ssa käyttöön aikaisintaan vuonna 2018, mikäli seurantajakson kokemukset osoittavat vaatimuksen asettamisen hyödylliseksi.

⁸ Ks. esim. Admati, A. – Hellwig, M. (2013) *The Bankers' New Clothes*. Princeton.

⁹ Kiema, I. – Jokivuolle, E. (2011) Leverage ratio requirement, credit allocation and bank stability. Suomen Pankin keskustelualoitte 10/2011.

¹ Haldane, A. (2012) The Dog and the Frisbee. Federal Reserve Bank of Kansas City's 36th economic policy symposium. Jackson Hole.

² Hoenig, T. (2013) Basel III Capital: A Well-Intended Illusion. International Association of Deposit Insurers 2013 Research Conference. Basel.

tilanteessa riskiperusteisista pääomavaatimuksista on myös se hyöty, että ne voivat hillitä liian riskipitoista luotonantoa tehokkaammin kuin karkeampi, omavaraisuusasteeseen perustuva pääomavaatimus.¹⁰

Finanssikriisin aikaiset kokemukset kuitenkin tähdentävät riskien mittaamisen ongelmia ja pankkien kannustimia pyrkiä minimoimaan riskiperusteisten pääomavaatimusten riskipainot. Siksi optimaaliset riskiperusteiset pääomavaatimukset tarvitsevat rinnalleen karkeamman pääomavaatimuksen, joka ei ole herkkä mittausvirheille. Niiden tehoa voidaan vahvistaa sillä, että pankki julkistaa riittävästi tietoa riskeistään.¹¹

¹⁰ Jokivuolle, E. – Kiema, I. – Vesala, T. (2013) Why do we need counter-cyclical capital requirements? Ilmestymässä lähiaikoina. *Journal of Financial Services Research*.

¹¹ Vauhkonen, J. (2012) The impact of Pillar 3 disclosure requirements on bank safety. *Journal of Financial Services Research* 41:37–49.

Osa asiantuntijoista on kuitenkin sitä mieltä, että Basel III -säännöksiin sisältyvä 3 prosentin omavaraisuusasteen vähimmäisvaatimus on liian pieni.¹² Esimerkiksi markkinoiden Yhdysvaltain pankeilta edellyttämä omavaraisuusaste oli ennen keskuspankin ja talletussuojajärjestelmän perustamista yli 10 % tai jopa enemmän.¹³ Myös pankkien rakenteiden sääntelyä koskevat ehdotukset EU:ssa ja Isossa-Britanniassa sisältävät suosituksia ilman riskipainotusta määräytyvien pääomapuskurien vahvistamisesta.¹⁴

Paljon nykyistä Basel III -tasoa korkeampi omavaraisuusaste tarkoittaisi merkittävää

¹² Ks. esim. Admati, A. – Hellwig, M. (2013) ja Haldane, A. (2012).

¹³ Berger, A. N. – Herring, R. J. – Szegö, G. P. (1995) The role of capital in financial institutions. *Journal of Banking and Finance* 19: 393–430.

¹⁴ Liikanen, E. (2012) High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector. Final Report. Brussels (2.10.2012).

ajattelutavan muutosta pankkien pääomasääntelyssä, joka juuri ennen kriisiä käyttöön otetun Basel II -sääntelyn myötä pyrki entistä tarkempaan riskien mittaamiseen mallien avulla. Sopeutumistarvetta tulisi ehkä myös pankkien toiminnanohjaukseen, joka on viime vuosina perustunut riskiperusteiseen oman pääoman tuoton maksimointiin toimintoittain ja jopa transaktiotasolla. Toisaalta kriisi osoitti, että tuottoa maksimoitiin usein pankin velkavipua kasvattamalla, mikä johti koko pankkijärjestelmän systeemiriskin kasvuun.

Finanssikriisin jälkeisten sääntelyuudistusten yhteisenä tavoitteena on järjestelmäriskin pienentäminen hyväksyttävälle tasolle siten, että sääntely tukee kestävän talouskasvun edellytyksiä. Keskustelun jatkuminen yhteiskunnan kannalta optimaalisista pääomavaatimuksista on nähtävä tätä taustaa vasten.

Liite

Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri

Järjestelmä	Kuvaus	Yleisvalvontavastuu	Arvio
TARGET2	Eurojärjestelmän teknisesti keskitetty, yhteiseen laitealustaan perustuva RTGS-järjestelmä.	EKP (pääyleisvalvoja), eurojärjestelmä.	Järjestelmä täyttää systemaattisesti merkittävälle maksujärjestelmille asetetut yleisvalvontavaatimukset. Järjestelmän toiminta on ollut luotettavaa.
TARGET2-Suomen Pankki-järjestelmä	Suomen Pankin vastuulla olevat toiminnot TARGET2-järjestelmässä.	Suomen Pankki; yhteisin periaattein muiden eurojärjestelmän TARGET2-osapuolten kanssa.	Toiminta on ollut luotettavaa. Järjestelmän kautta toimii suomalaisten pankkien lisäksi useita pohjoismaisia pankkeja.
CLS	Merkittävä kansainvälinen valuuttakaupan selvitysjärjestelmä.	Yhdysvaltain keskuspankki (pääyleisvalvoja), EKP (euroselvityksen yleisvalvoja).	Järjestelmän toiminnassa ei ole raportoitu ongelmia.
EBA EURO1	EBA Clearingin omistama euromääräisten suurten maksujen välitysjärjestelmä.	EKP (pääyleisvalvoja), eurojärjestelmä.	Järjestelmä täyttää pääosin yleisvalvontavaatimukset, ja sen toiminta on ollut luotettavaa.
POPS	Pankkien online-pikasiirtojärjestelmä. Kotimainen suurten maksujen järjestelmä.	Suomen Pankki	Järjestelmä täyttää yleisvalvontavaatimukset. Järjestelmään ei ole tehty muutoksia, ja se on toiminut pääosin luotettavasti.
EBA STEP2	Euroopan laajuinen automaattinen välityskeskus (PE-ACH) euromääräisille vähittäismaksuille.	EKP (pääyleisvalvoja), eurojärjestelmä.	Suomalaisen vähittäismaksamisen kannalta kriittinen järjestelmä, joka täyttää sille asetetut yleisvalvontavaatimukset. Kotimaisen maksuliikkeen käyttämien erityispiirteiden yleisvalvonta-arvio on tehty syksyllä 2012.
PMJ	Kotimainen vähittäismaksujen välitysjärjestelmä, joka toimii TARGET2:n liitännäisjärjestelmänä.	Suomen Pankki	Järjestelmä täyttää yleisvalvontavaatimukset, ja sen toiminta on ollut pääosin luotettavaa. Volyymit ovat supistuneet kotimaisten tilisiirtojen siirrettyä välitettäväksi STEP2-järjestelmään. TARGET2-liittymän tekninen käyttöikä on päättymässä vuoden 2013 lopussa.
ACH Finland	Eräiden suomalaisten pankkien perustama maksukeskus, joka aloitti toimintansa maaliskuussa 2009.	Suomen Pankki	Järjestelmä täyttää yleisvalvontavaatimukset, ja se on toiminut pääosin luotettavasti.
European Multilateral Clearing Facility (EMCF)	Keskusvastapuolipalvelun tarjoaja NASDAQ OMX:n pohjoismaisille pörssseille.	Alankomaiden viranomaisten johtama valvontaryhmä.	Keskusvastapuoli vähentää arvopaperikaupan vastapuoliriskiä sekä nettouttamalla osapuolten kaupat pienentää järjestelmän likviditeetin tarvetta. Sen toiminta on ollut luotettavaa.
Euroclear Finlandin (ent. APK) järjestelmät	Osake- (OM) ja rahamarkkinainstrumenttien (RM) toimitusjärjestelmät.	Suomen Pankki	Toiminta on ollut luotettavaa. Euroclear Finland -yhtiön toimintaa ollaan kehittämässä vastaamaan toimintaympäristön vaatimuksia. EKP:n CESR-suositukseen perustuva arvio OM-järjestelmästä yhteistyössä Fivan kanssa on käynnissä.
Euroclear SA	Euroclear-ryhmään kuuluvien arvopaperikeskusten emoyhtiö, joka tarjoaa ryhmälle yhteisiä palveluita.	Belgian viranomaisen koordinoima valvontayhteistyöryhmä.	Yhteistyö kattaa konsernin eri yksiköiden yhteisiä toimintoja. Vuonna 2012 on erityisesti käsitelty arvopaperikeskusten T2S-projektiriskejä sekä suojautumista kyberturvallisuusuhkia vastaan.
Tietoverkot			
SWIFT	Rahoitusmarkkinoiden merkittävin sanomavälityspalvelun tarjoaja, joka on jäsentensä hallinnoima yhteisö.	Belgian keskuspankin vetämä yleisvalvontaryhmä.	SWIFT on rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin kriittinen palveluntarjoaja, jonka toiminta on ollut luotettavaa. Se täyttää yleisvalvojen korkean tason vaatimukset.
Pankkiverkko 3	Kotimainen pankkien välinen suljettu verkko, jota käyttävät mm. PMJ ja POPS.	Suomen Pankki	Yleisvalvonnan seurantakohde. Toiminta on ollut luotettavaa.
Automaattiverkot	Yksityishenkilöiden käteishuollon kannalta merkittävät verkot.	Suomen Pankki	Yleisvalvonnan seurantakohde tiedonsaannin varmistamiseksi ja kriisinhallintavalmiuden turvaamiseksi. Automaattiverkon toiminta on ollut pääosin luotettavaa.

PK-yritysten rahoituksen tila Suomessa

29.4.2013

Suomalaisten pienten ja keskisuurten yritysten rahoitus tilanne on säilynyt varsin hyvänä muihin EU-maihin verrattuna. Rahoituksen saatavuus ja sen ehdot ovat kuitenkin kiristymässä, mikä on jo näkynyt yritysrahoituksen marginaalien kasvuna erityisesti määrältään pienemmissä lainoissa.

Toimiva rahoitusjärjestelmä on tärkeä edellytys vakaalle talouskehitykselle. Rahoitusjärjestelmän toiminnan heikentyminen rapauttaa omalta osaltaan talouden kasvumahdollisuuksia. Kansainvälinen finanssikriisi on heikentänyt yritysten rahoituksen saatavuutta erityisesti kriisiytyneissä maissa, mutta kriisin vaikutukset ovat näkyneet myös muissa maissa kuten Suomessa etenkin pienten ja keskisuurten yritysten (PK-yritykset) rahoitusolojen tiukentumisena.

Kriisin vaikutukset PK-sektorin toimintaedellytyksiin ovat välittyneet ensisijaisesti reaalityalouden ja kysynnän heikentymisen kautta. Myös suomalaisten yritysten rahoitusolot vaikeutuivat nopeasti kriisin alkaessa. Tilanne kuitenkin rauhoittui pankkien oman varainhankinnan vakautumisen myötä, ja yritysten, myös PK-yritysten, rahoituksen saatavuus ja kustannukset ovat säilyneet eurooppalaisessa vertailussa poikkeuksellisen vakaina.

Yritysrahoitus on Suomessa, kuten koko Euroopassa, painottunut pankkirahoitukseen. Euroopassa yrityssektorin ulkoisesta rahoituksesta runsaat 70 % on pankkirahoitusta, kun esimerkiksi Yhdysvalloissa vastaava osuus on alle 20 %.¹ Pankkien osuus yritysrahoituk-

sesta on Euroopassa ollut hienoisesti vähenemään päin, kun suuremmat yritykset ovat lisänneet joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskuja niiden kysynnän kasvaessa. Arvopaperimuo-toisen yritysrahoituksen kasvu tukee osaltaan myös pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuutta sitä kautta, että suurempien yritysten siirtäminen entistä enemmän käyttämään markkinarahoitusta luo tilaa PK-yritysten pankkirahoitukselle.

Pienten ja keskisuurten yritysten merkitys taloudessa etenkin uusien työpaikkojen luojana on Euroopassa huomattava.

Euroopassa oli vuonna 2011 noin 23 miljoonaa PK-yritystä. Nämä yritykset työllistivät runsaat kaksi kolmasosaa työllisistä.² Euroopan komission mukaan PK-yritykset ovat viime vuosien aikana luoneet yli 80 % maanosan uusista työpaikoista.

Suomessa PK-yritysten lukumäärä kasvoi 2000-luvulla ennen finanssikriisiä huomattavasti voimakkaammin kuin muualla Euroopassa. Sittemmin muutosvauhti on tasaantunut muun Euroopan tasolle. Kasvusta huolimatta PK-yritysten osuus Suomen taloudessa on edelleen hieman pienempi kuin EU27-maissa keskimäärin. Erityisesti alle 10 henkeä työllistävien mikroyritysten suhteellinen osuus on Suomessa pienempi kuin Euroopan vertailumais-sa. Meillä palvelualan yritysten vähäisempi merkitys taloudessa selittää osaltaan mikroyritysten pienempää osuutta.

Suomen ja EU27-maiden PK-yrityssektorit poikkeavat rakenteeltaan



*Pertti Pylkkönen
ekonomisti
rahoitusmarkkina-
ja tilasto-osasto*

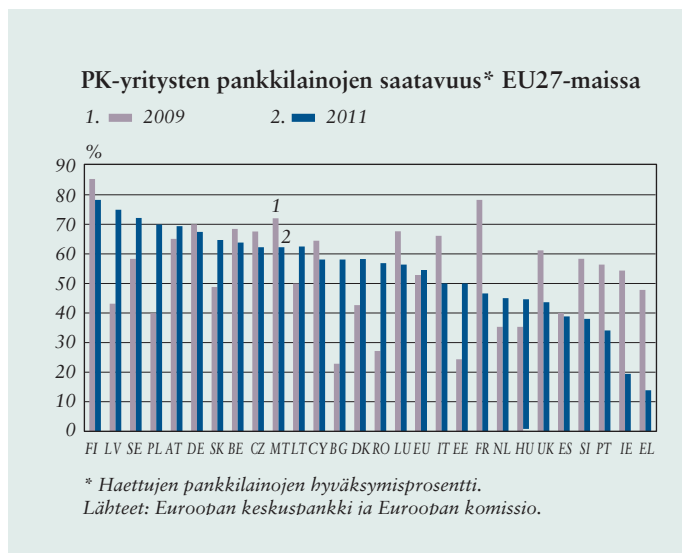


*Eero Savolainen
ekonomisti
rahoitusmarkkina-
ja tilasto-osasto*

¹ Cour-Thimann – Winkler (2013) The ECB's Non-Standard Monetary Policy Measures. The Role of Institutional Factors and Financial Structure. Working Paper Series No. 1528. ECB.

² European Union (2012) Enterprise and Industry. SBA Fact Sheet 2012.

Kuvio 1.



toisistaan myös siinä suhteessa, että Suomessa teknologia- ja tietointensiivisten yritysten merkitys tällä sektorilla on keskimääräistä suurempi. Suomalaisten PK-yritysten osuus koko yrityssektorin arvonlisäyksestä on kasvanut jo lähelle EU27-maiden keskiarvoa. Näiden yritysten osuus työllisyydestä on EU-maiden keskiarvoa pienempi. PK-yritysten merkitys Suomen taloudessa on sopu-soinnussa Yhdysvalloissa tehdyn tutkimuksen kanssa. Tämän tutkimuksen mukaan yrityksen suhteellinen osuus työllistäjänä on sitä pienempi, mitä pidemmällä arvonlisäketjussa yritys on.³

Suomessa PK-yritykset ovat viimeisen kymmenen vuoden aikana luoneet uusista työpaikoista runsaat 90 %.⁴ Tästä huolimatta PK-yritysten merkitys

³ Antrás – Chor – Fally – Hiibeery (2012) Measuring The Upstreamness of Production and Trade Flows. The American Economic Review. Vol. 102, Issue 3. Toukokuu.

⁴ Suomen Yrittäjät, Finnvera ja TEM (1/2013) PK-yritysbarometri.

työllistäjänä on Suomessa edelleen yksi Euroopan pienimpiä. Vuonna 2011 suomalaisissa PK-yrityksissä työskenteli noin 870 000 henkeä, mikä oli 61,7 % työllisistä.

