



# EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

# Euro & talous 2 • 2016

Julkaisupäivät 12. (kaksi artikkelia) ja 19.5.2016 (koko julkaisu)

24. vuosikerta

Julkaisu ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

## **Päätoimittaja**

Erkki Liikanen

## **Toimitusneuvosto**

Jenni Hellström, puheenjohtaja

Juha Kilponen

Samu Kurri

Paavo Miettinen

Elisa Newby

Jouko Vilmunen

Petri Uusitalo, sihteeri

Manninen, Otso

Putkuri, Hanna

Pylkkönen, Pertti

Savolainen, Eero

Tölä, Eero

Vauhkonen, Jukka

Virtanen, Jere

## **Kuviot ja aineistot**

Nina Björklund

## **Ohjausryhmä**

Miettinen, Paavo

Snellman, Heli

Taipalus, Katja

Timonen, Jouni

Vauhkonen; Jukka

## **Toimitus**

Suomen Pankin kielipalvelutoimisto ja

viestintäyksikkö

## **Uutiskirjeiden tilaukset**

eurojatalous.fi

## **Kirjoittajat**

Asplund, Tuulia

Haajanen, Jyrki

Kauko, Karlo

Korpinen, Kasper

Koskinen, Kimmo

Leino, Topias

**Rahoitusjärjestelmän vakaus -julkaisu** Suomen Pankin yhtenä ydintehtävänä on osaltaan huolehtia rahoitusmarkkinoiden luotettavasta, tehokkaasta ja vakaasta toiminnasta. Pankki arvioi säännöllisesti rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksia ja riskejä, jotka voivat laukaista tai voimistaa talouden häiriöitä. Kyseessä ei ole ennuste vaan analyysi rahoitusjärjestelmän mahdollisista kehityskuluista.

Euro ja talous -sivustolla julkaistava rahoitusjärjestelmän vakautta käsittelevä arvio on tarkoitettu rahoitusjärjestelmän toimijoiden, muiden viranomaisten ja laajan yleisön informaatioksi sekä edistämään rahoitusjärjestelmän vakautteen liittyvää keskustelua. Tavoitteena on, että nämä tahot ottavat rahoitusjärjestelmän tilan ja näkymät huomioon omassa toiminnassaan. Vakausarvion lisäksi artikkelit käsittelevät ajankohtaisia teemoja. Arviot perustuvat tietoihin, jotka olivat käytävissä 9.5.2016.

Julkaisun aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-5862 (verkkójulkaisu)

# Sisältö

---

Rahoitussektorilla ei välittömiä uhkia, mutta vakautta on vaalittava	3
Suomen rahoitusjärjestelmän vakaus ei ole itsestäänselvyys	6
Mitä Britannian EU-ero merkitsisi rahoitusmarkkinoille?	21
Mullistaako digitalisaatio vielä rahoitusalan?	24
Halpa öljy paljastaa hiiliriskin vaikutukset	28
Matala korkotaso koettelee pankkeja	32
Pankkien huolena kannattavuus ja toimintamallien kestävyys	37
Suuri asuntovelkaantuneisuus kasvattaa vakausriskejä	43
Pohjoismainen finanssisektori altis asuntomarkkinoiden riskeille	53
Nordean muutos sivuliikkeeksi – pohjoismainen kytkeytyneisyys lisääntyy	63
Sijoitusrahastot ovat kasvaneet Suomessa merkittävästi – sisältyykö niiden toimintaan vakausriskejä?	66
Miten sijoitusrahastoissa esiintyvää likviditeetinmuuntoa mitattiin?	73
Markkinainfrastruktuurit rahoitusvakauden tukipilarina	77
Keskusvastapuolet voivat sekä vähentää että aiheuttaa riskejä	81
Suomen naapurimaat suitsivat asuntoluotonantoon	86
Pankkien vakavaraisuussäätelyn uudistus loppusuoralla	91
Uusi eurooppalainen talletussuojajärjestelmä käynnistymässä	96
Vakuutussektorin sääntely uudistuu	100

---

## PÄÄKIRJOITUS

# Rahoitussektorilla ei välittömiä uhkia, mutta vakautta on vaalittava

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • PÄÄKIRJOITUS

Euroalueen rahapolitiikka ja kotimainen finanssi- ja rakennepolitiikka tukevat Suomen hitaasti elpyvää taloutta. Heikon suhdannetilanteen vallitessa ei ole näkyvissä akuutteja rahoitusvakautta uhkaavia tekijöitä. Matala korkotaso voi lisätä ylivelkaantumisen riskiä ja kanavoitua edelleen omaisuushintoihin. Tässä kehityskulussa Suomen rahoitusjärjestelmän riskit voisivat kasvaa ja rakenteelliset haavoittuvuudet voimistua. Tarkka seuranta on tarpeen rahoitusmarkkinoiden vakauden säilyttämiseksi. Vakausuhkiin puuttuminen edellyttää riittäviä makrovakausvälineitä, jotka on luotava viranomaisten käyttöön ajoissa.



Euroalueen rahapolitiikka on ollut viime vuodet hyvin elvyttävää, mikä tukee Euroopan keskuspankin hintavakaustavoitetta ja rahaliiton jäsenmaiden talouskasvua. Suomessa on harjoitettu myös kevyttä finanssipolitiikkaa. Nämä toimenpiteet ovat tukeneet Suomen talouden elpymistä. Suomen taloustilanne on kuitenkin edelleen vaikea ja talouden tervehdyttäminen vaatii myös rakenteellisia uudistuksia.

Heikot talousnäkymät eivät kannusta yrityksiä tuotannollisiin investointeihin. Kasvua tukeva talouspolitiikka – erityisesti kevyt rahapolitiikka – voi johtaa liialliseen luotonannon lisääntymiseen, varat voivat ohjautua finanssisijoituksiin ja varallisuusarvot voivat nousta nopeasti näissäkin oloissa. Suomessa ei tällä erää ole merkkejä

suhdanneluonteisesta varallisuushintojen tai luotonannon ylikuumenemisestä. Matala korkotasoa edellyttää kuitenkin, että näitä riskejä ei jätetä huomiotta.

Talouden vakaan toiminnan perusedellytys on, että rahoitusjärjestelmä toimii luotettavasti ja tehokkaasti. Luottolaitosten on oltava vakavaraisia ja rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin toimintavarma. Suomalaisen rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta on keskeistä ehkäistä ja valvoa pankkien ja vakuutussektorin haavoittuvuuksien voimistumista ja riskien kasvamista sekä varmistaa maksu- ja selvitysjärjestelmien häiriötön toiminta.

Suomessa rahoitusmarkkinat ovat keskittyneemmät kuin useimmissa euroalueen maissa. Meillä muutamalla suurella alan yrityksellä on merkittävä markkinaosuus pankki-, vahinkovakuutus- ja työeläkevakuutussektoreilla. Tämän vuoksi on tarpeen huolehtia, että kaikilla näillä sektoreilla on riittävästi kilpailua, joka pakottaa toimijat palvelu- ja tuotekehitykseen sekä tuottavuuden parantamiseen. Kilpailutilanne on muuttumassa, kun uusia rahoitusalan yrityksiä tulee lisää erityisesti pankkitoimintaan. Pankit joutuvat tarkastelemaan vakiintuneita toimintamallejaan kriittisesti, kun uusien toimintamallien ja kevyen toimintarakenteen kilpailijat pyrkivät samoille markkinoille digitaalisia palveluja hyödyntäen.

Suomen rahoitusmarkkinat ovat muutoinkin rakenteellisessa muutoksessa. Yksi suurimmista pankeista on muuttamassa toimintansa Suomessa sivukonttoriksi. Samalla tämä pankki siirtyisi euroalueen yhteisen pankkivalvonnan ulkopuolelle. Muutoksen kaikkia vaikutuksia ei vielä tiedetä, mutta joka tapauksessa se edellyttää tiivistyvää euroalueen ja pohjoismaisten viranomaisten yhteistyötä. Muutos tuo ilmi pankkivalvontaan liittyvän puutteen EU-lainsäädännössä. Säännöksissä ei ole otettu huomioon sellaista sivukonttoria, jolla on hyvin merkittävä markkina-asema ja -osuus jossakin jäsenmaassa.

Suomen pankkisektori on vakavarainen ja pankkien tulokset ovat olleet viime vuosina ennätyselliset huolimatta talouden pitkään jatkuneesta heikosta kehityksestä. Vaikka lainakanta on kasvanut niin kotitalous- kuin yrityslainoissakin, matala korkotasoa heikentää pankkien korkokatetta. Vakauden näkökulmasta on syytä kiinnittää huomiota myös siihen, että suuret pankit hankkivat rahoitusta kansainvälisesti markkinoilta ja toimivat aktiivisesti myös muissa Pohjoismaissa. Nämä kytkennät voivat välittää muualla realisoituvia rahoitusvakauden riskejä Suomeen.

Suomalaisen vakuutussektorin vakavaraisuus on hyvä. Matala korkotasoa ja heikko taloustilanne ovat tehneet tästäkin toimintaympäristöstä haasteellisen. Työeläke-, vahinko- ja henkivakuutusyhtiöt hallinnoivat suuria sijoitusvaroja, joilla katetaan tulevaisuuden vakuutussitoumuksia. Sijoitustuottojen vähentyessä voi riskinottohalu kasvaa, ja tätä kehitystä on syytä seurata huolellisesti. Vakuutussektori on tiiviisti kytkettyyn muihin Pohjoismaihin, ja tämä ulottuvuus vaatii sektorin kattavaa valvontaa yhteistyössä pohjoismaisten valvojien kanssa.

Makrovakaupolitiikka on uusi talouspolitiikan lohko. Se täydentää finanssi- ja rahapolitiikkaa, jotka eivät yhdessä valvonnankaan kanssa estäneet riskien kasautumista rahoitusallalla. Viime vuosien finanssikriisien seurauksena makrovakaupolitiikan merkittävyys on korostunut maailmanlaajuisesti. Makrovakaupolitiikalla eliminoidaan

muun talouspolitiikan ja kehityksen haitallisia sivuvaikutuksia, ja se kohdistuu rahoitusjärjestelmään kokonaisuudessaan. Keskeisiä makrovakausräjäkkeitä ovat rahoituslaitosten vakavaraisuusvaatimukset sekä erilaiset luotonannon rajoitteet.

Suomessa makrovakausräjäkkeitä ja sen välineet tulivat voimaan vuoden 2015 alusta. Vaikka päätöksentekijänä on Finanssivalvonnan johtokunta, harjoitetaan makrovakausräjäkkeitä tiiviissä yhteistyössä kansallisten viranomaisten ja Euroopan keskuspankin kesken. Rahoitusmarkkinat ovat saumattomasti integroituneet, ja siksi on tärkeää, että Suomessa viranomaisilla on käytettävissään samanlainen välineistö kuin muissa maissa – erityisesti Pohjoismaissa ja Baltiassa.

Suomalaisten asuntolainojen lyhentämiskäytäntö on hyvä. Lainojen lyhentäminen on erityisen tärkeää, kun kotitalouksien velkaantuminen on jatkanut kasvuaan. Se suojaa kotitalouksia siinä tapauksessa, että asuntojen hinnat laskevat. Lainanhoitokyvyn riittävyyteen liittyvillä makrovakausräjäkkeitä tätä suojaa voidaan vielä täydentää. On Suomen etu, että välineistö puuttua vakautta uhkaaviin riskeihin pannaan kuntoon hyvissä ajoin. Kokemukset 1990-luvulta ja kansainvälisestä finanssikriisistä osoittavat, miten käy, jos välineitä ei ole käytössä. Välineitä ei ehditä saattaa valmiiksi enää tilanteen karattua käsistä.

Helsingissä 18.5.2016

Pentti Hakkarainen  
*johtokunnan varapuheenjohtaja*

## **Avainsanat**

- [vakausräjäkkeitä](#)
- [rahoitusvakausräjäkkeitä](#)
- [makrovakausräjäkkeitä](#)
- [makrovakausräjäkkeitä](#)

# Suomen rahoitusjärjestelmän vakaus ei ole itsestäänselvyys

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS

Suomen rahoitusjärjestelmä on toiminut ilman suuria ongelmia viime vuosien vaikeassa taloustilanteessa. Rahoitusvakaus ei kuitenkaan ole koskaan itsestäänselvyys. Rahoitusjärjestelmän rakenteellisten haavoittuvuuksien – rahoitussektorin keskittyneisyyden ja kytkeytyneisyyden – vuoksi finanssikriisin seuraukset voisivat Suomessa olla erityisen vakavat. Järjestelmän vakauden vahvistamiseksi Suomen viranomaisten käytettävissä oleva makrovakausvälineistö tulisi saattaa kansainvälisesti vertailukelpoiselle tasolle.



*Suomen rahoitusjärjestelmä on pysynyt heikosta yleisestä talouskehityksestä huolimatta vakaana. Luotonantoon, velkaantumiseen ja varallisuushintojen kehitykseen liittyvät lyhyen aikavälin riskit eivät välittömästi uhkaa rahoitusvakautta. Rahoitusjärjestelmän toimijat ovat vahvistaneet vakavaraisuuttaan, mikä parantaa niiden luotonanto- ja tappionkantokykyä.*

*Kotitalouksien jo ennestään suuri velkaantuneisuus suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin ja BKT:hen on jatkanut pitkäaikaista kasvuaan, mutta velkaantumismuutos on hidastunut. Asuntojen suhteelliset hinnat ovat puolestaan alentuneet lähelle pitkän aikavälin keskiarvoaan.*

*Suomen pankkisektori on huomattavan keskittyneisyytensä, kokonsa, varainhankintansa rakenteen ja pohjoismaisen kytkeytyneisyytensä vuoksi rakenteellisesti haavoittuva:*

*pankkikriisit ja muut rahoitusjärjestelmän vakavat ongelmat voisivat nopeasti levitä Suomen pankkijärjestelmässä ja aiheuttaa suuria kustannuksia. Nordean tytäryhtiöiden muuttaminen sivukonttoreiksi voimistaa entisestään pohjoismaisen pankkijärjestelmän kytkeytyneisyyttä.*

*Heinäkuussa 2016 voimaan tuleva asuntolainojen enimmäisluototussuhde (lainakatto) vahvistaa Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta, ja sama vaikutus on myös Finanssivalvonnan johtokunnan valmistelemalla asuntolainojen riskipainojen korotuksella. Suomen viranomaisten käytössä olevat keinot pienentää finanssikriisien todennäköisyyttä ja vaikutuksia ovat kuitenkin kansainvälisesti vertailtuna puutteelliset.*

*Maailmanlaajuisen finanssikriisin ja Suomen 1990-luvun kriisikokemusten perusteella makrovakaussuhteista tulisi saattaa valmiiksi ajoissa, jotta vakausriskien kasvuun voidaan tehokkaasti puuttua ennakkoon. Makrovakaustoimenpiteiden ajoituksessa tulee ottaa huomioon vallitseva taloustilanne. Makrovakaussuhteita tiukentavat toimenpiteet tulee ajoittaa siten, etteivät ne liiallisesti kiristä lainojen saatavuutta ja ehtoja heikossa suhdannetilanteessa.*

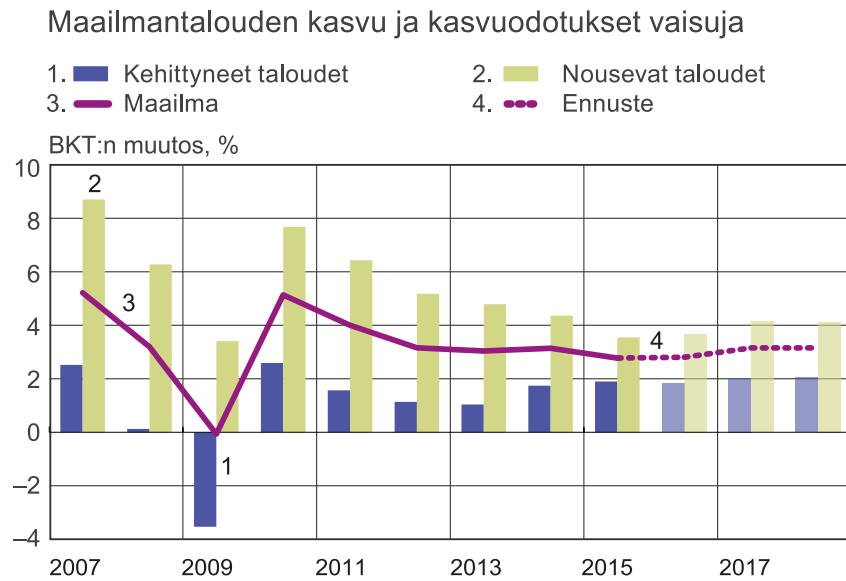
## **Maailmantalouden hidas kasvu luo riskejä rahoitusjärjestelmään**

Suomen avoin talous ja rahoitusjärjestelmä ovat haavoittuvia suhteessa maailmantalouden ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden riskeihin. Maailmantalouden viimeaikaiseen ja näköpiirissä olevaan kehitykseen liittyy vakauden näkökulmasta huolestuttavia piirteitä.

Maailmantalous on toipunut hitaasti vuosien 2007–2009 finanssikriisistä ja sen jälkeisestä euroalueen valtionvelkakriisistä. Maailmantalouden hitaan kasvuvauhdin (kuvio 1) selityksiksi on kriisien lisäksi esitetty ainakin kehittyneiden maiden väestön ikääntymistä, tekniikan kehityksen hiipumista ja maailmantalouden kroonista kysyntävajetta (ks. artikkeli [Pitkän hitaan kasvun ajan kolme selittäjää](#)).



Kuvio 1.



Ennusteet: Suomen Pankki (maaliskuu 2016).

Lähteet: Suomen Pankki ja EKP.

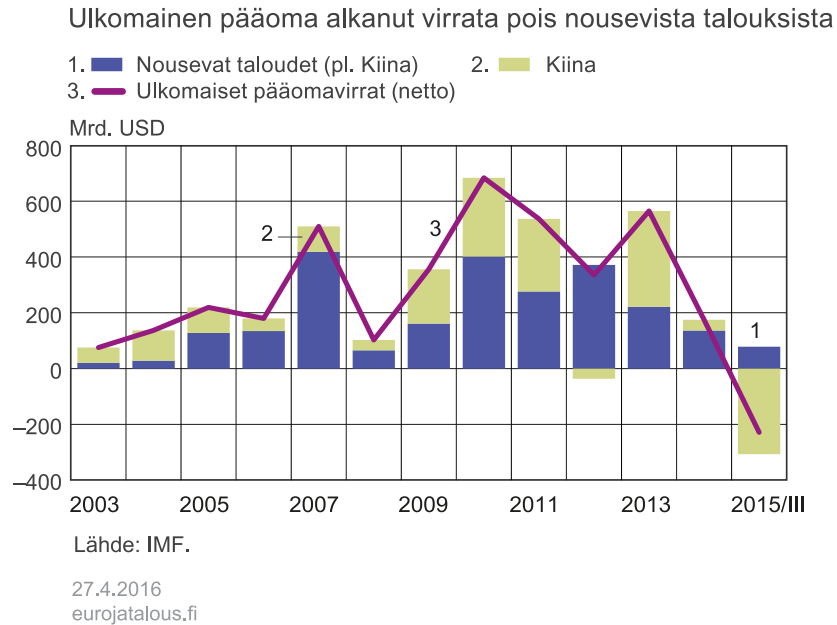
27.4.2016

eurojalous.fi

Kehittyneet maat ovat pyrkineet nopeuttamaan talouskasvua hyvin elvyttävällä rahapolitiikalla. Rahoitus on kuitenkin ohjautunut reaali-investointien lisäksi arvopaperimarkkinoille ja joissakin maissa myös asunto- ja liikekiinteistömarkkinoille. Nousevissa maissa erityisesti yritys sektorin velkaantuneisuus on kasvanut.

Pääomavirtojen kääntyminen (kuvio 2), maailmantalouden kasvunäkymien heikkous ja muut tekijät heiluttivat kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita alkuvuonna 2016. Ison-Britannian kansanäänestys EU-jäsenyydestä kesällä 2016 voi entisestään lisätä markkinoiden rauhattomuutta (ks. artikkeli [Mitä Britannian EU-ero merkitsisi rahoitusmarkkinoille?](#)).

Kuvio 2.



Euroopan keskuspankki on aloittanut useita toimenpiteitä edistääkseen hintavakautta ja talouskasvua. Toimet ovat välttämättömiä erittäin maltillisten inflaationäkymien vuoksi. Matalat korot ja erot euroalueen maiden talouskehityksessä saattavat kuitenkin joissain maissa johtaa varallisuusarvojen nopeaan nousuun ja luotonannon liialliseen kasvuun. Näitä maakohtaisia riskejä pyritään hillitsemään kansallisella makrovakausspolitiikalla.

## Suomen suhdannesidonnaiset vakauriskit maltillisia

Kansainvälisen talouden ja rahoitusjärjestelmän häiriöt voivat välittyä Suomeen paitsi rahoitusmarkkinoiden myös muun muassa viennin, korkokehityksen ja pohjoismaisten pankkien välisten kytkentöjen kautta.

Suomen Pankki arvioi Suomen rahoitusjärjestelmän tämänhetkiset suhdanneluonteiset vakauriskit pieniksi. Suhdanneluonteiset vakauriskit liittyvät tyypillisesti luotonannon, velkaantuneisuuden ja varallisuushintojen poikkeuksellisen nopeaan kasvuun tai korkeaan tasoon. Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan makrovakausanalyyysissä käyttämien ns. ennakkovaroitusindikaattoreiden (early warning indicators)<sup>[1]</sup> perusteella Suomessa ei tällä hetkellä ole merkkejä näiden vakausuhkien merkittävästä kasvusta.

Yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen ja BKT:n suhteen trendipoikkeaman poikkeuksellisen suuret arvot ovat empiiristen tutkimusten perusteella varsin luotettavasti ilmentäneet pankkikriisin todennäköisyyden kasvua.<sup>[2]</sup> Suomessa

1. Ennakkovaroitusindikaattoreilla tarkoitetaan tunnuslukuja, joiden poikkeukselliset arvot ovat luotettavimmin ja riittävän aikaisessa vaiheessa varoittaneet tulevista pankkikriiseistä.

trendipoikkeaman arvot ovat viime vuosina pääosin pienentyneet (kuvio 3) luotonannon hitaan kasvuvauhdin myötä.

Kuvio 3.



Jos trendipoikkeaman arvo ylittää EU:n vakavaraisuusasetuksessa määritellyn hälytysrajan, kansallisen viranomaisen tulee erityisesti harkita suhdannesidonnaisen lisäpääomavaatimuksen – muuttuvan lisäpääomavaatimuksen – asettamista luottolaitoksille. Suomessa trendipoikkeaman arvot ovat viime vuosina olleet hälytysrajaa suurempia, mutta muiden riskimittareiden ja viranomaisten kokonaisarvion perusteella luotonantoon liittyvät riskit eivät ole antaneet aihetta toimenpiteisiin lisäpääomavaatimuksen nostamiseksi.

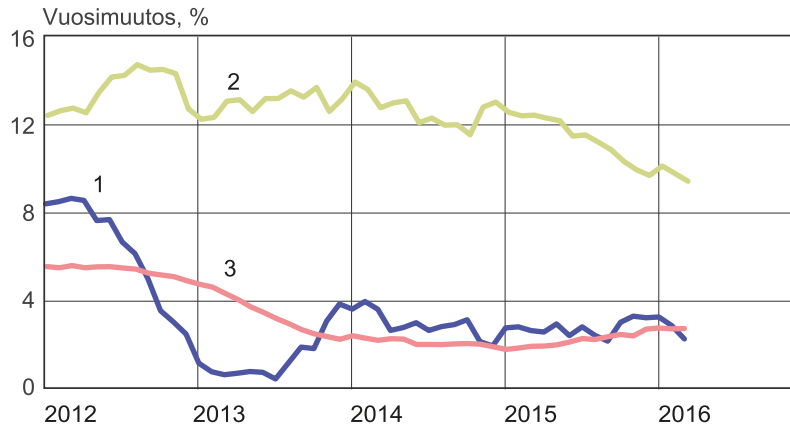
Muista tärkeistä riskimittareista esimerkiksi pankkien kotitalous- ja yrityslainakantojen vuosikasvuvauhdit ovat selvästi hitaampia kuin vielä joitakin vuosia sitten (kuvio 4).

2. Trendipoikkeaman laskennasta ja sen tärkeästä roolista makrovakauseräpolitiikassa lähemmin artikkelissa Kokonaisluotonannon riskimittarin laskennasta. Ks. [http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset\\_ja\\_raportit/makrovakauseraportti/Pages/2015-nro-2-erillisraportti.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/makrovakauseraportti/Pages/2015-nro-2-erillisraportti.aspx).

Kuvio 4.

### Kotitalous- ja yrityslainat kasvavat Suomessa hitaasti

1. Yritykset (pl. asuntoyhteisöt)
2. Asuntoyhteisöt
3. Kotitaloudet



Lähde: Suomen Pankki.

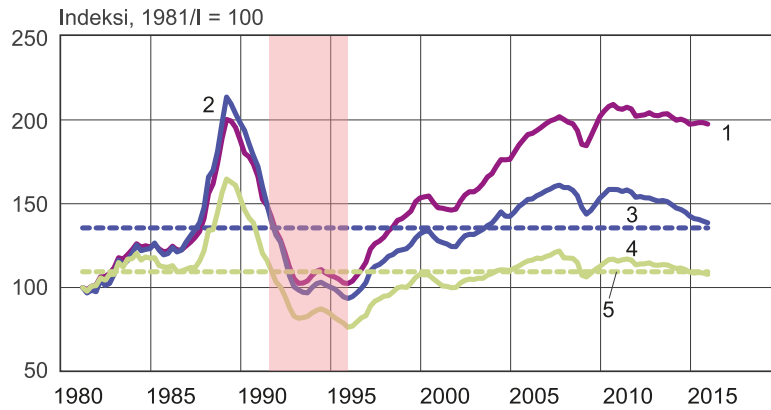
27.4.2016  
eurojatalous.fi

Myöskään asuntojen hinnoissa ei ole merkkejä yliarvostuksesta koko Suomen tasolla. Vuokriin ja palkansaajien ansiotasoon suhteutetut asuntojen hinnat ovat viime vuosien aikana alentuneet lähelle pitkäaikaisia keskiarvojaan (kuvio 5). Asuntojen hintakehityksessä on tosin suuria alueellisia eroja.

Kuvio 5.

### Asuntojen suhteelliset hinnat lähellä pitkän aikavälin keskiarvojaan

1. Asuntojen hinnat suhteessa kuluttajahintoihin
2. Asuntojen hinnat suhteessa vuokriin
3. Tarkasteluajanjakson keskiarvo
4. Asuntojen hinnat suhteessa palkansaajien ansiotasoon
5. Tarkastelujakson keskiarvo
6. 1990-luvun alun pankki- ja asuntomarkkinakriisi



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

12.5.2016  
eurojatalous.fi

Kaikkiaan luotonannon kasvuun liittyviä riskejä vähentävien makrovälineiden käyttöön ei ole tällä hetkellä tarvetta luotonannon kasvun ollessa hidasta.<sup>[3]</sup> Suomen makrovälineviranomainen, Finanssivalvonta, jonka johtokunta tekee makrovälinepoliittiset päätökset Suomessa, onkin pidättäytynyt korottamasta muuttuvaa lisäpääomavaatimusta nolhasta prosentista.<sup>[4]</sup>

## Pankkisektori vakavarainen mutta rakenteeltaan haavoittuva

Rahoitusjärjestelmän pidempiaikaiset *rakenteelliset* riskit ovat Suomessa merkittävät.

Pankkisektorin suuri keskittyneisyys ja huomattava koko suhteessa kansantalouteen kasvattavat pankkikriisien kustannuksia. Markkinaehtoisen rahoituksen suuri osuus

3. Makrovälineet ovat pääasiassa finanssisäätelyn piiriin kuuluvia keinoja, joiden ensisijaisena tavoitteena on ehkäistä finanssikriisejä loiventamalla luottosuhdanteita ja vahvistamalla rahoituslaitosten tappionsietokykyä. Finanssivalvonnan johtokunnan käytössä olevista makrovälineistä lähemmin, ks. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Valvonta/makrovakausvalvonta/makrovakausvalvonta/Pages/Default.aspx>.

4. Euroopan keskuspankilla on pankkiunionin viimekätisenä makrovälinevalvojana oikeus asettaa muuttuvan lisäpääomavaatimuksen ja muiden Suomessa käytössä olevien makrovälineiden (pl. asuntolainojen lainakatto) suuruus Finanssivalvonnan johtokunnan esittämää suuremmaksi. EKP ei kuitenkaan vielä ole käyttänyt tätä oikeutta.

suomalaisten pankkien varainhankinnassa puolestaan altistaa pankit kansainvälisen rahoitusjärjestelmän häiriöille. Lisäksi Suomen rahoitusjärjestelmä on pankki- ja vakuutussektorin pohjoismaisten kytkösten vuoksi haavoittuvainen suhteessa pohjoismaisten pankkien ongelmiin ja Pohjoismaiden asuntomarkkinoiden heilahteluihin (ks. artikkeli [Pohjoismainen finanssisektori altis asuntomarkkinoiden riskeille](#)).

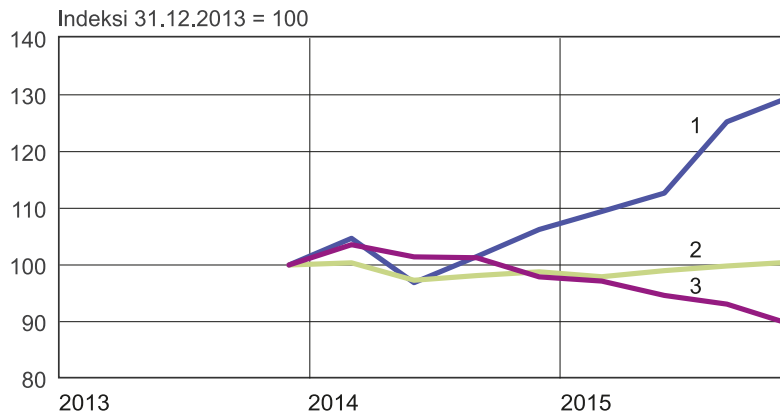
Suomen pankkisektorin rakenteellisiin haavoittuvuuksiin ja riskeihin kohdistuvien makrovakausvälineiden aktivoiminen voi olla perusteltua heikossakin suhdannetilanteessa. Pankit ovat Suomessa selvästi tärkein kotitalouksien ja yritysten ulkoisen rahoituksen lähde. Siksi viranomaisten on sääntelyn keinoin varmistettava, että pankeilla on riittävän vahva vakavaraisuus ja lainanantokyky kaikissa olosuhteissa.

Finanssivalvonnan johtokunta vahvisti Suomen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäväksi tunnistamiensa luottolaitosten riskinkantokykyä asettamalla niille lisäpääomavaatimukset, jotka niiden tuli täyttää vuoden 2016 alusta.<sup>[5]</sup> Suomalaiset pankit ovat vuosien 2014 ja 2015 aikana kasvattaneet voimakkaasti omia pääomiaan (kuvio 6) muun muassa kiristyneiden pääomavaatimusten vuoksi (ks. artikkeli [Pankkien vakavaraisuussääntelyn uudistus loppusuoralla](#)).

Kuvio 6.

### Kotimaiset pankit hankkineet lisää pääomaa

1. — Omat varat
2. — Saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä ilman käänteisiä takaisinmaksusopimuksia
3. — Riskipainotetut erät



Lähde: Finanssivalvonta.

27.4.2016  
eurojatalous.fi

5. Kansallisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviksi tunnistetuille luottolaitoksille asetetut lisäpääomavaatimukset: Nordea Pankki Suomi (2 %), OP Ryhmä (2 %), Danske Bank (0,5 %) ja Kuntarahoitus (0,5 %).

Suomen lainsäädäntö ei mahdollista lähes kaikissa muissa EU-maissa käytettävissä olevan pankkien lisäpääomavaatimuksen – järjestelmäriskipuskurivaatimuksen – asettamista. Vaatimuksella voidaan lieventää pankkijärjestelmän suuren koon tai haavoittuvan rakenteen aiheuttamia järjestelmäriskejä. Valtiovarainministeriön asettaman asiantuntijatyöryhmän mukaan Suomen pankkisektorin keskittyneisyys ja pankkisektorin suuri merkitys yksityisen sektorin rahoittajana puoltaisivat puskurivaatimuksen sisällyttämistä Suomen lainsäädäntöön.<sup>[6]</sup>

## Matalat korot rasittavat pankkien ja vakuutusyhtiöiden kannattavuutta

Matalaksi painunut korkotaso on välittänyt Suomessa nopeasti asunto-, kulutus- ja yritysluottojen korkoihin. Pitkään jatkuessaan matala korkotaso ja heikko taloustilanne rasittavat pankkeja, koska näiden kannattavuus riippuu merkittävässä määrin uusien lainojen kysynnästä sekä otto- ja antolainauskorkojen erotuksesta (ks. artikkeli [Matala korkotaso koettelee pankkeja](#)).

Pankkisektorin hyvä kannattavuus onkin osin mm. palkkio- ja kaupankäyntituottojen ansiota, kun taas antolainauksesta saadut tuotot ovat pienentyneet. Korkotason aleneminen on tosin hyödyttänyt erityisesti niitä suomalaisia pankkeja, jotka hankkivat merkittävän osan rahoituksestaan markkinoilta. Pankkien kannattavuutta on tukenut myös lainojen arvonalentumistappioiden (kuvio 7) ja hoitamattomien lainojen vähäinen määrä.

