



JOHDANTO JA YHTEENVETO 1

PANKKISEKTORI 2

YRITYKSET 4

KOTITALOUDET 6

SJOITTAJAT 7

KANSANTALOUS 8

LIITE: SÄÄNTELY LYHYESTI 9

Pankkisääntelyn vaikutukset

HUHTIKUU 2013

Pankkisääntelyn vaikutukset pähkinäkuoressa

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyä kiristetään finanssikriisin seurauksena. Yksittäiset pankit pyritään tekemään turvallisemmiksi, että niiden ei tarvitse realisoida omaisuuttaan tai lopettaa luotonantoaan heikossakaan markkinatilanteessa. Koko pankkisektori halutaan vakaammaksi, etteivät yksittäisen pankin ongelmat leviä koko rahoitusjärjestelmään.

Sääntely kiristyy lukuisilla hankkeilla, joista vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaateiden tiukentaminen on pisimmällä. Kaavailluissa uudistuksissa vaaditaan

1. Pankeille enemmän pääomaa suhteessa saamisiin.
2. Kireämmät säännöt pääoman laskentaan ja saamisten riskien arviointiin.
3. Pankeille likvidimmät varat.
4. Pidempää rahoitusta pitkään luotonantoon.
5. Noususuhdanteissa enemmän pääomaa.
6. Enemmän pääomaa suuriin pankkeihin.

Lisäksi on vireillä lukuisia muita hankkeita.

7. Suurimpien pankkien on tehtävä suunnitelma pankin alasajosta maksukyvyttömyyden varalta.
8. Ongelmiin joutuvia pankkeja varten alasajorahasto.
9. Euroalueelle ylikansallinen talletussuojarahasto.
10. Valvontaa ja raportointivelvoitteita lisätään.
11. Osa johdannaiskaupasta siirtyy keskusvastapuolten selvitettäväksi.
12. Vakuusvaateet johdannaiskaupoissa kasvavat.
13. Kaupankäyntiä eriytetään muusta toiminnasta.
14. Asuntolainoihin lainakatto.
15. Pankkiveroja otetaan käyttöön.
16. Rahoitusmarkkinaveroja otetaan käyttöön.

Hankkeiden lopullista muotoa ei ole päätetty, eikä nykyistenkään vaatimusten yhteisvaikutuksia vielä tiedetä. Tässä raportissa kuvataan tiivistetysti sääntelyn keskeisiä tällä hetkellä arvioitavissa olevia vaikutuksia. Liitteessä on kuvaus yksittäisistä sääntelytoimista.

Raportin keskeiset johtopäätökset ovat seuraavat.

Taloukasvu hidastuu

Pankkien kustannukset nousevat ja tuotot vähenevät, mikä nostaa lainamarginaaleja ja vähentää investointeja. Kotitalouksilla sekä lainamarginaalit että talletuskorot nousevat, mikä vähentää kulutusta ja kannustaa säästämään. Taloukasvu hidastuu.

Pitkäaikaisen rahoituksen hinta nousee

Etenkin pitkäaikaisen ja riskipitoisen lainanannon hinta nousee. Pankit joutuvat pidentämään omaa varainhankintaansa pitkää lainanantoa vastaan ja kasvattamaan pääomaa riskipitoisessa lainanannossa. Tämä vähentää uudistumiseen pyrkiviä ja onnistuessaan kansantalouden tuottavuutta kohottavia investointeja.

Rahoituksen hinta eriytyy entistä enemmän tarvitsijan luottokelpoisuuden mukaan. Hyvälaatuiset yrityslainat saavat tukea myös pankkien likviditeettipuskureiden kasvuksesta.

Pitkä korko nousee suhteessa lyhyeen

Pankkien rahoituksen kysynnän painopiste siirtyy lyhyestä pitkään rahoitukseen, mikä laskee lyhyitä ja nostaa pitkiä korkoja. Toisaalta pankit myöntävät lyhytaikaisempia lainoja ja lisäävät likviditeettipuskureita, mikä lisää lyhyen rahoituksen tarjontaa yrityksille ja laskee korkoa. Lisäksi keskuspankit voivat reagoida marginaalien nousuun ja kasvun hidastumiseen pitämällä ohjauskorot alhaisempina, jolloin lyhyet kokonaiskorot (lyhyt markkinakorko + marginaali) eivät nouse täysin marginaalinousun mukana.

Pienet yritykset kärsivät enemmän kuin suuret

Yritysrahoitus siirtyy pankeista joukkolainamarkkinoille. Pienten yritysten kustannukset nousevat suuria enemmän. Suurilla yrityksillä on paremmat mahdollisuudet hakea luottoluokitus ja rahoitusta markkinoilta.

Pankkitoiminta hyötyy skaalaeduista

Pankkien lukumäärä vähenee. Ne pankit, jotka hyötyvät skaalaeduista rahoituksessa ja portfoliohyödyistä, ovat paremmassa asemassa uudessa sääntely-ympäristössä.

Sijoittajat ottavat enemmän riskiä

Lyhyiden korkojen pysyminen matalalla kannustaa sijoittajia etsimään korkeampaa tuottoa riskiä kasvattamalla. Sijoittajat voivat siirtyä riskipitoisempiin omaisuuslajeihin tai pidempiin korkoinstrumentteihin.

Riskiä siirtyä paikasta toiseen

Sääntely pyrkii vähentämään finanssisektorin riskiä. Osittain se kuitenkin vain siirtää riskiä paikasta toiseen.

Osa yritysrahoituksen riskistä siirtyy pankkisektorilta sijoittajille, joilla on pankkeja vähemmän tietoa yrityksistä. Johdannaissääntely nostaa suojauksen hintaa, vähentää riskeihin varautumista ja siten siirtää riskiä yrityksille. Standardoiduissa johdannaisissa vastapuoliriskiä siirtyy pankeilta keskusvastapuolille. Keskusvastapuolista voi tulla liian suuria kaatumaan. Riski vastapuolen luottokelpoisuudesta muuttuu keskusvastapuolten ja vakuusvaatimusten myötä likviditeettiriskiksi.

Hyvälaatuisten velkakirjojen likviditeetti vähenee, koska niitä pidetään sekä johdannaiskauppojen vakuutena keskusvastapuolissa että hankitaan pankkien likviditeettipuskureihin. Heikompi likviditeetti kasvattaa markkina-likkeitä ja riskiä. Yrityslainoitusten sääntely kiristyy asuntolainoitusta enemmän, vaikka asuntolainamarkkinoiden osuus edellisen kriisin synnyssä oli yrityslainoja suurempi.

Pankkien luotonanto kiristyy

- Pankkien lainanannon kapasiteetti pienenee
- Lainamarginaalit nousevat
- Johdannaisten vakuusvaatimukset kiristyvät
- Verotus kiristyy
- Talletukset ja kaupankäynti halutaan eriyttää

Lainanantokapasiteetti pienenee

Korkeammat pääomavaatimukset vähentävät pankkien kykyä luotonantoon. Pankkeilla piti vanhan sääntelyn mukaan olla minimissään 2 % ydinpääomaa (CET1) suhteessa riskipainotettuihin saamisiin. Tällöin yksi euro pystyttiin lainaamaan pankkijärjestelmässä yhä uudelleen 50 kertaan. Luotto kertautuu, koska raha siirtyy ensin pankista lainarahalla ostiaan rahoittavalle taholle, sieltä myyjän pankkitilille ja sitä kautta tämän pankin lainanantokapasiteetiksi. Kun ydinpääoman vähimmäisvaatimus nostetaan käytännössä 7 %:iin (Liite 1), yksi euro pystytään lainaamaan vain 14 kertaa. Vaatimuksen nosto vähentää siis pankkien lainanantokapasiteettia yli 70 %.