PK-yritysten rahoitustilanne osin heikentynyt

Pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuus ja rahoitusehdot ovat useassa maassa heikentyneet viime vuosien aikana huomattavasti. PK-yritysten rahoitus on Euroopassa, kuten Suomesakin, painottunut pankkirahoitukseen. Pankkien varainhankinnan hankaloitumisen ja kallistumisen myötä PK-yritysten rahoituksen saatavuus on vaikeutunut lähes kaikissa EU-maissa (kuvio 1). Samalla lainakorkojen marginaalit ovat suurentuneet ja muut luottoehdot tiukentuneet.

Euroalueen maista Suomessa PK-yritysten pankkilainojen saatavuus on hienoisesta heikentymisestäään huolimatta säilynyt parhaimpana ja lainahakemusten hylkäysprosentit ovat olleet verrattain pienet. Kansainvälisen kaupan ja talouden kasvun hidastuminen sekä talousnäkömien epävarmuus ovat kuitenkin heijastumassa myös suomalaisten PK-yritysten toimintaan sekä rahoituksen saatavuuteen ja velkarahoituksen tarpeisiin. Kysynnän heikentymisen myötä investointihalukkuus on hiipunut ja PK-yritysten kasvuhakuisuus vähentynyt.⁵

Suomalaisten PK-yritysten rahoituksen kysyntä keskittyy käyttöpääoman rahoitustarpeisiin. Laajennusinvestointien suhteen yritykset ovat varovaisia, mikä näkyy pitkäaikaisen rahoituksen

⁵ Suomen Yrittäjät, Finnvera ja TEM (1/2013) PK-yritysbarometri.

tuksen kysynnän vaimentena. Velkara-
hoitusta käyttävien PK-yritysten suh-
teellinen osuus on Suomen Yrittäjien
uusimman barometrin mukaan hieman
suurentunut. Ulkoista lainarahoitusta
käyttävien PK-yritysten määrä on kyse-
lyn mukaan säilynyt pitkään vakaana,
hieman yli 50 prosentissa.

Suomessa PK-yritysten rahoitus-
lähteet ovat varsin suppeat. Yrittäjien
kevään 2013 barometrin mukaan
uuden rahoituksen hakemista harkitse-
vat yritykset nojaavat rahoituksessaan
80-prosenttisesti pankkirahoitukseen.
Erityisrahoituslaitos Finnveran yritys-
rahoitusmahdollisuuksia on vahvistettu,
mikä on tukenut tämän laitoksen ase-
maa PK-yritysten rahoituksessa. Finn-
veran voimavarat PK-yritysten rahoitta-
jana ovat kuitenkin rajalliset, eikä se
nykyisillä resursseillaan kykene korvaa-
maan pankkisektoria PK-yritysten
rahoittajana kovinkaan laajalti.

Epätodennäköisenä mutta kuiten-
kin mahdollisena uhkana on, että pank-
kien oman varainhankinnan kiristymisen
myötä pankkien mahdollisuudet rahoit-
taa yrityksiä vähenisivät voimakkaasti.
Uhka koettiin konkreettisesti Suomessa
vuoden 2009 alussa, kun Lehman Brot-
thers investointipankin kaatumista seura-
si maailmanlaajuinen pankkitoiminnan
lamaantumisen. Samanlaisen tilanteen
toistuminen vaatisi yritysrahoituksen
näkökulmasta mahdollisesti poikkeuk-
sellisia toimia, joihin tulee varautua.

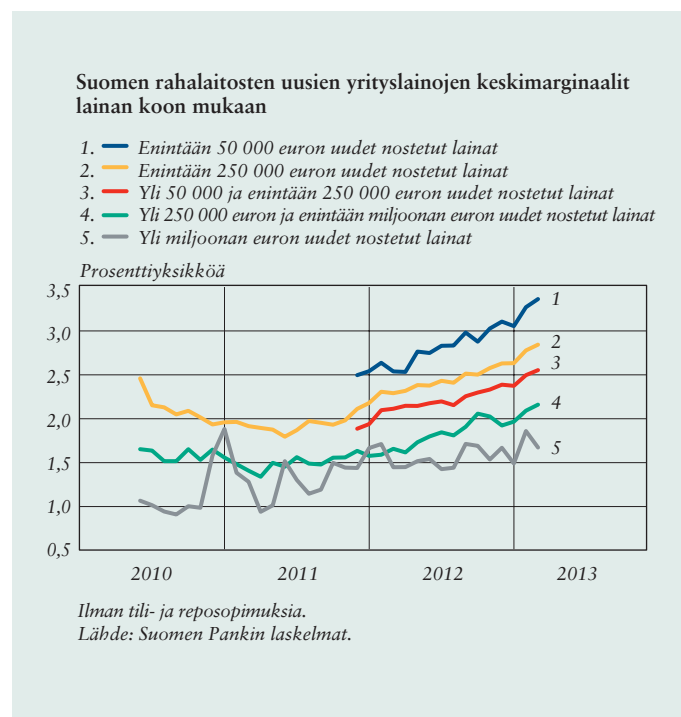
Suomessa PK-yritysten lainamarginaalit kasvussa

Uusien yritysrahoitusten marginaalit alkoivat kasvaa Suomessa kesällä 2011 (kuvio 2). Vaikka yli miljoonan euron

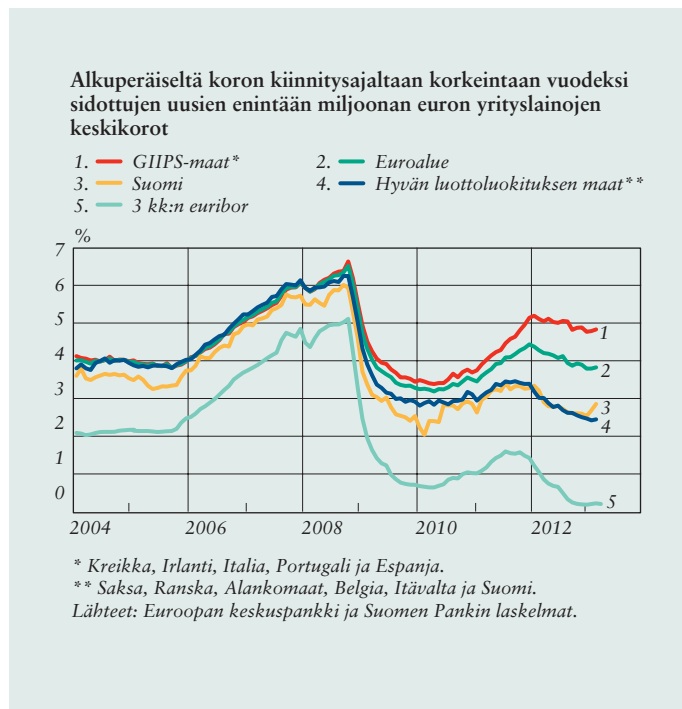
lainojen marginaalissa oli suurille lai-
noille tyyppillistä kuukausittaista vaihte-
lua, näiden lainojen keskimääräinen
marginaali pysytteli varsin vakaana.
Pienemmissä kokoluokissa marginaalit
kasvoivat huomattavasti enemmän.
Suurimmat marginaalit olivat kaikkein
pienimmissä, enintään 50 000 euron
lainoissa. Eurooppalaisessa tarkastelus-
sa Suomen enintään miljoonan euron
yrityslainat ovat silti keskimääräistä
edullisempia. Näiden lainojen korot
ovat Suomessa asettuneet viime vuosina
samalla tasolle kuin muissa hyvän
luottoluokituksen rahaliittomaissa ja
huomattavasti matalammiksi kuin krii-
simaissa (kuvio 3).

Korkotilastoista ilmenee, että kor-
ko on yleensä sitä korkeampi, mitä pie-
nempi laina on kyseessä. PK-yritykset

Kuvio 2.



Kuvio 3.



maksavat siten tyypillisesti korkeampia lainakorkoja kuin suuryritykset. Tämä ei ole sinänsä yllättävää. Pankeilla on yleensä vähemmän tietoa pienistä kuin suurista yrityksistä, minkä takia PK-yrityksen luoton hintaan lisätään vähäisemmästä informaatiosta johtuva riskipremio. Lisäksi pienyritysten luotoista aiheutuu pankeille suhteessa suuremmat hallinnolliset kustannukset kuin suurempien yrityksen luotoista ja pankkien saamat muut kuin lainanantoon liittyvät tuotot PK-yrityksiltä ovat pienemmät kuin suurten yritysten tapauksessa. Myös varsinainen liiketoimintariski on usein etenkin aloittavilla yrityksillä suuri, joten nämä lainat sitovat enemmän pankin omia varoja.

Yritystoiminnan alkuvaiheen pääomasijoitukset Suomessa

Rahoituksen suhteellinen kallistuminen on lisännyt PK-yritysten kiinnostusta pääomasijoittajia kohtaan. Vaikka pääomasijoitukset yritykseen sen alkuvaiheessa⁶ ovat Suomessa olleet viimeisen 10 vuoden aikana keskimäärin vain noin 150–200 milj. euroa vuodessa, on sijoitusten merkitys käynnistysvaiheen ja aikaisen kasvun vaiheen yritysten rahoituksessa tärkeä.

Suomessa toimintansa alussa olevat yritykset, jotka ovat saaneet pääomasijoituksia, kasvavat nopeammin kuin yritykset, joihin ei ole tehty pääomasijoituksia. Aalto-yliopistossa tehdyssä tutkimuksessa, jossa käsiteltiin alkuvaiheen pääomasijoitusten vaikutavuutta Suomessa, todettiin⁷ pääomasijoituksia saaneiden yritysten liikevaihdon ja jalostusarvon kasvaneen huomattavasti nopeammin kuin niiden yritysten, joihin ei ollut tehty pääomasijoituksia. Myös pääomasijoituksia saaneiden yritysten työntekijöiden lukumäärä oli kasvanut huomattavasti nopeammin kuin muiden vertailuyritysten.

Pääomasijoitukset lisäävät alkuvaiheen kasvavien yritysten innovatiivisuutta, ja sijoituksia saaneille yrityksille myönnettiin tutkimuksen mukaan keskimäärin kaksinkertainen määrä patenteja verrattuna muihin alkuvaiheen yrityksiin. Lisäksi pääomasijoituksia saaneiden yritysten aineeton omaisuus kasvoi, kun se vertailuyrityksissä supistui. Alkuvaiheen pääomasijoituksia saaneiden yritys-

⁶ Alkuvaiheen pääomasijoituksiin luetaan tässä ns. siemenvaiheen, käynnistysvaiheen sekä aikaisen kasvun ja myöhemmän kasvun rahoitus.

⁷ Tomi Alén (2012) Venture capital- ja byuout-sijoitusten vaikuttavuus Suomessa. Aalto-yliopisto. Tuotantotalouden laitos.

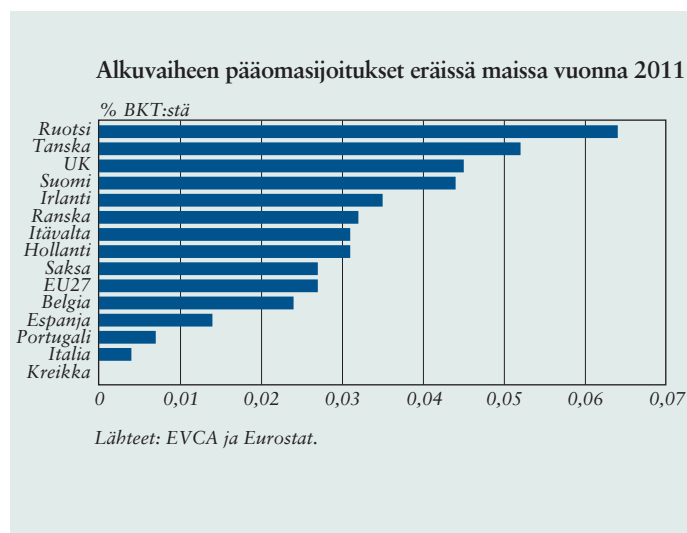
ten panostukset tuotekehitykseen olivat sijoitusvuonna suurempia kuin muiden yritysten, joskaan ne eivät sijoitusvuoden jälkeen kasvaneet nopeammin kuin muissakaan yrityksissä.

Alkuvaiheen yritysten rahoitusmahdollisuudet vaihtelevat Euroopassa maittain. Pääomasijoitusten määrä suhteessa talouksien kokoon pienentyi finanssikriisiin myötä noin puoleen verrattuna kriisiä edeltäneisiin vuosiin. Vuonna 2006 sijoitukset olivat EU-maissa 0,14 % suhteessa BKT:hen. Vuonna 2011 ne olivat supistuneet 0,07 prosenttiin BKT:stä (kuvio 4).

Alkuvaiheen pääomasijoitukset ovat aina olleet huomattavan vähäisiä kriisiytyneissä maissa siitakin huolimatta, että mikro- ja pienyritysten määrä on näissä maissa suhteellisen suuri. Kriisin edetessä pääomasijoittajat ovat vetäytyneet kriisimaiden markkinoilta lähes kokonaan. Espanjassa sijoitukset olivat vielä ennen kriisiä lähellä EU:n keskitasoa, mutta parin viime vuoden aikana ne ovat hvenneet vähäisiksi. Yksi syy sijoitusten vähäisyyteen kriisimaissa on pankkisektorin suuri merkitys alkuvaiheen pääomarahoituksessa: markkinat ovat supistuneet merkittävästi, kun pankit ovat joutuneet vetäytymään pääomasijoituksista.

Vaikka alkuvaiheen pääomasijoitukset ovat Suomessa vähäisiä, tämän rahoituksen saatavuus on Euroopan pääomasijoitusyhdistyksen (EVCA) ja Eurostatin laskelmien mukaan PK-yrityksille EU-maiden parhaita. Suomessa hallituksen keväällä 2013 tekemät pääomasijoitustointaan liittyvät päätökset tukevat periaatteessa pääomasijoittamista, vaikka valtio onkin vetäytymässä suorasta pääoma-

Kuvio 4.



sijoittamisesta. Tämän vuoden aikana otetaan käyttöön kolme vuotta voimassa olevia yksityisiin ns. enkelisijoittajiin kohdistuvia verohelpotuksia. Finnvera vetäytyy pois suorista aikaisen vaiheen yrityksiin suunnatuista pääomasijoituksista, mutta Tekesin kautta kanavoidaan varoja alkuvaiheen yrityksiin sijoittaviin rahastoihin. Lisäksi Suomen Teollisuussijoitus perustaa uuden rahaston (Kasvurahastojen rahasto II), johon pyritään hankkimaan myös yksityisiä pääomasijoittajia. Toimia voidaan pitää oikeasuuntaisina, sillä aikaisen vaiheen yritysten rahoituksen tehokkuuden näkökulmasta on hyödyllisempää, että julkinen sektori keskittyy parantamaan pääomasijoitustoiminnan edellytyksiä kuin tekemään suoria pääomasijoituksia.⁸

PK-yritysten rahoituksen saanti vaikeutumassa

PK-yrityksille tehtyjen rahoituskyselyjen mukaan suomalaisten PK-yritysten

⁸ Kerr – Nanda (2010) Entrepreneurial Finance and Public Policy. VoxEU 27. Huhtikuu.

tilanne on rahoituksen saatavuuden ja ehtojen kannalta ollut yksi Euroopan parhaita, mutta merkit rahoituksen saatavuuden heikkenemisestä ovat lisääntyneet. Selkeimmin tämä on havaittavissa pankkien luotonantokyselyn (bank lending survey, BLS) perusteella, mutta myös muu rahoituksen saatavuutta koskeva epävirallinen informaatio viittaa PK-yritysten rahoituksen saatavuuden kiristymiseen.

EKP:n luotonantokyselyn⁹ mukaan suomalaiset PK-yritykset kokevat kireän kilpailutilanteen suurimmaksi ongelmakseen. Myös tuotanto- ja muiden kustannusten kasvu sekä heikko kysyntä koetaan rahoituksen saatavuutta suurem-

⁹ ECB (huhtikuu 2013) Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area.