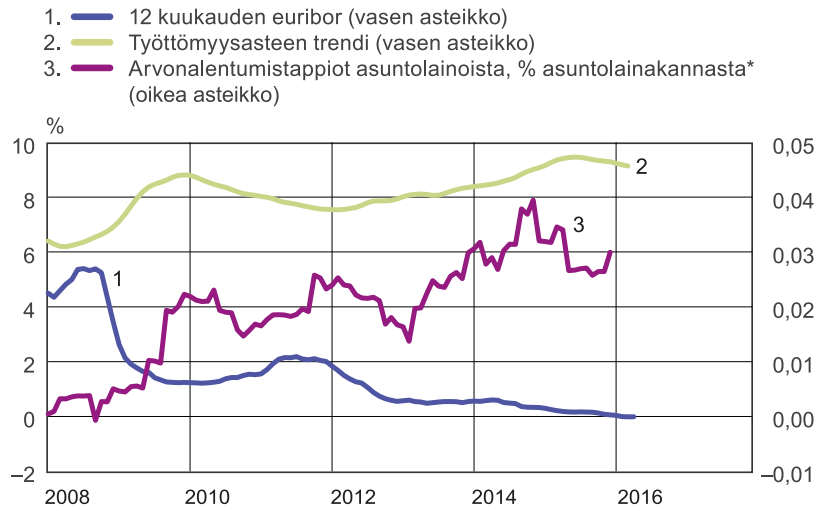
Asuntolainojen tilapäisten lyhennysvapaiden käyttö on osaltaan ylläpitänyt kotimaista kysyntää Suomen vaikeassa taloustilanteessa. Lyhennysvapaiden yleistymisen ei tule kuitenkaan johtaa asuntolainojen takaisinmaksuaikojen merkittävään pitenemiseen tai suuriin muutoksiin nykyisissä lyhentämiskäytännöissä.

---

6. Selvitys järjestelmäriskipuskurivaatimuksen käyttöönoton tarpeellisuudesta Suomessa. Valtiovarainministeriön julkaisu 4/2016.

Kuvio 7.

### Suomessa luottotappiot asuntolainoista lähellä nollaa



\* Liukuva vuosisumma, % keskimääräisestä kannasta.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

3.5.2016

eurojatalous.fi

Vakuutus- ja pankkisektorin toiminta on Suomessa keskittynyt muutamaan suureen rahoitus- ja vakuutusryhmittymään (ks. artikkeli Vakuutussektorin sääntely uudistuu). Suomalaisen eläke-, henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden hallinnoima sijoitusomaisuus on merkittävä, minkä vuoksi vakuutusyhtiöiden kautta mahdollisesti välittyviin järjestelmäriskkeihin on syytä kiinnittää huomiota.

Alkuvuoden 2016 markkinaheilahtelut näkyivät erityisesti työeläkevakuuttajien tuloksissa vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä. Vakuutus- ja eläkeyhtiöiden sijoitukset on kuitenkin hajautettu varsin laajasti, ja sektoreiden vakavaraisuus on hyvällä tasolla. Pitkään jatkuessaan matala korkotaso koettelee myös vakuutusyhtiöiden kannattavuutta ja vakavaraisuutta, koska yhtiöiden sijoituksista merkittävä osa on korkosijoituksia. Kun sijoitukset erääntyvät, varat joudutaan uudelleensijoittamaan aiempaa matalammalla korolla, mikä pienentää korkotuottoja ja vaikeuttaa yhtiöiden tuottotavoitteiden saavuttamisesta.

Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden kannattavuutta heikentää myös markkinaehtoisesta vastuuvastuun arvonnousu korkojen laskiessa. Lisäksi henkivakuutusyhtiöiden kannattavuutta rasittavat niiden myöntämät takuutuottoiset sopimukset, joiden takuukorko on tällä hetkellä korkosijoitusten keskimääräisiä tuottoja suurempi. Suomessa takuutuottoisten henkivakuutusten myynti on kuitenkin pääasiassa loppunut jo jonkin aikaa sitten. Valtaosa uusista myydyistä vakuutuksista on sijoitussidonnaisia vakuutuksia, joissa sijoitusriski on asiakkaalla.



## Asuntoluotonantoon liittyvät rakenteelliset vakausriskit ovat edelleen suuria

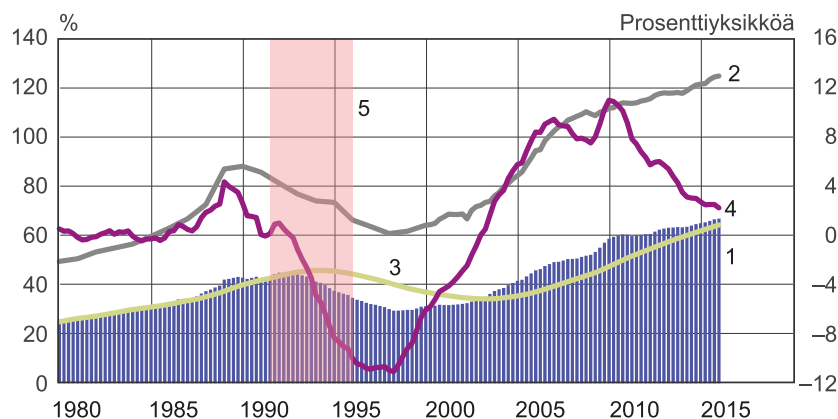
Rahoitusjärjestelmän rakenteellisiin haavoittuvuuksiin lukeutuu myös kotitalouksien suuri velkaantuneisuus. Asuntoluotonantoon ja velkaantumiseen liittyvät riskit kasvoivat 2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä pitkälti kahdesta rakenteellisesta syystä: asuntolainojen keskikoot kasvoivat ja lainojen keskimääräiset takaisinmaksuajat pitenevät merkittävästi.

Kotitalouksien velkaantuneisuus suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin on viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana yli kaksinkertaistunut (kuvio 8). Kansainväliset kokemukset osoittavat, että velkaantuneet kotitaloudet supistavat talouskriiseissä hyvin voimakkaasti kulutustaan, mikä entisestään syventää kriisejä (ks. blogikirjoitus [Asuntolainat ja Yhdysvaltojen suuri taantuma](#)). Kotitalouksien haavoittuvuutta suhteessa asuntomarkkinoiden riskeihin lisää varallisuuden painottuminen asunto-omaisuuteen. Myös asuntomarkkinoiden alueelliset erot ovat suuria.

Kuvio 8.

### Kotitalouksien velkaantuneisuus kasvaa Suomessa, mutta kasvuvauhti on aiempaa hitaampi

1. ■ Kotitalouksien lainakanta, % BKT:stä
2. — Kotitalouksien lainakanta, % käytettävissä olevasta tulosta
3. — Lainakanta/BKT-suhteen trendi\*
4. — Poikkeama trendistä (oikea asteikko)
5. ■ 1990-luvun alun pankki- ja asuntomarkkinakriisi



Lainakanta ml. taloyhtiölainat.

\* Laskettu yksisuuntaisella Hodrick-Prescott-suotimella tasoitusarvoa 400 000 käyttäen.

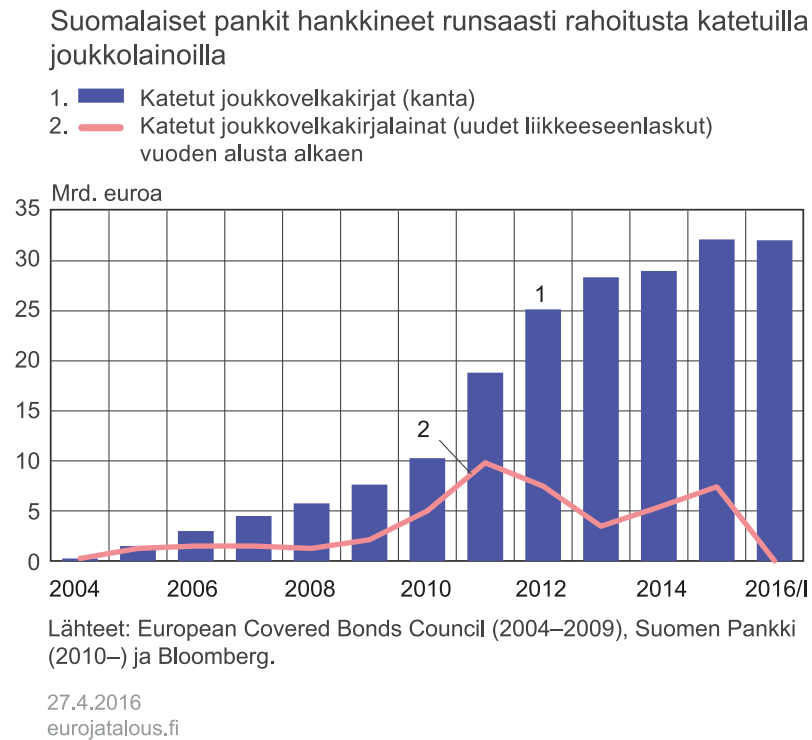
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

27.4.2016  
eurojatalous.fi

Suomen rahoitusjärjestelmän alttiutta asuntoluotonannon ja asuntomarkkinoiden riskeille lisäävät asuntolainojen suuri osuus pankkien luotonannosta ja asuntolainojen pienet riskipainot pankkien vakavaraisuuslaskennassa (ks. artikkeli [Suuri](#)

asuntovelkaantuneisuus kasvattaa vakausriskejä). Lisäksi asuntolainavakuudellisilla joukkovelkakirjalainoilla on suuri merkitys suomalaisten ja pohjoismaisten pankkien varainhankinnassa ja sijoitustoiminnassa (kuvio 9).

Kuvio 9.



Rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta on kuitenkin myönteistä, että joidenkin kotitalouksien velkaantumiseen liittyvien haavoittuvuuksien kasvu on viime vuosina hidastunut tai haavoittuvuus on jopa pienentynyt. Vaikka kotitalouksien velkaantuneisuus on edelleen kasvanut, kasvu on hidastunut trendiinsä nähden (käyrä 4 kuviossa 8).

Voimakkaimmin velkaantuneiden asuntovelallisten – eli niiden velallisten, joiden velka on yli 400 % suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin – lukumäärä ja osuus asuntovelasta ovat pienentyneet vuoden 2010 jälkeen. Lisäksi asuntolainojen osuus pankkien kotitalouksille ja yrityksille myöntämistä lainoista on supistunut asuntolainakannan hitaan kasvun myötä (ks. kuvat 3 ja 5 artikkelissa [Suuri asuntovelkaantuneisuus kasvattaa vakausriskejä](#)).

## Viranomaiset tarvitsevat kansainvälisesti vertailukelpoiset makrovakausvälineet

Poikkeuksellisen matala korkotaso peittää näkyvistä kotitalouksien suureen velkaantuneisuuteen liittyviä riskejä. Vaikka velkaantuminen on viime vuosina osaltaan

ylläpitänyt kotitalouksien kulutusta ja sitä kautta kotimaista kysyntää, velkaantumisen voimakas kiihtyminen uudelleen olisi riskialtista Suomen ikääntyvässä ja pitkän aikavälin kasvunäkymiltään heikossa taloudessa.

Asuntolainojen enimmäisluototussuhdetta eli lainakattoa koskevat säännökset tulevat voimaan heinäkuussa 2016, mikä on rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta myönteistä. Suomessa lainakaton tehokkuutta makrovakausvälineenä heikentää kuitenkin sen poikkeuksellisen salliva laskentatapa.

Toisin kuin useimmissa muissa maissa, Suomessa enimmäisluototussuhteen suuruutta laskettaessa voidaan hankittavan kohteen lisäksi ottaa huomioon myös laaja joukko muita vakuuksia. Sallivan vakuuskohtelun myötä enimmäisluototussuhde voi Suomessa muodostua osalle lainanhakijoista varsin suureksi ja ylittää hankittavan kohteen arvon.

Lainakaton tehokkuuden ja kansainvälisen vertailukelpoisuuden parantamiseksi luottolaitoslaissa määriteltyä enimmäisluototussuhteen laskentatapaa tulisi harkita muutettavaksi.

Finanssivalvonnan johtokunta totesi vuoden 2015 lopussa, että asuntolainojen riskipainot ovat makrovakausten näkökulmasta pienet, ja päätti aloittaa valmistelut riskipainojen korottamiseksi, jotta painot kattaisivat myös asuntoluotonantoon liittyvät järjestelmäriskit. Asuntoluottojen riskipainojen avulla määritellään, kuinka paljon pankeilla tulee olla pääomapuskureita poikkeuksellisen suurten odottamattomien asuntoluottotappioiden varalle.

Asuntoluottojen riskipainojen korotuksella voidaan ensisijaisesti vahvistaa pankkien kestävyttä asuntoluotoista syntyviä luottotappioita vastaan. Suomen viranomaisilla ei sen sijaan ole riittäviä ja kansainvälisesti vertailukelpoisia keinoja kotitalouksien velkaantumisen ja asuntomarkkinoiden riskien hillitsemiseksi käyttämällä ns. kysyntätekkijöihin suunnattuja makrovakausvälineitä.

Kansainvälisen kokemuksen valossa lainojen enimmäiskoon rajoittaminen suhteessa lainanottajan käytettävissä oleviin tuloihin olisi näihin tarkoituksiin tehokas väline. Suomen viranomaisilla tulisi olla myös keinot tarvittaessa rajoittaa laina-aikojen enimmäispituutta ja asettaa vaatimuksia lainojen lyhentämiselle. Finanssivalvonta voi myös tarvittaessa antaa pankeille asuntoluotonantoon liittyviä suosituksia.

Makrovakaustoimenpiteitä harkitaan Suomessa tarkoin ja päätöksissä otetaan huomioon aina myös vallitseva taloudellinen tilanne, muun sääntelyn kireys ja toimenpiteiden arvioidut vaikutukset luotonantoon, rahoituslaitoksiin ja kokonaistalouteen. Makrovakaustalouden tulee myös olla riittävän avointa ja johdonmukaista, jotta markkinoilla ei synny tarpeetonta epävarmuutta.

## **Rakennemuutokset ja uudet toimijat muokkaavat rahoitusjärjestelmää**

Suomen pankkisektorin rakenne on muuttumassa, kun Nordea muuttaa Suomen tytäryhtiönsä sivukonttoriksi. Tällöin pankin Suomen toimintojen valvonta siirtyy Ruotsin valvontaviranomaisen alaisuuteen, sen asiakkaiden talletukset Ruotsin

talletussuojan piiriin sekä kriisinratkaisuvastuu Ruotsin kriisinratkaisuviranomaiselle, EU:n pankkiunionin ulkopuolelle (ks. artikkeli [Nordean muutos sivuliikkeeksi – pohjoismainen kytkeytyneisyys lisääntyy](#)).

Nordean rakennemuutos synnyttää Euroopan tasollakin poikkeuksellisen tilanteen, jossa kansallisesti systeemisesti merkittävän talletuspankin valvonta- ja kriisinratkaisuvastuu siirtyy pois kansallisilta viranomaisilta.

Nordean rakenneuudistuksen vuoksi olisi entistäkin tärkeämpää, että Pohjoismailla olisi mahdollisimman samankaltainen makrovakausvälineistö. Suomen makrovakausvälineistö on tällä hetkellä suppeampi kuin useimpien naapurimaiden (ks. artikkeli [Suomen naapurimaat suitsivat asuntoluotonantoon](#)).

Perinteistä pankkitoimintaa muokkaavat myös uudet toimijat, jotka hyödyntävät digitalisaatiota pankki-, maksu- ja varainhoitopalvelujen tarjonnassa (ks. artikkeli [Mullistaako digitalisaatio vielä rahoitusalan?](#)). Uusien toimijoiden ja toimintamallien myötä kilpailu rahoituspalveluissa kiristyy ja rahoituspalveluiden tarjonta lisääntyy.

Toisaalta osa pankkitoiminnan kaltaisesta uudesta liiketoiminnasta voi hakeutua sääntelyn ulkopuolelle tai pankkisääntelyä kevyemmän sääntelyn piiriin. Pankki- ja rahoitustoiminnan muutosta arvioidaan Suomessakin tarkasti. Taloushistoria on osoittanut, että kriisit voivat syntyä valvonnan katveessa perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolella.

## Rahoitusjärjestelmän vakaus vaatii toimintavarmaa infrastruktuuria

Rahoitusvakautta analysoitaessa oletetaan usein, että rahoitusjärjestelmän infrastruktuuri toimii moitteetta. Tälle oletukselle on sinänsä hyvät perusteet, koska esimerkiksi vuosien 2007–2009 maailmanlaajuisen finanssikriisin aikana rahoitusjärjestelmän infrastruktuurissa – maksujärjestelmissä ja arvopapereiden selvitysjärjestelmissä – ei ollut ongelmia. Luotettavat järjestelmät mahdollistavat talouden rattaiden sujuvan pyörimisen (ks. artikkeli [Markkinainfrastruktuurit rahoitusvakauden tukipilareina](#)).

Markkinainfrastruktuuri kytkee rahoitusjärjestelmän toimijat toisiinsa, ja sen toimintahäiriöt voivat näkyä nopeasti koko rahoitusjärjestelmässä. Esimerkiksi keskusvastapuolet yhtäältä edistävät riskienhallintaa, mutta toisaalta ne voivat myös itse toimia riskin lähteenä (ks. artikkeli [Keskusvastapuolet voivat sekä estää että aiheuttaa kriisejä](#)).

Infrastruktuuri on rakennettava kestävästi hyvin erilaisia häiriöitä niin normaali- kuin kriisiaikoina. Suomessa syksyllä 2015 järjestetty finanssialan toimintaharjoitus osoitti, että kansainvälistynyt infrastruktuuri aiheuttaa suuria ongelmia kansallisia vaurautumissuunnitelmia laadittaessa.

## Pankkiunionin viimeistely ja pääomamarkkinaunioni lujittavat rahaliittoa

Talous- ja rahaliitto ei toimi ilman vakaata eurooppalaista rahoitusjärjestelmää. Pankkiunionin viimeistely eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän myötä (ks. artikkeli [Uusi eurooppalainen talletussuojajärjestelmä käynnistymässä](#)) ja yhtenäisen pääomamarkkinaunionin luominen jakavat riskejä ja siten edistävät vakautta.

Eurooppalaiseen talletussuojajärjestelmään siirtyminen on kuitenkin perusteltua vasta, kun pankkien taseet pankkiunioniin kuuluvissa maissa on luotettavasti puhdistettu vanhoista ongelmista ja pankkien riittävä vakavaraisuus on varmistettu.

Pääomamarkkinaunionin keskeinen tavoite on monipuolistaa etenkin pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen lähteitä ja parantaa näin yritysten kasvumahdollisuuksia. Pääomamarkkinaunionin luominen kasvattaa osaltaan myös tarvetta kehittää muihin rahoitusyrityksiin kuin pankkeihin kohdistuvia makrovakausriskivälineitä.

Suomen pääomamarkkinoiden piristymisen kannalta on myönteistä, että listautumiset Helsingin pörssissä ovat kääntyneet kasvuun parin viime vuoden aikana. Vaikka pörssin kautta kerätyn uuden pääoman määrä on koko talouden näkökulmasta pieni, se on yrityksille merkittävä. Uusi pääoma tukee osaltaan yritysten uusia mahdollisia investointihankkeita.

### Avainsanat

- [vakaushat](#)
- [järjestelmäriskit](#)
- [makrovakausriskipolitiikka](#)

# Mitä Britannian EU-ero merkitsisi rahoitusmarkkinoille?

12.5.2016 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS • KARLO KAUKO

- Karlo Kauko  
Neuvonantaja

Britannia järjestää 23.6.2016 kansanäänestyksen EU:sta eroamisesta. Mieliäpidemittausten valossa äänestyksen tulos on epävarma. Koska yksikään maa ei ole vielä eronnut EU:sta, eroamisen vaikutuksista ei ole kokemuksia. Taloudelliset seuraukset riippuvat pitkälti EU:n ja Britannian taloussuhteiden järjestelyistä. Eroamisriski on silti jo heikentänyt punnan valuuttakurssia. Lontoon Cityn asema kansainvälisenä finanssikeskuksena todennäköisesti heikkenisi, ja jotkin toimijat saattaisivat siirtyä euroalueelle.



Jäsenvaltio voi erota EU:sta pelkästään ilmoittamalla eroamisestaan. Jos muuta ei sovita, ero tulee voimaan kahden vuoden kuluttua ilmoituksesta.<sup>[1]</sup> Kokemusta tällaisen eron seurauksista ei ole. Kun Grönlanti irrottautui Euroopan talousyhteisöstä vuonna 1985 ja Algeria itsenäistyessään vuonna 1962, kumpikaan ei ollut yhteisön varsinainen jäsenvaltio eikä EU:ta nykyisessä muodossaan tuolloin vielä ollut.

Britannia ei ole EU-maista integroituneimpia, mikä heikentänee eron vaikutuksia. Maa ei kuulu Schengen-alueeseen, euroalueeseen eikä keskuspankkien TARGET2-maksujärjestelmään. Britannian asema mahdollisen eron jälkeen onkin vielä epäselvä. Jos siitä tulisi Norjan ja Islannin tavoin Euroopan talousalueen (ETA) jäsenvaltio ja Eftan jäsen, vaikutukset voisivat jäädä vähäisiksi. Vaikutukset olisivat puolestaan tuntuvampia, jos EU ja Britannia solmisivat vain löyhän tulliliiton.

---

1. Sopimus Euroopan unionista, artikla 50.

Ääritapauksessa EU-maiden ja Britannian kaupassa noudatettaisiin Maailman kauppajärjestön WTO:n sääntöjä.

Englannin pankki on arvioinut, että ero heikentäisi maan talouden kasvupotentiaalia.<sup>[2]</sup> Sekä Britannian valtiovarainministeriön raportin<sup>[3]</sup> että maan elinkeinoelämän keskusliiton (CBI) teettämän selvityksen<sup>[4]</sup> mukaan erolla olisi voimakkaita kielteisiä vaikutuksia kansantalouteen, etenkin jos maa ei kuuluisi edes Euroopan talousalueeseen.

Jos keskeiset johtopäätökset ovat oikeita, monien brittiläisten joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskijoiden luottoluokitus todennäköisesti heikkenisi. Luottojohdannaismarkkinat ovat jo hinnoitelleet Britannian valtionlainojen riskien kohoamista. Joukkolainojen hintojen lasku heikentäisi monien pankkien vakavaraisuutta sekä Britanniassa että muualla, mikä voisi vähentää luottojen tarjontaa. Lisäksi brittipankkien luottokelpoisuus todennäköisesti heikkenisi. Britannian pitkälinen vaihtotaseen alijäämä ei ainakaan helpottaisi tilannetta.

Koska odotukset vaikuttavat valuuttakursseihin, punnan ja muiden valuuttojen väliset valuuttakurssit voisivat muuttua voimakkaasti. Englannin pankin rahapoliittinen komitea arvio 17.3., että punnan taannoinen heikkeneminen johtui osittain kansanäänestykseen liittyvistä riskeistä, joskaan vaikutusta varallisuushintoihin tai riskipremioihin ei ollut havaittavissa.

Lontoon City on yksi maailman merkittävimmistä finanssikeskuksista. Kaikki EU- tai muissa ETA-maissa toimiluvan saaneet pankit voivat avata sivukonttorin Lontoossa tai missä tahansa muussa ETA-maassa kotimaisella toimiluvallaan. Samaten yhdessä ETA-maassa saatu toimilupa oikeuttaa tarjoamaan rahoituspalveluita muihin ETA-maihin myös kiinteää toimipaikkaa perustamatta. Monet yhdysvaltalaiset ja sveitsiläiset pankit ovat päässeet EU-markkinoille Lontoosta käsin brittiläisellä toimiluvalla. Tämä tilanne ehkä päättyy, jos Britannia ei olisi edes ETA-maa. Lontoosta käsin tarjotaan tärkeitä palveluita muiden EU-maiden asiakkaille. Tällaisia ovat esimerkiksi keskusvastapuolipalvelut.<sup>[5]</sup>

Deutsche Bankin raportissa<sup>[6]</sup> esitetään, ettei EU:n kannattaisi tehdä Britannian kanssa sopimusta, joka antaisi eroavalle valtiolle laajoja etuja, koska tämä voisi houkuttaa muitakin maita eroamaan. Esimerkiksi pääsy rahoitusalan yhteismarkkinoille voitaisiin estää. Monet muut EU-maat näkisivät mielellään rahoitusallalla työskentelevien hyväpalkkaisten veronmaksajien muuttavan omaan maahansa. Esimerkiksi HSBC-pankin hallituksen puheenjohtaja Douglas Flint väläytti radiohaastattelussa 15. helmikuuta mahdollisuutta siirtää noin tuhat työpaikkaa tytäryhtiöön Pariisiin, jos Britannia eroaa EU:sta.

---

2. EU Membership and the Bank of England (lokakuu 2015).

3. HM Treasury analysis: The long-term economic impact of EU membership and its alternatives (huhtikuu 2016).

4. PricewaterhouseCoopers (maaliskuu 2016) Leaving the EU, Implications for the UK Economy.

5. Keskusvastapuolipalveluista tarkemmin Kasperin Korpinen artikkelissa "Keskusvastapuolet voivat sekä estää että edistää riskejä" (julkaistaan 19.5.2016) Ks. [www.eurojatalous.fi](http://www.eurojatalous.fi).

6. Brexit update: the days ahead and what chances a good UK deal? (14.4.2016).

Toimintojen alasajo ja korvaavien toimintojen käynnistäminen muualla ei olisi yksinkertaista. Siirtymän yhteydessä voitaisiin tehdä virheitä, jotka voisivat aiheuttaa toiminnan keskeytyksiä ja suuriakin tappioita sekä muuttaville yrityksille että niiden asiakkaille ja muille sidosryhmille. Luultavasti osa henkilökunnasta vaihtuisi, mikä lisäisi näitä operationaalisia riskejä.

Eroaminen aiheuttaisi tarpeita muuttaa lainsäädäntöä Britanniassa, EU-tasolla ja jäseniksi jäävissä maissa. Monet säädökset on laadittu olettaen, että Britannia on mukana unionissa. Direktiiveissä on eksplisiittisiä viittauksia esimerkiksi kansallisiin poikkeuksiin. Oletus Britannian jäsenyydestä voi olla vähemmän näkyvällä tavalla monissa kansallisissa ja EU-tason säädöksissä. Tarvittava lainsäädännön muuttaminen veisi resursseja muulta valvonnan ja sääntelyn kehittämiseltä.<sup>[7]</sup>

## Avainsanat

- [EU-jäsenyys](#)
- [Iso-Britannia](#)
- [kansanäänestys](#)
- [Brexit](#)

## Kirjoittajat



Karlo Kauko  
Neuvonantaja  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)

---

7. Association for Financial Markets in Europe (2016): The UK Referendum – challenges for Europe's capital markets. S. 36–57.



# Mullistaako digitalisaatio vielä rahoitusalan?

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS • EERO TÖLÖ

- Eero Tölä  
Vanhempi ekonomisti

Perinteiset rahoitusalan toimijat ovat saamassa digitalisaation myötä uusia kilpailijoita. Yhtäältä suuret teknologiajätit ovat alkaneet tarjota ensi sijassa maksamiseen mutta osin myös luottoihin liittyviä palveluita. Toisaalta nopeasti kasvavat finanssitekniikan start-up-yritykset pyrkivät – höyhenenkeveiden kustannusrakenteiden ja uusien ajattelutapojen siivittämänä – nokkimaan pankkien lautaselta kaikkein herkullisimpia makupaloja.



Vuosikymmenten saatossa tekninen kehitys on tuonut rahoitusosalalle mm. maksukortit, verkkopankit ja sähköiset kaupankäyntialustat. Vaikka asiakkaan näkökulmasta paljon on muuttunut, internet ja sähköiset palvelut eivät kuitenkaan ole johtaneet samanlaiseen mullistukseen kuin eräillä muilla toimialoilla, kuten teleala ja levykaupat, joilla pelikenttä on digitalisaation myötä mennyt uusiksi. Tätä voidaan pitää jossain määrin yllättävänä, sillä suuri osa rahoitustoiminnasta on aineetonta ja näin ollen helposti muutettavissa digitaaliseen muotoon. Viime vuosina usealla eri osa-alueella on kuitenkin otettu askelia siihen suuntaan, että digitalisaatio voisi ravistella rahoitusalan rakenteita aiempaa enemmän.

## Maksaminen kurkiauran kärkilintuna

Muutokset ovat näkyneet ensimmäisinä sähköisessä maksamisessa, jossa perinteisten korttimaksujen rinnalle on syntynyt erilaisia verkko- ja mobiilimaksamisovelluksia. Vaikka osa uusista maksusovelluksista on pankkien ja korttiyhtiöiden lanseeraamia,

merkittävä osa sovelluksista – esimerkkeinä Paypal, ApplePay, Google Wallet ja Ripple – on lähtöisin perinteisen maksamiskosysteemin ulkopuolelta.

Maakohtaiset erot maksutavoissa ovat suuria. Suomessa korttimaksuista tuli päivittäistavaraostosten tavallisin maksutapa jo noin 10 vuotta sitten. Suomi onkin ollut sähköisessä maksamisessa Euroopan johtavia maita. Sittemmin Suomessa ei kuitenkaan ole omaksuttu uudempia tekniikoita, kuten mobiilimaksamista, siinä määrin kuin esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa tai vähän kauempana Kiinassa ja Keniassa.

Miten maksaminen käytännössä muuttuu? Reaaliaikaistuminen myös maksun vastaanottajan näkökulmasta on kasvava trendi. Euromaksualueen vähittäismaksuneuvosto on ottanut tavoitteeksi, että Euroopan laajuinen pikamaksujärjestelmä saadaan käyttöön marraskuuhun 2017 mennessä.

Sähköisen maksamisen yleistyessä ja asiakasdatan analysointiprosessien kehittyessä maksutapahtumista saatavia tietoja voidaan hyödyntää aiempaa enemmän markkinoinnissa ja strategisessa päätöksenteossa. Viimeistään tammikuuhun 2018 mennessä EU-maiden on saatettava osaksi kansallista lainsäädäntöä myös uusi maksupalveludirektiivi (PSD2). Tämä lisää kilpailua ja innovointia maksupalveluissa, kun pankit joutuvat asiakkaan valtuuttaessa avaamaan asiakkaan tilitiedot kolmansille osapuolille ja suorittamaan maksuja, jotka asiakas on antanut toimeksi kolmansien osapuolien kautta.

Maksamiseen ja kaupankäyntiin liittyy myös digitalisaation jokseenkin äärimmäinen ilmentymä, jota kutsutaan lohkoketjutekniikaksi (blockchain technology). Lohkoketjut mahdollistavat transaktiohistorian ja muiden tietojen turvallisen sähköisen arkistoinnin ilman yhtä luotettua toimijaa, joka ylläpitäisi järjestelmää. Maksusovellusten lisäksi lohkoketjuja on kaavailtu monimutkaisten dynaamisten sopimusten tehostamiseen ja digitalisoimiseen, omistusten kirjanpitoon sekä mitä erilaisimpiin muihin käyttökohteisiin. Myös suurimmat Suomessa toimivat pankit ovat mukana kansainvälisessä R3-konsortiossa, joka tutkii ja kehittää lohkoketjutekniikkaan liittyviä liiketoimintaratkaisuja.<sup>[1]</sup>

## Rahoituksenvälityksen digitaalinen vapautuminen

Digitalisaatio on löytänyt tiensä myös pankkitoiminnan ytimeen eli rahoituksenvälitykseen. Kasvava määrä joukkorahoitus- ja vertaislaina-alustoja tarjoaa rahoitusta ja sijoitusmahdollisuuksia puhtaasti internetin välityksellä. Toiminnassa uutta on rahoituksen saannin helpottuminen ja nopeutuminen sellaisille toimijoille, joiden olisi vaikeaa saada rahoitusta perinteisiä kanavia pitkin joko suuren luottoriskin tai pienen kokonsa vuoksi. Toisaalta uutta on myös piensijoittajien mahdollisuus sijoittaa suoraan kulutusluottoihin ja pieniin yrityslainoihin ja osallistua pääomasijoittamiseen.

---

1. Blogikirjoitus R3-konsortion sivuilla 5.4.2016. Ks. <http://r3cev.com/blog/2016/4/4/introducing-r3-corda-a-distributed-ledger-designed-for-financial-services>.

Vaikka uudet rahoitusmuodot ovat markkinaosuudeltaan useimmissa maissa vielä melko pieniä ja suuntautuvat lähinnä suuririskiseen rahoitukseen, niiden kasvuvauhti on kova. Esimerkiksi Kiinassa näiden vertaislainamarkkinoiden koko on jo 66,9 mrd. dollaria.<sup>[2]</sup>

Suomessa toimii tällä hetkellä kolme kotimaista vertaislainaajaa ja muutamia ulkomaisia toimijoita. Markkinatoimijoiden tietojen perusteella kotimaiset vertaislainaajat myönsivät vuonna 2015 uusia vertaislainoja noin 37 milj. euron edestä. Uusia kilpailevia digitaalisia rahoitusalan toimijoita ovat myös ulkomailta lainoja ja talletuksia tarjoavat, vain verkossa toimivat konttorittomat pankit.

Suomen viranomaispuolella rahoituksenvälityksen digitalisaatioon liittyviä toimia ovat joukkorahoituslaki ja sähköinen asunto-osakerekisteri. Joukkorahoituslaki selkiyttää joukkorahoitustoimijoiden laillista asemaa ja sääntelyä. Sähköinen asunto-osakerekisteri tehostaa asunto-osakkeiden käsittelyä ja helpottaa myös asuntovakuudellisen lainan tarjoamista ilman pankkikonttoria.