Lainanantokapasiteettia pienentää lisäksi kaksi muuta tekijää. Ensinnäkin, kaikkea omanpääomanehtoista rahoitusta ei lueta enää pääomaksi, sillä pääoman laatuvaatimukset nousevat. Toiseksi, myös saamisten määrä kasvaa riskipainojen uudelleen määrittysten myötä. Määritelmämuutokset kasvattavat riskipainotettuja saamisista 8-18 % pankin koosta riippuen.¹

Sääntelyn kiristymisen tarkkaa vaikutusta lainanantokapasiteettiin on vaikea arvioida. Uudessa sääntelyssä pääomavaatimus on jopa 15 % (Liite 1), mutta pankit pitivät jo vanhan sääntelyn aikana 2 %:n minimivaatimusta enemmän pääomaa. Käytännössä pankit eivät toimi näillä minimipääomatasoilla myöskään tulevaisuudessa. Riskeihin varaudutaan keräämällä hieman ylimääräisiä puskureita. Tarvittavan pääoman määrä kasvaa siten todennäköisesti minimivaatimuksia enemmän.

Kaikki eurooppalaiset pankit eivät vielä täytä pääomavaatimuksia. Pohjoismaiset pankit ovat suhteessa paremmassa asemassa, mutta erityisesti eurokriisissä tukea saaneiden maiden pankeilla ei ole vielä uusien vaatimusten mukaista määrää pääomaa. Pääomatarve keskittyy niihin pankkeihin, joiden tuloksenteko- ja uuden pääoman hankkimiskyky on heikoin. Suomalaispankkien hyvää tilannetta kuvaa se, että Suomessa asunto- ja yrittäilainojen marginaalit ovat euromaiden alhaisimpia.²

Pääoman kasvatus luo nousupaineita marginaaleihin

Pääoman kasvatus nostaa pankkien kustannuksia. Yhä suurempi osa pääomasta täytyy koostaa osakepääomasta ja omasta tulorahoituksesta, joiden tuottovaatimus on vierasta pääomaa korkeampi. Lainamarginaaleja pitäisi teoreettisesti nostaa 0,05 %:lla jokaista oman pääoman tuottovaatimuksen prosenttiyksikköä kohden. Jos kuvitteellisen pankin oman pääoman tuottovaatimus on 10 %, pääomavaatimuksen kasvu 2:sta 7 %:iin vaatii marginaalien nostoa 0,50 %-yksikköä (10 x 0,05).

Suuremmat pankkien pääomavaateet edellyttävät sijoittajilta aiempaa suurempaa allokaatiota pankkiosakkeisiin, mikä myös nostaa tuottovaadetta. Lisäksi pankit tarvitsevat muuta omaa pääomaa (Liite 1), jossa sijoittajan vastuuta ollaan lisäämässä. Se nostaa sijoittajien vaatimaa korkoa ja siten pankkien kustannuksia. Toisaalta pankkitoiminnan muuttuminen sijoittajien silmissä vähempiriskiseksi voi pienentää jonkin verran vaadittavaa korkoa.

Marginaalit erilaistuvat lainanhakijoiden välillä

Marginaalit nousevat riskipainojen laskentakaavojen muutoksen vuoksi. Mitä korkeampi luottoriski rahoitusta tarvitsevalle yritykselle on, sitä enemmän luotto syö pankin pääomaa. Vaadittu marginaali kannattavalle lainanannolle nousee erityisesti korkean luottoriskin yrityksille.

Maksuvalmiusvaatimus laskee tuottoja

Maksuvalmiusvaatimus vaatii pankkeja pitämään lainanannon ohella sijoituksia (ns. likviditeettipuskureita), jotka ovat helposti muutettavissa käteiseksi. Pankin on selviydyttävä stressitilanteissa velvoitteistaan 30 päivän ajan, vaikka pääsy rahoitusmarkkinoille häiriintyisi. Vaatimus laskee pankkien tuottoja. Käteisestä tai matalariskisistä likvideistä sijoituksista saa matalampaa tuottoa kuin pitkäaikaisesta korkeamman riskin lainanannosta.

Pitkää lainanantoa rahoitettava pidemmällä rahalla

Pankit rahoittavat lainanannon omalla pääomalla sekä vähittäistalutuksilla ja tukkumarkkinoilta haetulla rahoituksella. Pankkien on vähennettävä epävakaita rahoitusta (Liite 1). Etenkin vakaista kotitalouksien määräaikaistalutuksista kilpaillaan entistä enemmän. Lisäksi pankkien on rahoitettava pitkä lainanantonsa entistä pidemmällä varainhankinnalla. Nämä nostavat pankkien kustannuksia. Pidempi juoksuaika tuo mukanaan enemmän epävarmuutta, jota vastaan sijoittajat vaativat korkeampaa tuottoa. Esimerkiksi euroalueen pankkien 5-vuotisten vakuudettomien lainojen korko on tällä hetkellä 1,4 prosenttiyksikköä yli swap-korkojen, jotka kuvaavat lyhyiden korkojen keskiarvoa samana 5 vuoden aikana.

Oman pääoman kohtelua mukaillen, pankkiunionin tuoma sääntely kasvattaa sijoittajan riskiä pankin pitkän vakuudettoman rahoituksen tappioista ongelmatilanteessa. Muutos nostaa riskiä, vähentää potentiaalisten sijoittajien määrää ja nostaa siten korkoa (Liite 1).

¹ Results of the Basel III monitoring exercise as of 31 December 2011 (Bank for International Settlements, 2012).

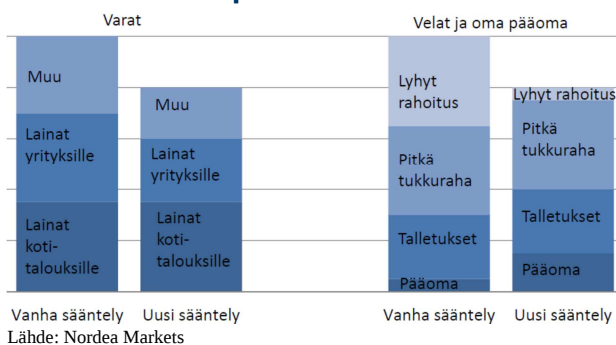
² Katso Kuvio 6.

Vaatumuksiin voidaan reagoida monella tavalla

Pankit voivat vastata kohonneisiin vaatimuksiin useilla tavoilla. Pääomia voidaan kasvattaa tulorahoituksella tai hankkimalla lisää rahaa osakeannilla ja muilla pääomainstrumenteilla. Maksuvalmiutta voidaan kohentaa kasvatamalla pitkäaikaista varainhankintaa, vakaita talletuksia ja likvidejä varoja, sekä supistamalla epävakaa luokiteltua lyhyttä varainhankintaa.