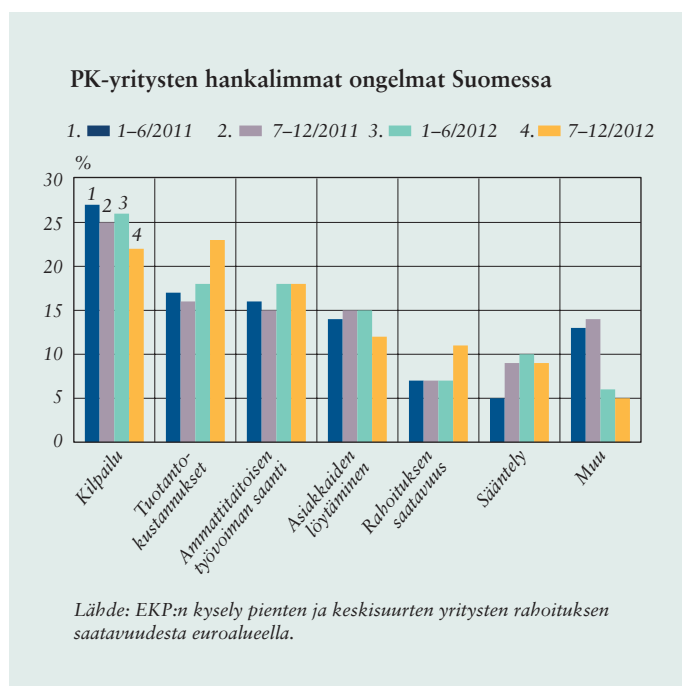
miksi ongelmiksi (kuvio 5). Vastaukset poikkeavat merkittävästi euroalueen keskimääräisistä tuloksista. Lähes kaikissa muissa maissa kysynnän heikkous koetaan suurimmaksi PK-yritysten toimintaa hankaloittavaksi tekijäksi. Rahoituksen saatavuuteen liittyvät ongelmat koetaan lähes yhtä suuriksi. Erityisesti pienyritysvaltaisissa kriisimaissa rahoituksen saatavuus on heikentynyt merkittävästi, mikä on vaikeuttanut PK-yritysten toimintamahdollisuuksia.

Suomalaisten PK-yritysten velkaantuneisuus ei kyselytietojen perusteella ole kasvanut. Huhtikuussa 2013 julkaistun tuoreimman EKP:n kyselyn mukaan lähes 70 prosentilla suomalaisista PK-yrityksistä velkaantuneisuus on säilynyt ennallaan tai jopa vähentynyt. PK-yrityksistä noin runsaalla 10 prosentilla velkaantuneisuus kasvoi viimeisen puolen vuoden aikana (lokakuusta 2012 maalikuuhun 2013).

PK-yrityksistä lähes puolet on rahoittanut toimintansa tulorahoituksella. Lisäystä PK-yritysten rahoitustarpeissa on ollut kauppaluotoissa. Myös leasing-, factoring- sekä muiden tämänkaltaisten rahoitusmuotojen käyttö on jonkin verran lisääntynyt. Pankkiluottojen kysynnän kasvu on ollut vielä niukkaa.

PK-yrityksistä runsaalla puolella on velkarahoitusta erilaisista rahoituslaitoksista. Rahoitus keskittyy erittäin voimakkaasti pankkikonserneista nostettuun rahoitukseen. Luottojen ohella myös leasingtyyppinen rahoitus hankitaan useimmiten pankeista tai niiden omistamista rahoitusyhtiöistä. Erityisrahoituslaitos Finnveran rahoitusmah-

Kuvio 5.



dollisuuksia on lisätty, ja erityisesti kasvuhakuisten PK-yritysten keskuudessa Finnveran merkitys rahoittajana on kasvussa ja entistä useampi PK-yritys suunnittelee hakevansa rahoitusta Finnverasta.

Luottojen korkomarginaalit ja muut kulut ovat kasvussa. Pankit ovat tiukentaneet myös vakuusvaatimuksiaan. Lisäksi EKP:n luotonantokyselyssä tulee esiin, että PK-yritykset ovat kokeneet pankkien halukkuuden tai mahdollisuuksien uusien luottojen myöntämiseen heikentyneen viimeisen vuoden aikana.

Pankkirahoitusta hakeneet PK-yritykset ovat edelleen saaneet lähes kaiken hakemansa rahoituksen. Tässä suhteessa tilanne ei viimeisen vuoden aikana ole muuttunut merkittävästi. PK-yritysten lainahakemusten hylkääminen on marginaalisesti lisääntynyt. Uusimman kyselyn mukaan hylkäysprosentti oli 11, kun se edellisessä kyselyssä oli 5. Lisäksi PK-yritysten odotukset pankkilainojen saatavuudesta lähitulevaisuudessa ovat hieman heikentyneet.

Euroopan komission julkaiseman SBA Fact Sheet Finland 2012 -raportin mukaan Suomen PK-yritysten toimintaympäristö on EU-maiden paras, ja komissio pitää Suomea tältä osin erinomaisena viitemaana. PK-yritysten rahoitus on kaikkialla Euroopassa hyvin pankkikeskeistä, ja tutkittaessa suomalaisten PK-yritysten asemaa tästä näkökulmasta on havaittavissa, että erilaisilla rahoituksen saatavuuteen liittyvillä indikaattoreilla mitaten suomalaisen PK-yritysten asema on yksi EU-maiden parhaista – komission mukaan paras.

Vakavaraisuussäätelyn muutoksen vaikutuksia PK-yritysten rahoitukseen lievennetty EU:ssa

Basel III -sääntelykokonaisuuden tavoitteena on pienentää rahoituskriisien todennäköisyyttä ja vaikutusta. Onnistunut sääntely edesauttaa vakauden säilymistä ja tukee siten talouskasvua. Vakailta oloilla on PK-yrityksille suuri merkitys, sillä niillä on harvoin kattavia julkisia turvaverkkoja. Lisäksi pienet yritykset ovat tyypillisesti riippuvaisia ulkoisesta, etenkin pankeilta saatavasta rahoituksesta, mikä korostaa rahoitusjärjestelmän vakauden tärkeyttä. Suomen kaltaisissa pankkikeskeisissä maissa sääntelymuutokset vaikuttavat siten yritysrahoitukseen suhteessa enemmän kuin arvopaperikeskeisen yritysrahoituksen maissa.

Sääntelymuutoksissa pankeilta edellytetään vastaisuudessa entistä laadukkaampia, tappioiden kattamiseen soveltuvia pääomia. Uuden sääntelyn vaikutukset eivät sinänsä kohdistu erityisesti PK-yrityksiin. Vaikutus PK-yritysten rahoitukseen johtuu yleisestä vaatimuksesta parantaa pankkien vakavaraisuutta.

Vakavaraisuutta voi kohentaa kasvattamalla pääomia, pienentämällä saamisten riskipainoja ja vähentämällä saamisia. Pääomien kasvattaminen aiheuttaa pankeille lisäkustannuksia, joten se ei ole yleensä ensisijainen tapa kohentaa vakavaraisuussuhdelukuja. Lisäksi pääomien kasvattaminen pienentää sijoittajille tärkeää oman pääoman tuottoa, ellei kannattavuus vastaavasti parane. Saamisten pienentäminen ei myöskään ole suosittu vaihtoehto, sillä pankit pyrkivät normaali-

Muutokset pankkisääntelyssä vaikuttavat yritysrahoitukseen Suomessa.

Pankit voivat pienentää riskipainotettuja saamisia suuntaamalla luotonantoa yrityksistä asuntolainoihin.

oloissa välttämään markkinaosuuksien menettämistä, koska niiden takaisin-saanti voi olla vaikeaa. Siten pankkien kannalta houkutteleva vaihtoehto vaka-varaisuuden parantamiseksi on riskipai-notettujen saamistensa pienentäminen.

Pankkien riskipainotetut saamiset voidaan laskea kahdella menetelmällä. Standardimenetelmässä pankki luokittelee vastuunsa erilaisten saamisluokkien perusteella ja käyttää soveltuvin osin ulkoisen luottoluokittajan antamia luokituksia näiden saamisluokkien riskipainojen määrittämiseksi. Sisäisten luottoluokitusten menetelmässä (IRBA) pankki määrittelee luottoriskin kattamiseksi varattavan vähimmäispääoman omasta sisäisestä mallista johdettujen muuttujien perusteella.¹⁰

Siirtyminen standardimenetelmän käytöstä sisäisten luottoluokituksen menetelmään yleensä pienentää riskipainoja. Toinen tapa pienentää riskipainotettuja saamisia on korvata runsaasti pääomia sitovia, suuren riskipainon saamisia vähäisen riskipainon saamisilla. Tämän voi toteuttaa esimerkiksi suuntaamalla uuden luotonannon painopisteen PK-yrityksien luottotamisesta asuntolainoihin.

Nykyinen vakavaraisuussäätely sisältää pienten yritysasiakkaiden luottojen riskipainoja koskevan helpotuksen. PK-yrityksiin kohdistuvat vastuut voidaan standardimenetelmässä lukea vähittäisvastuusiin, joihin sovelletaan vakavaraisuuslaskennassa 75 prosentin riskipainoa. Riskipainon alennuksen saaminen edellyttää, että pankin luotto-

¹⁰ Näitä muuttujia ovat maksukyvyttömyyden todennäköisyys (*probability of default, PD*), tappio-osuus (*loss given default, LGD*) ja maksukyvyttömyysethen vastuu (*exposure at default, EAD*).

salkku on hyvin hajautettu ja yksittäisen PK-yrityksen kokonaisvastuut (pl. asuntovakuudelliset vastuut) ovat enintään miljoona euroa. Muissa tapauksissa luokittelemattoman PK-yrityksen riskipainoksi katsotaan 100 %. Luokitellun yrityksen riskipaino on 20–150 %.

Basel III -säätelypaketti viedään EU:n tasolla lainsäädäntöön EU:n vakavaraisuusasetuksen (CRR) ja direktiivin (CRD IV) kautta. Vakavaraisuussäätelyn valmisteluvaiheessa pankit ja PK-sektori nostivat esille uudistuksen kielteisen vaikutuksen PK-yritysten rahoitukseen. Euroopan parlamentin aloitteesta lakipakettiin lisättiin riskialennuskerroin, joka eliminoi uuteen sääntelyjärjestelmään sisältyvän kiinteän lisäpääomapuskurin vaikutuksen pankkien riskipainotettuihin saamisiin PK-yrityksistä.¹¹ Riskialennuksen saaminen edellyttää, että asiakasyrityksen liikevaihto on enintään 50 milj. euroa ja pankin kokonaisvastuu yrityksestä on enintään 1,5 milj. euroa.

Riskialennuskertoimen vaikutus on huomattava. Yhdessä se ja vähittäisvastuusiin sovellettava 75 prosentin riskipaino supistavat pienimpien pankkien riskipainotettuja saamisia pienimmiltä yrityksiltä 43 prosentin verran. Vaikutusta lisää se, että riskialennus on pysyvä ja että sitä sovelletaan myös sisäisten luottoluokitusten menetelmässä (IRBA).

EKP piti tätä alennusta tärkeänä politiikkatyökaluna, jonka avulla PK-yritysten

¹¹ Kerroin vastaa nykyisen 8 prosentin vähimmäispääomavaatimuksen suhdetta tulevaan, kiinteän lisäpääomapuskurin sisältävään 10,5 prosentin pääomavaatimukseen, ja sen suuruus on $0,7619 (= 8 \% / 10,5 \%)$.

rahoituksensaantia saatetaan helpottaa.¹² Rahoitusvalvojen suhtautuminen oli sen sijaan varauksellisempaa. Valvojat katsoivat, että PK-yritysten rahoituksen helpottaminen talouskasvun ja työllisyyden turvaamiseksi on sinänsä kannatettava päämäärä, mutta valittu keino ei ole sopuisoinnussa riskiperusteisen vakavaraisuusvalvonnan kanssa. Lisäksi on epävarmaa, ohjautuvatko ”säästyneet” pääomat PK-yritysten rahoitukseen vai muihin tarkoituksiin. Tämän seuraamiseksi valvojen tulee säännöllisesti tarkkailla luottolaitosten pääomavaateiden vähenemisen määrää ja PK-yrityksille myönnettyjen luottojen kannan kehitystä.

Basel III -sääntelyn myötä pankeille asetetaan ensimmäistä kertaa rahoitusriskiä koskevia määrällisiä vaatimuksia. Maksuvalmiusvaatimus edellyttää, että pankeilla on entistä suuremmat likvideistä varoista koostuvat maksuvalmiuspuskurit lyhytaikaisen rahoitukseen kohdistuvan stressin varalta.

Maksuvalmiusvaatimusta ei voi täyttää toisten pankkien joukkolainoilla, joten valtion sekä luottoluokituksestaan hyvien yrityslainojen kysyntä kasvaa. Tämä helpottaa osaltaan hyväkuntoisten suuryritysten rahoituksen hankintaa. PK-yritysten kannalta vaikutus voi olla päinvastainen, sillä entistä suurempaan maksuvalmiuspuskuriin sidotut varat jättävät vähemmän tilaa PK-yritysten rahoitukselle.

Suomessa käyttöön otettava määrällinen pankkivero määrättyy pankin riskipainotettujen saamisten perusteella. Se luo pankeille lisää kannusti-

mia pienentää riskipainoltaan suurten saamisten määrää. Siten pankkivero voi vähentää edelleen PK-yritysten lainojen houkuttelevuutta pankin kannalta.

PK-yritysten rahoitusoloja tulisi parantaa

PK-yrityksillä on tärkeä rooli taloudessa. Niiden merkitys korostuu etenkin uusien työpaikkojen syntymisessä. PK-yritykset ovat lisäksi rahoitukseltaan hyvin riippuvaisia pankeista. PK-yritysten pankkirahoituksen saatavuuden voimakkaalla huononemisella olisi merkittäviä taloudellisia vaikutuksia etenkin työllisyyden heikkenemisen ja taloudellisen aktiivisuuden vähentymisen kautta.

Pankkien sääntelymuutoksien yhteydessä on nostettu esille muuttuvan sääntelyn vaikutukset PK-yritysten rahoituksen saatavuuteen ja ehtoihin. Sääntelymuutokset nostavat pankkien välittämän rahoituksen hintaa, mutta muutosten vaikutuksia PK-yrityksiin on EU:ssa lievennetty. Sääntelymuutoksista suurin merkitys PK-yrityksille olisi tullut kiinteästä lisäpääomapuskurista, mutta sen vaikutus poistettiin riskialentamiskertoimella. Sääntelymuutokset kannustavat pankeja riskipainotettujen saamisten optimointiin, jossa rahoitusta suunnataan vähäisen riskipainon kohteisiin. Tämä voi syrjäyttää luotonantoa suuririskisimmille yrityksille.

Suomessa on EU-maiden vertailussa verrattain hyvä tilanne PK-yritysten rahoituksessa, mutta kehittämistarvetta on siitä huolimatta. PK-yritysten rahoituksen saatavuus on tosin heikkenemässä, ja erityisesti pienempien yritysten

PK-yritykset ovat merkittäviä uusien työpaikkojen luojia. Siksi niiden rahoitusoloja tulee parantaa.

¹² EKP:n johtokunnan jäsen Benoît Coeuré (2013) SME financing, market innovation and regulation. Puhe 11.4.2013.

lainakustannukset ovat ripeässä kasvussa. Myös muut lainanottoon liittyvät kulut ovat kasvaneet ja vakuusvaatimukset ovat tiukentuneet.

Entistä vakavaraisempi pankkijärjestelmä kykenee ylläpitämään luotonantokykyään talouden laskusuhdanteissa aiempaa paremmin, mikä on tärkeää erityisesti pankkirahoituksesta riippuvaisten PK-yritysten näkökulmasta. Rahoitusmarkkinoiden toimivuuden ja vakauden näkökulmasta rahoituslähteiden monipuolistuminen olisi toivottavaa.