## Palveluiden luotettavuus turvattava ja rahoitusvakausriskit otettava huomioon

Digitalisaation vaikutukset ulottuvat paitsi maksamiseen ja rahoituksenvälitykseen myös vakuutustoimintaan, arvopaperikaupankäyntiin ja sijoitusneuvontaan. Vakuutuslalle tulee kilpailevia toimijoita, ja uusia innovatiivisia sovelluksia käytetään vakuutusten asiakaskohtaisessa hinnoittelussa. Jo pitkään ammattimaisessa kaupankäynnissä käytetyt robotti- ja algoritmipohjaiset sijoitusstrategiat yleistyvät myös laajemman sijoittajakunnan keskuudessa samalla, kun sijoitusneuvontapalveluita automatisoidaan.

Viranomaisten on tärkeää seurata rakennemuutosta ja reagoida digitalisaation edistymiseen. Kolme keskeistä tulokulmaa ovat

- turvallisen asioinnin edistäminen digitaalisissa palveluissa
- innovaation mahdollistaminen tiukkaan säännellyllä rahoituslalla
- rahoitusjärjestelmän vakauden turvaaminen.

Turvallisen asioinnin edistämistä vaikeuttaa, että uudet toimijat eivät välttämättä sijaitse fyysisesti Suomessa eivätkä usein ole Suomen viranomaisvalvonnan alaisia. Muutoinkin osa uudesta toiminnasta tarvitsee sääntelyä, jota ei vielä ole ehditty kirjoittaa.

Viranomaiset voivat puolestaan omalta osaltaan edesauttaa innovaatiota ottamalla sen huomioon jo uutta sääntelyä luodessaan, tulkitessaan olemassa olevaa sääntelyä sekä tarjoamalla apua ja informaatiota. Malliesimerkki tästä on Ison-Britannian finanssivalvojan ns. innovaatiohubi<sup>[3]</sup>, jonka tavoitteena on edistää hyödyllisiä innovaatioita finanssipalveluissa. Lisäksi Isossa-Britanniassa tarjotaan innovaatioviisumeita sekä kevyempää verotusta esimerkiksi patenttien avulla saadusta liikevoitosta, mikä kuvastaa lisääntyvää kilpailua innovatiivista yrityksistä eri maiden välillä.

---

2. Citi (2016) Digital disruption.

3. Ks. <https://innovate.fca.org.uk/>.

Rahoitusvakauden näkökulmasta on pitkällä aikavälillä otettava huomioon myös uusien toimintamallien ja teknisten ratkaisujen mukanaan tuomat riskit.<sup>[4]</sup> Näihin kuuluvat tavanomaiset liiallisen velkaantumisen riskit, kun luodaan uusia rahoituskanavia ja velanotosta tehdään aiempaa helpompaa. Esimerkkejä digitalisaation mukanaan tuomista, aivan uudentlaisista riskeistä ovat viime vuosina usein toistuneet, nopeasti tyhjistä ilmestyvät ja pian ohitse menevät ns. flash-crash-pörssiromahdukset sekä kyberrikollisuus.

## Avainsanat

- digitalisaatio
- innovaatio
- finanssiteknologia
- rakennemuutos

## Kirjoittajat



Eero Tölä  
Vanhempi ekonomisti  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)

---

4. Banque de France (huhtikuu 2016) Financial Stability Review. Financial Stability in the Digital Era. Ks. [https://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/publications/Revue\\_de\\_Ja\\_stabilite\\_financiere/RSF20/FSR20-Full-text.pdf](https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Revue_de_Ja_stabilite_financiere/RSF20/FSR20-Full-text.pdf).

# Halpa öljy paljastaa hiiliriskin vaikutukset

12.5.2016 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS • OTSO MANNINEN

- Otso Manninen  
Ekonomisti

Maailman sijoitusvarallisuudesta merkittävä osuus on yrityksissä, joiden liiketoiminta tuottaa runsaasti hiilidioksidipäästöjä. Tulevaisuudessa ilmastopolitiikan tuomat päästörajoitukset vaikuttavat näiden yritysten kykyyn toimia, mikä voi alentaa niiden arvoa. Seurauksena voi olla merkittävä riski sijoittajille, jotka eivät ajoissa varaudu tähän ns. hiiliriskiin. Se, että hiiliriski on piilossa sijoittajien sijoitusportfolioissa, on omiaan lisäämään epäluottamusta markkinatoimijoiden välillä.



## Hiiliriski uhkaa päästöjä tuottavien yritysten arvoa

Öljyn hinnan laskusta on uutisoitu toistuvasti jo viimeisen parin vuoden ajan. Öljyn hinnan laskun myötä 300 suurinta globaalia öljy- ja kaasualan yritystä on menettänyt yhteensä 2 300 mrd. dollaria osakkeidensa arvosta, mikä vastaa 39 prosentin laskua. Samaten öljy- ja kaasualan yhtiöiden 2 500 mrd. dollarin lainojen vastineena oleva varallisuus on menettänyt huomattavan osan markkina-arvostaan.<sup>[1], [2]</sup>

1. Yhtiöt voivat sovituin edellytyksin laskea osan maassa olevien ja toistaiseksi vielä hyödyntämättömien reserviensä arvosta omaksi varallisuudekseen. Tätä vakuutta vastaan ne voivat hakea lainaa. Kun öljyn hinta laskee, heikkenee myös reservien "vakuusarvo". Pankkien kannalta dilemma syntyy siitä, että pankit ovat tarjonneet yhtiöille näitä öljyvarantoja vastaan mahdollisuuden nostaa lainaa sovittuun rajaan asti. Kun öljyn hinta on laskenut, myös varantojen arvo on tippunut, minkä takia pankit joutuvat supistamaan lainalupauksiaan riskien minimoimiseksi. Tämä lisää näiden yhtiöiden konkurssin mahdollisuutta, mikä saattaaakin johtaa suurempiin tappioihin. Niin kauan kuin öljyn hinta pysyy alhaisena, pankeilla on vain huonoja vaihtoehtoja.

2. Jos omaksi varallisuudeksi laskettujen reservien vakuusarvo heikkenee, kehityksellä voi olla öljyn hintaa alentava vaikutus, sillä hintojen laskiessa tuotettavan määrän lisääminen on ainoa keino estää kassavirran

Hiiliriski syntyy siitä, että ilmastopolitiikan tuomat päästöraajat voivat heikentää yrityksen tuloksentekeyttä ja arvoa, mikäli yrityksen liiketoiminta on voimakkaasti päästöjä tuottavaa. Jos omistajat ja sijoittajat eivät ajoissa ota huomioon päästörajojen vaikutuksia, voi voimakkaasti päästöjä tuottavien yritysten arvo heiketä nopeasti. Vastaavasti pankit ja muut näiden yritysten lainanantajat joutuvat varautumaan siihen, että päästörajojen tultua voimaan tällaisilla yrityksillä ei mahdollisesti ole entisenlaista kykyä hoitaa lainojaan.

Halvan öljyn aikaansaama nykytilanne onkin esimerkki siitä, mitä ilmastonmuutoksen ja tiukan ilmastopolitiikan synnyttämä hiiliriski voisi käytännössä tarkoittaa rahoitussektorilla. Erona on, että nykyinen öljyn halpa hinta lienee ohimenevä vaihe, ja öljy- ja kaasuyhtiöiden tuloksentekeyttä ja niiden hallinnoimien fossiilisten reservien arvo odotettavasti kohenevat nykytasostaan seuraavien vuosien aikana.

Kun päästörajoitukset alkavat vaikuttaa yhtiöiden arvoihin, kaikkien yritysten arvostustasot tuskin enää palautuvat ennalleen. Voimakkaasti päästöjä tuottavaan liiketoimintamalliin pohjautuvat yritykset joutuvat jossain vaiheessa varautumaan päästörajoihin kehittämällä puhtaamman teknologian tai liiketoimintamallin. Mitä myöhemmin yritys alkaa varautua tulevaisuuden päästörajoihin, sitä vaikeampaa sen on säilyttää arvonsa myös pitkälle tulevaisuuteen.

## Hiiliriski voi olla koko rahoitusjärjestelmän ongelma

Kun puhutaan ajasta vuosikymmeniä nykyhetkestä eteenpäin, on kaikkien yritysten tulevaisuus epävarma. Miksi siis hiiliriskistä pitäisi erikseen varoitella?

Hiiliriskin ero muihin riskeihin on, että siinä merkittävä määrä yrityksiä on käytännössä haavoittuvaisia suhteessa yhteen riskitekijään – eli päästörajoituksiin. Alttiuden yhdelle ainoalle tekijälle sekä sen, ettei riskin suuruutta kyetä arvioimaan kovinkaan tarkasti, pitäisi jo olla omiaan soittamaan sijoittajien varoituskelloja.<sup>[3]</sup>

Hiiliriskin vaikutus rahoitusvakauteen syntyy siitä, että noin kolmannes kaikista globaalisti liikkeeseen lasketuista arvopapereista (osakkeet ja velkakirjat) on enemmän tai vähemmän alttiita riskille.<sup>[4]</sup> Eläkerahastoilla, vakuutusyhtiöillä ja muilla rahoitusalan toimijoilla on sijoituksia näihin arvopapereihin. Pelkästään öljy- ja kaasusektorilla oli syndikoituja pankkilainoja vuonna 2014 yhteensä 1 600 mrd. dollarin arvosta.<sup>[5]</sup>

---

voimakas pieneneminen. Näin hintojen alenemisesta seuraa laskupainetta hintoihin, mikä toimii itseään vahvistavana kehityksenä. Aiheesta enemmän esim. raportissa BIS (maaliskuu 2015) Oil and debt. BIS Quarterly Review, [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1503f.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1503f.pdf).

3. Jotkin institutionaaliset sijoittajat kysyvät nykyään sijoituskohteiltaan, miten ilmastopolitiikka vaikuttaa näiden liiketoimintaan jatkossa. Rahoitusmarkkinoiden alainen vakausneuvosto (Financial Stability Board) on vuoden 2016 aikana kehittämässä hiiliriskin raportointijärjestelmää. Sen avulla olisi tarkoitus lisätä hiiliriskin läpinäkyvyyttä.

4. Prudential Regulation Authority (syyskuu 2015) The impact of climate change on the UK insurance sector. Ks. <http://www.bankofengland.co.uk/pru/documents/supervision/activities/pradefra0915.pdf>.

5. BIS (maaliskuu 2015) Oil and debt. BIS Quarterly Review. Ks. [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1503f.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1503f.pdf).

Kun vielä otetaan huomioon, että monet muut yritykset ovat suoraan tai epäsuorasti riippuvaisia öljy- ja kaasusektorista, voidaan todeta merkittävän määrän rahoitusvarallisuutta olevan sijoitettuna yhtiöihin, jotka ovat kaikki alttiina päästörajoiden aiheuttamille arvonmuutoksille.

On monesti vaikeaa arvioida, kuinka iso osa yrityksen arvosta on riippuvainen päästöjä tuottavasta liiketoiminnasta. Vielä vaikeampaa on ulkopuolisen arvioida, kuinka iso osa esimerkiksi institutionaalisen sijoittajan portfolioista on alttiina hiiliriskille. Kriisitilanteessa tämä läpinäkymättömyys saattaa pahimmillaan johtaa spekulatioihin ja mahdolliseen markkinoiden toiminnan heikkenemiseen, mikäli luottamus toisiin markkinaosapuoliin katoaa.

## **Päästörajoihin varauduttava riittävästi ja ajoissa**

Hiiliriskiä vähentää se, että päästöraajat tulevat käyttöön hiljalleen vuosikymmenien aikana ja yritykset sekä niihin sijoittavat ehtivät muuttaa investointejaan ennen kuin ongelmia tulee. Vaikka tämä argumentti on osin paikallaan, se jättää kolme asiaa huomiotta.

Ensinnäkin päästöjä tuottavaa liiketoimintaa harjoittavien yritysten voi olla vaikea investoida riittävästi puhtaisiin innovaatioihin, sillä innovaatiot ovat lyhyellä aikavälillä kalliita ja epävarmoja – parhaimmillaankin ne söisivät nykyisiä tuottoja, ja hyödyt realisoituisivat vasta pitkän ajan kuluessa.

Toiseksi sijoittajilla voi olla kiusaus olettaa, että juuri he ehtivät viime hetkessä poistaa portfolioistaan nämä riskisijoitukset, mutta siihen asti niistä kannattaa pitää kiinni hyvien tuottojen toivossa.

Kolmanneksi viivyttely ilmastopoliittisten päätösten ja päästörajoiden kanssa johtanee jossain vaiheessa tilanteeseen, jossa tiukat päästöraajat on tuotava voimaan hyvin nopeassa aikataulussa.

Kuka tietää, miten suureksi ongelmaksi rahoitusjärjestelmälle hiiliriski lopulta tulee. Niin moni asia vaikuttaa kehitykseen, että tällä hetkellä asiasta voi vain esittää erilaisia skenaarioita. Valvojien on kuitenkin seurattava kehitystä ja pidettävä huoli, että rahoitusalan toimijat varautuvat muutokseen riittävällä tavalla ja riittävän ajoissa. Yleinen pankkien vakavaraisuusvaatimusten kiristäminen on kuitenkin jo lisännyt pankkien kykyä selvittää talouden ongelmista. Vielä on kuitenkin huolehdittava, että mikään hiiliriskin kaltainen yksittäinen riskitekijä ei saata minkään muunkaan systeemisesti merkittävän toimijan kautta koko rahoitusjärjestelmää vaaraan.

### **Avainsanat**

- [ilmastonmuutos](#)
- [rahoitusvakaus](#)
- [hiiliriski](#)

## Kirjoittajat



Otso Manninen

*Ekonomisti*

*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*



# Matala korkotaso koettelee pankkeja

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS •

HANNA PUTKURI, EERO SAVOLAINEN

- [Hanna Putkuri](#)  
Vanhempi ekonomisti
- [Eero Savolainen](#)  
Vanhempi ekonomisti

Nykyinen poikkeuksellisen matala korkotaso edistää euroalueen hintavakautta ja talouskasvua mutta myös koettelee vähittäispankkitoiminnan kannattavuutta. Suomessa pankkien tärkeimpään tuottolähteeseen, korkokatteeseen, kohdistuu nyt paineita useasta suunnasta. Korkotason madaltuminen on kaventanut lainojen ja talletusten korkoeroa. Samaan aikaan laina- ja talletuskannat ovat kasvaneet vain hitaasti. Matalat korot ovat pienentäneet asiakkaiden lainanhoitomenoja, mutta ne saattavat myös piilottaa riskejä.



## Korkotason lasku vaikuttanut nopeasti Suomessa

Euroopan keskuspankki on aloittanut useita toimia edistääkseen hintavakaustavoitteen saavuttamista ja tukeakseen euroalueen talouskasvun elpymistä.<sup>[1]</sup> Ohjauskorkojen lasku on alentanut lyhyitä markkinakorkoja, ja ne ovat poikkeuksellisesti painuneet alle nollan. Esimerkiksi 3 kuukauden euribor on ollut negatiivinen kevään 2015 jälkeen ja Suomessa asuntolainojen viitekorkona suosittu 12 kuukauden euribor helmikuusta 2016 alkaen.

Korkotason lasku on välittynyt Suomessa pankkiasiakkaiden maksamiin ja saamiin korkoihin nopeammin ja voimakkaammin kuin euroalueella keskimäärin. Tämä johtuu siitä, että Suomessa valtaosa kotitalouksille ja yrityksille myönnettyistä lainoista on

---

1. Ks. esimerkiksi Euroopan keskuspankin talouskatsaus 2/2016.

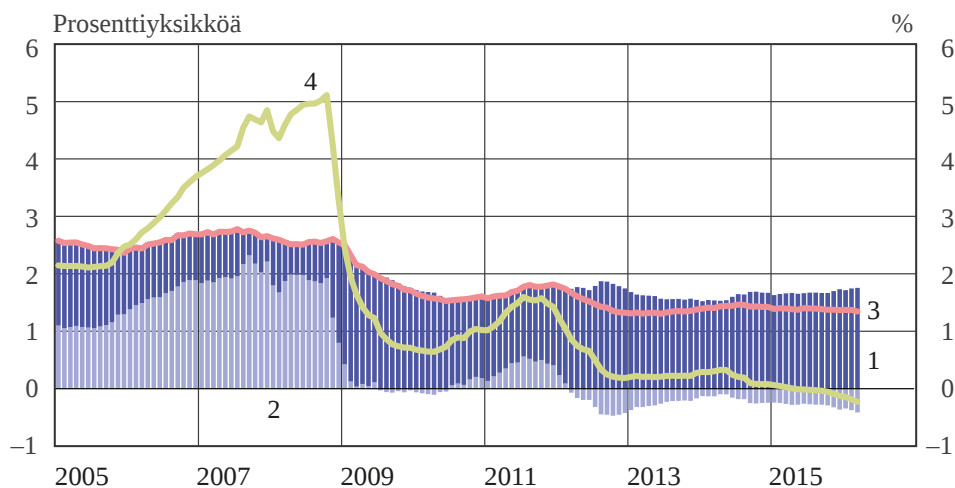
sidottu euriborkorkoihin tai pankkien omiin viitekorkoihin, jotka yleensä seuraavat markkinakorkoja lyhyen viipeen kuluttua. Yleisön talletuksistakin vaihtuvakorkoisia on yli puolet.

Rahoituksen välityksen kannattavuus perustuu pitkälti luotonannon ja varainhankinnan korkoeroon. Erilaisten korkosidonnaisuuksien vuoksi laina- ja talletuskannan korkoero, ns. kokonaismarginaali, tyypillisesti kasvaa korkotason noustessa ja pienenee korkotason alentuessa (kuvio 1). Suomessa tämä korkoero on pysytellyt pitkään historiallisen pienenä mutta ei ole merkittävästi supistunut syksyn 2012 jälkeen. Vastaisuudessa ero voi kuitenkin yhä kaventua, jos lainakannan keskikoron lasku jatkuu mutta pankit pitävät vähittäistalletusten korot edelleen vähintään nollassa.

Kuvio 1.

### Suomen rahalaitosten kokonaismarginaali kaventunut korkotason laskun myötä

1. ■ Lainakannan keskikoron ero 3 kuukauden euriboriin
2. ■ Talletuskannan keskikoron ero 3 kuukauden euriboriin
3. — Laina- ja talletuskannan korkoero (kokonaismarginaali)
4. — 3 kuukauden euribor (oikea asteikko)



Lähteet: Suomen Pankki ja Reuters.

28.4.2015  
eurojatalous.fi

Myös pankkien markkinaehtoinen varainhankinta on halventunut, mikä on osaltaan lieventänyt matalan korkotason haitallisia vaikutuksia pankkitoiminnan kannattavuuteen. Suomalaisten pankkien liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen korkojen lasku kertoo sekä rahoitusolojen parantumisesta kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla että suomalaisten pankkien hyvästä luottokelpoisuudesta kansainvälisten sijoittajien silmissä. Pitkäaikaisten velkapapereiden osuus pankkien varainhankinnasta on viime vuosina kasvanut ja lyhytaikaisten pienentynyt, kun taas talletusten osuus on pysynyt lähes ennallaan.<sup>[2]</sup>

2. Finanssivalvonta (2016) Pankkisektorin vakavaraisuus vahva, toimintaympäristön aiheuttamat riskit korkealla.

## Supistunut korkokate yhä tärkein tuottojen lähde

Suomessa vähittäispankkitoiminnan osuus pankkien liiketoiminnasta on suuri. Tämän vuoksi korkotuottojen ja -kulujen välinen kate vaikuttaa merkittävästi pankkitoiminnan kannattavuuteen.

Korkokatteeseen on viime vuosina kohdistunut paineita usealta suunnalta. Lainakanta on talouden laskusuhdanteessa kasvanut hitaasti poikkeuksellisen matalista koroista huolimatta. Myös talletuskannan kasvu on jäänyt vaisuksi, ja esimerkiksi kotitalouksien talletuskanta on polkenut käytännössä paikallaan jo neljän vuoden ajan. Myös pankkien maksuvalmiuspuskurien korkotuotto on pienentynyt, kun pankit ovat kasvattaneet maksuvalmiusvaatimuksen (LCR) edellyttämien korkealaatuisten likvidien varojen osuutta puskureissaan.

Pankkisektorin yhteenlaskettu korkokate on pienentynyt yhtäjaksoisesti syksystä 2014 lähtien. Vuonna 2015 se supistui 5,4 %. Korkokate oli suurimmillaan 4,5 mrd. euron suuruinen vuonna 2008, jolloin korkotaso oli huomattavasti nykyistä korkeampi. Vuonna 2015 korkokate oli enää 2,8 mrd. euroa. Korkokate on supistunut myös suhteessa pankkisektorin taseen kokoon (kuvio 2). Osittain tämän muutoksen taustalla on lainojen ja talletusten osuuden pieneneminen taseesta ja muita tuottoja kerryttävien johdannaisten määrän kasvu.

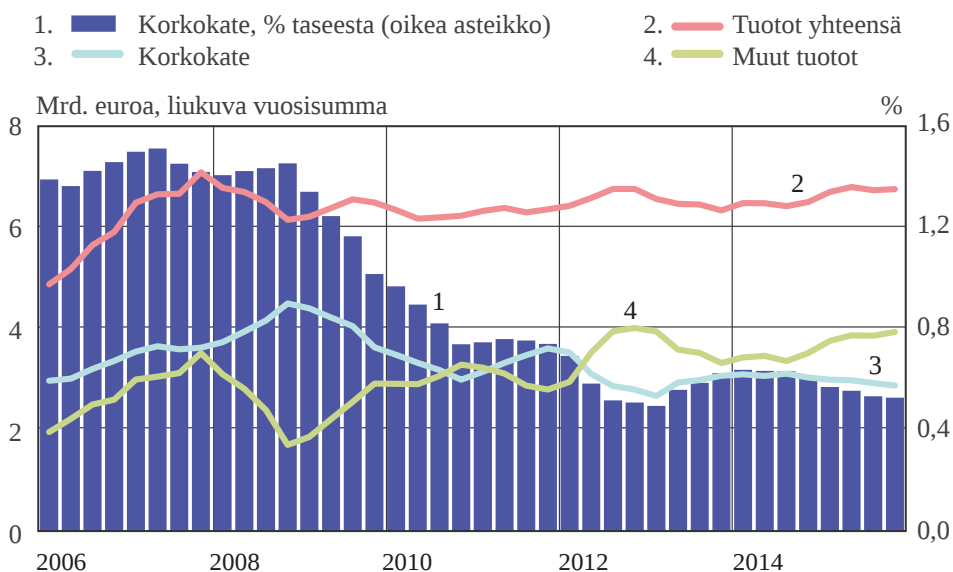
Suomalaisten pankkien kannattavuus on kuitenkin kokonaisuutena säilynyt hyvänä, erityisesti vaikeaan toimintaympäristöön ja muihin eurooppalaisiin pankkeihin suhteutettuna. Suomessa pankit ovat onnistuneet paikkaamaan korkokatteen supistumista kasvattamalla muita tuottoja, minkä ansiosta sektorin yhteenlasketut tuotot kasvoivat 3,9 % vuonna 2015. Tuottojen kasvua tuki kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuottojen ja palkkiotuottojen lisääntyminen. Muita tuottoja ovat lisäksi kasvattaneet rahoitus- ja vakuutusryhmittymien vakuutustoiminnan nettotuotot.<sup>[3]</sup>

---

3. Finanssivalvonnan julkaisemat tiedot kotimaisesta pankkisektorista sisältävät kotimaisten rahoitus- ja vakuutusryhmittymien vakuutustoiminnan.

Kuvio 2.

## Suomen pankkisektorin korkokate supistunut suhteessa kokonaistuottoihin ja taseeseen



Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

28.4.2015  
eurojatalous.fi

Matala korkotaso on myötävaikuttanut järjestämättömien saamisten ja luottotappioiden pysymiseen verraten pieninä, mikä on osaltaan tukenut pankkien kannattavuutta. Tähän sisältyy kuitenkin myös riskejä. Matalat korot etenkin yhdistettyinä pankkien laina-asiakkailleen myöntämiin lyhennysvapaisiin voivat johtaa tilanteeseen, jossa asiakkaan lainanhoitokyvyn mahdollinen heikkeneminen jää pimentoon. Mahdolliset maksuvaikeudet toteutuvat vasta korkojen nousun myötä sekä lyhennysvapaiden päätyttyä.

### Avainsanat

- matala korkotaso
- pankit
- kannattavuus
- korkokate

### Kirjoittajat



Hanna Putkuri  
*Vanhempi ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

Eero Savolainen  
*Vanhempi ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Pankkien huolena kannattavuus ja toimintamallien kestävyys

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS • KIMMO KOSKINEN

- Kimmo Koskinen  
Vanhempi ekonomisti

Euroopan pankkisektorin vuosi alkoi epävakana, ja markkinaturbulenssi oli vuoden 2016 alkupuolella voimakasta. Epävarmuus on kuvastanut maailmantalouden kasvunäkymiä koskevien huolien lisääntymistä. Markkinaheiluntaa ovat voimistaneet energiasektorin luottoriskien kasvu, heikko markkinalikviditeetti sekä epävarmuus raha- ja talouspolitiikan kyvystä tukea talouskasvua. Globaaleihin kasvunäkymiin liittyvä epävarmuus on kohdistunut voimakkaasti myös pankki- ja finanssisektoriin, joka on erityisen herkkä taloussuhdanteiden muutoksille. Vaikka Euroopan pankkisektorin kannattavuus ja likviditeettiasema ovat viime vuosina keskimäärin parantuneet ja vakavaraisuus kohentunut, kohdistuu pankkitoimintaan monia riskejä sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. Huolenaiheeksi on nähty etenkin pankkien pitkän ajan kannattavuus ja toimintamallien kestävyys.

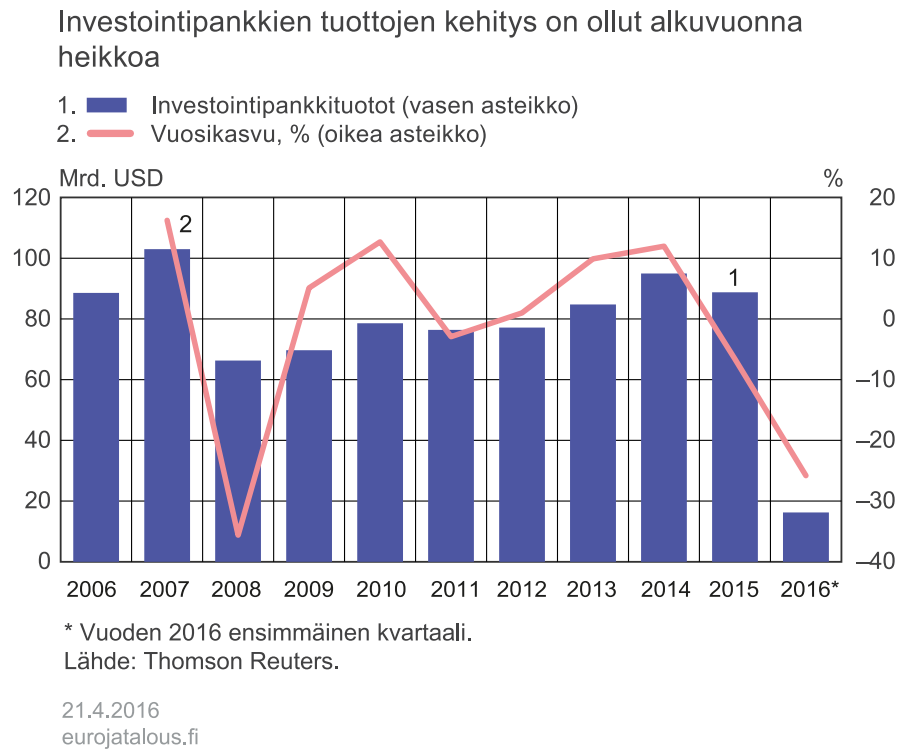


## Markkinaepävarmuus on heikentänyt suurten pankkien lyhyen ajan näkymiä

Rahoitusmarkkinoihin liittyvä epävarmuus on heikentänyt etenkin suurien investointipankkien kannattavuutta lyhyellä aikavälillä. Vaikka alkuvuoden 2016 markkinaepävakauden vaikutukset esimerkiksi pankkien varainhankinnan kustannuksiin näyttäisivät jääneen lyhytaikaisiksi ja kohdistuneen merkittävimmin vain kaikista riskillisimpiin instrumentteihin, on epävarmuus näkynyt investointipankeille tärkeiden komissio-, palkkio- ja kaupankäyntituottojen vähentymisenä. Tästä syystä liiketoiminnaltaan enemmän markkinaolosuhteista riippuvaisten investointipankkien osakkeisiin onkin kohdistunut viime aikoina enemmän hinnanlaskupainetta kuin

muiden pankkien osakkeisiin. Vuositasolla mitattuna palkkiotuotot ovat pienentyneet vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä lähes 30 % edellisvuotisesta.<sup>[1]</sup> Vaikka tilanne on helmikuun lopun jälkeen vakautunut, rahoitusmarkkinat ovat hyvin haavoittuvaisia merkittäviin markkinaliikkeisiin ja -tunnelman äkillisiin muutoksiin nähden.

Kuvio 1.



## Finanssi- ja velkakriisin perintö rasittaa kannattavuutta

Markkinariskien lisäksi Euroopan pankkien kannattavuutta nakertaa edelleen finanssi- ja velkakriisin perintö. Suurimpina haasteina pidetään erityisesti matalien korkojen ympäristöä sekä järjestämättömien lainojen ja luottotappioiden huomattavaa määrää. Heikosta talouskasvusta ja rahapoliittisesta elvytyksestä juontuva korkotason mataluus sekä lyhyiden ja pitkien korkojen eron pienuus ovat kutistaneet eurooppalaisten pankkien korkotuottoja. Korkotuotot ovat pankkien liiketoiminnan kannalta merkittävä erä, sillä korkotuottojen ja korkomenojen erotus eli korkokate vastaa keskimäärin 55:tä prosenttia Euroopan pankkien liiketoiminnan tuotoista.<sup>[2]</sup> Tosin osalla Euroopan pienistä osuus- ja säästöpankeista korkokateen merkitys on tätäkin suurempi eli peräti 70–80 %. Lisäksi korkotason mataluus vähentää pankkien mahdollisuuksia kasvattaa korkokatettaan uudella luotonannolla, sillä pankkien varainhankinnan ja luotonannon välinen marginaali kapenee lyhyiden ja pitkien korkojen välisen eron pienetessä.

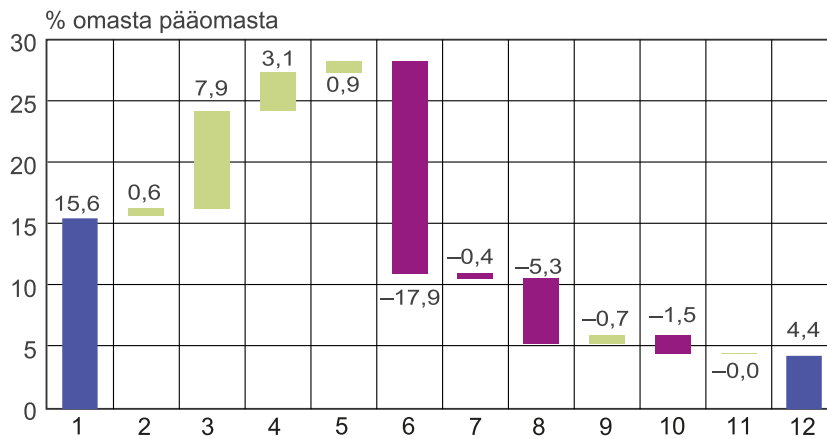
1. Thomson Reuters Global investment Banking Review (1/2016).

2. EBA (2015) Risk Assessment of European Banking System.

Kuvio 2.

### Euroalueen pankkien kannattavuutta rasittavat luottotappioiden ja arvonalentumisten suuri määrä

- |                                                       |                         |
|-------------------------------------------------------|-------------------------|
| 1. Korkokate                                          | 2. Osinkotuotot         |
| 3. Palkkiotuotot netto                                |                         |
| 4. Kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuotot     |                         |
| 5. Liiketoiminnan muut tuotot (netto)                 |                         |
| 6. Liiketoiminnan kulut                               |                         |
| 7. Luottotappiovaraukset                              |                         |
| 8. Arvonalentumiset luotoista ja muista sitoumuksista |                         |
| 9. Muut tuotot / kulut                                | 10. Verot               |
| 11. Satunnaiset erät                                  | 12. Oman pääoman tuotto |



Lähde: Euroopan keskuspankki.

21.4.2016  
eurojatalous.fi

Matalien korkojen vaikutukset pankkien kannattavuuteen vaihtelevat kuitenkin merkittävästi pankki- ja maakohtaisesti. Vaikutukset riippuvat pankkien kyvystä siirtää kustannuksia asiakkaille, pankkien varainhankinnan rakenteesta ja tuottorakenteesta. Myös maittaisilla perinteillä, kuten kiinteä- ja vaihtuvakorkoisten lainojen osuuksilla, on iso merkitys matalan korkotason kannattavuusvaikutuksiin. Toisaalta keskuspankkien epätavanomaiset rahapoliittiset toimet tukevat pankkien kannattavuutta pienentämällä pankkien varainhankinnan kustannuksia ja ovat myös lyhyellä aikavälillä lisänneet arvopaperien myynnistä saatuja voittoja. Pankkien kannattavuusnäkyviä parantavat lisäksi myös taloustilanteen asteittainen elpyminen osassa Euroopan maita, pankkien kustannusten karsiminen sekä toimintojen virtaviivaistaminen.