Vaatumuksiin voidaan vastata myös toimintaa pienentämällä. Riskipainotettuja saamia voidaan supistaa vähentämällä pitkää lainanantoa, suuntaamalla sitä vähäriskeisiin kohteisiin tai siirtämällä toimintaa pankin taseen ulkopuolelle. Käytännössä reaktiot ovat yhdistelmä näistä (Kuvio 1).

Kuvio 1. Esimerkki pankin taseen muutoksesta



Johdannaisia keskusvastapuoliselvitykseen

Johdannaismarkkinoiden sääntelyn kiristyminen vaikuttaa pankkien pääomien tarpeeseen, vakuusvaatimuksiin sekä raportointiin. Yritykset, jotka käyttävät johdannaisia vain suojaustarkoituksessa tai joiden ei-suojaavat johdannaispositiot jäävät tiettyjen rajojen alle, voivat edelleen tehdä kahdenkesisiä johdannaissopimuksia pankkien kanssa. Pankkien täytyy kuitenkin varata entistä enemmän pääomaa vastapuoliriskin varalle.

Suurimmat yritykset ja rahoituslaitokset siirtävät standardoidut johdannaissopimukset keskusvastapuoliselvitykseen, jolloin ne nauttivat alhaisemmista pääomavaatimuksista. Lisäksi vastakkaissuuntaisia kauppia saman keskusvastapuolen kanssa voidaan netottaa. Keskusvastapuoliselvityksen ulkopuolelle jäävät standardoimattomat johdannaiset vaativat enemmän pääomaa.

Kaikkien johdannaisosapuolten raportointivaatimukset kasvavat. Lisäksi johdannaissopimusten vakuusvaatimukset kasvavat. Vakuuksia annetaan vastapuolelle omin maksuvaikeuksien varalle. Arviot vakuustarpeesta vaihtelevat huomattavasti, ja valtaosa tarpeesta kohdistuu keskusvastapuolien ulkopuolelle jääviin sopimuksiin.

Vakuusvaatimusten tarkoituksena on lisätä johdannaistoiminnan vakautta. Nykymuodossaan se voi kuitenkin lisätä epävakautta. Johdannaisten arvonalasku edellyttää lisävakauden toimittamista keskusvastapuolelle. Se voi olla kriisitilanteissa vaikeaa, sillä vakuudeksi kelpaa lähinnä käteinen. Markkinoiden toiminnan häiriintyessä

käteisen hankinta on vaikeaa. Keskusvastapuolista voi tulla instituutioita, jotka ovat liian suuria kaatumaan riskien keskittymisen vuoksi, vaikka juuri tällaisista riskikeskittymistä pyritään uudella sääntelyllä pääsemään irti. Pienille pankeille selvityspankin löytäminen voi olla vaikeaa, mikä voi vähentää niiden suojautumista riskeiltä.

Johdannaissäännöt ovat käymisvaiheessa, mutta sääntely nostaa riskienhallinnan kustannuksia. Suojautuminen riskeiltä voi vähentyä, mikä kasvattaisi systeemiriskiä.

Verotus kiristyy

Suomi on ottanut käyttöön pankkiveron, joka kasvattaa suoraan pankkien kustannuksia. Lisäksi 11 EU-maata suunnittelee transaktioveron käyttöönottoa. Transaktiovero peritään kaupan osapuolten kotimaan tai kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijan kotimaan mukaan (Liite 1). Vero olisi merkittävä: 0,1 %:n verosta pankkien yliyörahoituksessa muodostuisi jopa 25 %:n vero vuositasolla.

Vero vähentää transaktioiden määrää, heikentää markkinoiden likviditeettiä ja siirtää kaupankäyntiä veroalueen ulkopuolelle sekä arvopapereista johdannaisiin. Vero kasvattaa yritysten riskienhallinnan kustannuksia ja voi vähentää riskeiltä suojautumista. Veroalueen ulkopuoliset pankit voivat kattaa osan kustannusten nousua tekemällä esimerkiksi johdannaisissa vastakkaisen transaktion veroalueen ulkopuolisen tahon kanssa. Veroalueella toimivat pankit joutuvat maksamaan molemmista transaktioista veron, mikä nostaa kustannuksia. Komissio on arvioinut, että arvopaperikaupan määrä laskisi veron seurauksena 15 % ja johdannaisten romahtaisi jopa 75 %.³

Talletusten ja kaupankäynnin eriyttäminen

Talletuspankkitoiminta halutaan eristää rahoitusinstrumenttien kaupankäynnistä, jossa pankit käyvät kauppaa omaan lukuun tai edistävät markkinoiden toimivuutta tekemällä kaupan yhden osapuolen kanssa ennen toisen vastapuolen löytymistä. Kaupankäyntisalkuille suunnitellaan ylärajoja, jotka ylittävät toiminnot on eriytettävä omaan yksikköön. Kaupankäyntisalkkujen riskipainot ovat suuret, joten yksiköt tarvitsevat paljon pääomaa.

Pankkien kustannukset nousevat. Ainoastaan arvopaperimarkkinoilla toimivan yksikön rahoituskustannus nousee ilman muun konsernin tuomaa hajautushyötyä. Jos pankilla on sekä saamia että velkaa samalta asiakkaalta, positoiden riski nettoutuu. Jos velka on johdannaismuodossa ja se siirretään saamisen kanssa eri yksikköön, nettominen ei ole enää mahdollista. Kokonaisriski nousee. Kustannusten nousu vähentää arvopaperimarkkinoiden likviditeettiä. Likviditeetin heikentyminen leventää osto- ja myyntinoteerauksen erotusta, mikä nostaa yritysten velkakirjojen kaupankäynnin kustannuksia.

³ Proposal for a council directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax (Euroopan komissio, 2013)

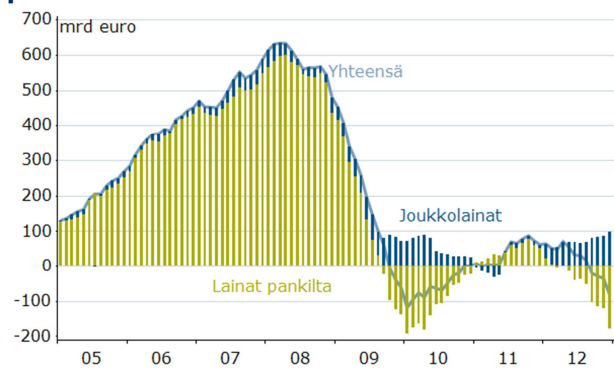
Yritysrahoitus siirtyy velkakirjamarkkinoille

- Yritysrahoitusta siirtyy JVK-markkinoille
- Suuryrityksillä etu suhteessa PK-yrityksiin

Rahoituksen painopiste pääomamarkkinoille

Euroopassa noin 72 % yritysten tarvitsemasta ulkoisesta rahoituksesta on pankkilainoja.⁴ Vaikka suhde on pienentynyt 10 vuodessa noin 10 prosenttiyksikköä, pankkisektorin rooli yritysrahoituksessa on edelleen korkea. Yhdysvalloissa vastaava suhde lähentelee 22 %:ia ja on sieläkin laskutrendillä. Sääntely siirtää Eurooppaa kohti Yhdysvaltain mallia. Pankkien lainananto yrityksille vähenee, ja joukkolainakanta nopeasti kasvaa (Kuvio 2).