Kotimaisten sijoittajien osuutta suomalaisten yritysten rahoituksessa olisi mahdollista lisätä. Tämä voisi toteutua kotimaisten joukkovelkakirjamarkkinoiden käynnistymisen avulla. Tämä loisi tilaa markkinarahoituksen ulkopuolelle jäävien pienten yritysten pankkirahoitukselle. Mikäli rahoitusolosuhteet heikkenisivät merkittävästi nykyisestä, julkisen vallan on perusteltua tukea PK-yritysten rahoituksen saatavuutta.

*Asiasanat: PK-yritysten rahoitus,
pankkisääntely*

Suomessa luotava valmiudet asettaa pankeille systeemisiä lisäpääomavaatimuksia

2.5.2013

Suomen pankkijärjestelmän rakenne on haavoittuva pankkijärjestelmän kasvaneen koon, suuren keskittyneisyyden, pankkien kansallisen ja pohjoismaisen voimakkaan kytkeytyneisyyden ja joidenkin pankkiryhmiä systeemisen merkittävyyden vuoksi. Suomessa tulee olla valmius asettaa joko kaikille pankeille tai osalle pankeista EU:n vakavaraisuusdirektiivin sallimia lisäpääomavaatimuksia.

Yksi vuonna 2007 alkaneen maailmanlaajuisen finanssikriisin keskeisistä syistä ja voimistajista oli pankkien jälkikäteen arvioituna liian heikko vakavaraisuus. Vakavaraisuussäätely kannusti pankkeja liialliseen riskinottoon ja salli niiden pitää taseissaan riskeihin suhteutettuna hyvin vähän laadukkaimpia omia varoja tappioiden kattamiseksi (ks. kehikko 6). Pankkien riittämätön vakavaraisuus heikensi osaltaan luottamusta pankkijärjestelmään ja pakotti useat maat käyttämään paljon julkisia varoja pankkijärjestelmän pelastamiseksi ja tärkeiden pankkipalveluiden saataisuuden turvaamiseksi.

Pankkien vakavaraisuussäätelyä on finanssikriisin myötä alettu vahvistaa maailmanlaajuisesti. Tavoiteaika- taulun mukaan kesäkuun 2013 loppuun mennessä julkistettava pankkien uusi vakavaraisuusdirektiivi ja -asetus tulevat edellyttämään EU-maiden pankeilta muun muassa nykyistä enemmän ja entistä laadukkaampia omia varoja. Lisäksi ns. maailmanlaajuisesti systeemisesti merkittävälle pankeille tullaan asettamaan ylimääräinen lisäpääomavaatimus.

Uusien vakavaraisuusvaatimusten vähimmäistaso ei kuitenkaan välttämät-

tä riitä turvaamaan pankkijärjestelmän vakautta kaikissa maissa. Vähimmäisvaatimuksia vahvempia keinoja voidaan tarvita erityisesti niissä maissa, joissa kansallisia pankkimarkkinoita hallitsevat suuret, kotimaisella tasolla systeemisesti merkittävät pankit tai joissa pankkijärjestelmä on keskittynyt ja hyvin suuri suhteessa kansantalouden kokoon.

EU:n vakavaraisuusdirektiivi tulee antamaan kansallisille viranomaisille oikeuden asettaa kotimaisella tasolla systeemisesti merkittävälle pankeille lisäpääomavaatimuksia. Lisäksi maan kaikille pankeille taikka osalle pankeista voidaan makrovakaudeellisista syistä – kuten pankkisektorin suuri koko tai muu senkaltainen peruste – asettaa ylimääräinen ns. järjestelmäriskipuskurivaatimus.

Tässä artikkelissa arvioidaan tarvetta ottaa nämä kansallisesti harkittavissa olevat keinot käyttöön myös Suomessa. Lisäksi tarkastellaan Norjan, Ruotsin ja Tanskan suunnitelmia vakavaraisuussäätelyn kiristämiseksi. Koska suurimmilla pohjoismaisilla pankkikonserneilla on tytäryhtiö- tai sivukonttoritoimintaa useassa Pohjoismaassa – Suomi mukaan luettuna – Suomessa on perusteltua ottaa tarkasti huomioon muiden Pohjoismaiden suunnitelmat tiukentaa pankkien vakavaraisuussäätelyä.

Systeemisesti merkittävien pankkien aiheuttamat järjestelmäriskit

Systeemisesti merkittävä pankki voidaan määritellä pankiksi, jonka maksukyvyttömyys, pitkittynyt konkurssi-



*Jukka Vauhkonen
ekonomisti
rahoitusmarkkina-
ja tilasto-osasto*



*Hanna Westman
ekonomisti
rahoitusmarkkina-
ja tilasto-osasto*

Julkisten varojen käyttö pankkien pelastamiseksi on useissa maissa merkittävästi kasvattanut valtion velkataakkaa ja voimistanut valtion kytköksiä ongelm pankkeihin.

menettely tai muut vakavat ongelmat voivat vakavasti vaurioittaa muuta pankki- ja rahoitusjärjestelmää ja sitä kautta koko kansantaloutta.¹ Mitä merkittävämpi pankki tässä mielessä on, sitä vaikeampaa sen tarjoamia palveluita on korvata, sitä vaikeampaa ja kalliimpaa sen ongelmia on ratkaista ja sitä herkemmin sen ongelmat leviävät muuhun pankkijärjestelmään.

Systeemisesti merkittävät pankit on kriisitilanteissa pelastettu usein julkisilla varoilla, koska ne on tulkittu ”liian suuriksi kaatumaan”. Julkisten varojen käyttö pankkien pelastamiseksi on useissa maissa merkittävästi kasvattanut valtion velkataakkaa ja voimistanut valtion kytköksiä ongelm pankkeihin. Aiempaa suurempi altistuminen pankkisektorin riskeille on joissakin maissa myös vaikeuttanut valtion omaa lainanottoa.

Viime vuosien tapahtumat ovat lisäksi osoittaneet, että suurimmat pankit ovat monissa maissa kasvaneet julkisen talouden resursseihin nähden niin, että ne ovat ”liian suuria pelastettaviksi”. Tämä on erityisen suuri ongelma Euroopassa, missä pankit toimivat maiden rajat ylittävillä markkinoilla, mutta ensisijainen vastuu pankin valvonnasta ja kriisinratkaisusta on edelleen kansallinen. Rakenteilla olevan pankkiunionin tavoitteena on osaltaan helpottaa tätä epäsuhtaa (ks. luku Rahoitusjärjestelmäpolitiikka tässä lehdessä).

Pankin systeemisellä merkittävyydellä voi lisäksi olla rahoitusjärjestelmän

¹ Myös muut rahoituslaitokset kuin pankit voivat olla systeemisesti merkittäviä. Tässä artikkelissa tarkastellaan ainoastaan systeemisesti merkittävien pankkien sääntelyä ja näiden pankkien aiheuttamia järjestelmäriskejä.

vakauden kannalta haitallisia epäsuoria vaikutuksia sekä pankin johdon ja omistajien että pankin rahoittajien käyttäytymiseen. Oletus, että systeemisesti merkittävän pankin rahoittajat pelastetaan julkisin varoin (ns. implisiittinen tai epäsuora julkinen takaus) alentaa pankin varainhankinnan hintaa ja heikentää markkinakurin tehokkuutta. Keinotekoisien edullinen varainhankinta voi kannustaa pankkeja kasvattamaan liiallisesti taseitaan, riskinottoaan ja velkaantuneisuuttaan, kuten viimeisimmän finanssikriisin yhteydessä havaittiin.

Epäsuoran julkisen takauksen merkittävyyttä voidaan arvioida pankille eri kriteerein annettujen luottoluokitusten avulla. Luottoluokituslaitokset antavat suurimmille pankeille kaksi toisistaan eroavaa luottoluokitusta: toisessa otetaan huomioon oletus julkisesta (tai pankkiryhmän sisäisestä) tuesta ongelmatilanteessa (ns. tuettu luottoluokitus, support rating) ja toisessa oletetaan, että pankin on tultava ongelmatilanteessa toimeen itsenäisesti (ns. itsenäinen luottoluokitus, stand alone rating) (kuvio 1). Mitä parempi pankin saama tuettu luottoluokitus on, sitä edullisemmin se saa hankittua rahoitusta markkinoilta.

Vertailun perusteella eurooppalaisten suurten pankkien nauttima epäsuora julkinen takaus on edelleen merkittävä (kuvio 1).² Euroalueen kriisimaita koskeneet ennako-odotukset pankkien pelastamisesta ovat osin toteutuneet.

² Joissain maissa tuetun ja itsenäisen luottoluokituksen ero on viime aikoina voinut supistua maiden julkisen talouden heikkenemisen myötä, kun valtion oletettu kyky tukea pankkejaan julkisin varoin on huonontunut. Luottoluokitusten ero on supistunut myös niissä maissa, joissa viranomaisille on annettu vahvat välineet pankin hallittuun uudelleenjärjestelyyn tai alasajoon, kuten Tanskassa.

Talouden haavoittuvuus pankkikriiseissä

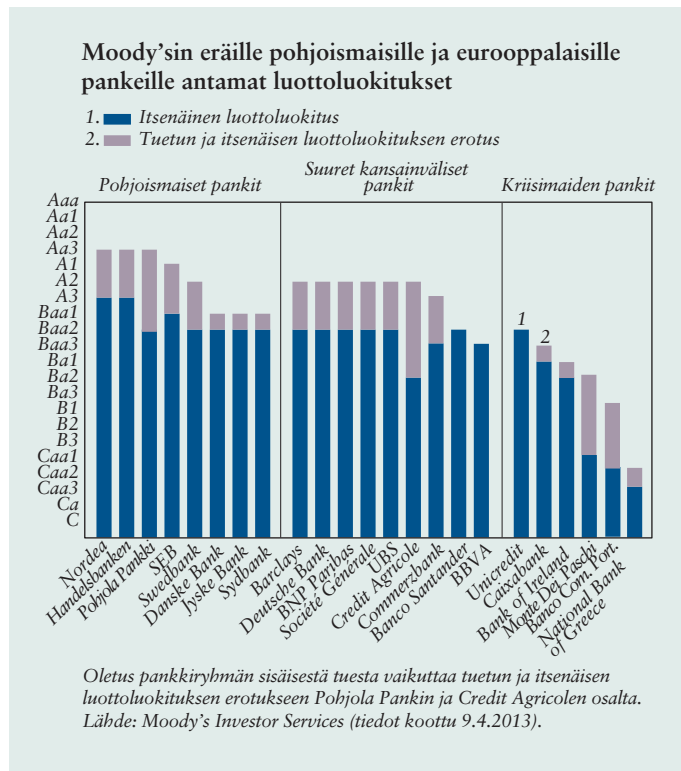
Pankkien uudet kansainväliset vähimmäisvakavaraisuusvaatimukset voivat olla riittämättömät maissa, joissa pankkisektori on voimakkaasti keskittynyt, laajasti kansainvälistynyt ja suuri kansantalouden kokoon nähden. Pankkisektorin suuri koko tyypillisesti lisää pankkikriisistä aiheutuvia tuotantotappioita ja kustannuksia veronmaksajille. Pankkisektorin voimakas keskittyneisyys puolestaan lisää riskiä, että ongelmat tarttuvat yksittäisestä pankista toiseen erityisesti pankkien keskinäisen lainanannon kautta. Pankkien laaja ulkomainen liiketoiminta vaikeuttaa kriisinratkaisua, koska kriisinratkaisuun liittyy monia osapuolia ja erilaista lainsäädäntöä eri maissa.³

Jotkin Euroopan maat, kuten Sveitsi, Iso-Britannia ja Ruotsi ovat asettamassa osalle pankeistaan Baselin pankkivalvontakomitean säännöstöä ja EU:n vähimmäisvaatimuksia kireämmät vakavaraisuusvaatimukset pitkälti näiden rakenteellisten (makrovakaudellisten) syiden nojalla. Näissä kolmessa maassa pankkisektori on suhteelliselta kooltaan Euroopan suurimpia (kuvio 2). Myös muissa Pohjoismaissa pankkisektori on suhteellisen suuri, samoin kuin pankkikriisistä viime vuosina kärsineissä Espanjassa, Irlannissa ja Kyproksessa.

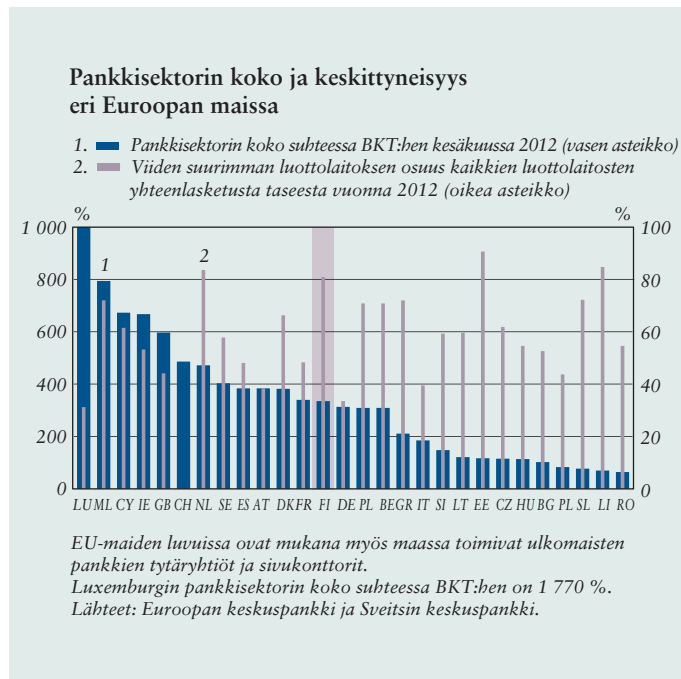
Suomen pankkisektori on suuruudeltaan Euroopan keskitasoa, mutta keskittyneisyydeltään (kuvio 2) ja ulkomaiselta omistajuudeltaan Euroopan kärkipäässä.

³ Monissa maissa toimivien pankkien kriisinratkaisu tulee helpottumaan, kun EU-maiden kriisinhallintavälineitä yhdenmukaistava kriisinratkaisudirektiivi tulee voimaan (ks. luku Rahoitusjärjestelmäpolitiikka).

Kuvio 1.



Kuvio 2.



Systemisesti merkittävien pankkien tunnistamista ja vakavaraisuusvaatimuksia koskevaa sääntelyä kiristetään

Pankkien vakavaraisuussäntelyn käynnissä olevan maailmanlaajuisen kokonaisuudistuksen keskeinen osa on Baselin pankkivalvontakomitean joulukuussa 2010 julkistama ns. Basel III -säännöstö. Basel III -säännöstö toimeenpannaan Euroopassa pankkien vakavaraisuusdirektiivin ja -asetuksen (jäljempänä vakavaraisuusdirektiivi)⁴ kautta. Vakavaraisuusdirektiivi määrittelee pankkien vähimmäisvakavarai-

⁴ Capital Requirements Directive / Capital Requirements Regulation (CRD IV/CRR).

suusvaatimukset ja koskee kaikkia eurooppalaisia pankkeja, myös systemisesti merkittäviä. Direktiivi tulee voimaan aikaisintaan 1.1.2014.