Matalien korkojen ympäristön ohella järjestämättömät lainat heikentävät Euroopan pankkien kannattavuutta ja luotonantokykyä. Järjestämättömistä lainoista tulee helposti pankkien kannalta itseään ruokkiva noidankehä, josta ulospääsy on osoittautunut haastavaksi. Järjestämättömät lainat heikentävät pankkien kannattavuutta, koska pankit joutuvat varautumaan tuleviin tappioihin keräämällä varauksia, mikä vähentää liiketoiminnan tuottoja. Taseessa olevista järjestämättömistä



lainoista ei myöskään tule tuottoja, kuten normaaleista saamisista. Lisäksi se osuus järjestämättömistä lainoista, jota ei ole katettu varauksilla, sitoo paljon pääomia, koska ongelmalainoilla on usein suuremmat riskipainot. Ongelmalainat heikentävät niin ikään pankkien taseita, mikä kasvattaa pankkien varainhankinnan kustannuksia, sillä sijoittajat vaativat riskillisemmältä sijoitukselta parempaa tuottoa.

Eurooppalaisilla pankeilla on edelleen lähes 1 000 mrd. euron edestä järjestämättömiä lainoja taseissaan. Ongelma on kuitenkin merkittävä lähinnä euroalueen velkakriisistä eniten kärsineissä maissa, joissa järjestämättömien lainojen määrät ovat pysyneet suurina talouden asteittaisesta elpymisestä huolimatta. Näissä maissa myös pankkien kyky luotottaa reaalityaloutta on järkkynyt ja luotonannon nettovirrat ovat edelleen selvästi negatiiviset. Lisäksi yksityisen ja julkisen sektorin velkataso on edelleen monissa maissa varsin korkea ja yritysten lainanhoitokyky heikko. Etenkin yrityssektori ja erityisesti Etelä-Euroopan maissa talouden kannalta merkittävä PK-yrityssektori kärsivät edelleen hoitamattomien lainojen suuresta määrästä.<sup>[3]</sup> Riskillisemmän luotonannon lisääminen edellyttää pankeilta lisäpääomia. Uuden pääoman hankkiminen heikon kannattavuuden aikana on ollut hankalaa, sillä pankkisektorin arvostustaso on markkinaturbulenssin jäljiltä erittäin alhainen, mikä vaikeuttaa rahoituksen saantia tai tekee lisäpääoman hankkimisen osake-emissioiden kautta liian kalliiksi. Pankkien on pitänyt myös sopeuttaa taseitaan vastaamaan kiristyvän sääntelyn vaatimuksia.

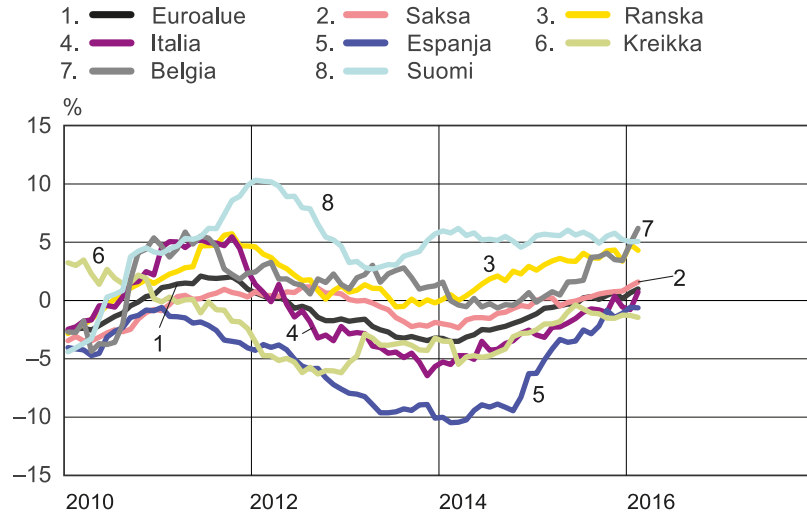
Järjestämättömien lainojen suuren määrän vuoksi pankkien vakavaraisuuden vahvistaminen on erityisen tärkeää, sillä se vähentää pankkisektoria kohtaan tunnettua epävarmuutta markkinoilla, vahvistaa pankkien varainhankintaa ja parantaa niiden luotonantokykyä jatkossa. Tarvittavia toimenpiteitä järjestämättömien lainojen ongelman ratkaisemiseksi on alettu tehdä, mutta tämä vie aikaa, sillä yhtä kaikille sopivaa ratkaisua ei ole olemassa. Toimenpiteiden tulee olla myös laaja-alaisia ja käsittää mm. lainsäädännölliset muutokset, järjestämättömien lainojen jälkimarkkinoiden kehittämisen, pankkisektorin konsolidaatiotoimet ja erilaiset julkisen sektorin toimet. Myös uudet Euroopan laajuisen kriisinratkaisulainsäädännön tuomat rajoitteet pitää ottaa huomioon entistä tarkemmin.

---

3. EBA (joulukuu 2015) Risk Assessment of the European Banking System.

Kuvio 3.

Euroalueen yrityslainojen kasvu on edelleen heikkoa etenkin velkakriisistä eniten kärsineissä maissa



Yrityslainat: vuosikasvu; kausitasoittamaton; arvopaperistamisen vaikutuksista korjatut tiedot.

Lähde: Euroopan keskuspankki.

21.4.2016  
eurojatalous.fi

## Uudet toimijat ja toimintamallit haastavat perinteisen pankkitoiminnan

Kannattavuusongelmien pitkittymisen vuoksi yli 30 % Euroopan pankkiviranomaiselle (EBA) raportoivista pankeista kertoo kyselytietojen perusteella edelleen toteuttavansa muutoksia liiketoimintamalleihinsa. Euroopan pankkiviranomaisen mukaan pankit suunnittelevat sopeuttavansa etenkin investointipankki- ja ulkomaantoimintojaan sekä vähentävänsä suuririskistä luotonantoon. Kannattavuusongelmien lisäksi pankit ilmoittavat syiksi pääasiassa kiristyvän sääntelyn sekä uusien toimijoiden ja toimintamallien tulon markkinoille. Uudet toimijat ja toimintamallit haastavatkin perinteiset pankit toden teolla seuraavien vuosien aikana.

Uudet toimijat tai toimintamallit voidaan jakaa pääosin kahteen luokkaan. Ensinnäkin viime vuosien kasvava rahoitusinnovaatioiden (Fintech) ja digitalisaation hyödyntäminen sekä perinteisen pankkisektorin lisääntyvä sääntely ovat muuttaneet kilpailuasetelmia rahoitusmarkkinoilla ja maksuliikenteessä. Etenkin Yhdysvalloissa, Isonsa-Britanniassa sekä nousevissa talouksissa, kuten Kiinassa, erilaiset digitalisaatiota ja sosiaalista mediaa hyödyntävät toimijat, kuten vertaislainaajat (peer-to-peer lending) ja joukkolainaajat ovat saaneet nopeasti markkinaosuuksia esimerkiksi kulutus-, opinto- ja PK-yritysluotonannossa. Vaikka uutta tekniikkaa hyödyntävien toimijoiden kehitystä on vaikea arvioida, niillä voi olla merkittäviä vaikutuksia pankkien kannattavuuteen.

Citibank arvioi pankkien menettävän noin 17 % tuotoistaan vuoteen 2023 mennessä uusille toimijoille. Muutoksen voimakkuus riippuu kuitenkin myös pankkien itsensä kyvystä omaksua uusia innovaatioita ja toimintamalleja.

Uusinta teknistä kehitystä hyödyntävien toimijoiden lisäksi pankkien liiketoiminnasta kilpailevat erilaiset perinteisemmät toimijat, kuten pääomasijoitusyhtiöt, sijoitusyhtiöt ja varallisuudenhoitajat. Näiden toimijoiden tuloa markkinoille vauhdittaa etenkin kevyempi sääntely suhteessa pankkeihin. Pankkien supistaessa toimintojaan erilaiset kiinteistö-, hedge- ja velkarahastot ovat laajentamassa sijoitustensa kohdentamista arvopapereista luotonantoon. Euroopassa uudentyyppiset velkarahastot myöntävät lainoja pääasiassa keskisuurille isoriskisille yhtiöille, joissa vaihtoehtoisten rahoituskanavien tarve on kasvanut pankkien supistaessa suuren riskin luotonantoon. Tiedontuottaja Preqinin mukaan erilaiset velkarahastot keräsivät vuonna 2015 globaalisti noin 85 mrd. dollarin verran uutta pääomaa ja hallinnoitavien varojen määrä kasvoi noin 520 mrd. dollariin.

Mikäli uusien toimijoiden merkitys luottomarkkinoilla kasvaa nykyistä vauhtia, on näillä toimijoilla jatkossa merkittävä rooli yksityisen sektorin luotonannossa. Riskinä on kuitenkin, että rahoituksenvälitys siirtyy toimijoille, joiden valvonta on vähäisempää, kokemus pankkitoiminnasta ja siihen liittyvistä riskeistä niukka ja toiminnan läpinäkyvyys huonompi kuin pankkien tapauksessa. Myös riskejä lieventävät makrovakaustyökalut puuttuvat sektorilta lähes kokonaan ja niiden käyttöönotto on vaikeaa.

## Avainsanat

- [kannattavuus](#)
- [pankkisektori](#)
- [riskit](#)

## Kirjoittajat



Kimmo Koskinen  
Vanhempi ekonomisti  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)

# Suuri asuntovelkaantuneisuus kasvattaa vakausriskejä

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS • HANNA PUTKURI

- Hanna Putkuri  
Vanhempi ekonomisti

Suomen rahoitusjärjestelmä on rakenteeltaan altis asuntoluotonannon riskeille. Asuntolainojen määrä on suuri pankkien muuhun lainanantoon ja pankeilta vaadittuihin omiin varoihin verrattuna. Haavoittuvuutta lisäävät myös kotitalouksien aiempaa suurempi velkaantuneisuus ja varallisuuden painottuminen asunto-omaisuuteen. Lisäksi asuntolainavakuudellisten JVK-lainojen käyttö on runsasta sekä pankkien varainhankinnassa että sijoitustoiminnassa. Haavoittuvuuden kasvu on kuitenkin pääosin tasaantunut 2010-luvulla.



## Asuntomarkkinoiden laskusuhdanne ollut Suomessa pehmeä

Asuntoluotonannon voimakas kasvu ja kotitalouksien suuri velkaantuneisuus aiheuttavat aika ajoin riskejä eri maissa. Viimeksi nämä riskit toteutuivat laajamittaisesti kansainvälisen finanssikriisin yhteydessä. Kun rahoitusjärjestelmä, reaalitalous ja asuntomarkkinat kriisiytyvät samanaikaisesti, aiheutuu yhteiskunnalle poikkeuksetta hyvin suuria kustannuksia. Siksi riskien tunnistaminen ja lieventäminen hyvissä ajoin on tärkeää.

Suomessa talouden väsy kehitys vuoden 2009 syvän taantumien jälkeen on näkynyt asuntomarkkinoilla pitkäkestoisena mutta suhteellisen pehmeänä laskusuhdanteena. Suomen rahoitusjärjestelmä on säilynyt vakaana, ja asuntojen reaaliset hinnat ovat laskeneet maltillisesti. Myös kotitalouksien velkaantuminen on jatkunut, työttömyyden

kasvu on pysähtynyt ja yksityinen kulutus on pitänyt yllä kotimaista kysyntää. Lisäksi korkotason madaltuminen on tukenut taloutta.

Tilanne eroaakin selvästi Suomen 1990-luvun alun suuresta lamasta. Silloin markan devalvaatio, ylikuumenneiden asuntomarkkinoiden romahdus, kotitalouksien ylivelkaantumisen purku, työttömyyden voimakas kasvu ja kulutuksen supistuminen yhdessä voimistivat kokonaistaloudellisia haittavaikutuksia. Nämä tekijät myös kasvattivat pankkien luottotappioita ja syvensivät pankkikriisiä, vaikka luottotappiot asuntolainoista jäivät pieniksi.

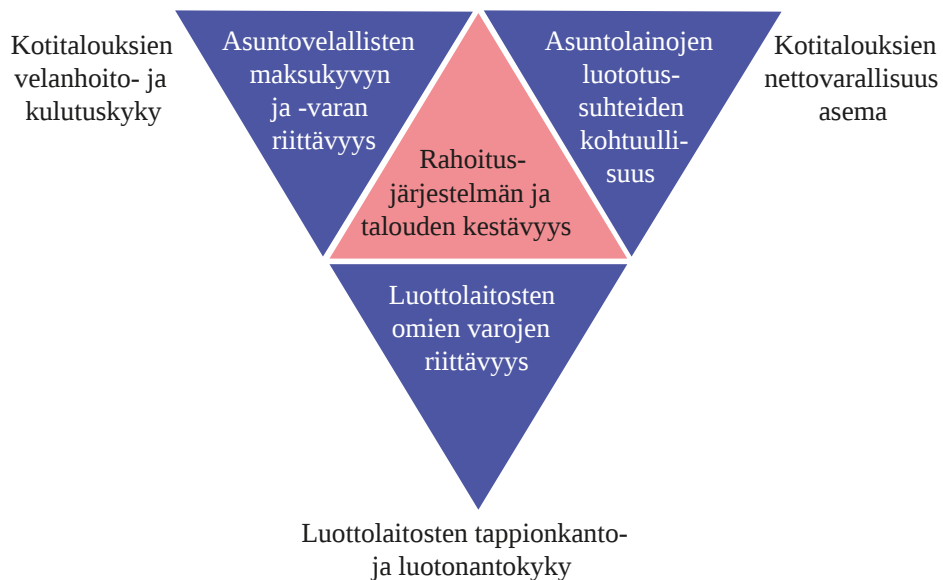
## Kolme aallonmurtajaa rahoitusvakauden turvana

Talouden ja rahoitusjärjestelmän kyky sietää asuntoluotonannosta ja kotitalouksien velkaantumisesta aiheutuvia vakausriskejä rakentuu usean suojaavan tekijän varaan (kuvio 1). Rahoitusvakauden näkökulmasta keskeisiä suojaavia tekijöitä ovat

- 1) asuntovelallisten maksukyvyyn ja -varan riittävyys
- 2) asuntolainojen luototussuhteiden kohtuullisuus
- 3) luottolaitosten omien varojen riittävyys.

Kuvio 1.

**Talouden, rahoitusjärjestelmän ja kotitalouksien kestävyys suhteessa asuntoluotonannon riskeihin**



Lähde: Suomen Pankki.

27.4.2015  
eurojatalous.fi

Eri tekijöiden kykyä suojata asuntovelallisia ja pankkeja riskeiltä punnitaan erityisesti niissä epäsuotuisissa tilanteissa, joissa kotitalouksien velanhoitorasitus kasvaa,

asuntojen nimelliset hinnat laskevat ja pankeille aiheutuu joko suoria tai välillisiä tappioita luotonannosta. Reaalitalouden kautta välittyvien riskien vakavuus riippuu mm. kotitalouksien kulutusvarasta sekä yrittäjien maksukykyä ja halukkuudesta investoida.

Riskien torjunnan kuvaannollisista aallonmurtaajista ensimmäinen – kotitalouksien kyky maksaa velkansa ja kuluttaa – vähentää riskien laajamittaisen toteutumisen todennäköisyyttä. Toisena suojauskurina kotitalouksien hyvä nettovarallisuusasema lisää kotitalouksien kykyä sopeutua oman taloutensa muutoksiin ja pienentää luottoriskien toteutumisesta pankeille aiheutuvia suoria tappioita. Kolmanneksi luottolaitosten vahva vakavaraisuus tukee näiden laitosten kykyä kestää riskien toteutumisesta aiheutuvia tappioita sekä parantaa niiden edellytyksiä hankkia rahoitusta ja myöntää luottoja heikossakin taloudellisessa suhdanteessa.

Suomessa rahoitusvakautta turvaavia tekijöitä on pyritty vahvistamaan riskejä ennaltaehkäisevästi. Finanssivalvonta on antanut pankeille suosituksia asuntolainanhakijoiden maksuvaran laskemisesta ja luototussuhteiden suuruudesta.<sup>[1]</sup> Lainakattoa koskevat säännökset tulevat voimaan heinäkuussa 2016. Lisäksi luottolaitoksille on asetettu lisäpääomavaatimuksia. (Makrovakausviranomaisten keinoista riskien torjumiseksi tarkemmin artikkelissa [Suomen naapurimaat suitsivat asuntoluotonantoon.](#))<sup>[2]</sup>

## Asuntovelat aiempaa suuremmat tuloihin nähden

Keskeinen riskien ja haavoittuvuuksien syntyyn vaikuttava tekijä on kotitalouksien suuri velkaantuneisuus. Suomessa kotitalouksien asuntovelka on 2000-luvulla yli kaksinkertaistunut suhteessa käytettävissä olevaan vuosituloon (kuvio 2). Asumiseen liittyvien velkojen merkitystä korostaa lisäksi se, että myös kotitalouksien asunto-osakeyhtiöiden kautta ottamat lainat ovat olleet kasvussa. Muuta velkaa kotitalouksilla on tuloihin verrattuna sitä vastoin vähemmän kuin esimerkiksi 1980-luvun jälkipuoliskolla.

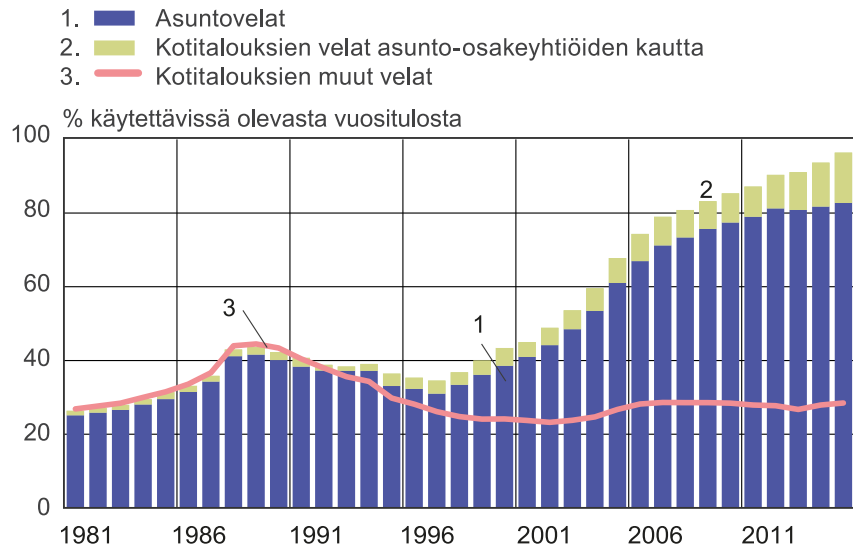
---

1. Finanssivalvonnan valvottavatiedote henkilöasiakkaiden asuntorahoituksesta (8.6.2010).

2. Ks. myös Euroopan järjestelmäriskikomitean raportti Report on residential real estate and financial stability in the EU (joulukuu 2015). Raportissa makrovakausviranomaisten keinot torjua riskejä on jaettu kolmeen luokkaan samaan tapaan kuin tämän artikkelin kuviossa 1.

Kuvio 2.

### Suomalaisten kotitalouksien asuntovelka suhteessa tuloihin yli kaksinkertaistunut 2000-luvulla



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

28.4.2016  
eurojalous.fi

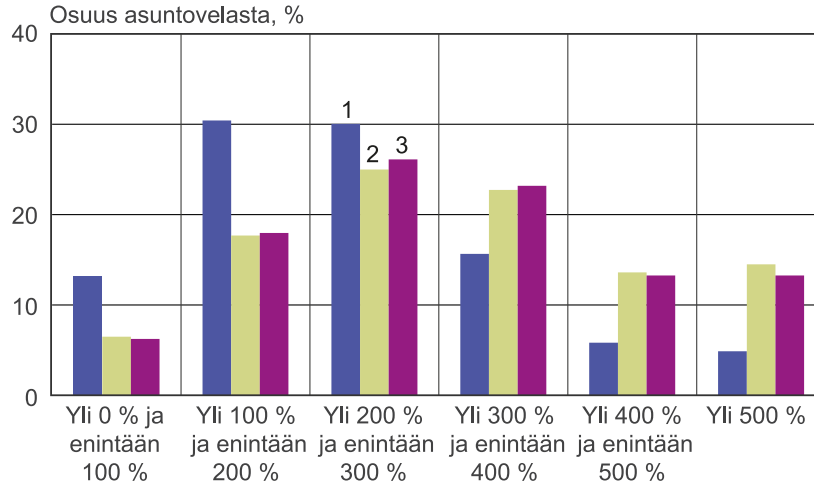
Asuntovelkaantumisen voimakas kasvu 2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä johtui osin kahdesta luotonmyöntökäytäntöjen rakenteellisesta muutoksesta, joiden vaikutus kasvuvauhtiin on tasaantunut 2010-luvulla. Uusien asuntolainojen keskimääräinen euromäärä kasvoi ja laina-ajat pitenevät merkittävästi 1990-luvun tilanteeseen verrattuna. Uusille asuntolainoille sovitut takaisinmaksuajat ovat kuitenkin Suomessa yhä kansainvälisesti vertaillen lyhyet eli keskimäärin 18 vuotta, joskin monissa lainoissa tyypillisesti noin 20 tai 25 vuotta. Alun perin yli 30 vuodeksi myönnetyt asuntolainat ovat sen sijaan erittäin harvinaisia.

2000-luvun alun tilanteeseen verrattuna aiempaa useampi asuntovelallinen on voimakkaasti velkaantunut tuloihinsa nähden. Velkaantumistahdin hidastumisen myötä tilanne on kuitenkin hieman parantunut vuoden 2010 jälkeen. Viimeisimpien tietojen mukaan yli neljännes (26,5 %) asuntovelasta on kotitalouksilla, joiden kokonaisvelat ovat yli nelinkertaiset käytettävissä olevaan vuotuisen rahatulon verrattuna (kuviot 1 ja 2). Vuonna 2002 vastaava osuus asuntovelasta oli alle 11 % ja vuonna 2010 suurimmillaan runsaat 28 %.

Kuvio 3.

### Huomattava osuus asuntovelasta voimakkaasti velkaantuneilla kotitalouksilla

1. Vuosi 2002 2. Vuosi 2010 3. Vuosi 2014



Vaaka-akselilla kotitalouden velkaantuneisuus (kokonaisvelat, % käytettävissä olevasta rahatulosta).

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

28.4.2016  
eurojatalous.fi

Asuntolainojen vaihtuvakorkoisuus lisää tuloihinsa nähden voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien haavoittuvuutta. Lainan lyhennystavasta riippuen viitekoron nousu joko lisää kuukausittaisia velanhoitomenoja (annuiteetilaina) tai pidentää takaisinmaksuaikaa (tasaerälaina).

Käynnissä oleva asuntolainakorkojen verovähennyskelpoisuuden asteittainen alentaminen aiemmasta 100 prosentista 25 prosenttiin vuonna 2019 lisää vastaisuudessa kotitalouksien korkomenoja erityisesti tilanteessa, jossa korkotaso nousee. Tällä hetkellä korkotason odotetaan säilyvän matalana pidemmän aikaa.<sup>[3]</sup> Korkovähennyksen pienentyminen on kuitenkin omiaan vähentämään suurten asuntolainojen houkuttelevuutta, mikä on myönteistä rahoitusvakauden kannalta.

Finanssivalvonnan suosituksen mukaan pankkien tulee selvittää ja ottaa luottopäätöksessään huomioon asuntolainanhakijan maksuvara laskemalla, miten suureksi velanhoitomenojen osuus kuukausituloista kasvaisi, jos lainan korko nousisi 6 prosenttiin eikä lainan takaisinmaksuaikaa olisi mahdollista venyttää yli 25 vuoteen. Finanssivalvonnan vuoden 2012 otantatutkimus uusista asuntolainoista osoitti, että tarkastellussa kolmen päivän otoksessa noin joka neljännellä uuden asuntolainan

3. EKP:n neuvosto odottaa, että ohjauskorot pysyvät nykyisellä tasolla tai sitä alemmina pidemmän aikaa. Ks. Euroopan keskuspankki (2016) Talouskatsaus 2/2016.



saaneella stressatut velanhoitomenot olisivat olleet huomattavan suuret, yli 40 % nettotuloista.<sup>[4]</sup>

## Kotitalouksien varallisuus painottuu asunto-omaisuuteen

Huomattava osa suomalaisten kotitalouksien kokonaisvarallisuudesta koostuu asuinrakennuksista (kuvio 4).<sup>[5]</sup> Asuntovarallisuuden suurta osuutta selittää mm. se, että omistusasuminen on Suomessa selvästi yleisempää kuin asunnon vuokraaminen.<sup>[6]</sup> Lisäksi asuntojen nimelliset hinnat ovat pitkällä aikavälillä nousseet merkittävästi.

Varallisuuden rakenne on 2000-luvulla säilynyt Suomessa pääosin ennallaan. Varallisuus, kuten velkakin, on kuitenkin jakautunut epätasaisesti kotitalouksien kesken. Varallisuushintojen lasku voisi vähentää erityisesti voimakkaasti velkaantuneiden, nettovarallisuusasemaltaan heikkojen kotitalouksien kulutusta.<sup>[7]</sup>

---

4. Finanssivalvonta (2012) Otantatutkimus henkilöasiakkaiden asuntoluotoista 2012.

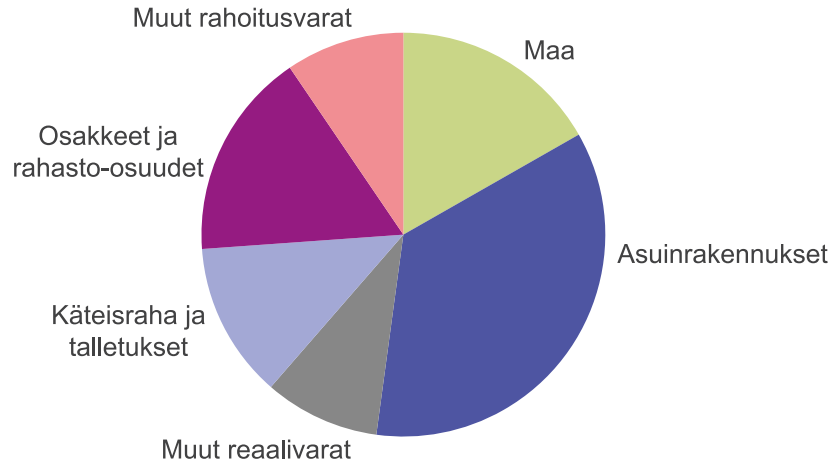
5. Arviot kotitalouksien varallisuuden arvosta ja rakenteesta vaihtelevat laskentatavasta riippuen. Kuvio 4 perustuu Tilastokeskuksen rahoitustilinpitoon, jonka mukaan asuntovarallisuuden osuus kotitalouksien kokonaisvarallisuudesta on runsas kolmannes. Tilastokeskuksen kotitalouskohtaiseen aineistoon perustuvassa varallisuustutkimuksessa oman asunnon osuus kokonaisvaroista on suurempi eli keskimäärin yli puolet.

6. Rahoitusvarallisuuden suhteellisen pieni osuus suomalaisten kotitalouksien kokonaisvarallisuudesta – erityisesti kansainvälisesti vertaillen – johtuu osittain siitä, että Suomessa kotitalouksien lakisääteisistä työeläkemaksuista kertyvät säästöt katsotaan työeläkelaitosten varoiksi. Monessa muussa maassa eläkesäästäminen on vapaaehtoista ja siihen liittyvät varat luetaan kotitalouksien rahoitusvaroiksi.

7. Ks. esimerkiksi Essi Eerolan blogikirjoitus [Asuntolainat ja Yhdysvaltojen suuri taantuma](#).

Kuvio 4.

## Suomalaisten kotitalouksien varallisuus painottuu asunto-omaisuuteen



Tiedot koskevat vuoden 2014 lopun tilannetta.  
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

28.4.2016  
eurojatalous.fi

## Uusien asuntovelallisten omarahoitus usein niukka

Osa viime vuosina otetuista asuntolainoista on luotonmyöntöhetkellä ollut varsin suuria suhteessa lainan vakuutena olevan asunnon arvoon. Finanssivalvonnan otantatutkimuksissa tarkastelluissa muutaman päivän otoksissa useamman kuin joka kolmannen uuden asuntolainan omarahoitusosuus on ollut alle 10 %, ja näistä monessa tapauksessa asuntolainan on ollut suurempi kuin asunnon ostohinta. Suuret luototussuhteet ovat olleet yleisempiä ensiasunnonostajien kuin asunnonvaihtajien tapauksessa.<sup>[8]</sup>

Suomessa heinäkuussa 2016 voimaan tuleva asuntolainojen enimmäisluototussuhde, ns. lainakatto, estää vastaisuudessa pankkeja myöntämästä suuria asuntolainoja kotitalouksille, joilla ei ole sääntelyn edellyttämiä riittäviä vakuuksia. Vakuudet voivat olla myös muita reaaliavakuuksia kuin lainalla hankittava asunto.

Asuntolainan suuri koko suhteessa asunnon arvoon (pieni omarahoitusosuus) kasvattaa asuntojen hintojen laskuun liittyviä riskejä. Suomessa asuntolainojen kuukausittainen lyhentäminen kuitenkin hillitsee kotitalouksien velkaantumista ja vähentää riskiä, että asuntovelallisen kokonaisvarat taloudellisessa stressitilanteessa supistuisivat jäljellä olevaa velkaa pienemmiksi.

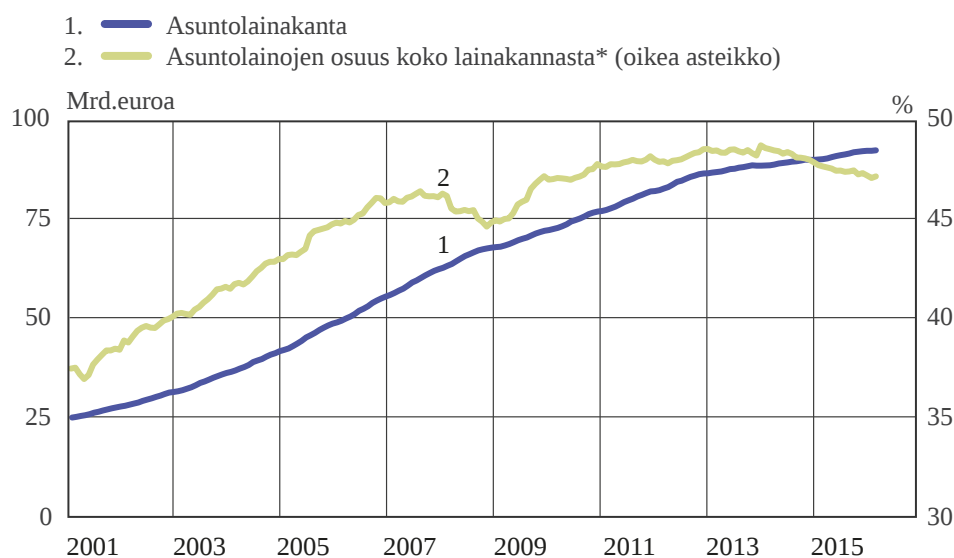
8. Finanssivalvonta (2012) Otantatutkimus henkilöasiakkaiden asuntoluotoista 2012.

## Asuntolainojen merkitys suuri mutta riskipainot osin pienet

Asuntolainojen osuus Suomen luottolaitosten euromääräisistä lainoista kotitalouksille ja yrityksille on huomattavan suuri. Vuoden 2016 alussa tämä osuus oli noin 47 %, mikä oli noin 10 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuonna 2001 (kuvio 5). Viimeisen kahden vuoden aikana osuus on kuitenkin hieman pienentynyt, kun asuntolainakanta on kasvanut hitaasti ja siten vähemmän kuin yrityksille ja asuntoyhteisöille myönnettyjen lainojen kanta.

Kuvio 5.

### Asuntolainojen osuus lainanannosta suuri



\* Suomen luottolaitosten euromääräiset lainat kotitalouksille, niitä palveleville voittoa tavoittelemattomille yhteisöille, yrityksille ja asuntoyhteisöille.

Lähde: Suomen Pankki.

29.4.2016  
eurojatalous.fi

Luottolaitoksilta vaaditut omat varat asuntoluotonantoon liittyvien riskien kattamiseksi riippuvat paitsi luottolaitoksille asetetuista yleisistä vakavaraisuusvaatimuksista ja asuntolainojen määrästä myös asuntolainojen arvioidusta riskillisyydestä eli niiden riskipainotetusta määrästä. Mitä suurempi lainan riskipaino on, sitä enemmän luottolaitoksella tulee olla omia varoja suhteessa lainan määrään.<sup>[9]</sup>

Ns. sisäisiä luottoluokitusmalleja (internal ratings based approach, IRBA) käyttävät suomalaiset pankit arvioivat asuntolainoista aiheutuvien odottamattomien luottotappioiden määrän tällä hetkellä vähäiseksi. IRBA-malleja käyttävät pankit soveltavat vakavaraisuuslaskennassaan näihin arvioihin perustuvia riskipainoja. Makrovakauden näkökulmasta alle 10 prosentin suuruiset riskipainot ovat kuitenkin

9. Esimerkiksi asuntolaina, jonka riskipaino on 10 %, sitoo 10,5 prosentin vakavaraisuusvaatimuksella pankin omia varoja 1,05 % vastuun määrästä. Vakavaraisuuslaskennan standardimenetelmää käyttävien pankkien tapauksessa asuntolainojen riskipaino on 35 %.

pienet, kun otetaan huomioon kotitalouksien velkaantumiseen liittyvät riskit sekä rahoitussektorin että reaalitalouden kannalta.<sup>[10]</sup>

## Asuntolainavakuudellisten JVK-lainojen merkitys kasvanut

Asunto- ja muun luotonannon rahoittamiseksi suomalaiset pankit ovat riippuvaisia sekä yleisön talletuksista että markkinaehtoisesta varainhankinnasta. Pankit hankkivat aiempaa suuremman osan markkinaehtoisesta rahoituksestaan joukkovelkakirjalainoilla, joiden vakuutena on asuntolainoja. Näiden ns. katettujen joukkovelkakirjalainojen osuus pankkien markkinarahoituksesta oli vuoden 2015 lopussa yli 40 % ja osuus koko JVK-rahoituksesta yli 60 %.<sup>[11]</sup>

Pankkien pitkäaikaisen varainhankinnan lisääntyminen on myönteistä rahoituksen pysyvyyden kannalta, mutta katettujen JVK-lainojen yleistyminen lisää myös pankkien varojen sitoutuneisuutta. Lisäksi pankit ovat sijoittaneet muiden pohjoismaisten pankkien ja asuntoluottolaitosten liikkeeseen laskemiin asuntolainavakuudellisiin JVK-lainoihin mm. näiden lainojen hyvän saatavuuden, likvidiyden ja vakuuskelpoisuuden vuoksi. Tämä lisää asuntolainojen ja niihin kytkeytyvien velkapapereiden kokonaismerkitystä taseen molemmilla puolilla.