Kuvio 2. Euroalueen yritysten joukkolainat ja pankkirahoituskanta



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Suuremmat yritykset rahoittavat toimintaansa suoraan pääomamarkkinoilta, ja pankkikanavan merkitys pienenee. Suuryritysten lainojen korot ovat olleet finanssi- ja eurokriisin aikana jopa alempia kuin pankkien pitkäaikaisen varainhankinnan korot. Yhä useammat yritykset hankkivat luottoluokituksen ja pyrkivät joukkovelkakirjamarkkinoille.

Taselainojen väheneminen johtuu korkeampien pääoma-vaatimusten ohella myös siitä, että eurokriisi ja sääntely ovat saaneet monet kansainväliset pankit karsimaan liiketoiminta-alueita ja vetäytymään ydinalueidensa ulkopuolelta. Joillekin toimialoille rahoituksen saatavuus voi vaikeutua pysyvästi, koska pienten korkeariskisten toimialojen luototus on yhä harvemmalle pankille mielekäästä.

Hyvälaatuisten joukkolainojen kysyntä kasvaa

Samalla kun pankit vähentävät omien taselainojen tarjontaa, ne lisäävät yritysten joukkolainojen kysyntää korkeamman likviditeettivaatimuksen vuoksi. Näillä näkymin 40 % pankin likviditeettipuskureista voi sisältää korkean

luottoluokituksen joukkovelkakirjoja. Loput täytetään käteisellä, keskuspankkireserveillä ja valtionlainoilla. Yritysten joukkolainoista, joiden luokitus on vähintään AA-, voidaan laskea puskureihin 85 %. A+ ja BBB-luokitelluista yrityslainoista voidaan laskea puskureihin 50 %.

Uudet maksuvalmiusvaatimukset rajoittavat pankkien hakkuutta sijoittaa toisten pankkien joukkolainoihin, koska niitä ei kelpuuteta likvideiksi varoiksi. Tämä vahvistaa merkittävästi hyvälaatuisten yrityslainojen kysyntää, koska pankkien joukkolainat kattoivat 2000-luvun alkupuolella jopa 75 % koko kansainvälisestä joukkolainamarkkinasta.⁵

Myös pitkän rahoituksen vaatimusta määrittävä sääntely suosii yritysten joukkolainoja suorien taselainojen kustannuksella. Pankkien on rahoitettava suoria lainoja yrityksille 100-prosenttisesti pitkällä vakaalla rahoituksella. Sen sijaan pankkien salkuissa olevat keskuspankkivaikudeksi kelpaavat yritysten joukkolainat pitää rahoittaa vain 20–50 %:sesti pitkällä vakaalla rahoituksella.

Pitkää rahoitusta koskeva sääntely myös kasvattaa eroja hyvän ja heikomman luottoluokituksen yritysten joukkolainojen koroissa. Mitä parempi luottoluokitus yrityksellä on, sitä lyhyemmällä rahoituksella pankki voi rahoittaa sijoituksen yrityksen joukkolainaan ja sitä alhaisempi on rahoituskustannus.

Pienet yritykset kärsivät

Sääntelyn muutoksista kärsivät etenkin pienet yritykset. Pienille yrityksille joukkolainamarkkinoilla tarvittavan luottoluokituksen hankinta on harvoin taloudellisesti järkevää. Ne jäävät pankkirahoituksen varaan, ja sen kustannus on sääntelyn kiristymisen myötä yhä korkeampi suhteessa suuryritysten saamaan suoraan markkinarahoitukseen. Pienet yritykset hyötyisivät, jos luottoluokituksen voisi hankkia nykyistä kevyemmällä menettelyllä. Sijoittajia houkutellakseen pienemmät yritykset joutuisivat kuitenkin maksamaan rahoituksestaan selvästi pankkilainaa korkeampaa korkoa epävarmuuden kompensoimiseksi. Pienemmät yritykset voivat olla kotitalouksille tuntemattomampia, mikä voi rajoittaa kotitalouksien intoa rahoitukseen.

JVK-rahoitus muuttaa yrityksen korkoriskiä

Yritysrahoituksen siirtyminen aiempaa vahvemmin joukkovelkakirjalainamarkkinoille muuttaa yrityksen korkoriskiä. Usein joukkolainamarkkinoilla toimitaan sijoittajien ehdoilla, eikä korkoriski ole välttämättä yrityksen näkökulmasta optimaalinen. Valtaosa yritysten joukkolainaemissioista tehdään kiinteällä korolla. Yritys voi

⁴ Why Basel III And Solvency II Will Hurt Corporate Borrowing In Europe More Than In The U.S. (Standard & Poor's, 2011)

⁵ Bank for International Settlements, tilastot 09/2012

kuitenkin muuntaa korkoriskiään koronvaihtosopimuksella vaihtuvaksi. Uusi johdannaissääntely ja transaktiovero kasvattavat kuitenkin johdannaisten kustannuksia.

JVK-markkinoiden tunnelmalla suurempi rooli

Markkinahäiriöillä on suurempi vaikutus joukkolainamarkkinoilta rahoitusta hakeville kuin pankkirahoituksen varassa oleville yrityksille. Joukkolainat ovat pääsääntöisesti vakuudettomia, kun taas pankkilainoihin vaaditaan usein vakuuksia.

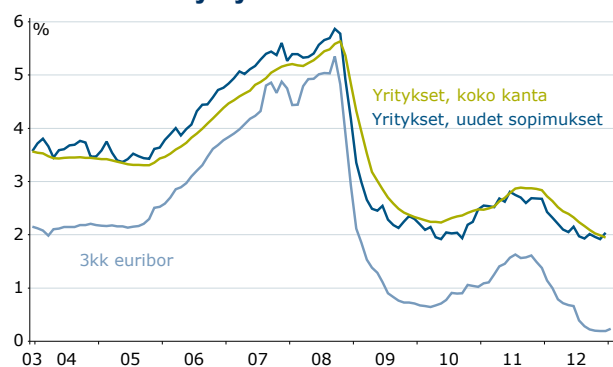
Rahoitusmarkkinoiden kriisiytyminen voi vaikeuttaa yrityksen ulkona olevan erääntyvän velkakirjan uudelleenrahoitusta. Yksi mahdollisuus helpottaa pääsyä markkinoille on käyttää vakuudellisia joukkolainoja, jos yrityksellä on vakuudeksi sopivaa omaisuutta kuten kiinteistöjä. Vakuudet kuitenkin sitovat yrityksen tasetta, mikä vähentää yrityksen vaihtoehtoja muuttuvissa oloissa.