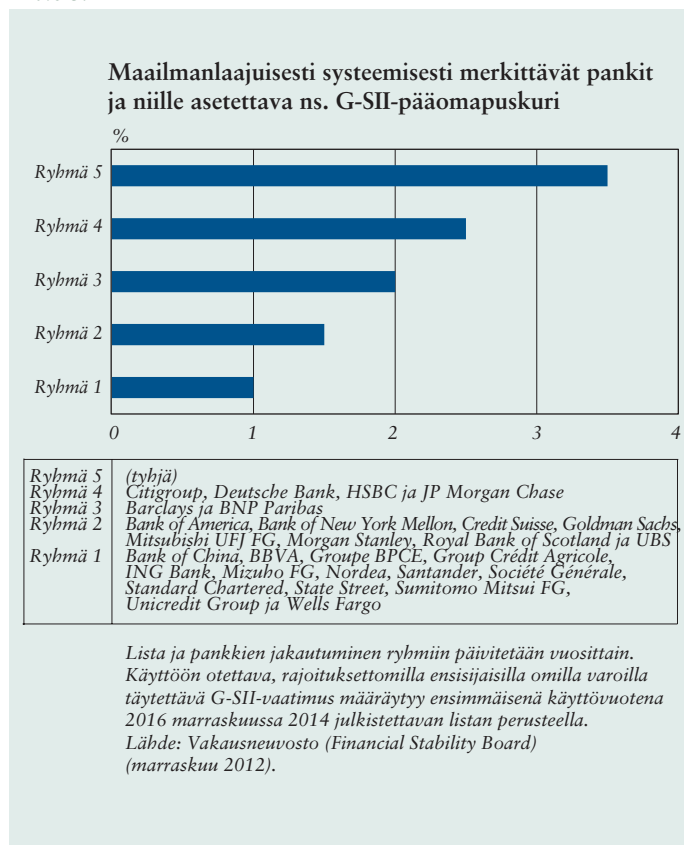
Maailmanlaajuisella tasolla systemisesti merkittävälle pankeille asetetaan EU:n lainsäädännössä lisäksi pakollinen lisäpääomavaatimus, ns. G-SII-vaatimus.⁵ Baselin pankkivalvontakomitea on määritellyt mittarit, joiden avulla yksittäisen pankin maailmanlaajuisista systemistä merkittävyyttä mitataan ja joiden perusteella pankin lisäpääomavaatimuksen suuruus määräytyy. Mittarit koskevat pankin kokoa, liiketoiminta- ja juridisen rakenteen monimutkaisuutta, maiden rajat ylittävän toiminnan laajuutta, linkittyneisyyttä muihin pankkeihin sekä pankin tarjoamien tiettyjen palveluiden korvattavuutta.

Vakausneuvosto (Financial Stability Board) tunnistaa maailmanlaajuisesti systemisesti merkittävät pankit Baselin pankkivalvontakomitean asettamien kriteereiden perusteella. Marraskuussa 2012 julkistetulla listalla oli 28 pankkia, joille asetettaisiin 1–2,5 prosentin suuruinen lisäpääomavaatimus, jos sääntely olisi jo nyt voimassa (kuvio 3). Vaatimus tulee täyttää parhaimman laatuisella pääomalla, rajoituksettomilla ensisijaisilla omilla varoilla ("ydinpääomalla"). Pohjoismaisista pankkiryhmistä ainoastaan Nordea-konserni luetaan tällä hetkellä maailmanlaajuisesti systemisesti merkittäväksi pankiksi.

Maailmanlaajuisesti systemisesti merkittävälle pankeille asetettavan pakollisen lisäpääomavaatimuksen

⁵ EU:n lainsäädännössä käytetään kansainvälisen Global Systemically Important Bank -termin (G-SIB) sijasta laajempaa käsitettä Global Systemically Important Institution (G-SII).

Kuvio 3.



ohella vakavaraisuusdirektiivi antaa EU-maiden kansallisten viranomaisten käyttöön kaksi harkinnanvaraista lisäpääomavaatimusta kansallisesti systemisesti merkittävien pankkien aiheuttamien järjestelmäriskien torjumiseksi. Kukin jäsenmaa voi asettaa koko rahoitussektorilleen tai osalle sektoria ns. *järjestelmäriskipuskurivaatimuksen* (systemic risk buffer requirement) pitkäaikaisten rakenteellisten tai makrovakaudellisten riskien torjumiseksi. Muun muassa pankkisektorin suuresta koosta tai keskittyneisyydestä aiheutuvat järjestelmäriskit voidaan lukea näihin riskeihin. Järjestelmäriskipuskurivaatimuksen enimmäissuuruus on lähtökohtaisesti 5 %, mutta poikkeustilanteissa se voi olla tätäkin suurempi.⁶

Lisäksi kansallisesti systemisesti merkittävälle pankeille voidaan asettaa vuodesta 2016 alkaen korkeintaan 2 prosentin suuruinen kansallinen lisäpääomavaatimus.⁷ Pankin kansallisen systemisen merkittävyyden arvioinnissa käytettäviä mahdollisia kriteereitä ovat pankin koko, merkitys EU:n tai kansallisen rahoitusjärjestelmän kannalta, maiden rajat ylittävien liiketoimien merkitys ja kytkeytyneisyys muihin rahoitusjärjestelmään.⁸ Direktiivi velvoittaa Euroopan pankkiviranomai-

⁶ Järjestelmäriskipuskurin asettamisen EU-tasoiset hyväksymis- ja raportointimenettelyt riippuvat puskurin suuruudesta ja asettamisen ajankohdasta direktiivin käyttöönoton siirtymäaikana. Komission välityksellä järjestelmäriskipuskurivaatimus voidaan asettaa suuremmaksi kuin 5 %. Ks. Euroopan komissio (2013) CRD IV/CRR – Frequently Asked Questions, 21.3.2013.

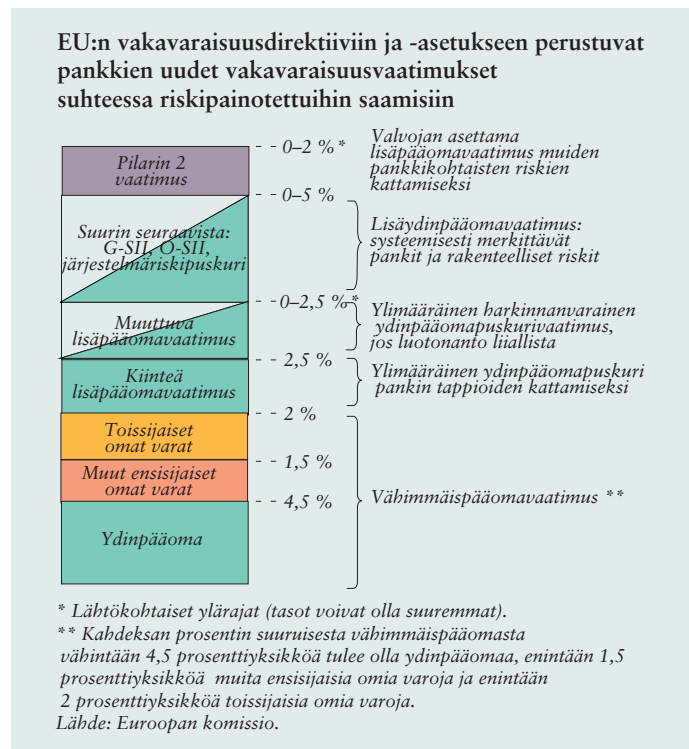
⁷ Ns. O-SII-vaatimus (Other Systemically Important Institutions, O-SII).

⁸ Arviointikriteerit pohjautuvat Baselin pankkivalvontakomitean lokakuussa 2012 julkistamaan suositukseen.

sen (EBA) antamaan tarkemman ohjeistuksen kansallisesti systemisesti merkittävien pankkien tunnistamiskriteereistä 1.1.2015 mennessä.

Maailemanlaajuiseen tai kansalliseen systemiseen merkittävyyteen perustuvia pääomavaatimuksia ja järjestelmäriskipuskurivaatimuksia ei lasketa yhteen yksittäisen systemisesti merkittävän pankin lisäpääomavaatimusta asetettaessa, vaan näistä vaatimuksista sovelletaan suurinta (kuvio 4). Siten pankille sen systemisen merkittävyyden ja rakenteellisten syiden perusteella asetettavat lisäpääomavaatimukset voivat EU-lainsäädännön mukaan olla lähtökohtaisesti enintään 5 % suhteessa riskipainotettuihin saamiin.

Kuvio 4.



Systeemisesti merkittävien pankkien vakavaraisuusvaatimukset Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa

EU:n vakavaraisuusdirektiivi tulee antamaan jäsenmaille varsin paljon harkinnanvaraakaan systeemisesti merkittävien pankkien vakavaraisuusvaatimusten asettamisessa. Suomen kannalta on erityisen tärkeää seurata, millaista vakavaraisuussääntelyä ja muuta sääntelyä muut Pohjoismaat alkavat harjoittaa.

Ruotsissa rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavat viranomaiset ovat arvioineet maan pankkisektorin suuren koon, keskittyneisyyden, maiden rajat ylittävän liiketoiminnan laajuuden ja pankkisektorin riippuvuuden ulkomaanvaluutan määräisestä varainhankinnasta synnyttävän riskejä, jotka vaativat systeemisesti merkittävien pankkien vakavaraisuusvaatimusten kiristämistä.⁹ Ruotsin viranomaisten alkuperäisen suunnitelman mukaan maan neljän suurimman pankin ydinpääoman määrällä mitatun vakavaraisuuden olisi pitänyt olla vähintään 10 % riskipainotetuista saamisista tammikuusta 2013 alkaen.

EU:n vakavaraisuus uudistuksen viivästymisen vuoksi suunnitelmaa kuitenkin lykättiin. Vuoden 2015 alusta voimaan tulevasta 12 prosentin ydinpääomavaatimuksesta ollaan kuitenkin pitämässä kiinni. Vaatimus ylittää 5 prosenttiyksikön verran vakavaraisuusdirektiivissä asetettavan vähimmäisvaatimuksen (ns. kiinteä lisäpääomavaatimus mukaan lukien) ydinpääoman määrälle.

⁹ Sveriges Riksbank (2011) Nya kapitalkrav på svenska banker. Pressmeddelande 25.11.2011.

Tanskassa korkean tason viranomaistyöryhmä on ehdottanut 1–3,5 prosentin suuruisen lisäpääomavaatimusten asettamista systeemisesti merkittävälle tanskalaisille rahoituslaitoksille.¹⁰ Lisäpääomavaatimus tulee täyttää ydinpääomaa käyttäen viimeistään vuoden 2019 loppuun mennessä. Lisäksi pankeilta ehdotetaan vaadittavaksi 5 prosentin suuruisia ns. kriisinhallintapuskuria, joka pankin tulee täyttää joko ydinpääomalla, muilla ensisijaisilla omilla varoilla (kuten ns. hybrideillä) tai toissijaisilla omilla varoilla (kuten pääomalainoilla). Kriisinhallintapuskuri muunnettaisiin omaksi pääomaksi, jos pankin vakavaraisuus alittaisi määritellyn kriittisen rajan ja pankki joutuisi uudelleenjärjestelyn kohteeksi.

Työryhmä ehdottaa, että pankin systeemistä merkittävyyttä arvioitaisiin ainakin kolmella mittarilla: pankin koko suhteessa bruttokansantuotteen, osuus yleisölle myönnettyistä lainoista ja osuus yleisöltä vastaanotetuista talletuksista. Pankki määritteliään systeemisesti merkittäväksi, jos sen koko suhteessa bruttokansantuotteen on yli 10 % tai sen osuus laina- tai talletuskannasta on yli 5 %. Näistä yhdenkin kriteerin täytyminen riittää siihen, että pankki luokitellaan systeemisesti merkittäväksi. Mittareiden perusteella Tanskassa olisi arviointihetkellä ollut vähintään kuusi systeemisesti merkittävää pankkia.

Norjassa julkistettiin uusi pankkien vakavaraisuusvaatimuksia koskeva

¹⁰ The Danish Ministry of Business and Growth (2013) SIFI-Committee recommends additional requirements for the largest Danish banks. News 14.3.2013.

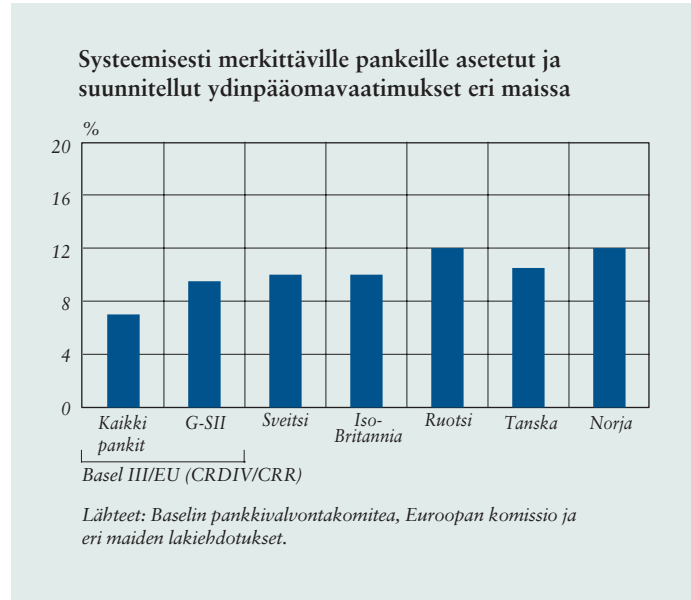
laki maaliskuussa 2013.¹¹ Euroopan talousalueeseen kuuluvana maana Norja sovittaa lain avulla EU:n vakavaraisuusdirektiivin omaan lainsäädäntöönsä. Norjassa otetaan vaiheittain käyttöön EU:n vakavaraisuusdirektiivin mahdollistama 3 prosentin suuruinen järjestelmäriskipuskuri. Kaikkia pankkeja koskevan järjestelmäriskipuskurin lisäksi systeemisesti merkittävillä pankeille asetetaan erillinen 2 prosentin suuruinen lisäpääomavaatimus.

Muissa Pohjoismaissa ollaan siten asettamassa systeemisesti merkittävillä pankeille EU:n vähimmäisvaatimuksia tiukemmat vakavaraisuusvaatimukset, samoin kuin joissakin muissa Euroopan maissa (kuvio 5). Ydinpääomaa koskevat muiden Pohjoismaiden vaatimukset ovat esimerkiksi Sveitsin ja Ison-Britannian vaatimuksia tiukempia. Sveitsi ja Iso-Britannia ovat sen sijaan asettamassa systeemisesti merkittävillä pankeilleen suuremmat kokonaisvakavaraisuusvaatimukset kuin Pohjoismaat (kuvio 6). Pankit voivat osin täyttää nämä vaatimukset liikkeeseen laskemallaan osakepääomaksi tarvittaessa muunnettavilla velkapaperimuotoisilla rahoitusinstrumenteilla.

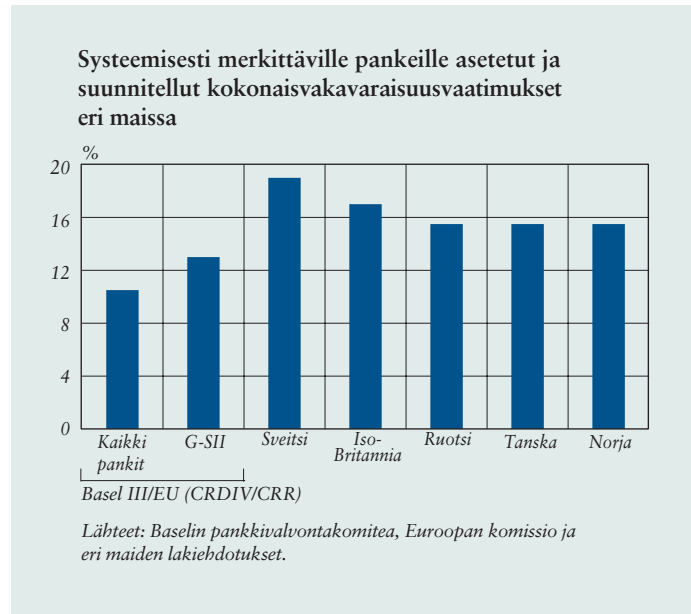
Suomalaisten pankkien systeeminen merkittävyys ja Suomen talouden haavoittuvuus pankkikriiseissä

Suomen viranomaisten tulee arvioida, riittävätkö EU:n vakavaraisuusdirektiivin mukaiset pankkien vähimmäisvakavaraisuusvaatimukset turvaamaan Suomen pankkijärjestelmän vakauden vai tulisiko

Kuvio 5.



Kuvio 6.



¹¹ The Norwegian Ministry of Finance (2013) New legislation on capital requirements for credit institutions. Press Release 22.3.2013.