Velkapapereiden ristiinomistukset ja pankkisektorin keskittyneisyys ja kytkeytyneisyys voivat voimistaa maiden rajat ylittäviä asuntoluotonantoon liittyviä tartuntariskejä. Suomen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien kolmen ison pankin osuus lainanannosta on suuri, yli 60 %.<sup>[12]</sup> Asuntoluotonanto on vieläkin keskittyneempää, sillä kolmen suurimman pankin osuus asuntolainakannasta on yli 80 % (kuvio 6).<sup>[13]</sup> Kolmesta suuresta pankista kaksi on suoraan kytköksissä muuhun pohjoismaiseen pankkisektoriin, mikä voi lisätä yhteispohjoismaisten haavoittuvuuksien merkitystä. (Enemmän aiheesta, ks. Pohjoismainen finanssisektori altis asuntomarkkinoiden riskeille.)

---

10. Finanssivalvonnan johtokunnan kannanotto pankkien asuntolainojen riskipainojen alhaisesta tasosta ja tarpeesta niiden korottamiseksi (22.12.2015).

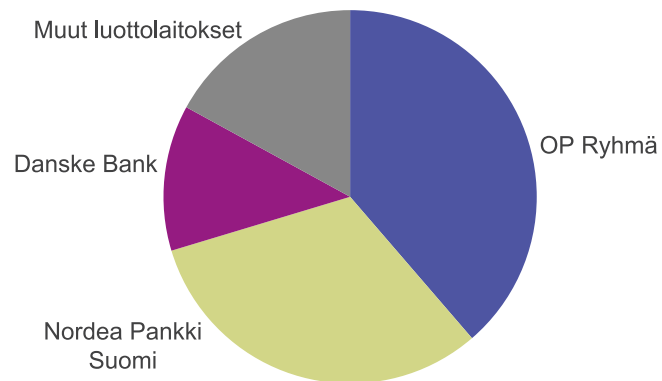
11. Finanssivalvonta (2016) Pankkisektorin vakavaraisuus vahva, toimintaympäristön aiheuttamat riskit korkealla.

12. Finanssialan Keskusliitto (2015) Finanssialan vuositilasto 2014.

13. Suomen Pankin tiedot asuntolainojen kokonaismäärästä ja pankkien tilinpäätökset vuonna 2015.

Kuvio 6.

### Asuntoluotonanto keskittynyt Suomessa kolmeen suurimpaan pankkiin



Markkinaosuudet vuoden 2015 lopussa.  
Lähteet: Suomen Pankki ja pankkien tilinpäätökset.

28.4.2016  
eurojatalous.fi

### Avainsanat

- rahoitusvakaus
- asuntoluotonanto
- pankit
- kotitaloudet
- velkaantuminen

### Kirjoittajat



Hanna Putkuri  
Vanhempi ekonomisti  
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

# Pohjoismainen finanssisektori altis asuntomarkkinoiden riskeille

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS •

KIMMO KOSKINEN, HANNA PUTKURI, PERTTI PYLKKÖNEN, EERO TÖLÖ

- [Kimmo Koskinen](#)  
Vanhempi ekonomisti
- [Hanna Putkuri](#)  
Vanhempi ekonomisti
- [Pertti Pylkkönen](#)  
Vanhempi ekonomisti
- [Eero Tölä](#)  
Vanhempi ekonomisti

Kotitalouksien velkaantuneisuus on Pohjoismaissa suurta. Asuntolainat ovat merkittävä osa pankkien liiketoimintaa, ja asuntovakuudelliset joukkovelkakirjalainat ovat pankeille tärkeitä sekä rahoituksen lähteenä että sijoituskohteena. Pohjoismaisen pankkisektorin suuri koko, keskittyneisyys ja kytkökset vakuutusyhtiöihin kasvattavat asuntomarkkinoihin liittyvien riskien merkitystä koko rahoitusjärjestelmän ja talouden kannalta. Uhkakuvien toteutuminen lisäisi samanaikaisesti luotonannon ja sijoitustoiminnan tappioita sekä kallistaisi varainhankintaa.



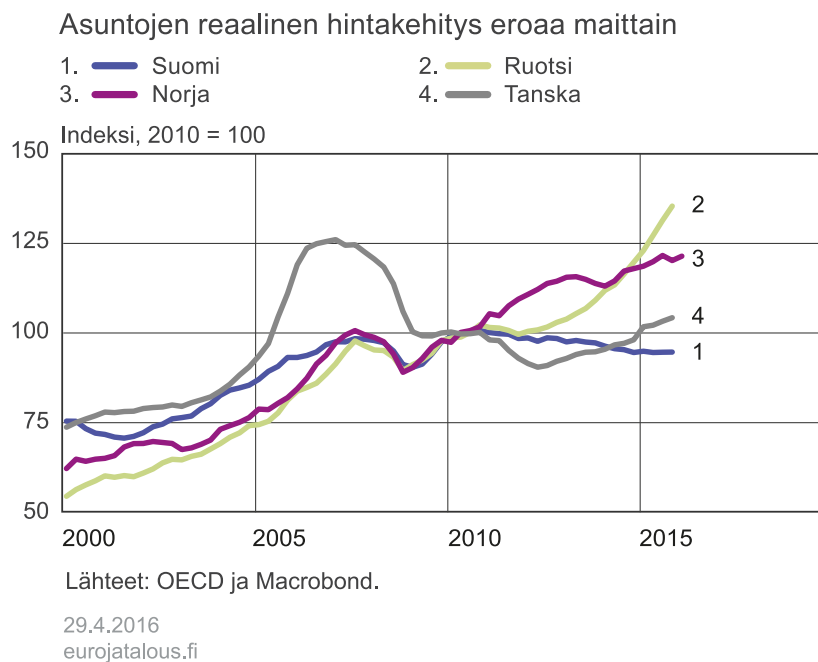
## Pohjoismaiset asuntomarkkinat eri suhdannevaiheissa

Pohjoismaat ovat verrattain pieniä, viennistä riippuvaisia talouksia ja siten alttiita kansainvälisille suhdannevaihteluille. Finanssikriisin käynnistämä laskusuhdanne maailmantaloudessa näkyi vuonna 2009 syvänä taantumana Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa ja lisäksi vakavina ongelmina Tanskan asunto- ja pankkimarkkinoilla.<sup>[1]</sup>

Ruotsi ja Norja toipuivat taantumasta verrattain nopeasti, kun taas Suomessa ja Tanskassa talouskehitys on jäänyt vaisuksi pidemmäksi aikaa.

Taloukasvun eritahtisuus on näkynyt suhdanteiden eriytymisenä myös asuntomarkkinoilla. Asuntojen reaaliset hinnat ovat nousseet voimakkaasti Ruotsissa ja Norjassa. Etenkin Ruotsissa nousu on jatkunut nopeana myös viimeisen vuoden aikana (kuvio 1). Tanskassa asuntojen reaaliset hinnat nousivat nopeasti vuoden 2007 alkupuolelle saakka. Seuraavan noin viiden vuoden aikana ne kuitenkin romahtivat lähes 30 %, minkä jälkeen nousu on ollut hitaampaa kuin ennen kriisiä. Suomessa asuntojen hintakehitys on ollut maltillisempaa kuin muissa Pohjoismaissa koko 2000-luvun ajan.

Kuvio 1.



Pohjoismaisten kotitalouksien velkaantuminen on kasvanut 2000-luvulla ja velkaantuneisuus on kansainvälisesti vertaillen huomattavaa esimerkiksi kotitalouksien käytettävissä olevaan vuosituloon nähden. Maiden väliset erot ovat kuitenkin suuria ja johtuvat mm. toisistaan poikkeavista asuntolainojen takaisinmaksukäytännöistä.

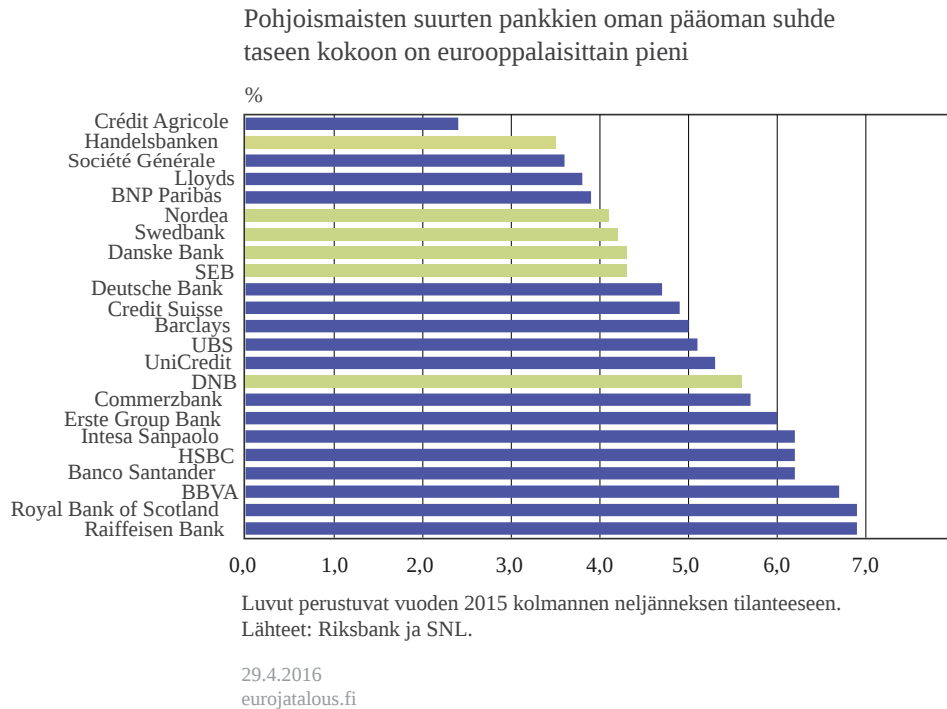
## Pohjoismainen pankkisektori suuri ja keskittynyt

Pohjoismaisten pankkien kannattavuus on pysynyt viime vuosina pääosin hyvänä ja selvästi parempana kuin eurooppalaisen vertailuryhmän. Poikkeuksena on Tanska, jossa osa pankeista ajautui ongelmiin kansainvälisen finanssikriisin aikana. Pohjoismaisen pankkisektorin vakavaraisuus on eurooppalaisittain vahva, kun mittarina käytetään

1. Tässä artikkelissa ei tarkastella Islantia, jonka kytkeytyneisyys pohjoismaiseen rahoitusjärjestelmään on tällä hetkellä vähäisempi kuin muiden Pohjoismaiden. Islannin talous on toipumassa vuonna 2008 puhjennesta pankki- ja talouskriisistä.

omien varojen suhdetta riskipainotettuihin saamisiin. Sen sijaan pankkisektorin oman pääoman suhde taseen kokoon on eurooppalaisella mittapuulla melko pieni (kuvio 2).

Kuvio 2.



Pohjoismaisen pankki- ja rahoitusjärjestelmän tila on tällä hetkellä hyvä, mutta järjestelmässä on myös merkittäviä rakenteellisia heikkouksia. Niihin liittyvien riskien toteutuminen voisi olla merkittävä uhka rahoitusjärjestelmän vakaudelle myös Suomessa. Pohjoismaisen pankkisektorin haavoittuvuuksina voidaan pitää sektorin suurta kokoa, keskittyneisyyttä, asuntolainojen suurta merkitystä rahoitusjärjestelmässä sekä pankkien riippuvuutta markkinavarainhankinnasta.

Pohjoismaisen rahoitussektorin haavoittuvuutta lisää myös se, että pankki- ja vakuutussektorilla on vahvoja keskinäisiä kytköksiä sekä omistusten että sijoitusten, erityisesti osakemarkkinoiden, kautta. Keskinäisiä riippuvuuksia on sekä kansallisella että pohjoismaisella tasolla.

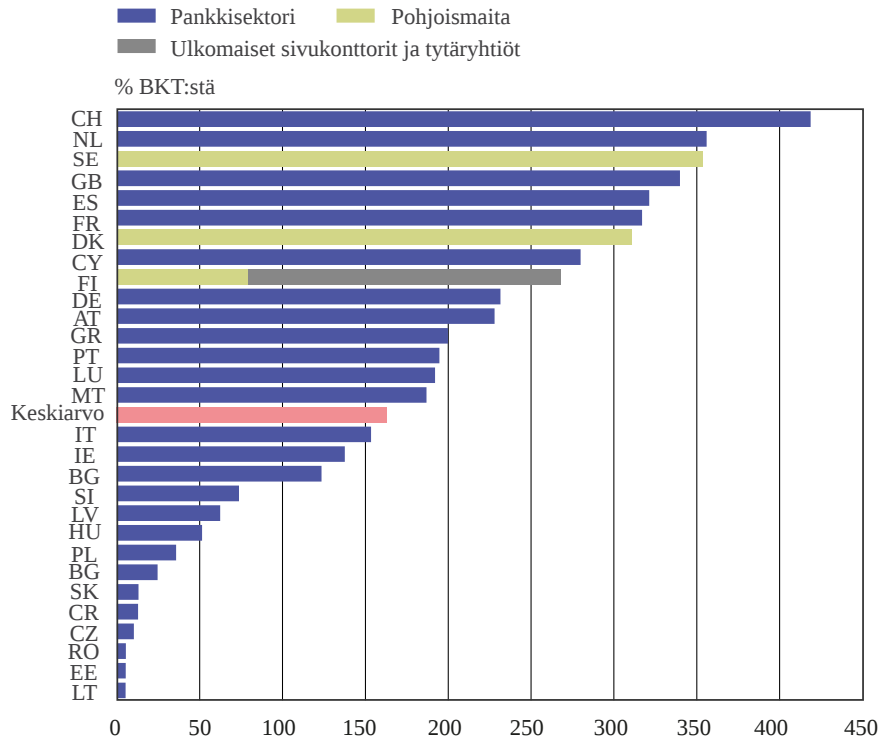
Kansantalouden kokoon nähden pohjoismaista pankkisektoria voidaan pitää kansainvälisesti suurena. Ruotsissa pankkisektorin koko on noin 3,5-kertainen maan BKT:hen nähden ja Tanskassakin noin kolminkertainen (kuvio 3). Suomen pankkisektori on noin 2,7 kertaa BKT:n suuruinen, kun mukaan luetaan myös ulkomaisten pankkien tytäryhtiöt ja sivukonttorit Suomessa. Myös pankkien lukumäärä on merkittävä, sillä Tanskassa, Norjassa, Ruotsissa ja Suomessa toimi huhtikuussa 2016 yhteensä 754 luottolaitosta.<sup>[2]</sup>

2. EBA credit institution register (2016).



Kuvio 3.

Pohjoismainen pankkisektori suuri kansantalouden kokoon nähden



Luvut perustuvat vuoden 2014 lopun tilanteeseen.

Lähteet: Riksbanken, Finanssivalvonta, Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

4.5.2016

eurojatalous.fi

Pohjoismainen pankkisektori on kuitenkin erittäin keskittynyt, sillä taseilla mitattuna sektoria hallitsee käytännössä kourallinen suuria pankkeja, jotka ovat merkittäviä kansallisten rahoitusjärjestelmien kannalta. Danske Bankilla, Handelsbankenilla ja Nordealla on merkittävä markkinaosuus neljässä Pohjoismaassa (taulukko 1). Muita suuria pankkeja ovat DNB, OP Ryhmä, SEB ja Swedbank. Monella pankeista on myös merkittävä asema Baltian markkinoilla.

Taulukko 1.

## Suurten pohjoismaisten pankkien markkinaosuuksia, %

	Norja		Ruotsi		Suomi		Tanska	
	Lainat	Talletukset	Lainat	Talletukset	Lainat	Talletukset	Lainat	Talletukset
Danske Bank	5,1	5,0	4,7	3,9	9,8	11,9	26,5	27,1
DNB	29,5	46,7	0,5	0,7	-	-	-	-
Handelsbanken	5,1	3,0	22,0	19,0	5,8	3,4	-	-
Nordea	13,5	12,5	13,6	14,6	28,8	28,7	17,6	31,2
OP Ryhmä	-	-	-	-	34,2	36,4	-	-
SEB	-	-	14,3	15,4	-	-	-	-
Swedbank	-	-	22,2	19,9	-	-	-	-
<b>Yhteensä</b>	<b>53,2</b>	<b>67,2</b>	<b>77,4</b>	<b>73,5</b>	<b>78,6</b>	<b>80,4</b>	<b>44,1</b>	<b>58,3</b>

Lähteet: Finanssialan Keskusliitto (31.12.2014), Statistics Sweden (31.2.2016), Finans Norge (31.12.2014) ja pankkien tilinpäätökset.

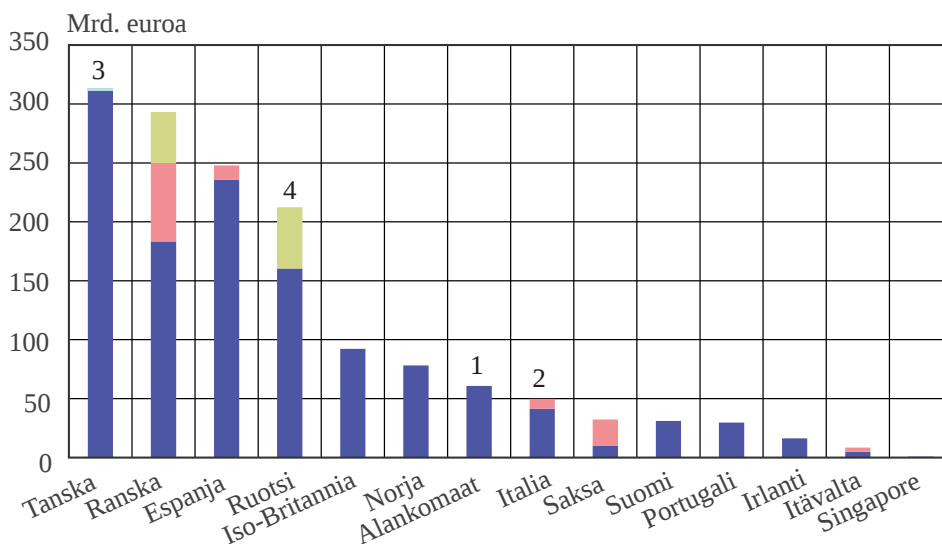
## Asuntolainavakuudelliset JVK-lainat lisäävät kytköksiä

Pohjoismaisena erikoisuutena voidaan pitää asuntoluottolaitosten (*mortgage credit institution*) ja asuntolainavakuudellisten joukkovelkakirjalainojen suurta merkitystä etenkin asuntolainojen rahoituksessa mutta myös pankkien varainhankinnassa yleensä (kuvio 4). Tanskalaista Nykredit-asuntoluottopankkia lukuun ottamatta suuret asuntoluottopankit ovat pääosin liikepankkien omistamia.

Kuvio 4.

### Pohjoismaiset luottolaitokset laskeneet liikkeeseen suuria määriä asuntolainavakuudellisia joukkovelkakirjalainoja

1. ■ Asuntolainavakuudelliset
2. ■ Vakuutena julkisen sektorin lainoja
3. ■ Vakuutena laivarahoitukseen liittyviä lainoja ja muita saamisia
4. ■ Muut



Lähde: Covered Bond Label.

3.5.2016  
eurojatalous.fi

Asuntolainanannon voimakas lisääntyminen etenkin Tanskassa ja Ruotsissa on kasvattanut näiden maiden asuntoluottopankkien taseita. Samalla asuntolainojen osuus pankkien taseista on kasvanut Euroopan mittakaavassa erittäin suureksi. Koska asuntoluottopankkien varainhankinta perustuu puhtaasti markkinarahoitukseen, Tanskan ja Ruotsin koko rahalaitossektorin lainojen ja talletusten ero on myös kasvanut ennätyksellisen suureksi.

Pohjoismaiden hyvä talouskehitys, vähäinen työttömyys ja asuntomarkkinoiden vahva kehitys pitkällä aikavälillä ovat luoneet asuntoluottopankeille mahdollisuuden hankkia rahoitusta markkinoilta erittäin edullisesti. Pohjoismaista asuntoluottojärjestelmää on pidetty myös erittäin läpinäkyvänä, likvidinä ja luotonantopolitiikaltaan konservatiivisena, mikä on lisännyt sijoittajien luottamusta järjestelmään.

Asuntoluottopankkien tilanne pysyi suhteellisen vakaana kansainvälisen finanssi- ja velkakriisin aikana. Vaikka asuntojen hinnat laskivat Tanskassa merkittävästi, luottotappiot asuntolainoista pysyivät vähäisinä pankkien muihin luottotappioihin verrattuna. Toistaiseksi matala korkotaso ja asuntolainojen pitkät takaisinmaksuajat ovat tukeneet asuntolainojen kysyntää ja vähentäneet näistä lainoista aiheutuneita tappioita.

Vaikka pohjoismaisia asuntolainavakuudellisia velkakirjalainamarkkinoita pidetään turvallisina ja likvideinä, niihin liittyy myös haavoittuvuuksia ja riskejä, jotka vakavimmillaan voivat olla merkittäviä rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta.

Ensinnäkin pohjoismaiset pankit ovat hyvin riippuvaisia markkinarahoituksesta. Tällä hetkellä noin 35–45 % pohjoismaisten pankkien varainhankinnasta on peräisin markkinoilta. Markkinarahoituksen suuri merkitys altistaa pankit globaalien rahoitusmarkkinoiden riskimielialan muutoksille.

Toiseksi suuret pohjoismaiset pankit toimivat asuntolainavakuudellisten velkakirjalainojen jälkimarkkinoilla myös markkinatakaajina turvataksaan markkinoiden likvidiuden. Tämän myötä 20–30 % asuntolainavakuudellisista velkakirjalainoista on näiden pankkien hallussa.

Kolmanneksi pankkien omistamien velkakirjalainojen jälleenrahoitus hoidetaan usein lyhyillä rahamarkkinoilla, kuten repomarkkinoilla<sup>[3]</sup>, mikä lisää entisestään rahoitusjärjestelmän linkittyneisyyttä ja altistaa pankit näiden markkinoiden häiriöille. Viime aikoina pankkien omistamien asuntolainavakuudellisten velkakirjalainojen määrät ovat kuitenkin supistuneet, mikä saattaa johtua ainakin osittain sääntelyn kiristymisestä. Tanskassa tämä on herättänyt huolta markkinalikviditeetin heikentymisestä.<sup>[4]</sup>

Neljänneksi asuntolainavakuudellisten velkakirjalainojen suuri merkitys kytkee myös muut kotimaiset toimijat vahvasti näihin markkinoihin. Tanskassa ja Ruotsissa noin 70–80 % asuntolainavakuudellisten velkakirjalainojen sijoittajista tulee kotimaasta. Pankkien lisäksi suuria sijoittajia ovat vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot, mikä edelleen lisää asuntolainavakuudellisten velkakirjalainojen systeemistä merkitystä.

Suomessa kotimaisten sijoittajien hallussa oleva osuus suomalaisten pankkien liikkeeseen laskemista katetuista JVK-lainoista on sen sijaan varsin pieni. Esimerkiksi vuoden 2015 lopussa suomalaisten pankkien salkuissa oli kotimaisten liikkeeseen laskijoiden katettuja JVK-lainoja noin miljardin euron arvosta eli ainoastaan muutama prosentti näiden lainojen liikkeessä olevasta määrästä. Suomalaiset pankit ovat kuitenkin sijoittaneet muiden pohjoismaisten pankkien ja asuntuottolaitosten liikkeeseen laskemiin velkapapereihin.

Pohjoismaisten asuntomarkkinoiden kriisiytyminen ja vakuusarvojen romahtaminen voisivat pahimmillaan johtaa samanaikaisesti sekä luotto- ja vastapuoliriskien kasvuun koko rahoitusjärjestelmässä että pankkien varainhankinnan ja likviditeetin heikentymiseen. Merkittävän kriisin todennäköisyys on kuitenkin hyvin pieni.

## Vakuutussektori riippuvainen osakemarkkinoiden tuotoista

Pohjoismaisen vakuutustoimialan kannattavuus on viime vuosina ollut keskimäärin varsin vahva, ja myös yhtiöiden vakavaraisuus on säilynyt pääosin hyvänä

---

3. Repo = repurchase agreement = takaisinostosopimus.

4. Aihetta on käsitelty mm. Tanskan keskuspankin vakausjulkaisussa (Financial Stability 2nd half 2015).

sijoitustoiminnan epävarmuuksista huolimatta. Vakuutusyhtiöiden suurimpia haasteita ovat tällä hetkellä alhaisen korkotason vaikutukset niiden kannattavuuteen ja tarpeeseen muuttaa liiketoimintamalleja. Korkotaso on pysynyt matalana jo pitkään, mutta sen vaikutukset näkyvät sijoitustoiminnan tuotoissa entistä voimakkaammin, kun parempituottoiset korkosijoitukset eräännyvät ja varat joudutaan sijoittamaan uudelleen matalammalla korolla.

Pohjoismaisilla henkivakuutusyhtiöillä on keskimäärin runsaasti takuutuottoisia henki- ja eläkevakuutus sopimuksia, joiden tuottotakuu on pitkäaikaisia, vähäriskisiä markkinakorkoja parempi. Takuutuottoisten sopimusten merkitys vaihtelee kuitenkin maittain, ja myös vastuuelan ja korkosijoitusten maturiteeteissa on huomattavia eroja maittain ja yhtiöittäin.<sup>[5]</sup>

Norjassa takuutuottoisten henkivakuutusten osuus henkivakuutusyhtiöiden vastuuelasta on noin 80 %, ja myös Ruotsissa näiden vakuutusten osuus on edelleen huomattava. Ruotsissa korkotason laskun vaikutuksia henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuuteen on helpottanut vuonna 2014 tehty muutos, joka vaimentaa korkotason alenemisen vaikutuksia vastuuelkaan. Suomessa uusien takuutuottoisten henkivakuutusten myynti on ollut jo vuosia erittäin vähäistä ja henkivakuutussäästöistä takuutuottoisia on enää kolmasosa.

Pohjoismaisten henkivakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotot ovat yltäneet takuutuottoisten vakuutus sopimusten vaatimalle tasolle. Yhtiöiden haavoittuvuus on kuitenkin lisääntynyt korkotason laskun myötä. Uudet korkosijoitukset täyttävät tuotto vaatimukset ainoastaan, mikäli korkosijoitusten riskitasoa nostetaan huomattavasti. Jos yhtiöt eivät korota korkosijoitusten tuotto- ja riskitasoa, ne ovat entistä riippuvaisempia osakesijoitustensa tuotoista. Osakemarkkinoiden huomattava kurssilasku aiheuttaisi todennäköisesti vakavaraisuus ongelmia usealle pohjoismaiselle henkivakuutusyhtiölle.

## Ongelmat voisivat levitä muista Pohjoismaista Suomeen

Siinä epätodennäköisessä skenaariossa, että pohjoismainen asuntoluottopankkijärjestelmä alkaisi horjua, ongelmat voisivat levitä muista Pohjoismaista Suomeen useita kanavia pitkin. Mahdollisia välittymiskanavia olisivat suuret Suomessa toimivat pohjoismaiset pankit, osittain yhteiset tukkuvarainhankintaan liittyvät haavoittuvuudet sekä reaali talouden osalta kansainvälinen kauppa ja yleisen luottamuksen heikentyminen talouteen.

Neljästä suurimmasta Suomessa toimivasta pankkiryhmästä<sup>[6]</sup> kolme on joko ulkomaisen pohjoismaisen pankin sivuliikkeitä tai tytäryhtiöitä (taulukko 2). Koska

---

5. Vastuuelan ja korkosijoitusten maturiteettieroista syntyvä ns. duraatiokuilu (duration gap) on Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen (EIOPA) vuonna 2014 tekemien stressitestien mukaan suurin Ruotsissa, jossa maturiteettierot ovat Saksan ohella Euroopan suurimpia. Suomessa ja Tanskassa vastaavat maturiteettierot ovat huomattavasti pienempiä kuin Ruotsissa tai Saksassa.

6. OP Ryhmä, Nordea Pankki Suomi -konserni, Danske Bank -konserni ja Handelsbanken-ryhmä. Ks. pankkien markkinaosuudet yleisön lainakannasta [http://www.finanssiala.fi/tilastot/Finanssialan\\_vuositalasto\\_2014.pdf](http://www.finanssiala.fi/tilastot/Finanssialan_vuositalasto_2014.pdf).

sivuliikkeiden ja tytäryhtiöiden kyky tarjota finanssipalveluita riippuu myös emoyhtiön ja koko konsernin tilanteesta ja koska näillä toimijoilla on Suomessa merkittävä markkinaosuus (vuoden 2014 lopulla noin 44 % yleisön lainakannasta), näiden suurten pohjoismaisten pankkien taloudelliset vaikeudet muissa Pohjoismaissa voisivat vähentää luotontarjontaa Suomessa.

Taulukko 2.

Suurten pohjoismaisten pankkien juridinen muoto vaihtelee maittain

	Suomi	Ruotsi	Norja	Tanska	Baltian maat
Danske Bank	Tytäryhtiö*	Sivuliike	Sivuliike	Emoyhtiö	Sivuliike
DNB	Sivuliike	Sivuliike	Emoyhtiö	Sivuliike	Tytäryhtiö
Nordea	Tytäryhtiö**	Emoyhtiö	Tytäryhtiö**	Tytäryhtiö**	Sivuliike
SEB	Sivuliike	Emoyhtiö	Sivuliike	Sivuliike	Tytäryhtiö
Swedbank	Sivuliike	Emoyhtiö	Sivuliike	Sivuliike	Tytäryhtiö
Handelsbanken	Sivuliike	Emoyhtiö	Sivuliike	Sivuliike	Sivuliike

Tilanne toukokuussa 2016.

\* Lisäksi sivuliike.

\*\* Nordea on ilmoittanut muuttavansa Suomessa, Norjassa ja Tanskassa toimivat talletuspankit sivuliikkeiksi.

Lähde: Pankit.

19.5.2016

eurojatalous.fi

Ruotsin ja Tanskan tavoin myös Suomessa suuri ja edelleen kasvava osa pankkien liikkeeseen laskemista velkakirjoista on asuntolainavakuudella katettuja joukkovelkakirjalainoja. Katetut lainat ovat tarjonneet suomalaisillekin pankeille edullista rahoitusta näiden lainojen hyvän luottoluokituksen ja vakuuskelpoisuuden vuoksi.

Katettujen joukkovelkakirjojen aiempaa runsaampi käyttö lisää kuitenkin pankkien varojen sitoutumista vakuuksiksi (asset encumbrance), mikä voi etenkin stressitilanteessa kohottaa saman pankin liikkeeseen laskemien vakuudettomien joukkovelkakirjojen korkoja. Vakavassa stressitilanteessa myös katetuilla velkakirjalainoilla haettava rahoitus voisi kallistua ja näiden velkakirjalainojen kysyntä heikentyä.

Pohjoismaat ovat toisilleen tärkeitä kauppakumppaneita ja kokisivat haittaa toistensa negatiivisesta talouskehityksestä. Tullin ulkomaankauppatilastot vuodelta 2015 osoittavat Norjan, Ruotsin ja Tanskan yhteenlasketun osuuden Suomen viennistä olleen 18,6 % (8 mrd. euroa) ja tuonnista 21,3 % (8,9 mrd. euroa). Suomesta muihin Pohjoismaihin vietäviä merkittävimpiä kauppaa-eräitä ovat mm. koneet, laitteet ja kuljetusvälineet sekä kemialliset aineet, materiaalit ja polttoaineet.<sup>[7]</sup> Tanskan talouden elpymistä pankkikriisistä on edesauttanut sen tärkeimpien kauppakumppanien Saksan ja Ruotsin talouskehitys.

7. Katso myös Euro & talous -artikkeli Suomen ulkomaankaupan lyhyt historia <http://www.eurojatalous.fi/fi/2015/5/suomen-ulkomaankaupan-lyhyt-historia/>.

## Avainsanat

- Pohjoismaat
- pankit
- vakuutusyhtiöt
- asuntolainat
- rahoitusvakaus

## Kirjoittajat



Kimmo Koskinen  
*Vanhempi ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*



Hanna Putkuri  
*Vanhempi ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*



Pertti Pyökkönen  
*Vanhempi ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*



Eero Tölvö  
*Vanhempi ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Nordean muutos sivuliikkeeksi – pohjoismainen kytkeytyneisyys lisääntyy

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS • KARLO KAUKO

- Karlo Kauko  
Neuvonantaja

Nordea-konserni on fuusioimassa muissa Pohjoismaissa toimivia suuria tytäryhtiöpankkejaan ruotsalaiseen emoyhtiöön, jota valvoo Ruotsin valvontaviranomainen. Suomessa muutoksen merkitystä lisää Nordean suuri markkinaosuus.