Pankkirahoituksen saatavuuteen voi vaikuttaa pitkän aikavälin pankkisuhde. Vaikka kriiseissä myös pankkirahoitus usein kiristyy, pankeilla on motivaatiota turvata asiakkaidensa rahoitusta likviditeettikonkurssien välttämiseksi. Jos yritys ajautuu ongelmiin yrityskohtaisista syistä, lainaehdoton uudelleenneuvottelu on helpompaa yksittäisen tai muutaman pankin kuin joukon sijoittajia kanssa. Yksittäisen sijoittajan tekemiset harvoin pelastavat yritystä rahoitusvaikeuksista, joten motivaatio osallistua järjestelyihin on suurta sijoittajaa vähäisempi.

Marginaalit nousevat Suomessakin

Suomessa pankkien myöntämien yrityslainojen marginaalit ovat nousseet selvästi vuoden 2008 tasoilta. Ne ovat tällä hetkellä vasta 2000-luvun alun tasolla, joten uusi sääntely ei ole ainakaan vielä nostanut yrityslainojen keskimääräisiä marginaaleja poikkeuksellisen korkealle (Kuvio 3).

Kuvio 3. Suomi: yritysrahoituksen korot



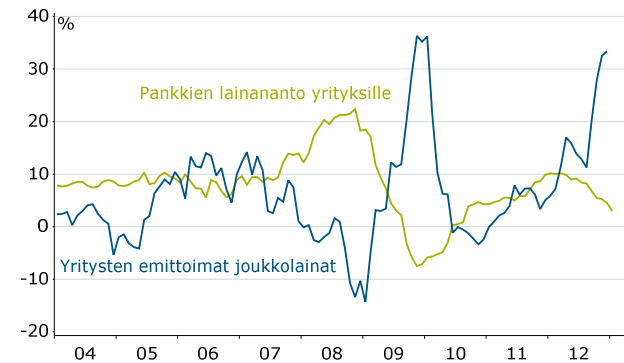
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Suomen JVK-markkinat aktivoituneet

Suomessa yritysten joukkovelkakirjalainakanta on edelleen pieni verrattuna suomalaispankkien vajaan 70 mrd. euron yritysluottokantaan. Muun Euroopan tavoin pankit ovat tärkein rahoituskanava valtaosalle yrityksistä. Vuonna 2012 pankkien lainanannon kasvu yrityksille hi-

distui Suomessa reiluun 3 mrd. euroon, kun edellisenä vuonna kasvu oli noin 6 mrd. euroa (EKP 12/12). Sen sijaan yritysten joukkolainamarkkinat ovat aktivoituneet (Kuvio 4). Vuoden alusta yritysten joukkolainamissioiden määrä nousi runsaassa 40 emissiossa lähes 10 mrd. euroon edellisen vuoden 16 emission reilusta 2 mrd. eurosta (lähde: Nordea Markets). Luvut eivät sisällä vakuudellista varainhankintaa.

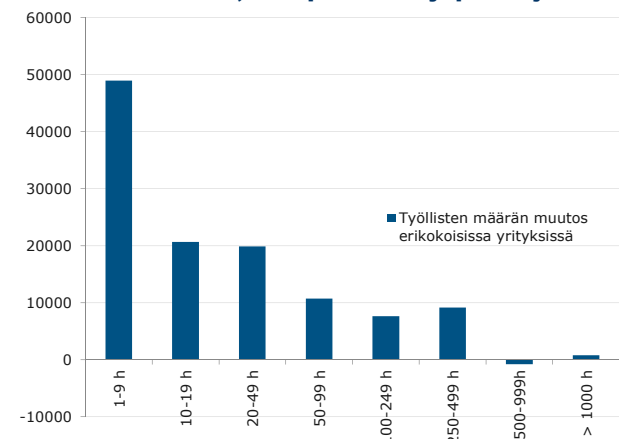
Kuvio 4. Yritysrahoituksen kasvu Suomessa, %



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Pienet yritykset kärsivät suhteellisesti enemmän yritysrahoituksen siirtymisestä joukkolainamarkkinoille. Tämä on erityisen huolestuttavaa, sillä 2000-luvulla työllisyys kasvoi Suomessa eniten juuri pienissä alle 10 henkilön yrityksissä (Kuvio 5).

Kuvio 5. Työllisten muutos yrityksen koon mukaan Suomessa 2001–11, kokopäiväisiä työpaikkoja



Lähde: Tilastokeskus

Suomessa valtaosalla yrityksiä ei ole virallista luotto-luokitusta, mikä tekee emissioista sijoittajien (ja sääntelyn) silmissä ”luokittelemattomia”. Suomen työeläkeva-kuaattajien vakavaraisuussäännöt ovat oleellinen osa joukkolainamarkkinoiden toimivuuden kannalta. Esimerkiksi sääntelymuutoksilla voidaan vaikuttaa luokittelemattomien velkakirjojen vakavaraisuuskohteluun ja siten tällaisen rahoituksen saatavuuteen.

Kotitalouslainojen marginaalit ja talletuskorot nousevat

- Asuntolainojen marginaalit nousevat
- Kilpailu vähittäistalletuksista pysyy kovana

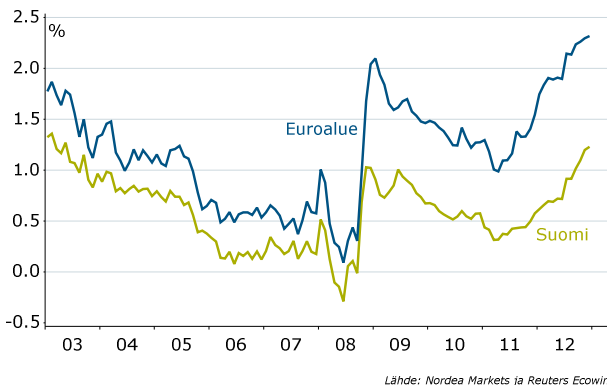
Sääntely ja asuntolainamarkkinat

Kiristyvät pankkien pääoma- ja rahoitusrakenteen vaatimukset nostavat myös asuntovelallisen kotitalouden lainamarginaalia. Nykyinen poikkeuksellisen alhainen markkinakorkotaso on kuitenkin pitänyt toistaiseksi kokonaiskorkokustannuksen matalana.

Asuntolainojen marginaalit ovat kasvaneet viime vuosina (Kuvio 6). Kasvu ei ole kuitenkaan ollut ainakaan vielä merkittävää, sillä marginaalit ovat vasta palautumassa 2000-luvun alkuvuosien tasolle. Marginaalit Suomessa ovat nousseet selvästi vähemmän suhteessa euroalueen keskimääräiseen tasoon.

Marginaalit kuitenkin jäävät pysyvästi aiempaa korkeammaksi, mikä vähentää kotitalouksien asunnonvaihtohalukkuutta ja suurempia hankintoja. Korkeampien korkojen vuoksi muuhun kulutukseen käytettävissä olevat tulot pienenevät.

Kuvio 6. Suomi ja euroalue: uusien asuntolainojen korko vähennettynä 12 kk euriborilla



Asunnon hankinnassa omarahoitusosuus kasvaa?

Valtiovarainministeriön makrovalvontatyöryhmä ehdotti viime lokakuussa, että finanssivalvonnalle annettaisiin oikeus rajoittaa asunto-, kiinteistö- ja arvopaperivakuudellisen luoton määrää asunto- ja kiinteistövakuudellisissa luotoissa enintään 80 %:iin ja arvopaperivakuudellisissa luotoissa 60 %:iin vakuuden arvosta.