Useimpien eurooppalaisten arvioiden perusteella vakavaraisuusvaatimukset tulisi asettaa merkittävästi tulevia vähimmäisvaatimuksia suuremmiksi.

Suomessakin asettaa joillekin tai kaikille pankeille direktiivin sallimia ja edellä kuvatun kaltaisia lisäpääomavaatimuksia. Useissa Euroopan maissa on viime vuosina tehty laajoja selvityksiä, viranomaisarviointeja ja akateemisia tutkimuksia pankkien vakavaraisuusvaatimusten kiristämisen yhteiskunnallisista hyödyistä ja haitoista.¹² Näissä selvityksissä on muun muassa arvioitu, mikä olisi pankkien vakavaraisuusvaatimusten optimaalinen taso rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta. Arvioissa on verrattu erityisesti pankkikriisien vähenemisestä saatavia kokonaistaloudellisia hyötyjä pankkien myöntämän rahoituksen mahdollisesta kallistumisesta aiheutuviin kokonaistaloudellisiin haittoihin. Useimpien arvioiden perusteella vakavaraisuusvaatimukset tulisi asettaa merkittävästi tulevia vähimmäisvaatimuksia suuremmiksi.

Suomessa ei ole tehty laajaa viranomaisarviota suomalaisten pankkien vakavaraisuusvaatimusten optimaalisesta tasosta.¹³ Suomalaisten pankkien systeemistä merkittävyttä ja vakavaraisuusvaatimusten kiristämisen tarvetta voidaan kuitenkin arvioida kansainvälisiin suosituksiin ja tulevaan vakavaraisuusdirektiiviin sisältyvien kriteereiden ja muiden maiden arvioissaan käyttämien mittareiden valossa.

Suomen talous voi yleisesti käytettyjen mittareiden perusteella kärsiä

¹² Ks. esim. Independent Commission on Banking Final Report (syyskuu 2011) ja Riksbanken (2011) Appropriate capital ratio in major Swedish banks – an economic analysis.

¹³ Ministeri Antti Tanskanen johtama viranomaistyöryhmä antoi marraskuussa 2012 ehdotuksensa Suomen makrovakaussuunnitelman järjestämisestä ja viranomaisten tarvitsemista makrovakaussuunnitelmista. Työryhmä ei arvioinut tarvetta asettaa suomalaisille pankeille lisäpääomavaatimuksia, koska direktiivin sisällöstä O-SII- ja järjestelmäriskipuskurin osalta ei tuolloin ollut vielä varmuutta. Työryhmän loppuraportissa todettiin, että kysymys tulee arvioitavaksi lainsäädännön valmistelun yhteydessä.

pankkikriiseistä enemmän kuin jotkin muut taloudet. Voimakkaan keskittyneisyytensä ja suhteellisen suuren kokonsa (kuvio 2) lisäksi Suomen pankkisektori on voimakkaasti kytkeytynyt sekä maan sisällä että yli maan rajojen. Yleisesti käytettyjen mittareiden perusteella vaikuttaisi lisäksi ilmeiseltä, että ainakin Suomen kolme suurinta pankkiryhmää voitaisiin arvioida kansallisesti systeemisesti merkittäviksi.

Pankin *kokoa* mittaavan tase/BKT-suhdeluvun avulla voidaan arvioida, ovatko suuret pankit ”liian suuria pelastettaviksi” julkisen talouden kanto-kykyyn nähden. Nordea Pankki Suomi -konsernin vuoden 2011 tietoihin perustuva suhdeluku oli yli 200 % eli merkittävästi muiden pankkien suhdelukua suurempi (kuvio 7). Suuri suhdeluku selittyy osin sillä, että Nordea on keskittänyt koko konsernia palvelevaa pääomamarkkinatoimintaa Suomeen. Vaikka vuoden 2012 tietoihin perustuva vastaava suhdeluku pienentyi 176 prosenttiin¹⁴, on suhdeluku kuitenkin yhä melko suuri.

Pankkien tarjoamien keskeisten pankkipalveluiden *korvattavuutta* voidaan mitata esimerkiksi pankkien markkinaosuuksilla yksityiselle sektorille myönnettävistä lainoista ja yksityiseltä sektorilta vastaanotettavista talletuksista. Tanskan viranomaistyöryhmän ehdottamien ja edellä tarkasteltujen kriteereiden mukaan tanskalainen pankki määrittää systeemisesti merkittäväksi, jos sen osuus yleisön lainakannasta tai talletuskannasta on yli 5 %. Näillä

¹⁴ Nordea Pankki Suomen tase supistui 14 % vuoden 2012 aikana. Taseen pienenemiseen vaikutti etenkin johdannaissopimusten tasearvojen lasku keskusvasta-puoliselityksen käytön lisääntymisen vuoksi.

arviointikriteereillä OP-Pohjola-ryhmä, Nordea Pankki Suomi ja Danske Bank Oyj olisivat systeemistä merkittäviä pankkeja Suomessa (kuvio 8). Jos vähintään 5 prosentin osuutta asuntoluotonannosta käytettäisiin systeemisen merkittävyyden kriteerinä, myös Aktia-konserni voitaisiin luokitella systeemisesti merkittäväksi.

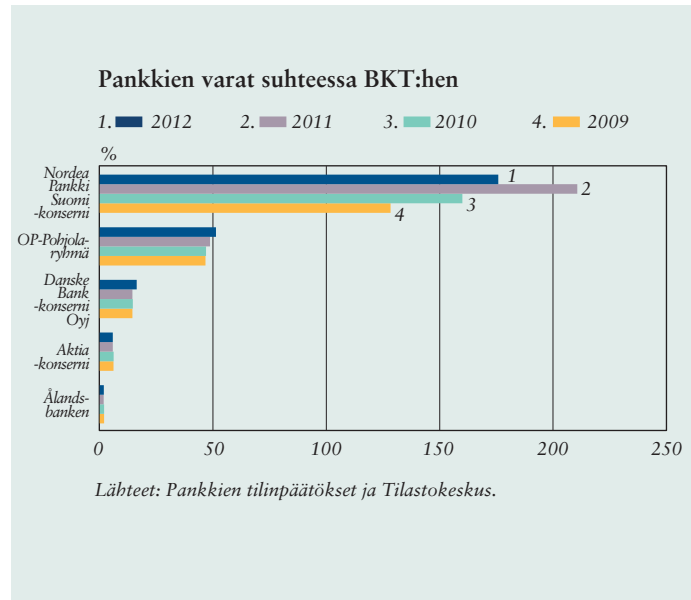
Suomalaiset pankit ovat voimakkaasti *kytköksissä* toisiin kotimaisiin pankkeihin ja omistusjärjestelyjen kautta myös suuriin pohjoismaisiin pankkiryhmiin.¹⁵ Suomen Pankissa tehtyjen selvitysten perusteella Suomen pankkijärjestelmän sisäiset tartuntariskit ovat merkittäviä. Erityisesti Nordea Pankki Suomen ja Danske Bank Oyj:n systeemistä merkittävyyttä arvioitaessa on otettava huomioon niiden suorat pohjoismaiset kytkennät.

Pankin *monimutkaisuutta* on usein mitattu pankin arvopaperikaupankäynnin ja sijoitustoiminnan osuudella sen kokonaistuotoista tai taseesta. Vuonna 2012 yli 40 % Nordea Pankki Suomen tuotoista oli peräisin kaupankäynnistä ja sijoitustoiminnasta. Muissa pankeissa osuus oli merkittävästi pienempi (kuvio 9). Ålandsbankenissa vastaava osuus on kuitenkin lähellä viidennestä.

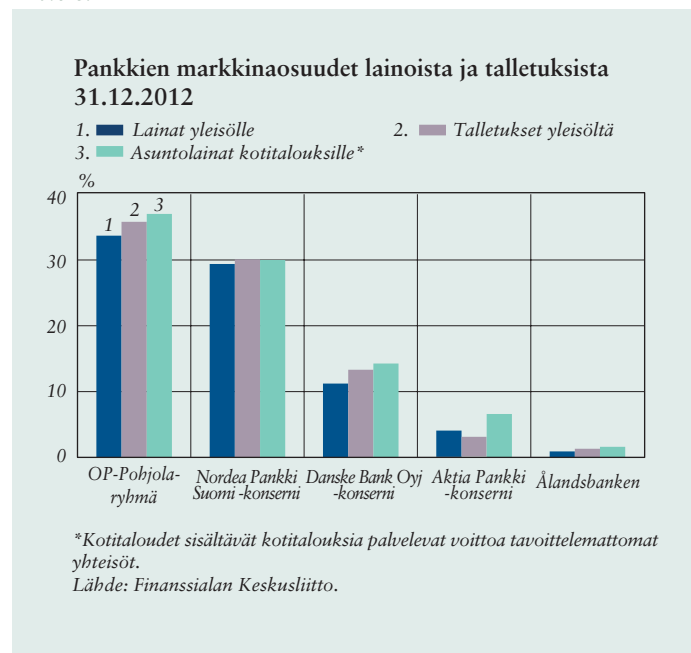
Myös peruspankkitoimintaa ja vakuutustoimintaa yhdistävä liiketoimintamalli lisää finanssiryhmän monimutkaisuutta ja siten systeemistä merkittävyyttä. Suomessa OP-Pohjola-ryhmä ja Aktia edustavat tällaista liiketoimintamallia.

¹⁵ Nordea Pankki Suomi ja Danske Bank Oyj ovat merkittävimmät Suomessa toimivat tytäryhtiöt ja Handelsbanken on merkittävin sivukonttori.

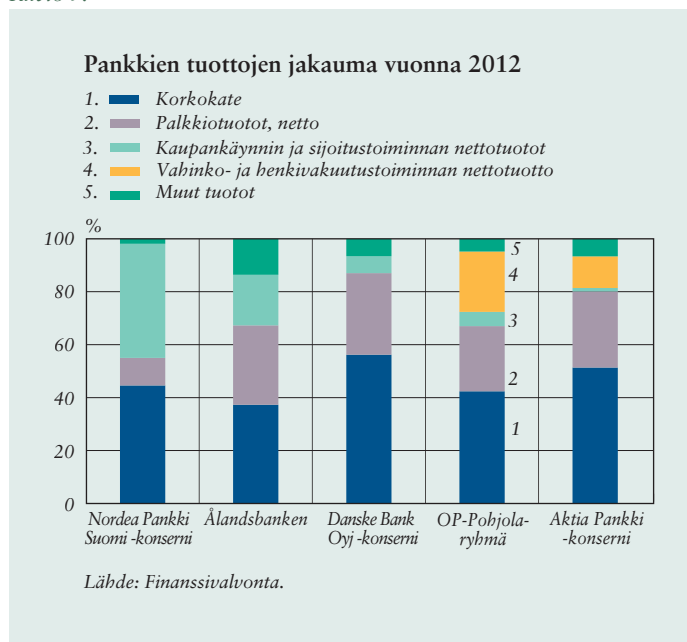
Kuvio 7.



Kuvio 8.



Kuvio 9.



Tässä tarkasteltujen valikoitujen tunnuslukujen ja laajemman taustanalyysin perusteella Suomen pankkisektori näyttäisi jakautuvan kotimaisen systeemisen merkittävyyden kannalta kolmeen ryhmään. Ensimmäiseen ryhmään kuuluu Nordea Pankki Suomi, joka on systeemisesti merkittävä useiden kriteereiden perusteella. Toiseen ryhmään kuuluvat OP-Pohjola-ryhmä ja Danske Bank Oyj, jotka ovat suhteellisen suuria ja keskeisiltä markkinaosuuksiltaan merkittäviä. Kolmanteen ryhmään kuuluvat muut pankit, joiden systeeminen merkittävyys näyttäisi selvästi edellä mainittuja pankkeja pienemmältä.

Pankin systeemistä merkittävyyttä arvioitaessa on syytä ottaa huomioon myös ne kriteerit, joiden perusteella valitaan Euroopan pankkiunionin yhteisen valvontamekanismin (SSM) keskitetyn

suoran valvonnan piiriin tulevat suuret pankit.¹⁶ Suomalaisista pankkiryhmistä Nordea Pankki Suomi, OP-Pohjola-ryhmä ja Danske Bank Oyj täyttävät nämä kriteerit.

Suomen pankkijärjestelmän rakenteellinen haavoittuvuus puoltaa vakavaraisuusvaatimusten kiristämistä

Muut Pohjoismaat ovat merkittävästi kiristämässä pankkiensa vakavaraisuusvaatimuksia. Myös Suomessa tulisi kansallisessa lainsäädännössä mahdollistaa lisäpääomavaatimusten asettaminen joko kaikille Suomen pankeille tai osalle niistä.

Suomen pankkijärjestelmän rakenne on haavoittuva. Pankkijärjestelmän koko, suuri keskittyneisyys, pankkien voimakas kytkeytyneisyys toisiinsa ja joidenkin pankkien systeeminen merkittävyys puoltavat vakavaraisuusvaatimusten kiristämistä yli EU-tason vähimmäisvaatimusten. Erot pankkien vakavaraisuusvaatimuksissa eri Pohjoismaiden välillä voivat kannustaa pankkeja siirtämään liiketoimintojaan ja riskejään kevyintä sääntelyä harjoittaviin maihin. Tämän sääntelyarbitraasin seuraukset voisivat olla vaikeasti ennustettavissa ja Suomen rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta haitallisia.

Sääntelyn kiristämistarvetta arvioitaessa tulee ottaa huomioon muun muassa pankkien suuresta koosta, liike-

¹⁶ Pankki tulee EKP:n yhteydessä toimivan valvontaneuvoston suoraan valvontaan, jos sen 1) taseen loppusumma ylittää 30 mrd. euroa, 2) tase suhteessa bruttokansantuotteeseen on suurempi kuin 20 % ja taseen loppusumma on vähintään 5 mrd. euroa tai jos 3) se saa suoraa julkista tukea Euroopan rahoitusvakausvälineestä (ERVV) tai Euroopan vakausmekanismista (EVM).

toimintojen laajuudesta ja maantieteellisestä levinneisyydestä saatavat hyödyt. Suuret, monipuolisia palveluita tarjoavat ja monissa maissa toimivat pankki-ryhmät pystyvät tarjoamaan isojen asiakkaiden tarvitsemia vaativia pankki-palveluita. Suuret pankit pystyvät myös hajauttamaan riskinsä pieniä pankkeja paremmin. Pankkitoimintaan näyttäisi liittyvän myös suurtuotannon etuja, ainakin tiettyyn rajaan asti. Sääntelytarvetta arvioitaessa tulee verrata tämänkaltaisia tekijöitä ja lisäsääntelyn aiheuttamia yhteiskunnallisia kustannuksia sääntelyllä tavoiteltaviin yhteiskunnallisiin hyötyihin.

Samoin on syytä ottaa huomioon, että pankkien monimutkaisuudesta aiheutuvia riskejä on ehdotettu vähennettäväksi pankkien rakenteisiin puuttuvalla sääntelyllä (kehikko 5).¹⁷ Suorat

¹⁷ EU-alueen pankkisektorin rakenteita pohtineen korkean tason työryhmän loppuraportti (2.10.2012). Ks. http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf.

rajoitukset voivat olla vakavaraisuusvaatimuksia tehokkaampia esimerkiksi pankkien kaupankäyntiin liittyvien riskien vähentämisessä, koska tällaisten toimintojen riski on hankalasti mitattavissa ja riskiprofiili nopeasti muutettavissa.

Suomalaisten pankkien rakenteisiin puuttuvan sääntelyn tarkoituksenmukaisuutta tulee arvioida ottaen huomioon sääntelyn kansainvälinen eteneminen. Samoin tulee ottaa huomioon muiden valmisteilla olevien sääntely- ja finanssiarkkitehtuurihankkeiden, kuten pankkien kriisintarkkailudirektiivin ja EU:n pankkiunionin, vaikutukset systemaattisesti merkittävien pankkien aiheuttamiin järjestelmäriskeihin ja niiden lievittämiseen.