Nordea-konsernin suunnitellussa uudistuksessa Norjassa, Suomessa ja Tanskassa toimivat tytäryhtiöpankit fuusioidaan emoyhtiöön, joka on ruotsalainen Nordea Bank. Nordean yhtiökokous hyväksyi maaliskuussa 2016 suunnitelman Suomen toimintojen siirtämisestä ruotsalaiselle emoyhtiölle. Yhtiökokouksesta annetun tiedotteen mukaan fuusio ajoittunee alkuvuoteen 2017. Nordea ilmoitti jo vuonna 2003 suunnittelevansa tämän kaltaista fuusiota.<sup>[1]</sup>

Suunnitelman kohdassa 3.1 sanotaan: "...liiketoiminnot, joita nykyisin harjoitetaan Vastaanottavan Yhtiön pankkitoimintaa harjoittavien tanskalaisen, suomalaisen ja norjalaisen tytäryhtiön... toimesta, harjoitetaan Sulautumisen jälkeen Vastaanottavan Yhtiön sivuliikkeiden toimesta." Lisäksi suunnitelmassa todetaan, ettei muutoksella odoteta olevan vaikutusta työntekijöiden työllisyyteen. Tavoitteena on "oikeudellisen rakenteen yksinkertaistaminen hyvän hallintotavan vahvistamiseksi, hallinnollisen monimutkaisuuden vähentämiseksi ja tehokkuuden parantamiseksi."

1. Euro & talous (Erikosnumero 2003) [Rahoitusjärjestelmän vakaus](#), s. 42.



Nordea on hakenut Ruotsin valvontaviranomaisen lupaa hankkeelle. Suomeen on perustettu uusi konserniyhtiö, Nordea Hypoteksbank, jonka tarkoitus on laskea liikkeeseen katettuja joukkolainoja Suomessa.

Nordealla on ollut Suomessa lähes 30 prosentin markkinaosuus kotitalouksien lainoista. Maailmalla ei ole juuri esimerkkejä tapauksista, joissa ulkomaisen pankin sivuliike on vähittäispankinakin jollekin maalle systeemisesti merkittävä. Taloustieteellisessä kirjallisuudessa ei ole laajasti tarkasteltu, kuinka ulkomaisen pankin tytäryhtiön ja sivukonttorin toiminta markkinoilla eroavat toisistaan. Pankkialalla konsernin juridinen rakenne on kuitenkin tärkeä, joten muutos todennäköisesti vaikuttaa moniin asioihin.

Nordean toiminta Suomessa siirtyy euromaiden muodostaman pankkiunionin ja sen yhteisen valvontamekanismin ulkopuolelle. Suomalaisen sivuliikkeen valvojaksi tulee Euroopan keskuspankin sijasta Ruotsin valvontaviranomainen. Suomen Finanssivalvonnalle jää rajallinen rooli, esimerkiksi menettelytapavalvonta, ja valvojat voivat joissain asioissa toimia yhteistyössä. Kilpailuneutraliteetin kannalta sääntelyn ja valvonnan pitäisi olla mahdollisimman samanlaista pankeille, jotka toimivat samoilla markkinoilla. Valvojien välisen yhteisymmärryksen merkitys siis korostuu.

Esimerkiksi Suomessa myönnettyjen luottojen riskien arvioinnissa käytetyn vakavaraisuuslaskennan sisäisten luokitusten mallin mahdolliset muutokset edellyttävät fuusion toteuduttua Ruotsin valvojan hyväksyntää. Nämä mallit vaikuttavat mm. siihen, kuinka paljon omia varoja pankilla on oltava tai kuinka paljon ja millaisin ehdoin se voi tai sen kannattaa luottoja myöntää.

Nordean tallettajien suoja määräytyy fuusion jälkeen Ruotsin säädösten mukaisesti, joskin EU-maiden välillä on talletussuojassa vain vähäisiä eroja. Asuntokaupparahojen erityissuojaa ei Ruotsin talletussuojassa tällä hetkellä ole. Talletussuojalainsäädäntöä ollaan Ruotsissa kuitenkin uudistamassa siten, että oman asunnon myynnistä saadut ja eräät korvauksina saadut varat korvattaisiin 5 milj. kruunuun saakka.<sup>[2]</sup>

Ruotsin markkinan erityispiirre on pankkisektorin keskittyneisyys, pankkien väliset kytkökset ja pankkien suuri koko suhteessa kansantalouteen. Nämä seikat voivat vaikuttaa viranomaisten ratkaisuihin sekä kriisitilanteessa että siihen valmistauduttaessa. Kansantalouden kannalta on olennaista, että kriittiset toiminnot, esimerkiksi maksuliikenne, jatkuvat myös kriisitilanteessa. Ruotsalaisena pankkina Nordea ei ole mukana pankkiunionin kriisiratkaisumekanismissa, eivätkä kriisiratkaisurahaston varat ole käytettävissä. Sen sijaan voitaisiin käyttää Ruotsin omaa rahastoa (resolutionsreserven, ks. lag 2015:1016). Ruotsin keskuspankki on ilmaissut huolensa siitä, että Ruotsille aiheutuvat vastuut voivat kasvaa, elleivät sekä valvonta että vakavaraisuus- ja maksuvalmiuspuskurit ole riittäviä.<sup>[3]</sup>

Jos toiminnot eri maissa ovat sivukonttoritoimintaa ja kaikki siis samaa yhtiötä, maakohtaisia omia varoja tai vakavaraisuusvaatimuksia ei ole. Jos yhtenä yhtiönä useassa maassa toimivan pankin vakavaraisuus muuttuu yhden maan talouteen liittyvästä syystä, mahdollinen vaikutus luottojen tarjontaan on todennäköisesti hyvin

---

2. Regeringens proposition 2015/16:106, ehdotettu pykälä 4c. Jätetty valtiopäiville Tukholmassa 17.3.2016.

3. Nordeas planerade ombildning ökar svenska statens åtagande. Sveriges Riksbank 13.4.2016.

samantapainen kaikissa maissa. Esimerkiksi asuntokuplan puhkeamisesta aiheutuneet tappiot yhdessä maassa vaikuttaisivat luottojen tarjontaan ehkä muuallakin.

Kaikki rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaamiseksi Suomessa tehdyt päätökset ja asetetut säädökset eivät automaattisesti koske Nordeaa fuusion toteuduttua. Jos Suomessa asetetaan muuttuva lisöpääomavaatimus (vastasyklinen pääomapuskuri), se koskee automaattisesti myös Nordean saamia Suomessa. Sen sijaan esimerkiksi järjestelmäriskipuskurivaatimus, jota ei Suomen lainsäädännössä nykyään ole, koskisi ruotsalaisen pankin sivuliikettä Suomessa vain, jos Ruotsin valvoja niin päättää.

## Avainsanat

- [Nordea](#)
- [fuusio](#)
- [pankit](#)

## Kirjoittajat



Karlo Kauko  
*Neuvonantaja*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Sijoitusrahastot ovat kasvaneet Suomessa merkittävästi – sisältyykö niiden toimintaan vakausriskejä?

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS • TOPIAS LEINO

- Topias Leino  
Ekonomisti

Sijoitusrahastot ovat 2000-luvulla nousseet Suomessa merkittäviksi rahoituksen välittäjiksi. Tässä tehtävässään ne täydentävät perinteistä talletuspankkitoimintaa, mutta rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta rahastoihin voi liittyä myös samantapaisia riskejä kuin pankkitoimintaan. Keskeisen tällaisen riskin muodostaa sijoitusvarojen muuttuminen rahastoissa heikommin rahaksimuutettaviksi. Miksi tämä nk. likviditeetinmuunto voi pahimmillaan olla rahoitusvakausriski ja kuinka laajalti sitä esiintyy suomalaisissa sijoitusrahastoissa?



Suomeen rekisteröityneiden sijoitusrahastojen<sup>[1]</sup> koko on kasvanut 2000-luvulla merkittävästi. Kun vielä vuosituhannen alussa näissä rahastoissa olevan varallisuuden arvo oli 10,3 mrd. euroa, oli tämä noin kymmenkertaistunut 104,5 mrd. euroon vuoden 2015 loppuun mennessä.

Samalla sijoitusrahastot ovat nousseet merkittäviksi rahoituksen välittäjiksi perinteisen talletuspankkitoiminnan rinnalle (kuvio 1).

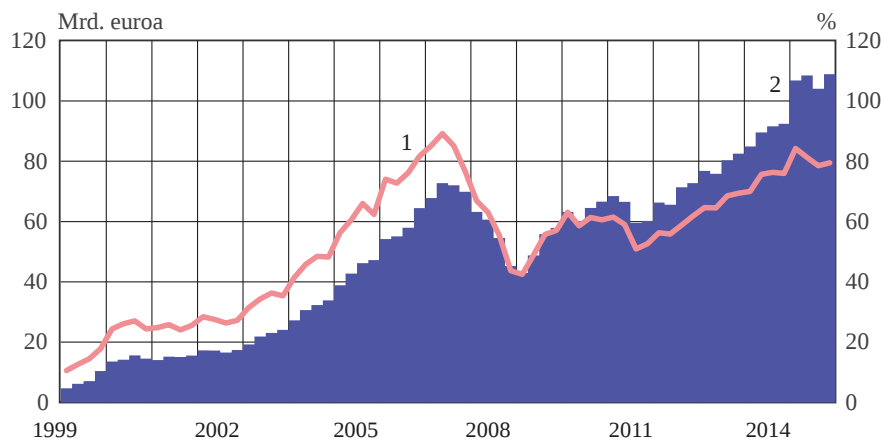
---

1. Tässä artikkelissa sijoitusrahastoilla tarkoitetaan kansantalouden tilinpidossa sektoreihin S.123 (rahamarkkinarahastot) ja S.124 (muut yhteissijoitusyritykset) luettavia rahastoja. Tämä sisältää kaikki sijoitusrahastolain alaiset rahastot sekä vaihtoehto-, erikoissijoitus- ja pääomarahastot.

Kuvio 1.

### Suomalaiset sijoitusrahastot ovat kasvaneet 2000-luvulla merkittävästi

1. ■ Saamiset yhteensä (vasen asteikko)
2. — Rahasto-osuudet suhteessa kotitalouksien, yritysten, vakuutuslaitosten ja julkisyhteisöjen talletuksiin suomalaisissa talletuspankeissa (oikea asteikko)



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

21.4.2016  
eurojalous.fi

## Rahastoissa raha muuttaa muotoaan

Sijoitusrahastojen, kuten pankkienkin, yhtenä keskeisenä tehtävänä taloudessa on välittää rahoitusta. Rahastot keräävät rahavaroja niitä tarjoavilta talouden toimijoilta eli "ylijäämäsektorilta" (rahastot rahasto-osuuksina ja talletuspankit talletuksina) ja välittävät tätä rahaa sijoituksina sitä tarvitseville eli "alijäämäsektorille".

Rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta keskeisen riskin voi muodostaa varojen muuttuminen rahoituksen välityksen yhteydessä heikommin rahaksimuutettaviksi eli vähemmän likvideiksi.<sup>[2]</sup>

Sijoitusrahastoissa *likviditeetinmuunto* voi toteutua eri tavoin. Rahasto voi esimerkiksi luvata, että sen tarjoamat rahasto-osuudet ovat lunastettavissa kahden päivän kuluessa, mutta kuitenkin sijoittaa osan saamistaan varoista omaisuuseriin, joiden muuttaminen takaisin rahaksi kestää tätä pidempään.

Ongelmaksi likviditeetinmuunto muodostuu erityisesti silloin, jos sijoittajat syystä tai toisesta haluavat lunastaa varojaan rahastosta samanaikaisesti suuria määriä. Tällöin rahaston likvidit varat eivät välttämättä riitä kattamaan kaikkia lunastusvaatimuksia rahaston lupaaman lunastusajan sisällä. Tämä voi herättää epäilyjä varojaan

2. Likvidiydellä tarkoitetaan rahoitusvaateen tai muun omaisuuserän muutettavuutta käteiseksi rahaksi.

sijoittaneiden keskuudessa ja lisätä lunastusvaatimuksia entisestään. Kasvatavat lunastusvaatimukset painostavat rahastoa myymään epälikvidejä omaisuuseriään alennettuun hintaan, mikä puolestaan heikentää jäljellä olevien sijoittajien mahdollisuuksia saada rahansa kohtuullisessa määrin lunastettua.

Mahdollinen sijoittajapako ja siihen liittyvä "polkumyynti" voivat painaa paitsi itse sijoituskohteiden myös niihin kytköksissä olevien omaisuuserien hintoja ja siten aiheuttaa epävakautta markkinoilla.

Tärkeän – ja vaikeasti arvioitavan – tästä ilmiöstä tekee sen kytkeytyminen rahoitusvakauteen kahdensuuntaisesti. Yhtäältä rahoitusmarkkinoiden yleinen epäsuotuisa kehitys voi heikentää rahastojen sijoitusvarojen likvidiyyttä, ja toisaalta epälikvidien varojen polkumyynti voisi osaltaan vahvistaa epäsuotuisaa kehitystä.

## Likviditeetinmuunto suomalaisissa sijoitusrahastoissa

Seuraavaksi tarkastellaan likviditeetinmuunnon laajuutta suomalaisissa sijoitusrahastoissa rahastokohtaisia aineistoja hyödyntävän arviointimenetelmän pohjalta<sup>[3]</sup>. Menetelmä kuvataan tämän artikkelin [liitteessä](#). Menetelmä on jossain määrin herkkä suhteessa analyysissä tehtyihin oletuksiin, mistä syystä esitettyjä tuloksia on pidettävä suuntaa antavina.

Tulokset kuvaavat rahastoissa merkittävälle likviditeetinmuunnolle altistuvaa varallisuutta normaalissa markkinatilanteessa.

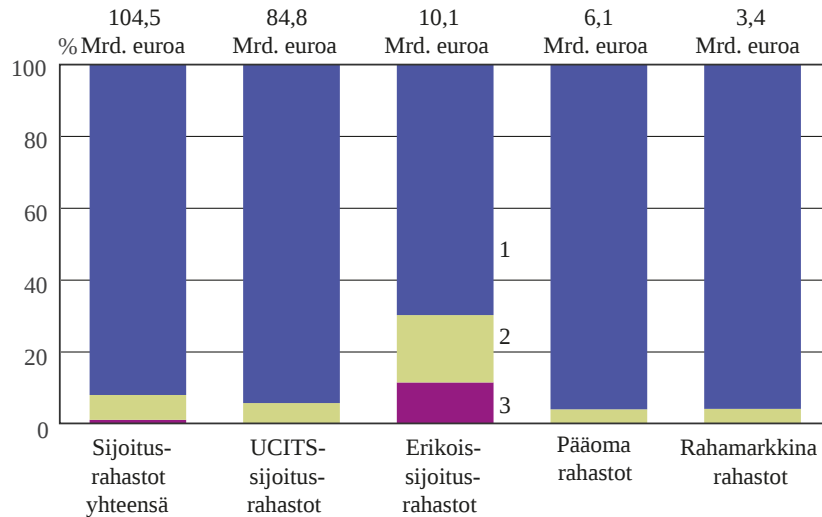
---

3. Aineistona ovat Suomen Pankin sijoitusrahastotilastoinnin pohjana olevat rahastokohtaiset tiedot rahastojen veloista ja saamisista sekä Finanssivalvonnan ns. AIFMD-tiedonkeruuseen kuuluvien vaihtoehtorahastojen ilmoittamat tiedot niiden rahasto-osuuksien lunastettavuudesta ja saamisten muutettavuudesta rahaksi (rahastonhoitajan arvio). Tiedot koskevat vuoden 2015 loppua.

Kuvio 2.

Suomessa merkittävää likviditeetinmuuntoa esiintyi vuoden 2015 lopussa suhteellisesti eniten erikoissijoitusrahastoissa

1. ■ Ei merkittävää altistusta
2. ■ Merkittävälle likviditeettimuunnolle altistuva pääoma (arvion yläraja)
3. ■ Merkittävälle likviditeettimuunnolle altistuva pääoma (arvion alaraja)



Lähteet: kirjoittajan laskelmat, Suomen Pankin tilastoaineistot ja Finanssivalvonnan AIFMD-tiedonkeruu.

21.4.2016  
eurojatalous.fi

Tulosten perusteella suomalaisissa sijoitusrahastoissa merkittävälle likviditeetinmuunnolle altistuu enintään noin 8 % (8,4 mrd. euroa) rahastopääomista. Siten 92 prosenttiin pääomista ei näytä liittyvän ainakaan merkittävää likviditeetinmuuntoa (kuvio 2).

Rahastoluokittain tarkasteltuna suhteellisesti laajinta altistus on nk. erikoissijoitusrahastoissa. Merkittävälle likviditeetinmuunnolle altistuu näissä rahastoissa arviointimenetelmästä riippuen 12–30 % rahastopääomista. Erikoissijoitusrahastot myös muodostavat lunastus- ja sijoitussääntöjensä kannalta kaikkein epäyhtenäisimmän joukon.

Euromääräisesti suurin altistus, 4,9 mrd. euroa, kohdistuu ns. UCITS-sijoitusrahastoihin eli Euroopan unionin sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin ja Suomen sijoitusrahastolain sääntelemiin rahastoihin.<sup>[4]</sup> Näissä altistusta kasvattaa yhtäältä rahastoluokan suuri koko ja toisaalta joidenkin sijoitusten kanavoituminen suhteellisen epälikvideiksi arvioituihin eriin, kuten rahasto-osuuksiin. Näiden likvidiyden arviointiin liittyy kuitenkin epävarmuutta.

4. UCITS tulee sanoista Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.

Vähäistä likviditeetinmuunto on tulosten mukaan rahamarkkinarahastoissa ja pääomarahastoissa. Siinä missä rahamarkkinarahastoissa lunastusajat ovat lyhyitä ja sijoitusinstrumentit hyvin likvidejä, asettuvat pääomarahastoissa lunastusajat tyypillisesti pitkiksi, mikä vastaa pääomarahastojen epälikvidiä sijoitusomaisuutta. Näin ollen kummassakaan rahastoluokassa osuusvelkojen ja sijoitussaamisten likvidiyden välille ei muodostu merkittävää epäsuhtaa.

Likviditeetinmuunnon laajuus ei kuitenkaan ole yksin riittävä mittari kuvaamaan ilmiön riskillisyyttä.

Kun likviditeetinmuunnolle altistuva pääoma jaetaan edelleen kuuteen muunnon voimakkuutta kuvaavaan luokkaan<sup>[5]</sup>, havaitaan eroja rahastoluokkien (kuvio 3) ja rahastojen sijoituskohteita kuvaavien tyyppiluokkien (kuvio 4) välillä.

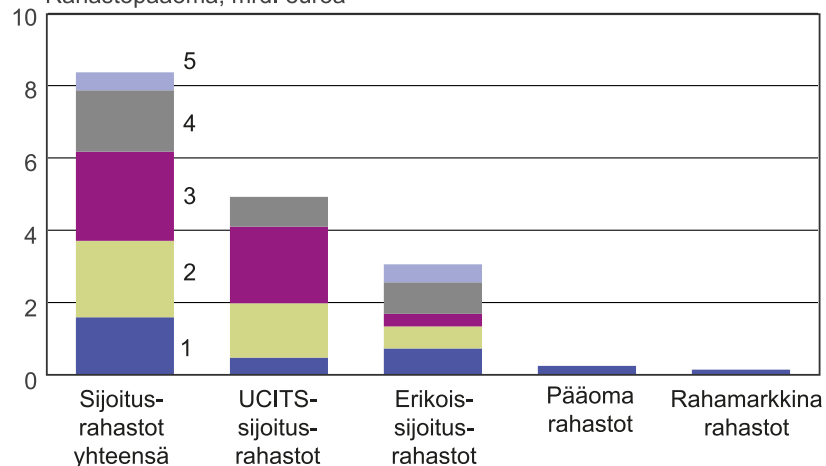
Kuvio 3.

### Arvio Suomessa merkittävälle likviditeetinmuunnolle altistuvasta rahastopääomasta ja muunnon voimakkuudesta rahastoluokittain vuoden 2015 lopussa

Muunnon voimakkuus:

1. ■ (pieni) 2. ■ 3. ■ 4. ■ 5. ■ 6. ■ (suuri)\*

Rahastopääoma, mrd. euroa



\*Suomessa ei tällä hetkellä ole luokkaan 6 kuuluvia rahastopääomia.

Lähteet: kirjoittajan laskelmat, Suomen Pankin tilastoaineistot ja

Finanssivalvonnan AIFMD-tiedonkeruu.

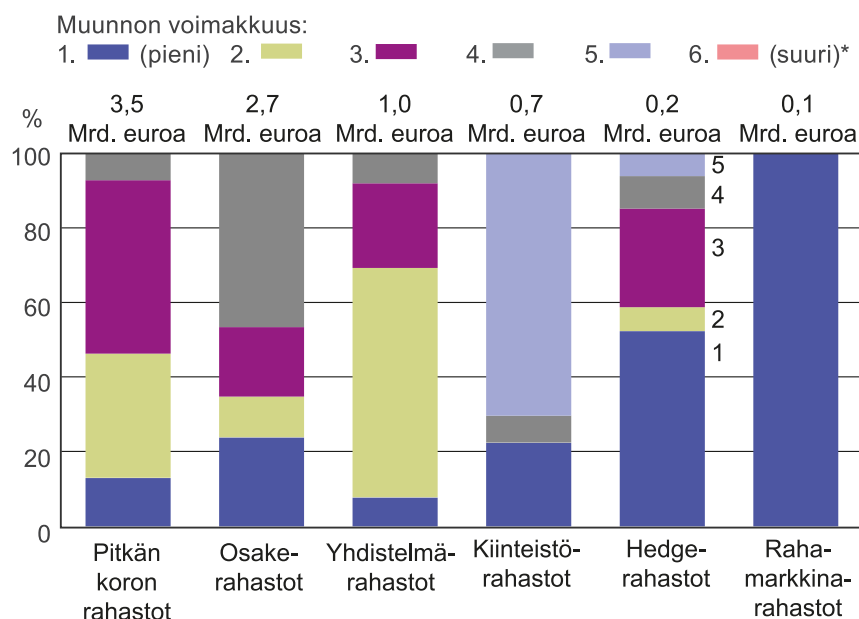
21.4.2016

eurojalous.fi

5. Muunnon voimakkuudella tarkoitetaan tässä laskennallista eroa rahasto-osuuksien lunastamiseen ja sijoitussaamisten rahaksi muuttamiseen kuluviin päivien välillä. Voimakkuusluokkien kuvaukset ja määrittelymenetelmä on selostettu teknisessä liitteessä.

Kuvio 4.

### Arvio likviditeetinmuunnon voimakkuudesta suomalaisissa sijoitusrahastoissa rahastotyypeittäin vuoden 2015 lopussa



\*Suomessa ei tällä hetkellä ole luokkaan 6 kuuluvia rahastopääomia.  
 Lähteet: kirjoittajan laskelmat, Suomen Pankin tilastoaineistot ja Finanssivalvonnan AIFMD-tiedonkeruu.

21.4.2016  
 eurojatalous.fi

Suhteellisen voimakasta likviditeetinmuuntoa esiintyy tulosten mukaan lähinnä kiinteistörahastoissa, joskin euromääräisesti altistus on niissä verrattain vähäinen. Osakerahastoissa altistuksen voimakkuutta kasvattavat lähinnä sijoitukset noteeraamattomiin osakkeisiin.

Kaikkiaan tulokset eivät osoita selviä ja rahastopääomiin suhteutettuna erityisen suuria likviditeetinmuuntoon liittyviä riskikeskittymiä suomalaisissa sijoitusrahastoissa vuoden 2015 lopussa. Koska ilmiön esiintyvyys on vahvasti kytköksissä yleiseen markkinakehitykseen, on sitä kuitenkin syytä seurata jatkossa.

Tuloksia arvioitaessa on myös syytä muistaa niiden perustuvan osin kirjoittajan omiin ja osin rahastonhoitajien kyselytutkimuksessa antamiin arvioihin. Nämä arviot voivat muuttua erityisesti markkinoiden häiriötilanteissa.

### Avainsanat

- sijoitusrahastot
- rahoitusvakaus
- varjopankkitoiminta



## Kirjoittajat



Topias Leino

*Ekonomisti*

*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Miten sijoitusrahastoissa esiintyvää likviditeetinmuuntoa mitattiin?

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • TOPIAS LEINO

- Topias Leino  
Ekonomisti



Tämä liite kuvaa menetelmää, jonka tuloksia on selostettu artikkelissa "[Sijoitusrahastot kasvaneet Suomessa merkittävästi – sisältykö niiden toimintaan vakausriskejä?](#)".

Sijoitusrahastojen likviditeetinmuunnon mittaamiseen ei ole yksiselitteisesti yhtä oikeaa tapaa. Keskeistä analyysin kannalta on se, kuinka hyvää tietoa on käytettävissä rahastojen hallussa olevien sijoitussuoritteiden ja toisaalta näiden osuusvelkojen likviditeetistä.

Tarkastelussa lähtökohtana olivat Suomen Pankin sijoitusrahastotilastoinnin pohjana oleva rahastokohtainen aineisto sekä Finanssivalvonnan AIFMD-tiedonkeruun aineisto. Jälkimmäinen sisältää ns. AIFM-direktiivin piiriin kuuluvien suomalaisten vaihtoehtorahastojen<sup>[1]</sup> raportointia tietoja niiden osuusvelkojen lunastukseen kuluviin päivistä (rahaston sääntöjen perusteella) sekä rahastonhoitajan arvion päivistä, jotka kuluvat sijoitussuoritteiden muuttamiseen rahaksi.

---

1. Tilastoluokittelussa vaihtoehtorahastot luetaan erikoissijoitus- tai pääomarahastoihin.

Kunkin rahaston osuusvelat ja sijoitussaamiset jakautuvat aineistossa seitsemään luokkaan<sup>[2]</sup>, joiden voidaan ajatella muodostavan rahaston osuusvelkojen ja sijoitussaamisten likviditeettirakenteita kuvaavat jakaumat. Ne voidaan edelleen tulkita myös todennäköisyysjakaumiksi. Voidaan ajatella, että nimenomaisesti *osuusvelkojen lunastettavuus* kuvaa rahaston velkojen likvidiyden todennäköisyysjakaumaa ja *sijoitussaamisten rahaksimuutettavuus* puolestaan saamisten likvidiyden todennäköisyysjakaumaa.

Aluksi kutakin rahastoa  $F$  varten määriteltiin rahasto-osuuden lunastukseen kuluvien päivien  $D_L$  odotusarvot seuraavasti:

$$E(D_{L,F}) = \sum_{i=1}^7 p_{F,i} \times d_i$$

Tässä  $p_{F,i}$  on rahaston  $F$  luokkaan  $i$  luokiteltujen osuusvelkojen prosenttiosuus ja  $d_i$  on lunastukseen kuluvia päiviä kuvaavan luokan  $i$  ääripäiden keskiarvo (esim. luokassa 2 tämä on  $(2+7) / 2 = 4,5$ ).

Saatu velkapuolen odotusarvo on sijoitettavissa johonkin seitsemästä luokasta myös saamispuolen vastaavassa luokittelussa. Näin ollen **likviditeetinmuunnolle altistuvan varallisuuden arvoksi** määriteltiin summa sellaisista saamisista, jotka on määritelty osuusvelan lunastettavuuden odotusarvon luokkaa korkeampiin (epälikvidimpiä eriä sisältäviin) luokkiin.

Likviditeetinmuunnon voimakkuutta mitattiin puolestaan määrittämällä aluksi likviditeetinmuunnolle altistuvien sijoitussaamisten rahaksimuutettavuuden odotusarvot päivissä mitattuna ( $E(D_{A,F})$ ) vastaavaan tapaan kuin osuusvelkojen tapauksessa.

Tietojen perusteella saatiin laskettua osuusvelkojen lunastettavuuden ja sijoitussaamisten rahaksimuutettavuuden välistä eroa päivissä mittaava "likviditeettikuilu":

$$E(D_{L,F}) - E(D_{A,F}).$$

Saadut arvot sijoitettiin kuuteen likviditeetinmuunnon voimakkuutta kuvaavaan luokkaan<sup>[3]</sup>, joita hyödynnettiin tulosten raportoinnissa.

2. Arvot jaettiin luokkiin seuraavasti: 1. enintään 1 päivä, 2. 2–7 päivää, 3. 8–30 päivää, 4. 31–90 päivää, 5. 91–180 päivää, 6. 181–365 päivää ja 7. yli 365 päivää.

3. 1. enintään 7 päivää, 2. 8–30 päivää, 3. 31–90 päivää, 4. 91–180 päivää, 5. 181–365 päivää ja 6. yli 365 päivää.

Koska AIFMD-tiedonkeruun tiedot eivät kata UCITS-direktiivin alaisia sijoitusrahastoja, rahamarkkinarahastoja ja osaa pääomarahastoista, jouduttiin velkojen ja saamisten likviditeettijakaumat arvioimaan näiden tapauksessa erikseen. Aineistona tässä käytettiin Suomen Pankin rahastokohtaista tilastoaineistoa, joka sisältää laajalti arvopaperikohtaisia tietoja sijoitusrahastojen veloista ja saamisista.

Analyysiä varten aineiston saamiset ryhmiteltiin aluksi saamisten instrumentti-, sektori- ja maakoodin perusteella seitsemään likviditeettiluokkaan.<sup>[4]</sup>

Muiden kuin vaihtoehtorahastojen osuusvelan lunastettavuuden odotusarvot määriteltiin puolestaan karkean rahastoluokittelun perusteella.<sup>[5]</sup> Tässä kohdin suurinta epävarmuutta liittyy pääomarahastojen lunastettavuudelle määriteltyyn arvoon.

Kun osuusvelkojen lunastettavuudelle ja sijoitussaamisten rahaksimuutettavuudelle oli muodostettu odotusarvot, voitiin analysoida jäljellä olevia rahastoja muilta osin vaihtoehtorahastojen tapauksessa käytetyn menetelmän mukaisesti.

Vaihtoehtorahastoille laskettiin tiedot sekä käyttäen AIFMD-tiedonkeruun tietoja että analyysiä varten luodun ryhmittelyn mukaisia tietoja saamisten likviditeettijakaumista. Jälkimmäisellä laskentamenetelmällä likviditeettimuunnolle altistuvien varojen määrä muodostui 1,8 mrd. euroa suuremmaksi.

Jälkimmäisessä menetelmässä omaisuuserän määritelty likvidiys on sidottu kyseisen arvopaperin luokittelutietoihin. Tosiasiassa omaisuuserän likvidiys ei kuitenkaan välttämättä useinkaan ole näin määriteltyjen arvopaperiluokkien tai edes yksittäisen arvopaperin pysyvä ominaisuus. Samankin arvopaperin likvidiys voi käytännössä vaihdella myyntiajankohdan, markkinatilanteen ja myytävän erän suuruuden mukaan. Tästä syystä menetelmän antamia tuloksia on syytä pitää parhaimmillaankin suuntaa antavina.

## Avainsanat

- [rahoitusvakaus](#)
- [sijoitusrahastot](#)
- [varjopankkitoiminta](#)

---

4. Luokka 1: Käteinen ja talletukset, rahamarkkinapaperit, ns. core-maissa asuvien (Australia, Itävalta, Belgia, Kanada, Tanska, Suomi, Ranska, Saksa, Irlanti, Italia, Japani, Alankomaat, Uusi-Seelanti, Norja, Portugali, Espanja, Ruotsi, Sveitsi, Yhdistynyt kuningaskunta, Yhdysvallat) ja kansainvälisten järjestöjen liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjat ja johdannaiset. Luokka 2: Noteeratut osakkeet, muiden kuin core-maissa asuvien liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjat ja johdannaiset; rahasto-osuudet, määräaikais- ja repotalletukset ja muu rahoitusomaisuus core-maissa. Luokka 3: Määräaikais- ja repotalletukset sekä muu rahoitusomaisuus muissa kuin core-maissa. Luokka 4: Core-maissa asuville annetut suorat lainat. Luokka 5: Muissa kuin core-maissa asuvien rahastojen rahasto-osuudet ja lainat. Luokka 6: Core-maissa asuvien noteeraamattomat osakkeet. Luokka 7: Muissa kuin core-maissa asuvien noteeraamattomat osakkeet, kiinteä ja muu reaaliomaisuus. Aineiston luokittelussa hyödynnettiin AIFMD-tiedonkeruusta saatua vertailudataa. Luokittelun jälkeen rahastokohtaiset saamisten rahaksimuutettavuuden odotusarvot voitiin laskea samaan tapaan kuin edellä vaihtoehtorahastoja (AIF, alternative investment fund) varten.

5. Rahamarkkinarahastot 1 päivää, UCITS-sijoitusrahastot 4 päivää, pääomarahastot 365 päivää ja muut 19 päivää.

## Kirjoittajat



Topias Leino

*Ekonomisti*

*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Markkinainfrastruktuurit rahoitusvakauden tukipilarina

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS • JERE VIRTANEN

- Jere Virtanen  
Ekonomisti

Merkittävä osa rahoitusjärjestelmää rakentuu rahoituslaitoksista ja nämä toimijat yhteen kytkevästä markkinainfrastruktuureista. Molemmat ovat keskeisiä rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Usein infrastruktuurien oletetaan toimivan luotettavasti, ja niiden kriittisyys huomataan vasta siinä vaiheessa, kun ne eivät toimi. Vakausanalyysissä tulisi kiinnittää entistä enemmän huomiota myös infrastruktuurien toimintaan sekä rahoituslaitosten ja infrastruktuurien välisiin kytköksiin.