Tämä nostaa asuntolainanottajalta vaadittua omarahoitusosuutta. Kuluttajat voivat kuitenkin hankkia loput rahoituksesta korkeamman koron kulutusluottona. Tällöin kotitaloussektorin kokonaisvelkataso ei pienene. Sääntely kannustaisi perheitä kasvattamaan asunnon kokoa pikkuhiljaa sen sijaan, että perheet ostaisivat suoraan isomman perheasunnon.

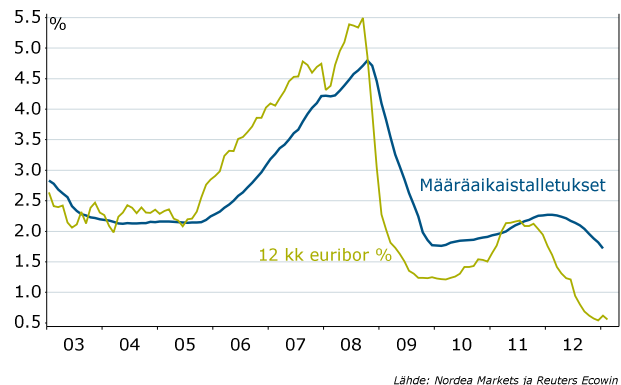
Tämä hidastaa suomalaisen asumisväljyyden kasvua kohti eurooppalaista tasoa varsinkin, kun samaan aikaan varainsiirtoveron korotus hidastaa asuntokauppaa. Tämän sääntelyn hyvä puoli taloudellisesta näkökulmasta on se, että vuokralla asuminen yleistyy, mikä edistää työvoiman liikkuvuutta.

Vähittäistalletuksia suositaan

Uudessa sääntelyssä vähittäisasiakkaiden ja pienyritysten talletuksista 80–90 % voidaan lukea pankin rahoituksessa pysyväksi pitkäksi rahaksi osittain talletussuojan vuoksi. Suurempien yritysten talletusten osalta hyväksi luetaan vain 50 %, sillä talletusten ajatellaan usein liikkuvan hankammin pankista toiseen, jos pankin maksukyky jostain syystä asetetaan epäilyn alle.

Vähittäisasiakkaiden talletusten hyötyä pankkitoiminnalle kuvaa se, että kotitalouksien määräaikaistalletusten korko on noussut selvästi 12 kk euriborin yläpuolelle. Pankit maksavat tallettajille enemmän kuin mitä ovat valmiita maksamaan rahoituksesta pankkien välisillä markkinoilla.

Kuvio 7. Suomi: kotitalouksien talletuskorko ja 12 kk euribor



Määräaikaistalletusten verrattain hyvä korkotaso hidastaa suomalaisten kotitalouksien siirtymistä talletuspainotteisesta sijoittamisesta muihin sijoitustuotteisiin.

Talletuskorkojen nousu kannustaa säästämään, kun taas lainamarginaalien nousu vähentää kulutusta. Tämä hidastaa talouskasvua.

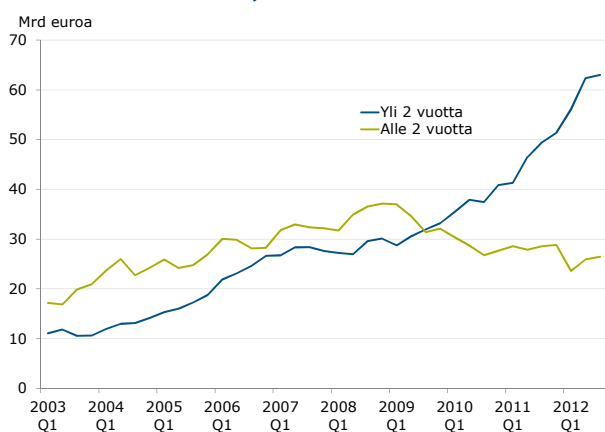
Pitkäaikaisten riskisijoitusten tarjonta kasvaa

- Yritysten ja pankkien joukkolainat lisääntyvät
- Valtionlainat saavat tukea sääntelystä

Pitkät pankkiemissiöt lisääntyvät

Uusi sääntely laskee edellä kuvatulla tavalla lyhyitä korkoja suhteessa pitkiin, mikä ajaa sijoittajia pidempiin ja riskipitoisempiin tuotteisiin. Sijoittajien vaihtoehdot lisääntyvät pitkissä instrumenteissa, koska yritysten joukkolainojen ohella pankit laskevat liikkeeseen enemmän pitkiä joukkolainoja. Suomessa toimivilla rahalaitoksilla on jo nyt selvästi enemmän yli 2 vuoden velkakirjoja kuin lyhytaikaista varainhankintaa (Kuvio 8).

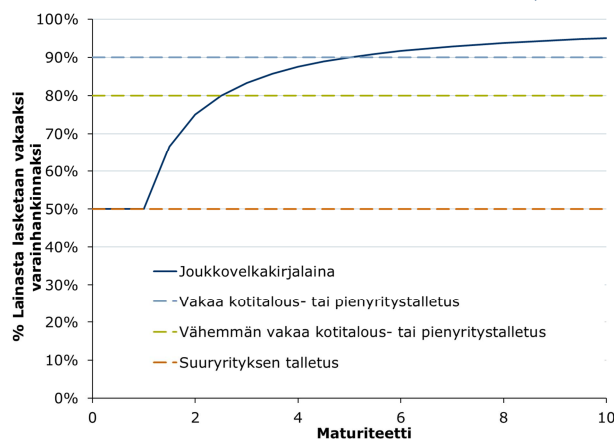
Kuvio 8. Suomessa toimivien rahalaitosten velat maturiteetin mukaan, Mrd euroa



Lähde: Suomen Pankki

Pankit lisäävät etenkin pitkien yli 5 vuoden mittaisten velkakirjojen tarjontaa, sillä ne parantavat vakaata rahoitusta jopa tehokkaammin kuin talletussuojan piirissä olevat käteistalletukset (Kuvio 9).

Kuvio 9. Luettavuus vakaaseen rahoitukseen, %



Lähde: Nordea Markets

Pankkien joukkolainojen riskiprofiili muuttuu

Sijoittajien tuottovaatimus pankkien seniorilainoille nousee, koska pankkien rahoittajat joutuvat kantamaan aiempaa enemmän tappioita pankin maksukyvyttömyystilanteessa (Liite 1). Vaikka tuottovaadetta vähentää se, että lisäpääoma pienentää pankkitoiminnan riskiä, pankit yleismaailmallisesti tarvitsevat lisää pitkäaikaista rahoitusta samaan aikaan ja joutuvat maksamaan korkeampaa korkoa sijoittajien houkuttelemiseksi. Suurempi määrä pääomaa vaatii sijoittajilta aiempaa suurempaa allokaatiota pankkiosakkeisiin, mikä vähentää salkun hajautusta ja johtaa tuottovaatimusten nousuun. Lisäksi pankit eivät voi lukea muiden pankkien liikkeeseen laskemia velkakirjoja likviditeettipuskureihin, mikä heikentää kysyntää pankki-instrumenteissa ja nostaa korkoa.