Asiasanat: pohjoismaiset pankit, vakavaraisuusvaatimukset, järjestelmäriskit, systeeminen merkittävyys, epäsuora julkinen takaus

Maksuliikenne mittaa rahoitusmarkkinoiden pulssia

6.5.2013

Euron myötä rahamarkkinat integroituvat ja pankit pystyvät hankkimaan likviditeettiä toisiltaan joustavasti yli maarajojen. Kriisin aikana pankkien väliset rahamarkkinat ovat kuitenkin hiipuneet. Ulkomainen maksuliikenne Suomen ja velkakriisimaiden pankkien kesken on vähentynyt.

Maksutapahtumat tarjoavat, tasetietojen ohella, mielenkiintoisen kanavan rahamarkkinoiden ja laajemminkin talouden toiminnan seuraamiseen. Muutokset osapuolten välisten maksutapahtumien määrissä näkyvät nopeasti ja voivat olla ensimmäisiä merkkejä osapuolten muutuneesta käyttäytymisestä. Maksuliikenne ikään kuin mittaa markkinoiden pulssia – jos syke muuttuu ennakoimattomasti, kannattaa vaihtelun syitä selvittää tarkemmin.

Talouden vakaan toiminnan kannalta on tärkeää, että talouden eri toimijat saavat maksut ajallaan ja voivat luottaa maksujen välittymiseen. Maksujärjestelmissä virtaa rahaa, joka pitää yhteiskunnan rattaat pyörimässä: laskut, palikat ja eläkkeet täytyy maksaa sovitusti. Maksujärjestelmissä toteutetaan myös rahapolitiikan operaatioiden katteen-siirrot keskuspankin ja vastapuolten välillä. Maksujärjestelmissä toteutetaan niin ikään pankkien väliset rahamarkkinatapahtumat, kun pankit lainaavat rahaa toisilleen ja tasaavat näin markkinoilla olevaa likviditeettiä keskenään.

TARGET2 on eurojärjestelmän ylläpitämä euromääräisten suurten maksujen järjestelmä. Siihen osallistuvat kaikkien euromaiden keskuspankit, Euroopan keskuspankki sekä Tanskan, Liettuan, Latvian, Puolan, Romanian ja

Bulgarian keskuspankit. TARGET2-järjestelmä on hyvin keskeinen euroalueella, sillä siinä toteutetaan muun muassa euroalueen rahapolitiikan operaatioiden rahansiirrot. Myös noin 80 liitännäisjärjestelmän¹ katteet siirretään TARGET2-järjestelmässä. Häiriöt TARGET2-järjestelmässä aiheuttaisivat nopeasti ongelmia muihin järjestelmiin jopa maailmanlaajuisesti. Lisäksi monet suuret kansainväliset pankit ovat osapuolena useissa eri järjestelmissä ympäri maailman, joten näiden pankkien ongelmat voisivat aiheuttaa esimerkiksi maksujen viivästymisiä monissa järjestelmissä samanaikaisesti. Tällöin yhden suuren pankin ongelmat voisivat nopeasti heijastua moniin muihin pankkeihin ja vaikeuttaa niidenkin toimintaa.

TARGET2-järjestelmä muodostuu juridisesti erillisistä osajärjestelmistä. TARGET2- Suomen Pankki -osajärjestelmässä on parikymmentä osapuolta, muun muassa suomalaisia ja pohjoismaisia pankkeja. Suomen Pankilla on mahdollisuus seurata oman osajärjestelmänsä maksuja, ja tietoja voidaan käyttää esimerkiksi vakausanalyysin tukena tasetietojen ohella.

Maksuliikennettä voidaan tarkastella kokonaisuutena tai siitä voidaan erottaa tiettyjä maksutyyppisiä. Esimerkkejä näistä maksutyypeistä ovat keskuspankin kanssa tehtävät maksut, pankkikonsernien sisäiset likviditeetin-siirrot, liitännäisjärjestelmien katteen-siirrot, asiakasmaksut sekä pankkien väliset maksutapahtumat. Pankkien



*Heli Snellman
ekonomisti
rahoitusmarkkina-
ja tilasto-osasto*



*Eero Töölö
tutkijaekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*

¹ Liitännäisjärjestelmiä ovat muun muassa monet muut maksujärjestelmät sekä arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmät.

välisistä tapahtumista voidaan puolestaan jäljittää yön yli -lainoiksi soveltuvat maksut ja tarkastella niiden avulla esimerkiksi korkojen muutoksia ja eroja koroissa, joita eri pankit joutuvat maksamaan ottamistaan yön yli -lainoista. Keskimääräistä matalampi korko kertoo hyvästä luottamuksesta pankkien välillä ja korkeampi vastavasti heikommasta luottamuksesta. Myös vastapuolten lukumäärä ja lainojen määrä voivat kertoa luottamuksen muutoksista. Kuvaamalla maksujen virtoja voidaan saada nopeasti tietoa rahamarkkinoiden pulssista eli siitä, miten raha markkinoilla liikkuu.

Maksuliikenne kriisimaiden pankkien kanssa hiljentynyt kriisin myötä

TARGET2- Suomen Pankki -osajärjestelmässä ulkomailta saapuvat maksut ja ulkomaille lähtevät maksut ovat käyt-

täytyneet vuosien saatossa melko samankaltaisesti, joten tarkastelemme tässä ensisijassa saapuvia maksuja. Kokonaisuutena TARGET2- Suomen Pankki -osajärjestelmän osapuolille ulkomailta saapuvien maksujen arvo on vaihdellut melko paljon viime vuosien aikana (kuvio 1). Valtaosa näistä maksuista on ollut pankkien välisiä tapahtumia. Kesän 2011 jälkeen lähes kaikki saapuvat maksut ovat tulleet muualta kuin velkakriisin keskiössä olevista maista (Kreikka, Kypros, Irlanti, Portugali, Italia ja Espanja).

Maksuliikenteen vaihtelua velkakriisimaiden osapuolten kanssa on kiinnostavaa analysoida kriisin eri kehitysvaiheissa. Tarkastellaan seuraavaksi velkakriisimaista saapuneita maksuja (eli kuvion 1 sinisen ja keltaisen kuvauksen väliin jäävää aluetta). Velkakriisimaista Espanjasta on tullut Suomeen eniten maksuja. Maksutapahtumien määrä vaihteli melko paljon vuoden 2008 aikana (kuvio 2). Maksut Espanjasta vähenivät vuoden 2011 puolivälin jälkeen ja loppuivat lähes tyystin kesällä 2012. Tämän jälkeen maksuliikenne ei ole toipunut. Myös maksut Italiasta loppuivat lähes täydellisesti vuoden 2011 jälkipuoliskolla. Maksut Irlannista vähenivät huomattavasti jo syyskuun 2010 lopussa, eikä maksuliikenne näytä juuri elpyneen sen jälkeen. Ylipäätään maksuja velkakriisimaista on saapunut hyvin vähän vuoden 2012 aikana. Portugalista, Kreikasta ja Kyproksesta on saapunut maksuja koko tarkasteluajanjaksolla Suomeen vain vähän.

Suomesta ulkomaille lähteneiden maksujen määrä on kehittynyt lähes samalla tavalla kuin Suomeen saapune-

Kuvio 1.



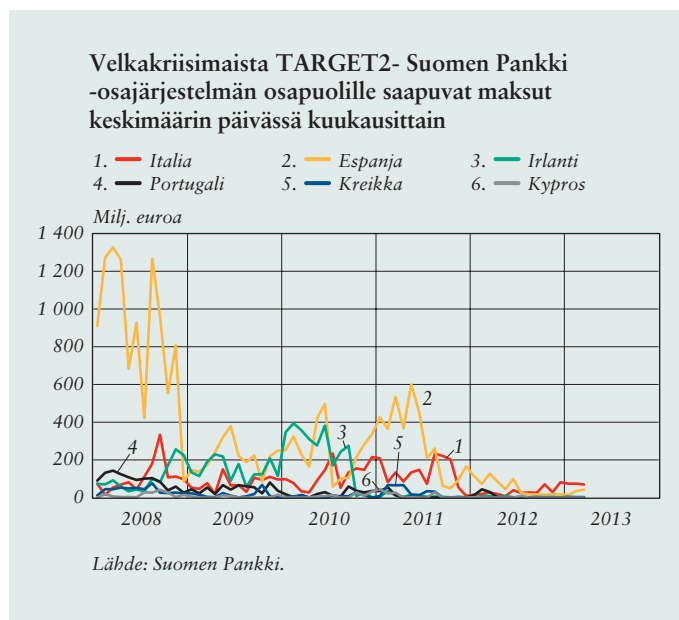
den maksujen. Koko tarkastelujakson aikana Espanjaan on lähtenyt eniten maksuja, ja vuoden 2008 maksuliikenne oli vaihtelevaa. Maksut Irlantiin käytännössä loppuivat vuoden 2010 jälkipuoliskolla. Maksuja Kreikkaan, Kyprokseen ja Portugaliin on lähtenyt koko tarkastelujakson ajan vähän. Kaiken kaikkiaan Suomesta velkakriisimaihin lähteneet maksut vähenivät rajusti vuoden 2011 jälkeen. Vaikka kokonaisuutena maksuliikenne velkakriisin keskiössä olevien maiden kanssa on ollut vähäistä, yksittäisten pankkien maksuliikenteen muutokset voivat toimia nopeasti reagoivana indikaattorina, joka mittaa ongelmien suuruusluokkaa ja tartunta-alttiutta.

Valtioiden ja pankkien yhteys näkyy maksuliikenteessä

Maksuliikennettä voidaan myös verrata muihin kriisin tasoa mittaaviin tietoihin. Yhtenä kriisin mittarina voidaan pitää maan luottoriskiltä suojautumisen hintaa, joka näkyy luottoriskinvaihtosopimuksessa (credit default swap, CDS). Kyseessä on luottoriskijohdannainen, jonka avulla sijoittaja suojaa saamisensa. Esimerkiksi valtionlainoihin kohdistettu luottoriskijohdannainen toimii kuin vakuutus, jonka avulla sijoittaja saa saamisensa kyseisen valtion velkapaperista, vaikka valtio ajautuisi maksukyvyttömäksi.

Velkakriisimaiden valtionlainojen luottoriskiltä suojautumisen hinnat nousivat yleisesti finanssikriisin alkuvaiheessa alkusyksystä 2008. Loppuvuonna 2009 Kreikan luottoriskiltä suojautumisen hinta alkoi erottua tilastointiin liittyvien epäselvyyksien tultua

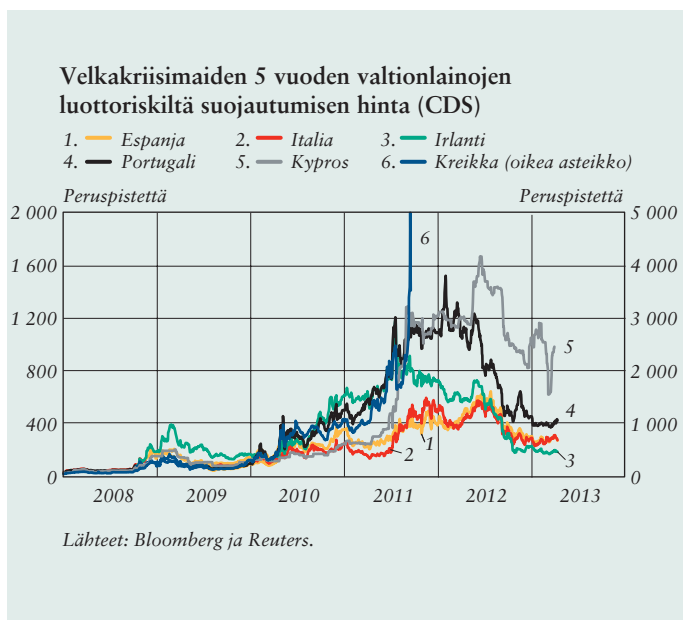
Kuvio 2.



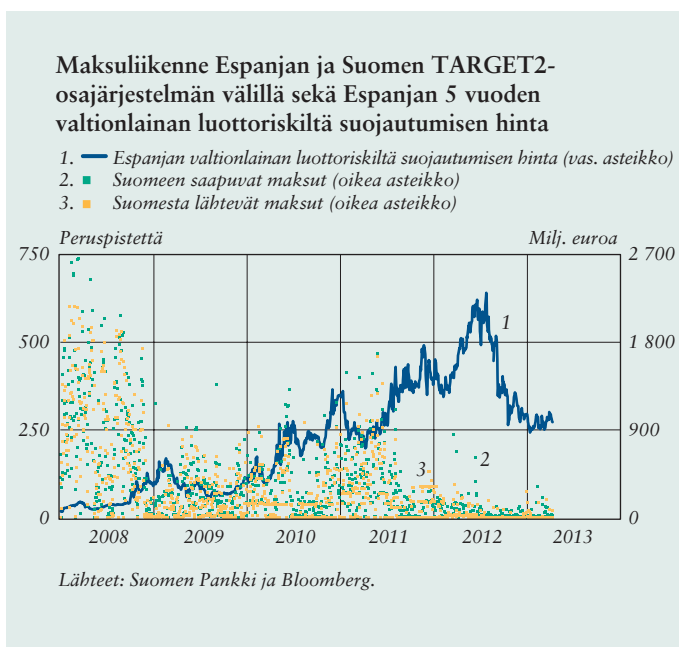
julki, mutta kehitys maltillistui toukokuussa 2010 myönnetyn tukipaketin myötä. Kesällä 2011 luottamus Kreikkaan heikkeni jälleen, ja luottoriskiltä suojautumisen hinta kasvoi hyvin nopeasti. Kesällä 2011 vaikeudet levisivät myös Espanjaan ja Italiaan, mikä nosti niiden valtionlainojen luottoriskiltä suojautumisen hintoja. Kesällä 2012 epäluottamus kärjistyi jälleen, mutta sittemmin monien velkakriisimaiden luottoriskiltä suojautumisen hinnat ovat laskeneet huomattavasti (kuvio 3).

Tämän velkakriisin aikana maksuliikenteen arvo näyttäisi romahtaneen, kun vastapuolimaan luottoriskiltä suojautumisen hinta on noussut riittävän kalliiksi. Espanjan, Italian ja Irlannin osalta tämä kynnyksarvo on ylittynyt, kun luottoriskiltä suojautumisen hinta on ollut neljän-viidensadan peruspisteen paikkeilla (kuviot 4–6). Myös mui-

Kuvio 3.



Kuvio 4.



den velkakriisimaiden (Kreikka, Kypros, Portugali) maksutapahtumat näyttävät käyttäytyvän samankaltaisesti suhteessa maiden luottoriskiltä suojautumisen hintaan.

Kuvioiden 4–6 vihreät pisteet kuvaavat päivittäisiä velkakriisimaista Suomeen saapuvia maksuja ja keltaiset pisteet ovat vastaavasti päivittäin Suomesta lähteviä maksuja. Molempien arvo näkyy oikealla asteikolla. Mitä alempana pisteet sijaitsevat, sitä pienempi on ollut päivittäin saapuvien ja lähtevien maksujen yhteissumma. Viiva-kuvaaja kertoo kunkin maan luottoriskiltä suojautumisen hinnan, joka nähdään vasemmalta asteikolta. Luottoriskiltä suojautumisen hinta on ensin noussut rajusti ja sitten laskenut, mutta maksuliikenne ei ole elpynyt. Kun luottoriskin hinta nousee pitkään trendinomaisesti ja ylittää tietyn kynnyksen (tässä tapauksessa n. 400–500 peruspistettä), maksuliikenne hiljenee lähes täysin. Se myös pysyy vähäisenä, vaikka luottoriskin hinta myöhemmin laskisi. Vain Italiassa on nähtävissä toipumista saapuvien maksujen suhteen, kun maan luottoriskiltä suojautumisen hinta on laskenut takaisin kahteen-kolmeensataan peruspisteeseen. Lähtevissä maksuissa ilmiö ei näy yhtä vahvasti (kuvio 5).