Rahoitusjärjestelmän vakautta edistetään muun muassa tunnistamalla, arvioimalla ja hallitsemalla rahoitussektorin toimijoista aiheutuvia systeemisiä riskejä. Tämän lisäksi keskeisessä roolissa on rahoitusmarkkinoita palvelevien markkinainfrastruktuurien luotettava toiminta. Nämä infrastruktuurit – maksujärjestelmät ja arvopaperien määritys- ja toteutusjärjestelmät – ovat solmukohtia, jotka mahdollistavat maksujen ja arvopaperien välittymisen eri toimijoiden kesken.

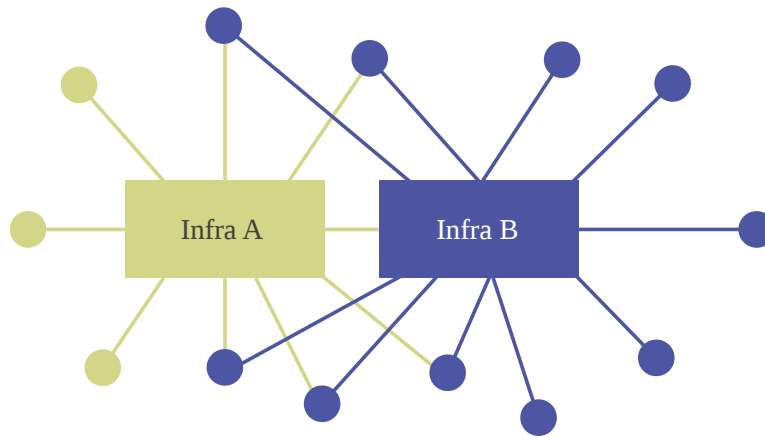
Infrastruktuurien määrä Suomessa ja euroalueella on hyvin pieni verrattuna niiden asiakkaiden, rahoituslaitosten, määrään. Rahoituslaitokset voivat osallistua moniin infrastruktuureihin, ja toisaalta infrastruktuurit ovat riippuvaisia toisistaan.<sup>[1]</sup>

---

1. Esimerkiksi eurojärjestelmän ylläpitämässä TARGET2-maksujärjestelmässä siirretään yli 70 liitännäisjärjestelmän katteet. TARGET2- Suomen Pankki -osajärjestelmässä lähtevät ja saapuvat maksut ovat keskimäärin arvoltaan noin 50 mrd. euroa päivässä eli lähes Suomen valtion vuosittaisen budjetin verran.

Kuvio 1.

### Rahoituslaitosten ja markkinainfrastruktuurien kytkennät



○ Rahoituslaitos

Rahoituslaitokset ja markkinainfrastruktuurit ovat kytköksissä toisiinsa. Esimerkiksi rahoituslaitosten on suoritettava katteensiirrot maksujärjestelmien kautta ennen kuin arvopaperit voidaan toimittaa maksua vastaan arvopaperien toteutusjärjestelmissä.

Lähde: Suomen Pankki.

19.5.2016  
eurojatalous.fi

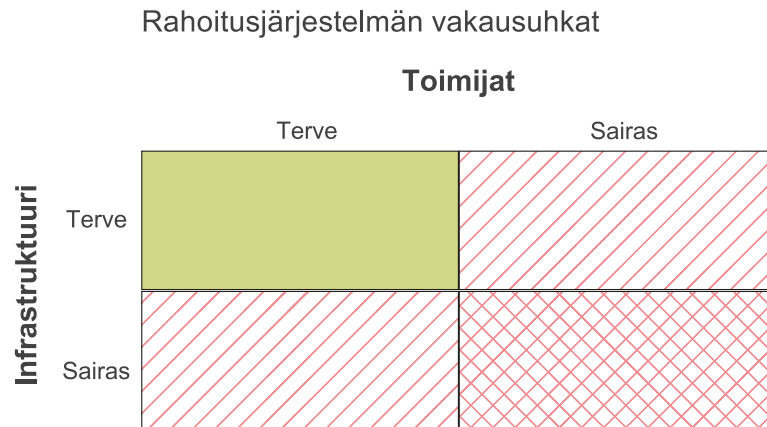
Häiriöttömästi toimivat markkinainfrastruktuurit ovat usein taustaoletuksena rahoitusjärjestelmän vakausanalyyseissä. Tämä on sinänsä perusteltua, sillä infrastruktuurit toimivat esimerkiksi viime finanssikriisin aikana moitteetta. Luotettavasti toimiviin järjestelmiin ei kiinnitetä huomiota: maksut välittyvät saajille ja arvopaperit vaihtavat omistajaa pörssissä tai muissa kaupankäyntipaikoissa tehtyjen kauppojen mukaisesti, muun toiminnan taustalla.

Yhtäältä markkinainfrastruktuureilla on oma, vakautta tukeva roolinsa myös rahoituslaitosten kriisitilanteissa. Järjestelmäkohtaisilla säännöillä ja toimintatavoilla pyritään turvaamaan katteensiirtojen ja arvopaperiselvityksen toteutuminen silloinkin, kun järjestelmään kytkeytyvät suurimmat osapuolet eivät selviydy velvoitteistaan.

Toisaalta markkinainfrastruktuurit voivat kuitenkin itse toimia rahoitusjärjestelmän epävakauden lähtökohdaksi: jos infrastruktuuri ei toimi, rahoitusjärjestelmäkään ei toimi, vaikka yksittäiset rahoituslaitokset ja muut rahoitussektorin toimijat olisivatkin hyvässä kunnossa. Rahoitus ei välity sitä tarvitseville, ihmiset eivät saa eläkkeitään tai palkkojaan, korttimaksut eivät onnistu ja omistuksista ei ole selvyttä. Infrastruktuurien mahdolliset tekniset ongelmat eivät usein ole kytköksissä talouden yleiseen epävarmuuteen tai luottamuksen puutteeseen markkinatoimijoiden välillä.<sup>[2]</sup>

2. Poikkeuksena voi kuitenkin olla esimerkiksi mahdollinen kyberhyökkäyksen aiheuttama luottamuspuola. Ks. Manninen, Otso (2015) Voisiko kyberhyökkäys johtaa finanssikriisiin? Euro & talous 2/2015.

Kuvio 2.



Rahoitusjärjestelmän vakausuhkat voivat olla peräisin esimerkiksi rahoituslaitoksista tai nämä toimijat yhteen kytkevien markkinainfrastruktuurien toiminnasta.  
Lähde: Suomen Pankki.

19.5.2016  
eurojatalous.fi

Järjestelmäongelmat heijastuvat lähes poikkeuksetta laajamittaisesti ja välittömästi loppuasiakkaille asti. Tämä on erityisen ilmeistä maksujärjestelmien tapauksessa, ja vaikutukset ovat sitä nopeammin havaittavissa, mitä reaaliaikaisemmasta maksamisesta on kyse. Mikäli taas esimerkiksi arvopaperiomistuksista olisi epävarmuutta, joukkovelkakirjojen ja muiden arvopaperien käyttö vakuuksina ei olisi mahdollista. Näin ollen muun muassa pankkien luotonotto keskuspankista hyytyisi nopeasti. Infrastruktuurien välisten kytkösten vuoksi yhden järjestelmän toimintahäiriö estäisi pahimmassa tapauksessa myös muiden järjestelmien toiminnan.

Syvenevä integraatio on vauhdittanut markkinainfrastruktuurien keskittymistä. Useaan maahan palveluja tarjoavien infrastruktuurien kriittisyys on korostunut euroalueella. Myös palvelutuotanto on keskittynyt: sama teknologiatoimittaja tai ulkoistettu palveluntarjoaja voi toimia monen eri infrastruktuurin ja siihen kytkeytyvän rahoituslaitoksen taustalla. Tämä on lisännyt entisestään näiden, toisinaan rahoitusjärjestelmän ulkopuolisten, kriittisten palveluntarjoajien merkitystä koko rahoitusjärjestelmän vakauden takaajina.

Rahoitusjärjestelmän vakautta pyritään turvaamaan monin eri tavoin.

Markkinainfrastruktuureja koskevien kansainvälisten suositusten<sup>[3]</sup> lisäksi tarvitaan kattavia rahoituslaitoskohtaisia sekä kansallisia varautumissuunnitelmia. Nämä edellyttävät laajaa ymmärrystä markkinainfrastruktuurien ja rahoitusvakauden

---

3. Kansainvälinen järjestelypankki (Bank for International Settlements, BIS) julkaisi vuonna 2012 kattavat yleisvalvontaperiaatteet (PFMI), jotka ovat pohjana myös Euroopan unionissa toimivien markkinainfrastruktuurien valvonnassa.



kytköksistä. Syksyllä 2015 pidetty finanssialan toimintaharjoitus osoitti, että kansainvälistynyt infrastruktuuri ja pirstaloitunut kriittisten palveluntarjoajien rakenne vaativat erityistä huomiota varautumissuunnitelmia laadittaessa. Rahoituslaitosten ja markkinainfrastruktuurien väliset kytkökset onkin perusteltua ottaa paremmin huomioon vakausanalyyseissä.<sup>[4]</sup>

## Avainsanat

- markkinainfrastruktuuri
- rahoitusvakaus
- vakausanalyysi
- maksujärjestelmät
- arvopaperiselvitys

## Kirjoittajat



Jere Virtanen  
*Ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

---

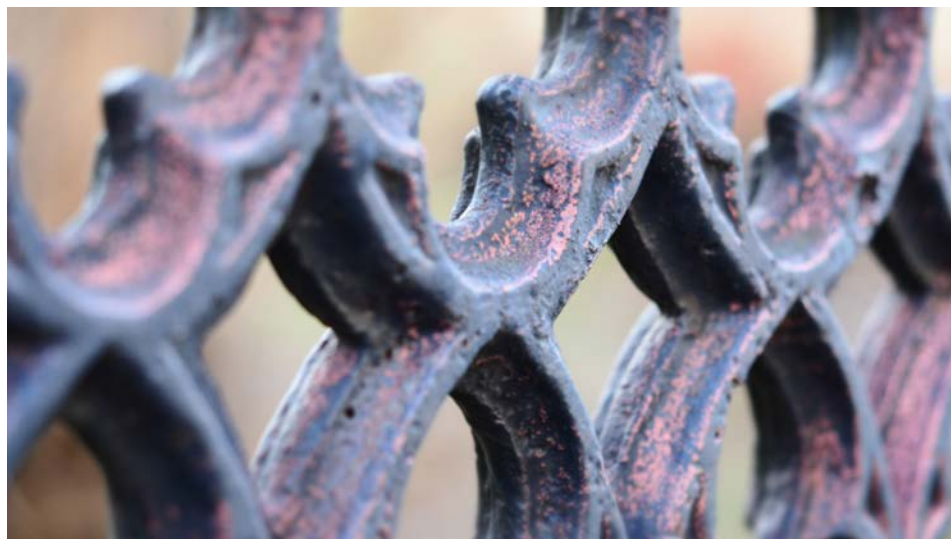
4. Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri.

# Keskusvastapuolet voivat sekä vähentää että aiheuttaa riskejä

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS • KASPERI KORPINEN

- Kasper Korpinen  
Ekonomisti

Keskusvastapuoli (central counterparty, CCP) asettuu arvopaperikaupan määrittämisessä ostajaksi myyjälle ja myyjäksi ostajalle. Tällöin keskusvastapuoli ottaa kauppaan liittyvät vastapuoliriskit itselleen. Vastapuoliriski syntyy keskusvastapuolten välille niiden yhteentoimivuusjärjestelyistä. Rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta on keskeistä, että keskusvastapuolten riskienhallinta on kokonaisuudessaan kunnossa.



## Keskusvastapuolipalvelujen tarjonta Suomeen lisääntyy

Vuoden 2008 finanssikriisi muistutti, että kahdenväliset arvopaperikaupat ja johdannaissopimukset voivat muodostaa monimutkaisia ketjuja ja riskikeskittymiä. Vastapuoliriskit voivat ketjuuntua monenkeskisillä markkinoilla siten, että osapuolilla ja viranomaisilla ei ole riittävää kokonaiskuvaa suorista ja epäsuorista riskeistä. Vastapuoliriskejä on sittemmin haluttu tehdä läpinäkyvämmiksi ja hallitummiksi lisäämällä raportointia ja keskusvastapuolimäärityksen käyttöä.<sup>[1]</sup>

Keskusvastapuolimäärityksessä arvopaperi- tai johdannaiskauppaan liittyvät alkuperäiset sitoumukset korvataan uusilla sopimuksilla, joissa keskusvastapuoli asettuu vastapuoleksi kummallekin alkuperäiselle sopimusosapuolelle. Keskusvastapuolen asettuessa tapahtumien vastapuoleksi osapuolten väliset vastapuoliriskit muuttuvat osapuolen ja keskusvastapuolen välisiksi. Tämä tekee keskusvastapuolista kriittisiä

1. EMIR [http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/derivatives/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/derivatives/index_en.htm).

toimijoita, koska ne voivat olla vastapuolena valtavalle määrälle osapuolia ja sopimuksia. Toisaalta keskusvastapuolimääritys mahdollistaa tapahtumien nettouttamisen<sup>[2]</sup>, mikä pienentää osapuolten kauppojen toteuttamiseksi tarvitsemien arvopapereiden ja rahan määrää.

Suomalaisessa osakekaupankäynnissä keskusvastapuolipalveluiden tarjonta on laajenemassa. EuroCCP on palvellut Suomen markkinoita jo vuodesta 2009. LCH.Clearnet puolestaan laajensi keskusvastapuolipalvelujensa tarjonnan Nasdaqin pohjoismaisissa pörseissä tehtäviin osakekauppoihin marraskuussa 2015. Lisäksi SIX x-clear on aloittamassa toiminnan<sup>[3]</sup> kolmantena keskusvastapuolena. Kehitys on osa yleistä eurooppalaista alan suuntausta, ja edellä mainitut keskusvastapuolet tarjoavat palvelujaan laajasti jo monelle muulle kaupankäyntipaikalle.

## **Yhteentoimivuusjärjestelyt vähentävät hajautumisen haittoja**

Osa keskusvastapuolista tarjoaa yhteentoimivuusjärjestelyjä (interoperability). Yhteentoimivuusjärjestelyn kautta on mahdollista määrittää kahden, eri keskusvastapuolen palveluja käyttävän vastapuolen kaupat. Tällaista järjestelyä hyödyntävässä määrityksessä kauppasopimuksesta luodaan kolme sopimusta. Myyjän ostajaksi asetetaan myyjän keskusvastapuoli ja ostajan vastapuoleksi asetetaan ostajan keskusvastapuoli. Kolmas sopimus luodaan keskusvastapuolien välille siten, että myyjän keskusvastapuoli on myyjänä ja ostajan keskusvastapuoli ostajana.

Yhden keskusvastapuolen toimintaa ja yhteistoiminnallisten keskusvastapuolten toimintaa on havainnollistettu kuvioissa 1 ja 2.

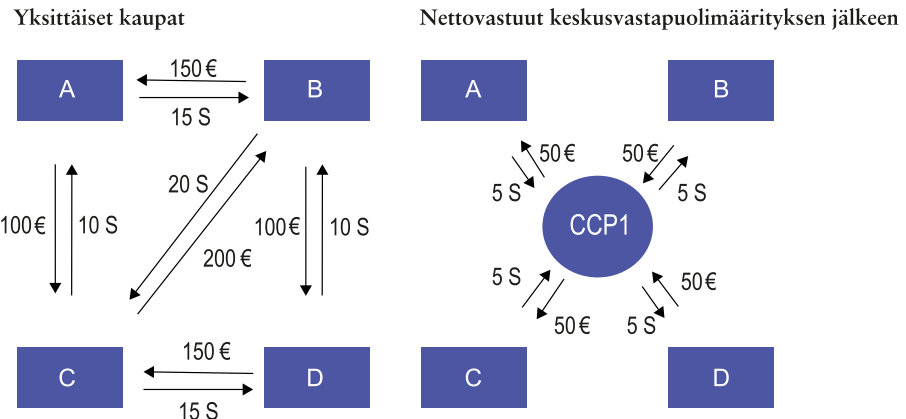
---

2. Samanlaisten velvoitteiden yhdistäminen siten, että jäljelle jää yksi nettovelvoite.

3. Ks. <https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=702013&lang=en>.

Kuvio 1.

## Yksittäiset kaupat ja kaupat yhden keskusvastapuolen määrittäminä

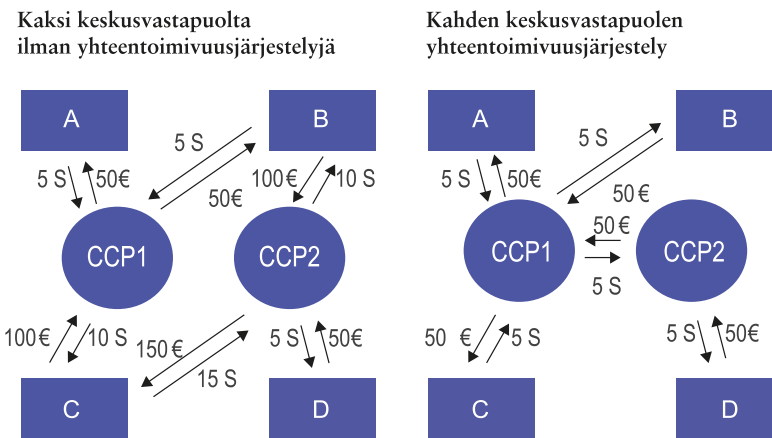


Merkki € viittaa rahavirtaan ja merkki S arvopapereiden kappalemäärään. Nuolet kertovat raha- ja arvopaperivirtojen suunnan. CCP (central counterparty) = keskusvastapuoli. Lähde: Suomen Pankki.

19.5.2016  
eurojatalous.fi

Kuvio 2.

## Kauppojen määrittäminen kahdessa keskusvastapuolella ilman yhteentoimivuusjärjestelyä ja sen kanssa



Merkki € viittaa rahavirtaan ja merkki S arvopapereiden kappalemäärään. Nuolet kertovat raha- ja arvopaperivirtojen suunnan. D on vastapuolena vain keskusvastapuolella 2 (CCP2). C ja B ovat vastapuolina molemmissa keskusvastapuolissa. Oikeanpuoleisessa kuvassa, B ja C ovat vain ensimmäisen yhteen toimivan keskusvastapuolen (CCP1) osapuolia. CCP (central counterparty) = keskusvastapuoli. Lähde: Suomen Pankki.

19.5.2016  
eurojatalous.fi

Esimerkit (kuvio 2) havainnollistavat, millainen nettoutustulos saavutetaan samoja maksuja (kuvio 1) käytettäessä ilman yhteentoimivuusjärjestelyä ja yhteentoimivuusjärjestelyn kanssa, kun ainoastaan osapuoli D on toisen keskusvastapuolen (CCP2) asiakas. Ensimmäisessä vaihtoehdossa (kuvio 2), ilman yhteentoimivuusjärjestelyä, osapuolet B ja C toimivat molempien keskusvastapuolten

osapuolina. Tässä esimerkissä kahdessa eri keskusvastapuolella toimivien osapuolten positiot kasvavat. Yhteentoimivuusjärjestelyä kuvaavassa esimerkissä, jossa osapuolet ovat kukin osapuolena vain yhdessä keskusvastapuolella, osapuolten nettopositiot ovat samat kuin yhden keskusvastapuolen mallissa (kuvio 1). Vain keskusvastapuolten välinen positio poikkeaa yhden keskusvastapuolen mallista.

Markkinoiden kilpailullisuuden kannalta on suotavaa, että arvopaperikauppojen osapuolia on palvelemaan useampia keskusvastapuolia. Määritettävien tapahtumien hajautuminen useaan eri keskusvastapuoleen, ilman erityisiä lisäjärjestelyjä, voi kuitenkin huonontaa nettoutustulosta ja vähentää keskusvastapuolimäärityksestä saatavia etuja. Keskusvastapuolten yhteentoimivuusjärjestely vähentää näitä haittoja. Yhteentoimivuusjärjestelyt ovat herättäneet myös huolta ja keskustelua, sillä ne monimutkaistavat järjestelyjä ja riskienhallintaa sekä tuovat systeemisesti merkittävät keskusvastapuolet toistensa vastapuoliksi. On tärkeää, että riskit eivät pääse leviämään yhteentoimivuusjärjestelyjen kautta keskusvastapuolten välillä.

Keskusvastapuolitoiminta on luvanvaraista ja viranomaisvalvonnan piirissä. Keskusvastapuoliin sovelletaan tiukkoja vakavaraisuusvaatimuksia, ja keskusvastapuolten on kerättävä osapuoliltaan vakuuksia (margin requirements) sekä ylläpidettävä maksukyvyttömyysrahastoa (default fund) ja omia rahoitusvaroja. Vakuuksien, maksukyvyttömyysrahaston ja omien rahoitusvarojen on katettava niiden kahden osapuolen yhtäaikainen maksukyvyttömyys, joilla on suurimmat vastuut äärimmäisissä mutta mahdollisissa markkinaolosuhteissa.<sup>[4]</sup> Tartuntariskien minimoimiseksi yhteistoiminnalliset keskusvastapuolet toimittavat toisilleen vakuuksia mutta eivät osallistu toistensa maksukyvyttömyysrahastoihin.

Kaiken kaikkiaan keskusvastapuolilla on keskeinen rooli osana rahoitusmarkkinoiden kriittistä infrastruktuuria. Yhtäältä keskusvastapuolet edistävät riskienhallintaa, mutta toisaalta ne voivat myös toimia riskin lähteenä. Tämän vuoksi keskusvastapuolten riskienhallinnan ja yhteentoimivuusjärjestelyjen on oltava kunnossa, jotta ne eivät horjuta rahoitusmarkkinoiden vakautta.

## Avainsanat

- järjestelmäriski
- keskusvastapuoli
- keskusvastapuolten yhteistoiminta
- nettouttaminen
- vastapuoliriski

---

4. EMIR [http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/derivatives/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/derivatives/index_en.htm).

## Kirjoittajat



Kasper Korpinen

*Ekonomisti*

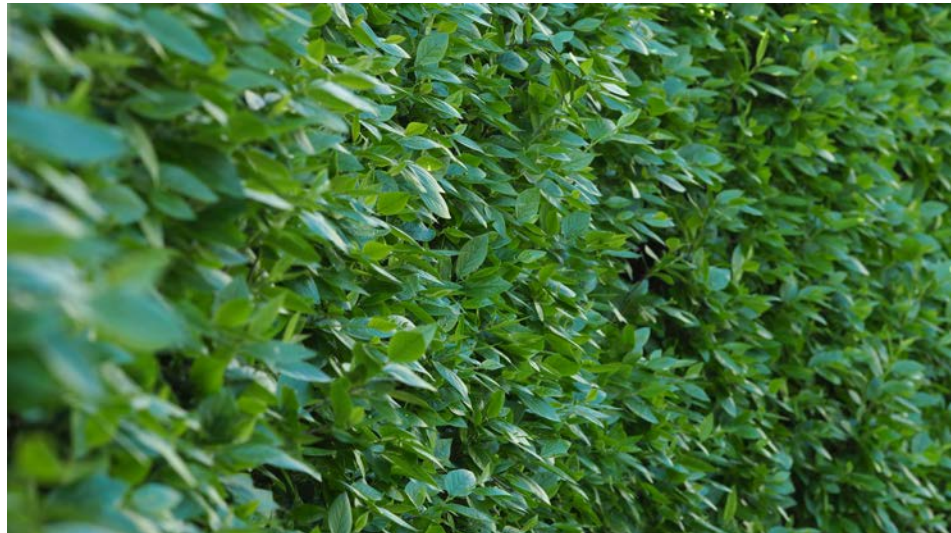
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Suomen naapurimaat suitsivat asuntoluotonantoon

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS • JUKKA VAUHKONEN

- Jukka Vauhkonen  
Vanhempi neuvonantaja

Suomen naapurimaat ovat ottaneet aktiivisesti käyttöön makrovakausvälineitä asuntoluotonantoon liittyvien vakausriskien torjumiseksi. Ruotsissa ja Norjassa hillitään voimakkailla toimenpiteillä asuntolainanannon kasvua ja siihen liittyviä riskejä. Baltian maista Viro ja Liettua ovat puolestaan asettaneet asuntolainojen enimmäiskoolle ja pituudelle rajoituksia, joilla riskejä ehkäistään ennalta. Suomessa uusia makrovakausvälineitä on otettu käyttöön paljon verkkaisemmin. Naapurimaiden lainakattosäännökset ovat tiukempia kuin Suomessa kesällä 2016 voimaan tuleva lainakatto.



## Pankkien vakavaraisuusvaatimuksia kiristävät makrovakausvälineet

Asuntolainanantoon vaikuttavat makrovakausvälineet voidaan jakaa kolmeen ryhmään: pankkien vakavaraisuusvaatimuksia kiristäviin, asuntovelallisten taseasemaa vahvistaviin ja asuntovelallisten riittävän velanhoitokyvyn varmistaviin makrovakausvälineisiin.

*Pankkien vakavaraisuusvaatimuksia kiristävillä makrovakausvälineillä, kuten asuntolainojen riskipainoilla, pyritään ensisijaisesti varmistamaan pankeille riittävän suuret tappiopuskurit asuntoluotoista kriisitilanteissa syntyviä odottamattomia tappioita vastaan.*

Ruotsi ja Norja ovat suurentaneet asuntolainojen vähimmäisriskipainoja. Ruotsin rahoitusvalvoja ja makrovakausriskiviranomainen Finansinspektionen korotti ns. sisäisten luottoluokitusten menetelmää käyttävien pankkien asuntolainojen keskimääräisten riskipainojen vähimmäistason ensin 15 prosenttiin ja myöhemmin 25 prosenttiin. Norjassa riskipainovaatimukset ja siten asuntolainojen pääomavaatimukset käytännössä kaksinkertaistettiin kasvattamalla riskipainojen laskennassa käytettävän ns. tappio-osuusparametrin (loss given default, LGD) vähimmäiskoko 10 prosentista 20 prosenttiin.

Suomalaisten suurten pankkien asuntolainojen keskimääräiset riskipainot ovat olleet alle 10 prosentin suuruisia. Luku on kansainvälisessä vertailussa pieni. Suomen makrovakausriskiviranomainen Finanssivalvonta ilmoitti joulukuussa 2015 aloittaneensa valmistelut riskipainojen korottamiseksi.

## **Asuntovelallisten riittävän tappionsietokyvyn varmistavat makrovakausriskivälineet**

Asuntolainojen enimmäisluototussuhde eli lainakatto osittain muistuttaa luonteeltaan pankkien vakavaraisuusvaatimuksia: lainakaton avulla osaltaan varmistetaan, että asuntolainan ottaneilla kotitalouksilla on luotonmyöntöhetkellä riittävä tappiopuskuri (nettovarallisuus, omarahoitusosuus) suojaamaan kotitalouksia asuntojen hintojen laskulta, työttömyydeltä ja muilta kotitalouksiin kohdistuvilta vakavilta taloudellisilta riskeiltä.

Lainakatto on Pohjois- ja Baltian maiden käytetyin makrovakausriskiväline (ks. taulukko). Suomi ja Islanti ovat näistä maista ainoat, joissa lainakatto ei ole vielä voimassa. Suomessa lainakatto tulee voimaan kuluvan vuoden heinäkuussa ja Islannissakin vuonna 2017.

Pohjois- ja Baltian maiden lainakattojen suuruudet vaihtelevat 85 ja 95 prosentin välillä (Islannin tulevan lainakaton suuruutta ei ole vielä päätetty). Suomessa uusien asuntolainojen lainakatto on 90 % ja ensiasunnon ostajien tapauksessa 95 %. Finanssivalvonnan johtokunnalla on oikeus pienentää enimmäisluototussuhdetta tarvittaessa enintään 10 prosenttiyksikön verran.

Taulukko.



## Makrovakausvälineet Pohjois- ja Baltian maissa

Väline	Maa	Taso, %
Asuntolainojen riskipainot	Norja	0,2, 20 <sup>1)</sup>
	Ruotsi	25
Enimmäisluototussuhde (lainakatto)	Islanti	Ei päätetty
	Latvia	90
	Liettua	85
	Norja	85
	Ruotsi	85
	Suomi	90 / 95 (2016/III)
	Tanska	95
Lyhennysvaatimukset	Norja	LTV <sup>2)</sup> > 70 %: 2,5 % / vuosi
	Ruotsi (2016)	LTV > 70 %: 2 % / vuosi 70 % > LTV > 50 %: 1 % / vuosi
Enimmäisvelanhoitorasite	Liettua	40
	Viro	50
Lainojen enimmäispituus	Liettua	30 vuotta
	Viro	30 vuotta

<sup>1)</sup> Maksukyvyttömyyden todennäköisyys -parametrin (PD) alaraja: 0,2 % (2015),  
Vähimmäistappio-osuusparametrin (LGD) alaraja: 20 % (2013).

<sup>2)</sup> Asuntoluottojen luototussuhde.

Lähde: Nordic-Baltic Macroprudential Forum.

Lainakattosäätelyn kireyteen vaikuttaa enimmäisluototussuhteen suuruuden lisäksi myös laskentatapa. Useimmissa maissa lainakatto rajoittaa asuntolainan

enimmäissuuruutta suhteessa lainalla hankittavan asunnon käypään arvoon (loan-to-value, LTV).

Suomessa lainakaton laskentatapa on poikkeuksellisen salliva: lainan enimmäismäärää laskettaessa voidaan hankittavan kohteen lisäksi ottaa huomioon myös laaja joukko asiakkaan tarjoamia (ja lainanantajan vakuuksiksi hyväksymiä) muita vakuuksia (loan-to-collateral, LTC). Tämän myötä enimmäisluototussuhde voi muodostua osalle lainahakijoista varsin suureksi ja ylittää hankittavan kohteen arvon. Finanssivalvonnan johtokunnalla on tosin oikeus rajoittaa lainakaton laskennassa hyväksyttävien vakuuksien joukkoa.<sup>[1]</sup>

Asuntovelallisten kyky selvittää asuntomarkkinoihin ja omaan talouteen kohdistuvista häiriöistä paranee sitä mukaa kuin he pienentävät velkataakkaansa maksamalla pois velkojaan. Suomessa asuntolainojen keskimääräiset pituudet ovat huomattavasti lyhemmät kuin esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa, ja kotitaloudet myös lyhentävät lainojaan tyypillisesti kuukausittain.

Ruotsissa Finansinspektionen on lopulta pitkällisen yrittämisen saanut oikeuden asettaa lyhentämisvaatimuksia niille asuntolainoille, joiden luototussuhde on vähintään 50 %.<sup>[2]</sup> Lyhentämisvaatimuksia koskeva laki tuli voimaan toukokuussa 2016 ja itse lyhentämisvaatimukset kesäkuusta 2016 alkaen. Myös Norjassa on lyhentämisvaatimus luototussuhteiltaan yli 70 prosentin asuntolainoille.

Lainojen enimmäispituuden säätelyllä voidaan ajaa samoja tavoitteita kuin lainojen lyhentämisvaatimuksilla. Virossa ja Liettuassa on uusille asuntolainoille asetettu 30 vuoden enimmäispituus.

## **Asuntovelallisten riittävän velanhoitokyvyn varmistavat makrovakausvälineet**

Kolmannella ryhmällä asuntoluotonantoon vaikuttavia makrovakausvälineitä pyritään varmistamaan, että asuntovelallisilla on vaikeissakin olosuhteissa riittävä maksukyky suoriutua veloistaan. Tällaisilla välineillä voidaan esimerkiksi rajoittaa uuden asuntolainan enimmäiskokoa suhteessa kotitalouden vuosituloihin (loan-to-income ratio, LTI) tai kotitalouden kuukausittaista enimmäisvelanhoitorasitetta suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin (debt service to income ratio, DSTI).

Näiden välineiden käyttö on Pohjois- ja Baltian maissa ollut ainakin toistaiseksi vähäistä. Tosin Liettuassa on voimassa 40 prosentin ja Virossa 50 prosentin enimmäisvelanhoitorasitevaatimus. Vaatimukset rajoittavat uuden asuntolainan enimmäiskokoa siten, että lainanhoito ei vie vaatimuksessa määriteltä suurempaa osuutta kotitalouden kuukausittaisista käytettävissä olevista tuloista.

---

1. Ks. Finanssivalvonnan marraskuussa 2015 antama määräys luototussuhteen laskennasta:

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Uusi/Pages/03\\_2015.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Uusi/Pages/03_2015.aspx).

2. Ks. Finansinspektionen (20.4.2016) tiedote: <http://www.fi.se/Press/Pressmeddelanden/Listan/>

[Amorteringskrav-pa-nya-bolan1/](http://www.fi.se/Press/Pressmeddelanden/Listan/Amorteringskrav-pa-nya-bolan1/).

## Avainsanat

- asuntolainat
- makrovakausvälineet
- Pohjoismaat
- Baltian maat

## Kirjoittajat



Jukka Vauhkonen  
*Vanhempi neuvonantaja*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Pankkien vakavaraisuussäätelyn uudistus loppusuoralla

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS • TUULIA ASPLUND

- Tuulia Asplund  
Ekonomisti

Pankkien vakavaraisuussäätelyä uudistettiin vastikään, jotta rahoitusjärjestelmän iskunkestävyys parani. Jäljellä ovat vielä uudistusten loppuunvienti ja toimeenpanon täsmäntäminen. Säätelyn kokonaisvaikutusten arviointi ja seuranta ovat tärkeitä, jotta varmistetaan pankkien tasapuoliset kilpailuedellytykset sekä rahoitusjärjestelmän kyky tukea kestävää talouskasvua.