Markkinalikviditeetti vähenee

Markkinatakaus- ja kaupankäyntiriskiä ottavat toiminnot halutaan eriyttää talletuspankkitoiminnasta. Myös pankkien arvopapereiden kaupassa käyttämän aktiivisen kaupankäyntisalkun riskipainotettuja saamia halutaan rajoittaa. Tämä voi johtaa luvussa 2 kuvattuun kustannusten nousuun ja vähentää toimijoita markkinoilla, mikä heikentää likviditeettiä. Jos riskiä otetaan entistä vähemmän pankin omaan taseeseen, pankkien toteuttamalle arvopaperikaupalle täytyy löytää vastapuoli. Tämä vähentää arvopaperimarkkinoiden likviditeettiä ja suurentaa markkinaliikkeitä.

Yritysten likviditeetin hallinta

Sääntely muuttaa etenkin suurten yritysten kassanhallintaa. Vähittäistalletukset ovat pankeille selvästi houkuttelevampi rahoituskanava kuin suuryritystalletukset, joten vähittäistalletuksille maksettava korko kohoaa suuryritystalletusten korkoa korkeammaksi. Yritykset joutuvat etsimään vaihtoehtoisia keinoja likviditeettinsä ostovoiman turvaamiseksi, sillä talletusten korko on jäämässä pitkäksi aikaa alle inflaatiovauhdin. Positiivisen reaalikoron saamiseksi yrityksen on sidottava kassavaroja pidempiaikaisiin jopa monivuotisiin tuotteisiin. Vastapainoksi yritysten kannattaa samalla sopia lyhytaikaisia rahoitusjärjestelyjä yllättävien menojen varalle. Esimerkiksi yritystodistusohjelmat turvaavat jatkuvan likviditeetin. Yrityksen kassanhallinta tulee entistä haastavammaksi.

Matalat korot kannustavat duraation kasvatukseseen

Lyhyet ja vähäriskiset korot pysyvät sääntelyn kiristymisen myötä matalina, mikä kannustaa sijoittajia ottamaan enemmän riskiä tai siirtymään hyvälaatuisella korkokäyrällä pidempiin instrumentteihin saavuttaakseen entisen tuottotason. Pidemmässä instrumenteissa on suurempi riski inflaation kiihtymiselle sekä markkina-arvon muutoksille markkinakorkojen heiluessa. Riskisijoitukset voivat kasaantua pankkisektoria lyhyemmän sääntelyn toimijoille, jotka pystyvät hyödyntämään riskinotosta saatavan korkeamman korvauksen.

Taloukasvu hiipuu

- Pitkä korko nousee enemmän kuin lyhyt
- Pankkisektorin rakenne muuttuu

Kriisien välttäminen sekä hyödyttää että maksaa

Vakavat pankkikriisit laskevat bruttokansantuotetta noin 20 % ja pitävät sitä useiden vuosien ajan kansantalouden potentiaalin alapuolella.⁶ Pitkällä aikavälillä pankkikriisejä on syntynyt 5 % todennäköisyydellä vuotta kohti. Jos pankkikriisien todennäköisyyttä saadaan vähennettyä 1 %-yksiköllä, kooltaan keskimääräisen finanssikriisin väistämisen nostaa bruttokansantuotteen tasoa pysyvästi noin 0,5 % suhteessa vaihtoehtoiseen kehitysuriaan. Sääntelyllä on kuitenkin kustannuksensa, mikä pienentää hyötyä, joka saavutetaan kriisien välttämistä.

Korkokäyrä jyrkkenee

Sääntelyn kiristäminen pienentää bruttokansantuotetta, koska kohoavat rahoituskustannukset vähentävät investointeja ja jarruttavat kulutuksen kasvua. Etenkin korkeariskiset pitkäaikaiset investoinnit vähenevät pitkien korkojen ja riskipreemioiden nousun vuoksi, mikä hidastaa talouden uusiutumista, tuottavuuskehitystä ja taloukasvua.

Lyhyet korot eivät nouse pitkien tavoin, joten ero lyhyiden ja pitkien korkojen välillä kasvaa. Ensinnäkin, luotomarginaalien nousu ei välttämättä johda lyhyen kokonaiskoron nousuun täysimääräisesti. Sääntelyn nostamat luotonannon marginaalit voivat johtaa löysemppään rahapolitiikkaan. Jos marginaalien nousu häiritsee rahapolitiikan välittymistä taloudessa, keskuspankit voivat pitää ohjauskorot alhaisempina. Muuten kokonaiskorkotaso voi olla vallitsevaan taloustilanteeseen nähden liian korkea. Jos keskuspankit ottavat tämän huomioon, kokonaiskorkotaso nousee vähemmän kuin marginaalit.

Toiseksi, pankkien varainhankintaa siirtyy pidempiin instrumentteihin, mikä vähentää lyhyiden instrumenttien tarjontaa. Kolmanneksi, pankkien myöntämä lainananto lyhenee, koska pidempi luotonanto kallistuu ja pankit tarvitsevat entistä enemmän likvidejä varoja. Yhteisvaikutuksesta lyhyen rahoituksen riskitön korko laskee, koska lyhyiden instrumenttien kysyntä lisääntyy ja tarjonta vähenee.

Sääntely takaa valtionlainojen kysynnän

Julkisten talouksien alijäämät ja velkatasot ovat ennätyskorkeita. Runsas valtionlainojen tarjonta nostaa niiden korkoja. Lisäksi transaktiovero voi vähentää oleellisesti valtionlainojen kaupankäyntiä ja luoda nousupaineita valtionlainojen korkoihin. Sääntelyn kiristäminen kuitenkin kasvattaa valtionvelan kysyntää, koska pankit voivat käyttää sitä vähäriskisenä saamisena, likviditeettipusku-

reina ja johdannaisten vakuutena. Lisäkysyntä on niin suurta, että se painaa valtionvelan korkotasoa ja pienentää sen hoitomenoja. Valtionvelan korot voivat pysyä tavallista alhaisempina silloinkin, kun inflaatio alkaa kohota suhdannekäänteen siivittämänä. Inflaatio voi maksaa osan julkisesta lainataakasta.

Sääntely heikentää valtionlainojen likviditeettiä

Vakuuksina johdannaisten selvityskeskuksesta jumissa olevat valtionlainat ovat poissa markkinoilta, mikä vähentää valtionlainamarkkinoiden likviditeettiä ja suurentaa erityisesti pienten mutta hyvälaatuisten valtioiden lainojen kurssimuutoksia.

Sääntely haaste erityisesti pienille pankeille

Sääntelyn kiristyminen vähentää pankkien lukumäärää, jotka voivat toimia tehokkaasti uudessa ympäristössä. Vaikka suurimpien pankkien kustannuksia nostavat muita korkeammat pääomavaateet ja raportointivelvoitteet, sääntelyviidakossa suunnistaminen on kiinteä kustannus, joka korostaa skaalaetuja. Omien mallien käyttäminen tehostaa pankkien riskien arviointia, mutta on kallista pienille pankeille. Kaikilla pienemmillä pankeilla ei välttämättä ole edes tarvittavaa määrää dataa sisäisten mallien käytölle luottoriskien arvioimiseksi. Pienille pankeille pitkäaikainen rahoitus on kalliimpaa, ja sen määrän kasvattaminen tuo suhteessa enemmän kustannuksia.