Valtioiden ja pankkien yhteys vaikuttaa olevan merkittävä. TARGET2-Suomen Pankki -osajärjestelmän osapuolten maksuliikenne näyttäisi loppuvan velkakriisimaiden vastapuolipankkien kanssa lähes täydellisesti vuoden 2011 jälkipuoliskolla. Tämä voi kertoa siitä, että tiettyihin maihin ja niiden pankkeihin ei ylipäätään luoteta. Pank-

kien luottokelpoisuus on vahvasti kytköksissä kotivaltion luottokelpoisuuteen, sillä pankit ovat riippuvaisia kotivaltion tuesta ajautuessaan ongelmiin. Toisaalta pankeilla ei välttämättä ole ollut viime aikoina tarvetta lainata rahaa toisiltaan, sillä keskuspankit ovat myöntäneet pitkäaikaista, jopa kolmen vuoden rahoitusta pankeille vakuuksia vastaan.

Pankkien väliset yön yli -lainat supistuneet kriisin aikana

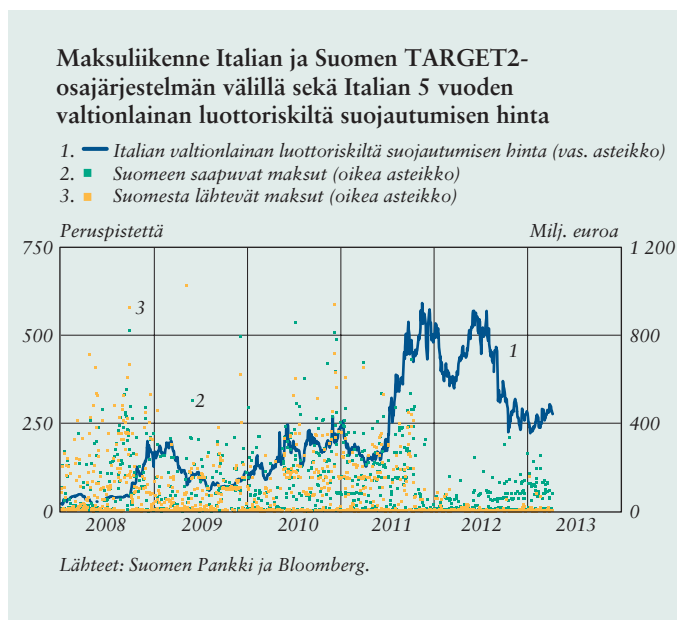
Maksujärjestelmäaineisto sisältää myös pankkien toisilleen myöntämien lainojen katteensirrot. Näitä tapahtumia ei pystytä suoraan erottelemaan muusta pankkien välisestä maksuliikenteestä, eivätkä osapuolet raportoi näitä tietoja kattavasti mihinkään rekisteriin. Pankkien toisilleen myöntämiä yön yli -lainoja on kuitenkin pyritty jäljittämään ns. Furfine-algoritmin avulla.² Algoritmi tunnistaa tapaukset, joissa pankki A maksaa pankille B yhtenä päivänä x rahayksikköä ja pankki B maksaa pankille A seuraavana päivänä x rahayksikköä ja koron.

TARGET2- Suomen Pankki -osajärjestelmän aineistosta jäljitetyt yön yli -lainat on visualisoitu käyttäen Suomen Pankin BoF-PSS2-simulaattorin³ ver-

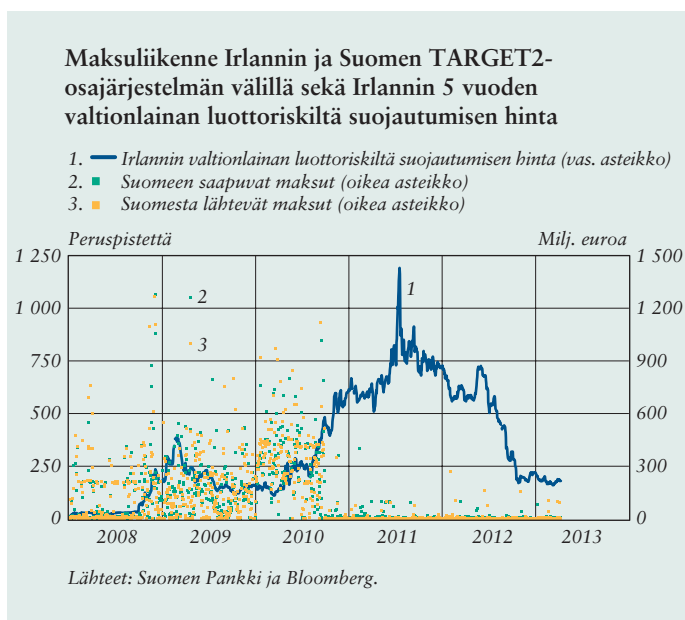
² Alkuperäinen algoritmi kuvataan artikkelissa Furfine (1999) The Microstructure of the Federal Funds Market. Financial Markets, Institutions & Instruments, 8: 24–44.

³ Suomen Pankin BoF-PSS2-simulaattorilla maksujärjestelmien ylläpitäjät pystyvät tarkastelemaan, mitä tapahtuisi, jos tietty maksujärjestelmään vaikuttava skenaario toteutuisi. Lisäksi simulaattorin verkostotyökalulla voi visualisoida dataa hyvin yksityiskohtaisesti tapahtumatyypeittäin, osapuolikohtaisesti ja sekunnin murto-osien tarkkuudella. Tämä mahdollistaa datan perusteellisen analyysin esimerkiksi yleisvalvonnan tarpeisiin. BoF-PSS2-simulaattori on vapaasti saatavilla tutkimuskäyttöön.

Kuvio 5.



Kuvio 6.

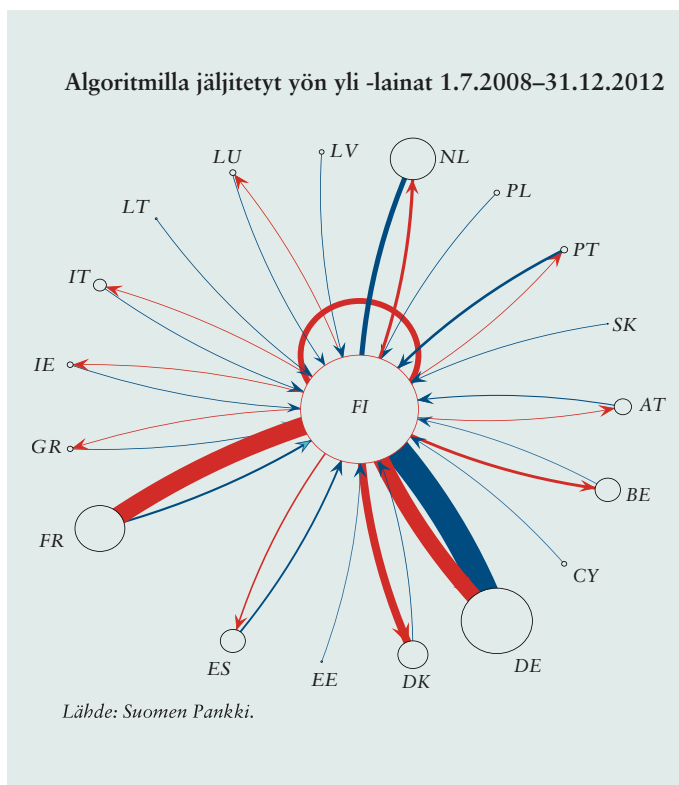


kostotyökalua (kuvio 7). Nuolet osoittavat lainanantajan keskuspankista lainanottajan keskuspankkiin, ja viivan paksuus on verrannollinen lainojen yhteenlaskettuun arvoon. Suomen osajärjestelmästä myönnetyt lainat on merkitty punaisella värillä ja muista maista Suomeen myönnetyt lainat sinisellä. Suomesta itseensä kääntyvä nuoli kertoo TARGET2- Suomen Pankki -osajärjestelmän osapuolten toisilleen myöntämien yön yli -lainojen arvon. Ympyrän koko on verrannollinen otto- ja antolainauksen kokonaisarvoon. Ajanjaksolla 1.7.2008–31.12.2012 TARGET2-Suomen Pankki -osajärjestelmän osapuolille löytyy algoritmillisesti eniten rajat ylittäviä yön yli -lainatapahtumia Sak-

san, Hollannin ja Ranskan TARGET2-osajärjestelmien osapuolten kanssa.

Yön yli -lainauksen volyymit ovat supistuneet selvästi vuoden 2012 aikana, erityisesti sen jälkeen, kun keskuspankkien yötalletuksille maksama korko laskettiin nolnaan heinäkuussa 2012. Myös vastapuolten lukumäärä on vähentynyt. Vuoden 2011 jälkeen algoritmi ei tunnista yön yli -lainoja Espanjaan, Kreikkaan, Irlantiin, Kyprokseen eikä Portugaliin. Tämä kieli omalta osaltaan heikentyneestä luottamuksesta pankkien välillä, mikä on johtanut niiden välisten rahamarkkinoiden hiipumiseen. Toisaalta keskuspankin myöntämä pitkäaikainen rahoitus on vähentänyt eräiden maiden pankkien tarvetta lainata rahaa ulkomailta. TARGET2-Suomen Pankki -osajärjestelmän osapuolet ovat myöntäneet toisilleen suhteellisen edullista lainaa koko tarkastelujakson ajan, mutta lainat joihinkin yksittäisiin maihin ovat olleet keskimäärin vieläkin edullisempia.

Kuvio 7.



Yhteenveto

TARGET2- Suomen Pankki -osajärjestelmän osapuolten ulkomainen maksuliikenne on vaihdellut jonkin verran kriisin aikana. Maksuliikenne velkakriisin keskiössä olevien maiden pankkien kanssa on ollut vähäistä, ja maksujen arvo on pienentynyt huomattavasti kriisin kuluessa. Tämä kertoo paitsi talouden aktivisuuden heikkenemisestä myös pankkien välisten tapahtumien vähentymisestä ja rahamarkkinoiden hiipumisesta.

Velkakriisimaiden ongelmat eivät tämän tarkastelun perusteella näyttäisi välittyvän suoraan Suomen pankkisek-

torille, sillä kokonaisuutena suoria saapuvia ja lähteviä maksuja velkakriisimaiden pankkien kanssa on ollut vähän. Velkakriisimaihin myönnettyjä yön yli -lainoiksi sopivia tapahtumia ei juurikaan tunnistettu aineistosta vuoden 2011 jälkeen, joten niistä aiheutuva suora luottoriskialtistusta ei näyttäisi olleen. Ongelmat voisivat kuitenkin välittyä muiden maksuketjuissa mukana olevien maiden kautta tai dominoefektin myötä. Tällöin jokin kriisimaan osapuoli aiheuttaisi ongelmia kolmannelle osapuolelle, jolla on tiivis yhteys Suomeen, ja näin ongelmat leviäisivät täkäläisiin toimijoihin.

Maksuvirtojen analysointi auttaa ymmärtämään pankkien välisiä yhteyk-

siä ja erityyppisten maksutapahtumien volyymejä ja niiden vastapuolia. Tarkastelu tukee osaltaan vakausanalyysia ja toimii yksittäisten toimijoiden tapauksessa ongelmien suuruusluokkaa ja tartunta-alttiutta mittaavana indikaattorina. Maksutapahtumia on tärkeää seurata, sillä niiden kehittyminen voi paljastaa muutoksia osapuolten käyttäytymisessä. Muutokset nähdään päivän viiveellä, joten aineisto on huomattavasti nopeammin saatavilla kuin pankkien tasetiedot.

Asiasanat: maksuliikenne, TARGET2-Suomen Pankki -osajärjestelmä, velkakriisi, luottoriskinvaihtosopimus, yön yli -lainat

Suomen Pankin organisaatio

1.2.2013

PANKKIVALTUUSTO

Ben Zyskowicz, *puheenjohtaja*, Pirkko Ruuhonen-Lerner, *varapuheenjohtaja*,
Jouni Backman, Timo Kalli, Mari Kiviniemi, Marjo Matikainen-Kallström,
Lea Mäkipää, Petteri Orpo, Pia Viitanen

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

<p>Erkki Liikanen johtokunnan puheenjohtaja</p> <p><i>Rahapolitiikan valmistelu ja toteutus, kotimaan talouspolitiikka, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston jäsenyys.</i></p> <p><i>Johdon sihteeristön ja pankkitoimintaosaston osastopäälliköiden sekä tarkastuspäällikön esimies.</i></p>	<p>Pentti Hakkarainen johtokunnan varapuheenjohtaja</p> <p><i>Rahoitusmarkkinoiden vakauskysymykset, rahahuoltopalvelut, taloushallinto, riskienvalvonta, Finanssivalvonnan johtokunnan puheenjohtajuus.</i></p> <p><i>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osaston sekä maksuvälineosaston osastopäälliköiden esimies.</i></p>	<p>Seppo Honkapohja johtokunnan jäsen</p> <p><i>Tutkimustoiminta, rahoitusvarallisuuden sijoittaminen ja hallinto.</i></p> <p><i>Rahapolitiikka- ja tutkimusosaston sekä hallinto-osaston osastopäälliköiden esimies.</i></p>
---	--	--

Johtokunnan sihteeri Mika Pösö

OSASTOT

Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto <i>Tuomas Saarenheimo</i>	<ul style="list-style-type: none">• Ennustetoimisto• Kansainvälisen ja rahatalouden toimisto	Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)	Tutkimusyksikkö
Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto <i>Kimmo Virolainen</i>	<ul style="list-style-type: none">• Vakausanalyysitoimisto• Vakauspolitiikkatoimisto• Yleisvalvontatoimisto	Tilastoyksikkö <ul style="list-style-type: none">• Maksutasetoimisto• Rahoitustilastotoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Tilastojärjestelmätoimisto
Pankkitoimintaosasto <i>Harri Lahdenperä</i>	<ul style="list-style-type: none">• Markkinaoperaatioiden toimisto	<ul style="list-style-type: none">• Sijoitustoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Maksuliiketoimisto
Rahahuolto-osasto <i>Mauri Lehtinen</i>	<ul style="list-style-type: none">• Maksuvälinetoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Rakenne- ja järjestelmäyksikkö	<ul style="list-style-type: none">• Turvallisuustoimisto
Johdon sihteeristö <i>Mika Pösö</i>	Kansainvälinen yksikkö Lakiasian yksikkö Viestintäyksikkö	<ul style="list-style-type: none">• Tiedonhallintatoimisto	Strategia- ja organisaatioryhmä Johtokunnan sihteeripalvelut -ryhmä
Hallinto-osasto <i>Pirkko Pohjoisaho-Aarti</i>	<ul style="list-style-type: none">• Henkilöstötoimisto• Kieli- ja julkaisupalvelutoimisto• Riskienvalvontatoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Sisäiset palvelut -toimisto• Taloushallintotoimisto	IT-yksikkö
Sisäinen tarkastus <i>Pertti Ukkonen</i>			

Suomen Pankin yhteydessä toimii **Finanssivalvonta**, jonka johtaja on Anneli Tuominen.

Julkaisut

Täydellinen julkaisuluettelo löytyy Suomen Pankin verkkopalvelusta (<http://www.suomenpankki.fi/> > Julkaisut).

Verkkosivuilla on maksuton palvelu, josta voi tilata Suomen Pankin verkkojulkaisuja. Tilaaja saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta sen ilmestyttyä. Verkkojulkaisuja voi tilata osoitteessa www.suomenpankki.fi > Julkaisut > Sähköisten julkaisujen tilaaminen.

Euro & talous ja Bank of Finland Bulletin sekä Suomen Pankin vuosikertomus suomeksi, ruotsiksi ja englanniksi ilmestyvät myös painettuina. Niitä voi tilata osoitteessa http://www.suomenpankki.fi > Julkaisut > Painettujen julkaisujen tilaaminen. Samasta osoitteesta voi tilata aiemmin ilmestyneitä painettuja julkaisuja sekä joitakin Euroopan keskuspankin julkaisuja.

Suomen Pankki
Bank of Finland
PO Box 160
FI-00101 HELSINKI
FINLAND



Itella Green



2341