Pankeilla ja muilla luottolaitoksilla on oltava riittävä määrä omia varoja kattamaan toimintaansa kohdistuvat riskit sekä mahdolliset tappiot kriisitilanteissa.

Vakavaraisuussäätely määrittää pankeilta vaadittavien pääomien<sup>[1]</sup> laatua ja vähimmäismäärää suhteessa niiden taseiden kokonaisriskiin<sup>[2]</sup>. Vuonna 2008 puhjennut globaali finanssikriisi paljasti pääomavaatimusten olleen liian pienet riskeihin nähden ja laadultaan riittämättömät tappioiden kattamiseen.

Puutteita pankkien kansainvälisessä vakavaraisuussäätelyssä ryhdyttiin korjaamaan välittömästi finanssikriisin jälkeen, ja Baselin pankkivalvontakomitea esitteli säätelyn kokonaisuudistuksen vuonna 2010. Uusien (ns. Basel III-) säännösten soveltaminen alkoi Euroopan unionissa asteittain vuoden 2014 alusta. Basel III -suositukset pannaan

---

1. Pankkien pääomat eli rahoituksen lähteet jaetaan vieraaseen ja omaan pääomaan. Omat pääomat koostuvat laadultaan erilaisista omista varoista, kuten esimerkiksi sijoitetusta osake- tai osuuspääomasta sekä jakamattomista voittovaroista. Pankkien vierasta pääomaa eli velkaa ovat mm. yleisön talletukset sekä pankkien liikkeeseen laskemat lyhyt- ja pitkäaikaiset arvopaperit.

2. Kokonaisriski eli riskipainotetut saamiset lasketaan pankin saamisten tasearvojen painotettuna summana käyttäen painoina kertoimia, ns. riskipainoja, jotka perustuvat saamisten arvioituun riskipitoisuuteen.

EU:ssa täytäntöön luottolaitosdirektiivillä<sup>[3]</sup> ja EU:n vakavaraisuusasetuksella asteittain vuoteen 2019 mennessä. Sääntelyn uudistamisen sekä aiempaa tehokkaamman ja yhdenmukaisemman pankkivalvonnan tarkoitus on vakauttaa pankkijärjestelmää ja ehkäistä siihen kohdistuvia kriisejä.

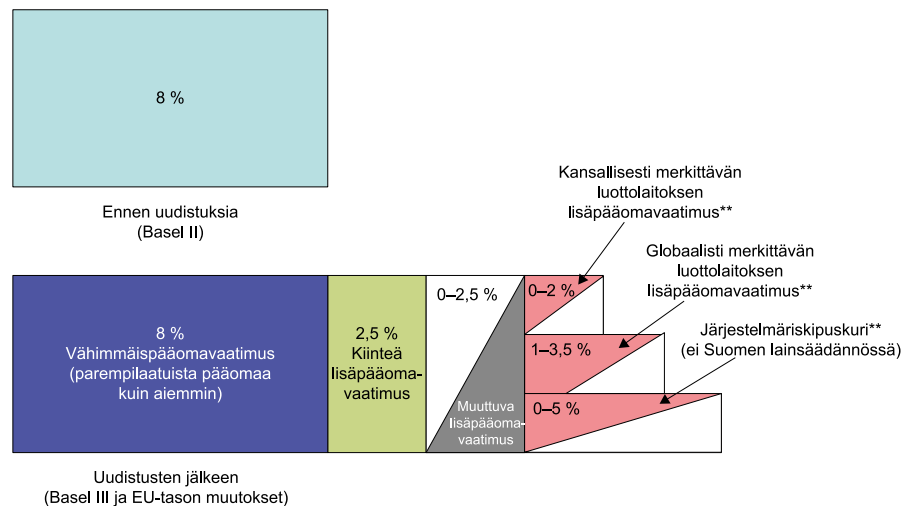
## Vähimmäisvaatimuksia täydennetään puskurein

Uuden sääntelyn myötä pankeilta edellytetään aiempaa enemmän korkealaatuisia omia varoja. Kokonaisriskiin suhteutettu 8 prosentin vähimmäispääomavaatimus tuli voimaan vuonna 2015. Luottolaitosten on täytettävä myös 2,5 prosentin suuruinen pysyvä yleinen lisäpääomavaatimus (capital conservation buffer). Lisäksi pankeille voidaan asettaa muuttuva lisäpääomavaatimus (countercyclical capital buffer) järjestelmäriskien torjumiseksi, jos luotonannon kasvu tai määrä antaa siihen aihetta. Globaalisti tai kansallisen rahoitusjärjestelmän kannalta systeemisesti merkittäviksi nimetyille luottolaitoksille voidaan asettaa erikseen lisäpääomavaatimuksia. Yhteensä nämä vaatimukset asettavat pankkien kokonaispääomavaatimukset 10,5–16,5 prosenttiin suhteessa riskipainotettuihin saamisiin.

Kansainvälisesti yhdenmukaisten vähimmäispääomavaatimusten ja -puskureiden lisäksi EU-maat voivat mahdollistaa harkinnanvaraisen lisäpääomavaatimuksen (järjestelmäriskipuskurin). Jos vaatimus on sisällytetty kansalliseen lainsäädäntöön, se voidaan asettaa kattamaan esimerkiksi pankkijärjestelmän suuren koon tai haavoittuvan rakenteen aiheuttamia riskejä.

Kuvio.

Pankkien vanhat ja uudet pääomavaatimukset\*



\* Suhteessa riskipainotettuihin saamisiin. Pääomavaatimuksiin vaikuttavat lisäksi myös omavaraisuusvaatimus ja ns. pilari 2-vaatimus.

\*\* Vaatimuksista lähtökohtaisesti suurin on voimassa.

Lähteet: Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat.

28.4.2016  
eurojatalous.fi

3. Suomessa luottolaitosdirektiivi pantiin täytäntöön säätämällä uusi laki luottolaitostoiminnasta.

Valvova viranomainen tekee pankkeja koskevia arvioita, joissa se tarkastelee yhdenmukaisin menetelmin pankkien riskialtistumia sekä pääomien ja likviditeetin riittävyyttä (supervisory review and evaluation process, SREP). Arvioissa huomioidaan myös pankeille tehtävät stressitestit, ja niiden perusteella valvontaviranomainen voi asettaa pankkikohtaisen harkinnanvaraisen lisäpääomavaatimuksen (ns. pilari 2 -vaatimuksen).

Vakavaraisuusvaatimusten korotus ja sääntelyn lisääntymisen edellyttämät toimenpiteet kasvattavat pankkien kustannuksia. Kansainvälisten tutkimusten mukaan<sup>[4]</sup> kokonaisuhyödyt pääomavaatimusten kasvusta ylittävät kuitenkin niistä koituvat kustannukset.

Basel III -sääntelyä kutsutaan joskus sääntelyaalloksi. Nyt Basel III -uudistukset ovat toimeenpanovaiheessa eli aallon viimeiset laineet ovat lyömässä rantaan. Vakavaraisuussääntelyn uudistus on siis loppusuoralla, eikä uutta sääntelyaaltoa ole tällä erää näköpiirissä. Jäljellä on vielä uudistusten loppuunsaattaminen ja toimeenpanon täsmäntäminen.

Baselin pankkivalvontakomitea tekee vuoden 2016 aikana vaikutusarvion Basel III -uudistuksista. Komitea on myös sitoutunut saattamaan Basel III -sääntelyyn liittyvät uudistukset ja täsmennykset loppuun vuoden 2016 aikana. Tavoitteena on, etteivät pankkien pääomavaatimukset enää merkittävästi kiristyisi täsmennysten myötä.

## Täsmennyksiä kaivataan vielä

Euroopan komission ja euromaiden yhteisen valvontamekanismin (SSM) työ vakavaraisuussääntöjen soveltamisessa käytettävien kansallisten vaihtoehtojen ja harkintavallan yhdenmukaistamiseksi on meneillään. Myös Basel III -sääntelyyn kuuluvan vähimmäisomavaraisuusasteen (leverage ratio) kalibrointi on vielä kesken.<sup>[5]</sup> Vaatimus täydentää riskiperusteisia pääomavaatimuksia rajoittamalla pankkien velkaantumista niin, että niillä tulee olla ensisijaisia omia varoja vähintään 3 prosenttia suhteessa riskipainottamattomaan taseen kokoon. Lisäksi harkitaan lisävaatimusta maailmanlaajuisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävälle pankeille. Omavaraisuusvaatimuksen tarkoituksena on ehkäistä liiallisen velkavivun käyttöä.

Riskipainojen tason määrittämisessä ja pankkien niiden laskemiseen käyttämissä malleissa on eroja, jotka heikentävät riskipainotettujen varojen vertailukelpoisuutta. Pankin valitsemalla riskipainojen laskentamenetelmällä voi olla merkittäviä vaikutuksia pääomavaatimuksiin. Sekä Baselin komitea että Euroopan komissio<sup>[6]</sup> ovatkin äskettäin tuoneet esiin aikeen yhdenmukaistaa riskipainojen laskentamenetelmiä. Riskipainolaskennan yhtenäistäminen tukisi pankkien tasavertaista kilpailua. Lisäksi Baselin komitea on täsmäntämässä pankkien ottamaan markkinariskiä liittyviä

---

4. Esimerkiksi Dagher, J. – Dell’Ariccia, G. – Laeven, L. – Ratnovski, L. – Tong, H. (2016) Benefits and Costs of Bank Capital. IMF Staff Discussion Note 16/04.

5. Esimerkiksi Baselin pankkivalvontakomitean konsultaatioasiakirja Revisions to the Basel III leverage ratio framework. Ks. <http://www.bis.org/bcbs/publ/d365.pdf>.

6. Euroopan komission tiedonanto Pankkiunionin toteuttaminen. Ks. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0587&from=EN>.

pääomavaatimuksia. Myös valtionvelkaan liittyvien riskien vakavaraisuuskohtelua arvioidaan parhaillaan kansainvälisellä tasolla.

Jos pankki ajautuu vaikeuksiin ja joutuu kriisiratkaisumenettelyyn, sillä tulee olla riittävä määrä varoja sijoittajavastuun<sup>[7]</sup> toteuttamiseen. Rahoitusmarkkinoiden vakausneuvosto<sup>[8]</sup> on tehnyt tappioiden kokonaissietokyvystä (total loss absorbing capacity, TLAC) oman esityksensä, joka koskee globaalin rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviä pankkeja ja täydentää niiden vakavaraisuus- ja omavaraisuusastevaatimuksia. EU:n pankkien elvytys- ja kriisiratkaisudirektiivissä (BRRD) on puolestaan jo määritelty kaikille pankeille alentamiskelpoisia velkoja koskeva vähimmäisvaatimus (minimum requirement for own funds and eligible liabilities, MREL). Tappioiden kokonaissietokyky (TLAC) muistuttaa paljon eurooppalaista MREL-vaatimusta, mutta menee kuitenkin pidemmälle ja on vaativampi. Tavoitteena on yhtenäistää nämä vaatimukset EU-lainsäädäntöön.

## Rahoitusjärjestelmän iskunkestävyyttä tulee vaalia

Laadukas pankkisektorin vakavaraisuussäntely on johdonmukaista ja antaa samankaltaisille pankeille tasapuoliset kilpailulähtökohdat. Rahoitusjärjestelmän toimijoilla – niin pankeilla kuin sijoittajillakin - tulee myös olla selvyys tulevista sääntelymuutoksista.

Pankkien vakavaraisuutta koskevan sääntelyn perusta on nyt suurelta osin paikoillaan, vaikka joitain tärkeitä yksityiskohtia vielä hiotaan. Sääntelyaalto laantuu, mutta globaalit rahoitusmarkkinat muuttuvat jatkuvasti. Pankkien vakavaraisuuden koheneminen on muiden sääntely- ja valvontauudistusten ohella lisännyt rahoitusjärjestelmän vastustuskykyä, mutta ihmelääke kaikkien pankkijärjestelmän riskien poistamiseksi se ei ole.

Rahoitusjärjestelmän vakausuhkia ja riskejä tulee jatkossakin valppaasti tarkkailla ja analysoida. Kansainvälisesti yhdenmukaisen sääntelyn lisäksi tarvitaan kansallista makrovakauspolitiikkaa, jolla vastataan maakohtaisiin järjestelmäriskeihin ja haavoittuvuuksiin. Viranomaisten tulee sekä makrovakaustoimenpitein että lainsäädännön avulla reagoida, jos politiikan mitoitus tai sääntely eivät vastaa rahoitusmarkkinoiden muuttuneita olosuhteita tai rakenteita.

Sääntelyn kokonaisvaikutusten arviointi ja seuranta on tärkeää. Jos sääntelyssä paljastuu puutteita tai ylilyöntejä, ne tulee korjata, jotta varmistetaan rahoitusjärjestelmän kyky tukea kestävää talouskasvua.

Historiassa sääntelyaaltoa on usein seurannut sääntelyn purkamisvaihe. Rahoitusjärjestelmän iskunkestävyyden parantamiseksi tehtyä valtavaa työtä ei tule vesittää antamalla historian toistaa itseään.

---

7. Sijoittajavastuulla (bail-in) tarkoitetaan pankin omistajien ja velkojien ensisijaista vastuuta pankin tappioista.

8. G20-ryhmän alainen Financial Stability Board, FSB.

## Avainsanat

- pankit
- vakavaraisuus
- sääntely

## Kirjoittajat



Tuulia Asplund  
*Ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*



# Uusi eurooppalainen talletussuojajärjestelmä käynnistymässä

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS • JYRKI HAAJANEN

- Jyrki Haajanen  
Vanhempi ekonomisti

Euroopan komissio esitti marraskuussa 2015 uuden eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän perustamista. Uusi talletussuojajärjestelmä aloittaisi toimintansa vuoden 2017 alusta, ja uudistukseen sisältyisi 8 vuoden siirtymävaihe. Sen aikana vastuu talletusten korvaamisesta siirtyisi vaiheittain kansalliselta tasolta eurooppalaiselle talletussuojajärjestelmälle vuoteen 2024 mennessä.



## Tavoitteena tehokkaampi kokonaisratkaisu

Eurooppalainen talletussuojajärjestelmä<sup>[1]</sup> perustettaisiin muuttamalla yhteisestä kriisinratkaisumekanismista annettua asetusta siten, että siihen lisättäisiin uutta talletussuojajärjestelmää koskevat säännökset. Uusi talletussuojajärjestelmä tulisi voimaan asetuksen perusteella, eikä erillistä kansallisen tason lainsäädäntöprosessia enää tarvittaisi.

Komission mukaan yhteiseen talletussuojaan siirtyminen olisi tehokkaampi kokonaisratkaisu kuin nykyjärjestelmä, jossa talletussuoja on järjestetty kansallisesti. Tavoitteena on tilanne, jossa pankin kotivaltiota ei olisi tallettajan kannalta merkitystä. Toinen keskeinen tavoite on katkaista talletussuojan ja kotivaltion budjettiriskin välinen yhteys. Uudessa järjestelmässä yhteiseen talletussuojaan liittyvät riskit myös

---

1. European Deposit Insurance Scheme (EDIS).

jakautuisivat suuremmalle joukolle toimijoita, jolloin talletussuoja olisi lähempänä perinteistä vakuutustoimintamallia.

Komission esitys on saanut pääosin myönteisen vastaanoton, joskin myös kriittisiä näkemyksiä on esitetty. Suomen Pankki on suhtautunut hankkeeseen positiivisesti, mutta korostanut muiden rahoitussektorin vakautta lisäävien ja riskejä pienentävien lainsäädäntöhankkeiden eteenpäin viemistä. Suomen Pankki on pitänyt tärkeänä myös pankkien taseiden puhdistamista vanhoista ongelmista ja vakavaraisuuden lisäämistä ennen yhteisvastuuseen siirtymistä.

## Yhteiseen talletussuojaan kolmen vaiheen kautta

Eurooppalainen talletussuojajärjestelmä koskisi ainoastaan pankkiunioniin osallistuvia maita. Pankkiunionin ulkopuoliset EU:n jäsenvaltiot voisivat osallistua uuteen talletussuojajärjestelmään ainoastaan liittymällä pankkiunioniin.

Suunnitelma on, että eurooppalaiseen talletussuojajärjestelmään siirrytään kolmen vaiheen kautta:

- Jälleenvakuutusvaiheessa** kansalliset talletussuojajärjestelmät voisivat korvaustilanteessa tai osallistuessaan kriisintarkkaisuun vaatia yhteisestä talletussuojarahastosta enintään 20 % likviditeettivajeestaan. Korvausvaatimus yhteiselle rahastolle voidaan kuitenkin esittää vasta sen jälkeen, kun kaikki kansallisen rahaston omat varat on käytetty loppuun. Kansallisen rahaston on lisäksi osoitettava, että se on noudattanut direktiivissä asetettuja vaatimuksia varojen keräämisen aikataulusta. Jälleenvakuutusvaihe alkaisi vuoden 2017 alusta ja kestäisi kolme vuotta.
- Rinnakkaisvakuutusvaihe** käynnistyisi jälleenvakuutusvaiheen jälkeen ja kestäisi neljä vuotta. Rinnakkaisvakuutusvaiheessa kansalliset talletussuojajärjestelmät voisivat vaatia yhteistä talletussuojarahastoa korvaamaan osan aiheutuneista kustannuksista siten, että yhteisen talletussuojarahaston rahoittama osuus kasvaa vuosittain 20 prosenttiyksikköä. Yhteisen rahaston käyttö edellyttäisi edelleen, että kansallinen rahasto on täyttänyt direktiivissä asetetut vaatimukset talletussuojamaksujen keräämisestä. Kansallisen rahaston ei kuitenkaan tarvitsisi enää käyttää kaikkia omia varojaan ennen kääntymistä yhteisen rahaston puoleen.
- Täysvakuutusvaihe** alkaisi rinnakkaisvakuutusvaiheen jälkeen eli komission esittämän aikataulun mukaan vuonna 2024. Täysvakuutusvaiheessa yhteisestä talletussuojarahastosta katettaisiin osallistuvien talletussuojajärjestelmien likviditeettitarve sekä korvaustilanteesta tai kriisintarkkaisuun rahoittamisesta aiheutuneet tappiot täysimääräisinä.

## Mukana myös yhteinen talletussuojarahasto

Uusi talletussuojajärjestelmä sisältäisi myös yhteisen talletussuojarahaston, joka koostuu luottolaitoksilta kerätyistä kannatusmaksuista. Komission ehdotuksessa talletussuojarahastossa olisi vuonna 2024 varoja 0,8 % korvattavista talletuksista, mikä

olisi n. 44 mrd. euroa<sup>[2]</sup> Rahaston lopullinen koko määräytyy vuoden 2024 talletuskannan perusteella.

Kansalliset talletussuojajärjestelmät laskuttaisivat kannatusmaksut suoraan luottolaitoksilta yhteisen kriisinratkaisuneuvoston puolesta, ja luottolaitokset maksaisivat kannatusmaksut suoraan yhteiseen rahastoon. Järjestely poikkeaisi yhteisestä kriisinratkaisumekanismista säädetystä menettelystä, jossa kansalliset kriisinratkaisuviranomaiset keräävät asetuksen perusteella määräytyvät vakaussmaksut luottolaitoksilta ja siirtävät ne erillisen valtiosopimuksen nojalla yhteiseen kriisinratkaisurahastoon.

Asetuksessa säädettäisiin ns. rahoituspolusta, jota kansallisten talletussuojajärjestelmien olisi noudatettava, jotta ne voivat olla yhteisen talletussuojarahaston tarjoaman vakuutuspuolijan piirissä eri vaiheissa. Komissio voisi myöntää jäsenvaltiolle kriisinratkaisuneuvostoa kuultuaan tilapäisen poikkeuksen rahoituspolun noudattamisesta.<sup>[3]</sup>

Käytännössä kannatusmaksujärjestely olisi pankkien kannalta kustannusneutraali, sillä pankit voivat vähentää yhteiselle talletussuojarahastolle maksettavat kannatusmaksut kansallisen talletussuojarahaston velvoitteista. Suomessa talletussuojarahastossa on jo tällä hetkellä varoja yli direktiivissä säädetyn 0,8 prosentin rajan, joten yhteiselle talletussuojarahastolle kerättävät kannatusmaksut eivät aiheuta pankeille lisäkustannuksia.

Jos yhteisen talletussuojarahaston varat eivät jälleenvakuutusvaiheen jälkeen riittäisi korvaustilanteessa tarvittavien määrien suorittamiseen, kerätään luottolaitoksilta jälkikäteen ylimääräistä kannatusmaksua. Yhteisellä talletussuojarahastolla olisi myös oikeus sopia lainan ottamisesta tai antamisesta pankkiunionin ulkopuolisten jäsenvaltioiden talletussuojajärjestelmien kanssa. Lisäksi sillä olisi mahdollisuus ottaa lainaa myös muista, vaihtoehtoisista rahoituslähteistä. Varsinaisesta takuumekanismista ei kuitenkaan ole vielä toistaiseksi sovittu. Käytännössä selkeä takuumekanismi olisi tarpeellinen, jotta luottamus talletussuojajärjestelmään säilyisi myös laajemman systeemikriisin sattuessa. Ratkaisuvaihtoehtoksi on tarjottu mm. Euroopan vakaussmekanismia (EVM). Tämän mekanismin käyttöön tarvitaan kuitenkin sopimuksen muutos, joka puolestaan edellyttää kaikkien jäsenmaiden yksimielistä hyväksyntää.

## Avainsanat

- [talletussuojajärjestelmä](#)
- [EDIS](#)
- [talletussuojarahasto](#)
- [pankkiunioni](#)

---

2. Luku on laskettu vuoden 2011 tilanteen mukaan.

3. Poikkeuksen perusteena voi olla suhdannevaihe, kannatusmaksujen myötäsyklinen vaikutus tai kansallisen tason korvaustilanne.

## Kirjoittajat



Jyrki Haajanen  
*Vanhempi ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Vakuutussektorin sääntely uudistuu

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2016 • RAHOITUSVAKAUS •

PERTTI PYLKKÖNEN, EERO SAVOLAINEN

- [Pertti Pylkkönen](#)  
Vanhempi ekonomisti
- [Eero Savolainen](#)  
Vanhempi ekonomisti

Vuoden 2016 alussa EU:ssa otettiin käyttöön uusi henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisääntely, ns. Solvenssi II. Uudessa sääntelyssä sekä vakuutusyhtiöiden varat että niiden velat arvostetaan markkinaehtoisesti. Muutoksen ajoitus on vakuutusyhtiöiden kannalta hankala, sillä matalat korot ja talouden epävarmuus rasittavat yhtiöiden vakavaraisuutta.



## Uusi sääntely käyttöön vaikeana ajankohtana

Vakuutussektorin merkittävyys järjestelmäriskien mahdollisena aiheuttajana johtuu sektorin sijoitustoiminnan laajuudesta. Lisäksi vakuutussektorin seuranta on tärkeää, koska vakuutusyhtiöt ovat pitkälti kytköksissä sekä kotimaisiin pankkeihin että pohjoismaisiin toimijoihin.

Vakuutusyhtiöiden Solvenssi II -sääntely<sup>[1]</sup> tuli voimaan vuoden 2016 alussa pitkällisen valmistelun jälkeen. Toimintaympäristön kannalta uuden sääntely ajoitus ei ollut paras mahdollinen. Hidas talouskasvu ja epävarmuus ovat näkyneet rahoitusmarkkinoiden

---

1. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/138/EY vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (Solvenssi II), annettu 25.11.2009. Ks. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=celex%3A32009L0138>

heilahteluna. Erityisesti matala korkotasoa rasittaa vakuutusyhtiöitä. Vähäriskisten korkosijoitusten juoksevat tuotot ovat pienentyneet, ja takuutuottoiselle henkivakuutuskannalle maksettava korko on suurempi kuin uusien sijoitusten tuotto. Tämä voi lisätä sijoitusten tuottohakuisuutta ja kannustaa liialliseen riskinottoon. Suomessa tosin henkivakuutussäästöistä takuutuottoisia on enää kolmasosa ja henkivakuutusten uusmyynti on lähes kokonaan sijoitussidonnaista, mikä helpottaa tilannetta.

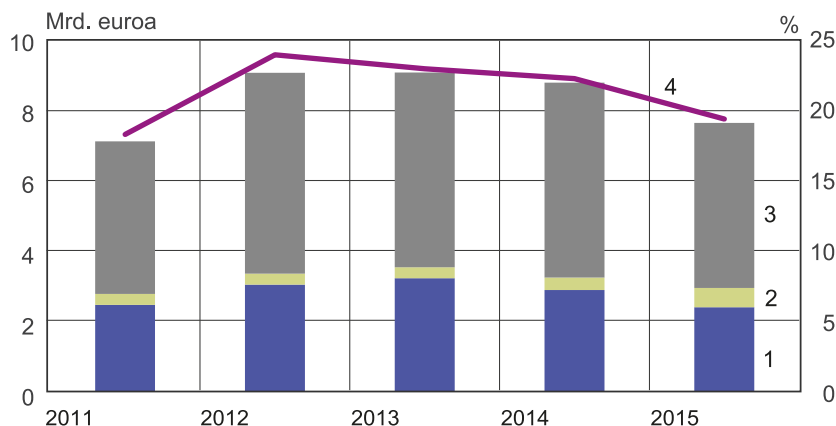
Uuden riskiperusteisen vakavaraisuussäntelyn voimaantulon myötä vakuutusyhtiöiden varojen lisäksi nyt myös velat arvostetaan markkinaehtoisesti. Vastuuvelan markkinahintainen arvostaminen heikentää vakavaraisuutta nykyisten erittäin matalien korkojen vallitessa. Tämän vuoksi vakuutusyhtiöt – myös suomalaiset – ovat saaneet valvoilta luvan käyttää pitkäaikaisia siirtymäsäännöksiä vakavaraisuuslaskennassa vastuuvelan osalta. Näiden siirtymäsäännösten pääasiallisena tarkoituksena on varmistaa sujuva siirtyminen uusien säännösten mukaiseen vakavaraisuuslaskentaan ja välttää matalien korkojen aiheuttamat mahdolliset markkinahäiriöt, kuten arvopaperiomistusten pakkomyynnit, jotka voisivat aiheutua vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan sopeuttamisesta uusiin säännöksiin.

Viimeiset ns. Solvenssi I mukaiset vakavaraisuustiedot raportoitiin vuoden 2015 lopun tilanteesta. Suomalaisten henkivakuutusyhtiöiden keskimääräinen vakavaraisuus heikkeni mutta säilyi edelleen hyvällä tasolla (kuviot 1).

Kuvio 1.

### Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus\* heikentynyt mutta hyvällä tasolla

1. Oma pääoma      2. Pääomalainat  
3. Toimintapääoma      4. Vakavaraisuus (oikea asteikko)



\*Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus laskettuna Solvenssi I -säännösten mukaan.

Lähde: Finanssivalvonta.

19.5.2016  
eurojatalous.fi

## Vakuutussektori keskittyy entisestään

Vakuutussektori Suomessa on – pankkisektorin lailla – keskittynyt ja keskittyy entisestään Suomi-yhtiön alasajon myötä. Kolmen suurimman henki- ja vahinkovakuutusyhtiön taseet muodostavat runsaat 75 % koko sektorin vastaavista yhteenlasketuista taseista.

Pankit ja vakuutusyhtiöt ovat puolestaan kytkeytyneet toisiinsa omistusten kautta. Suurimmilla pankeilla ja pankkiryhmillä on omia vakuutusyhtiöitä, ja vakuutustoiminnalla voi olla suuri merkitys rahoitus- ja vakuutusryhmittymien tuottojen ja kannattavuuden kannalta. Vuonna 2015 vakuutustoiminta tuki pankkikonsernien kannattavuutta. Vakuutusyhtiöillä ja pankeilla on myös kytköksiä muihin Pohjoismaihin korkosijoitusten ja omistusten kautta.

## Vakuutussektori mahdollinen järjestelmäriskien lähde

Viime vuosina on kiinnitetty yhä enemmän huomiota mahdollisiin vakuutustoiminnan aiheuttamiin järjestelmäriskeihin.<sup>[2]</sup> Erityisesti vakuutusyhtiöiden toiminta

2. Euroopan järjestelmäriskikomitea julkaisi vuonna 2015 EU:n vakuutussektorin järjestelmäriskeistä raportin Report on systemic risks in the EU insurance sector. Ks. [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-12-16-esrb\\_report\\_systemic\\_risks\\_EU\\_insurance\\_sector.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-12-16-esrb_report_systemic_risks_EU_insurance_sector.en.pdf).

suursijoittajina voi johtaa suhdanteita vahvistaviin markkinahäiriöihin kuten arvopaperien pakkomyynteihin.

Suomalaisten vakuutusyhtiöiden sijoitukset on hajautettu laajalti, mutta sijoitusten suuren koon vuoksi näihin sijoituksiin kohdistuvilla muutoksilla voi olla merkittäviä vaikutuksia Suomessa. Kotimaiset työeläke- ja vakuutusyhtiöt omistavat esimerkiksi lähes kolmanneksen kotimaisten yritysten velkapapereista.<sup>[3]</sup> Kotimainen omistus on yritysrahoituksen kannalta myönteinen asia, mutta vakuutusyhtiöiden sijoitusallokaation mahdollinen muutos voisi vaikeuttaa kotimaisten yritysten markkinavarainhankintaa. Yrityssektorin monipuolinen rahoitusrakenne tosin pienentää tämän riskin seurauksia.

Vuonna 2016 tehdään Euroopan laajuinen vakuutussektorin stressitesti Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen (EIOPA) johdolla. Testissä arvioidaan sektorin haavoittuvuus epäsuotuisiin markkinariskiskenaarioihin nähden. Skenaarion ydin on ns. double hit -näkyvä, jossa yhdistyvät matala korkotaso ja varallisuushintojen lasku. EIOPA julkaisee stressitestin tulokset joulukuussa 2016.

## Työeläkevarat lähes 90 % suhteessa BKT:hen

Työeläkevarojen kasvu on jatkunut, ensisijaisesti hyvien sijoitustuottojen ansiosta. Vuoden 2015 lopussa yksityisten ja julkisten alojen työeläkevarat, 180 mrd. euroa, olivat noin 87 % BKT:stä.

Yksityisen sektorin työeläkelaitosten sijoitustoiminnan puitteita muutettiin vuonna 1997, minkä jälkeen osakesijoitusten paino on kasvanut. Osakesijoitusten lisääntymisen seurauksena sijoitustoiminnan tuottojen heilahtelut ovat voimistuneet, mutta pitemmällä aikavälillä osakesijoitukset ovat kasvattaneet sijoitustoiminnan tuottoja. Yksityisalojen työeläkesijoitusten keskimääräinen reaali tuotto on ollut 4,1 % vuosina 1997–2015. Julkisten alojen työeläkesijoitusten tuotto on ollut hieman suurempi. Tuotot eivät ole kuitenkaan täysin vertailukelpoisia, koska julkisten alojen eläkevakuuttajilla ei ole samankaltaisia vakavaraisuusmääräyksiä kuin yksityisellä sektorilla.

Eläkevarat on hajautettu kotimaan ohella hyvin laajalti kansainvälisiin sijoituskohteisiin. Sijoituksista puolet on tehty euroalueen ulkopuolisiin maihin, runsas neljännes kotimaahan ja loput muihin euroalueen maihin. Kaikista sijoituksista vajaa puolet oli tehty osakemarkkinoille tai osakeriskiä sisältäviin sijoituskohteisiin. Erilaisten korkosijoitusten osuus oli vuoden 2015 lopussa 42 %. Vakaana pysyneiden kiinteistö sijoitusten suhteellinen osuus on säilynyt noin 10 prosenttina kaikista sijoituksista.

Työeläkelaitoksien sitoutuneen pääoman korkosijoitusten tuotto on kutistunut jo lähelle nollaa, ja kaikkien sijoitusten tuotto nojaakin entistä enemmän kiinteistö- ja osakeriskiä sisältäviin sijoituksiin. Osakesijoitusten negatiivisten arvonmuutosten myötä sijoitusten nimellinen tuotto painui vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä prosenttiyksikön verran negatiiviseksi.

---

3. Vakuutusyhtiöt omistivat 16 % ja työeläkelaitokset 13 % kotimaisten yritysten velkapapereista vuonna 2015.



Matalien korkojen sekä osakemarkkinoiden volatiliteetin kasvun seurauksena työeläkelaitosten riskiperusteinen vakavaraisuusasema heikentyi vuoden 2015 aikana, ja suuntaus on jatkunut vuoden 2016 ensimmäisen neljänneksen aikana.<sup>[4]</sup> Heikentymisestään huolimatta tunnusluvut ovat säilyneet edelleen sijoitusympäristön muutokset huomioon ottaen varsin hyvällä tasolla. Työeläkelaitosten sijoitustoiminnan keskeisenä tavoitteena on eläkkeiden katteena olevien varojen tuottava ja turvaava sijoittaminen. Tämä korostaa työeläkelaitosten sijoitustoiminnan ja vakavaraisuuden välisen vuorovaikutuksen jatkuvaa arviointia.

## Avainsanat

- [vakuutus](#)
- [Solvenssi II](#)
- [järjestelmäriskit](#)

## Kirjoittajat



Pertti Pyökkönen  
*Vanhempi ekonomisti*  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



Eero Savolainen  
*Vanhempi ekonomisti*  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)

---

4. Finanssivalvonta (2016) Valvottavien taloudellinen tila ja riskit, sekä työeläkeyhtiöiden osavuosisikatsaukset.