Suuret pankit voivat käyttää paremmin hyväksi johdannaisten portfoliohyötyjä, kun vastakkaiset kaupat kumoavat riskejä. Pienille selvityspankin löytäminen voi olla vaikeaa, mikä vähentäisi riskeiltä suojautumista.

Sääntelyn vaikutukset riippuvat maan olosuhteista

Sääntelystä syntyvät kustannukset poikkeavat maiden välillä. Esimerkiksi sääntelyn nostama rahan hinta vaikuttaa taloukasvuun enemmän pankkirahoituksesta riippuvaisissa maissa. Kustannukset muodostuvat sitä suuremmiksi, mitä hitaammin yritykset löytävät itselleen pankkirahoitusta korvaavia rahoitusmuotoja. Perinteisesti löysemmän pankkivalvonnan maissa sääntelyn ja valvonnan kiristymisen vaikutukset voivat olla suuremmat kuin kuralaisimmassa maissa.

Suomen Pankin (2010) arvion mukaan pelkästään Basel III -uudistus laskisi Suomen bruttokansantuotteen tasoa pysyvästi 0,3 %.⁷ Suurin hyöty Suomelle tulisi finanssikriisien harvinaistumisesta muissa maissa. Suomessa toimivien pankkien puskurit ovat hyvällä tasolla, mikä vähentää uuteen sääntelyyn sopeutumisen kasvua hidastavia vaikutuksia. Suomen kustannuksia lisäisi se, että pankkijärjestelmällä on tavallista suurempi merkitys yritysten rahoituksessa. Sääntely esimerkiksi heikentää pankkien kykyä myöntää Suomelle tärkeiden pääomavaroiden vientiin pitkäaikaista vienninrahoitusta.

⁶ An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements. (Basel Committee on Banking Supervision, 2010).

⁷ Rahoitusjärjestelmän vakaus, Euro&Talous, erikoisnumero. (Suomen Pankki, 2010).

Liite 1. Uusi pankkisääntely lyhyesti

- Pääomavaatimukset moninkertaistuvat
- Enemmän likvidejä varoja markkinahäiriöitä varten
- Pitkä luotonanto vaatii pidempää rahoitusta

Merkittävin sääntelymuutos Basel III:sta

Pankkivalvojen Basel-komitea laittoi liikkeelle pankkien aiempaa kireämmän sääntelyn vuonna 2010 finanssikriisin jälkimainingeissa. Tämä ns. Basel III -sopimus kattaa pääoma- ja maksuvalmiusvaatimukset ja pankkien rahoitusrakenteen (Taulukko 1). Sääntely on muuttumassa monella rintamalla, mutta on pisimmällä pääomavaatimusten kiristämisessä.

Taulukko 1. Basel III pähkinäkuoressa

Vakavaraisuus	Vaatimukset pankkien omien varojen määrästä suhteessa riskipainotettuihin saamiin kasvavat
	Omien varojen määrittely ja riskipainotettujen saamisten laskenta tiukentuvat
	Uusi mittari pääomien määrälle suhteessa taseen kokoon (ns. vähimmäisomavaraisuusaste)
Likviditeetti ja rahoitus	Käteisestä ja mm. hyvänlaatuisista velkakirjoista koostuva likviditeettipuskuri, joka kattaa 30 päivän stressiskenaarion likviditeettitarpeet
	Vaatus pitkä varainhankinnan lisäämisestä vastaamaan paremmin pitkää luotonantoa

Lähde: BIS, Nordea Markets

Vaatimuksissa enemmän ja parempaa pääomaa

Pankin ajautuessa vaikeuksiin tappion kokevat periaatteessa ensin osakepääoman, toissijaisesti pääomaehtoisien lainojen haltijat ja vasta viime kädessä muut velkojat (esimerkiksi muiden joukkolainojen kuten seniorilainojen haltijat, johdannaisvastapuolet ja tallettajat). Pankkeja päästetään kuitenkin harvoin konkurssiin. Pienet pankit voidaan fuusioda suurempiin. Toisaalta esim. valtio voi pääomittaa pankin. Pääomaehtoiset lainat eivät ole aina toimineet puskureina.

Jotta tappioiden sietokyky kasvaa, parhaan ydinpääoman (CET1, mm. osakepääoma ja kertyneet voittovarot) määrä on nostettava vanhan sääntelyn vaatimasta 2 %:sta vähintään 4,5 %:iin suhteessa riskipainotettuihin saamiin (Kuvio 10). Jos pankit haluavat jakaa osinkoja omistajilleen, CET1-pääoma täytyy olla 7 % (ml. yleinen pääomapuskuri).

CET1-pääoman lisäksi pankeilla on muuta pääomaa. Tier 1 -pääomaan voidaan lukea tietyt pääomanehtoiset eräpäivättömät instrumentit, jotka joko kirjautuvat alas vakavaraisuuden heiketessä tai muuntuvat osakepääomaksi. Tier 1 -instrumentti on nokkimisjärjestyksessä heikommassa asemassa kuin Tier 2 -pääoma ja muut velat.

Tier 2 -pääomalla on siis Tier 1 -pääomaa parempi etuoikeusasema mutta muita velkojia heikompi asema. Tier 2 -instrumentit muuntuvat osakepääomaksi tai kirjautuvat osittain alas vakavaraisuuden heikentyessä. Tier 2 -

instrumentilla on eräpäivä. Vanhojen pääomainstrumenttien hyväksiluettavuus vähenee asteittain siirtymäajalla.

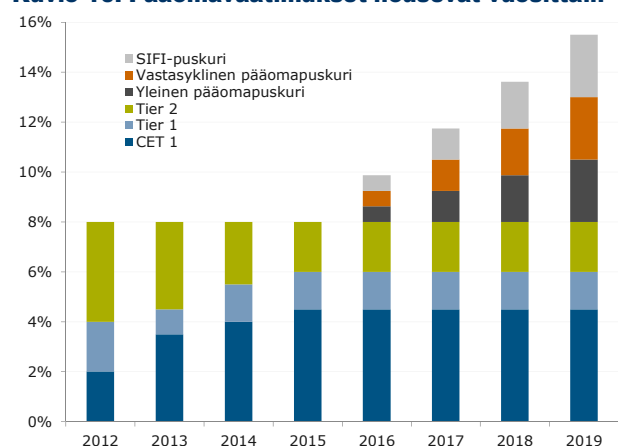
Tier 1 ja Tier 2 -instrumentit muodostavat tulevaisuudessa pienemmän osan vakavaraisuuspääomasta kuin aiemmin. Käytännössä minimivaatimuksiin voi lukea 1,5 %-yksikköä Tier 1 -lainoja ja 2 %-yksikköä Tier 2 -lainoja. Loput muodostuvat CET1-pääomasta. Minimi vakavaraisuusvaatimus ilman puskureita on edelleen 8 %.

Valvojalle annetaan mahdollisuus pyrkiä vähentämään suhdannevaihteluiden vaikutusta. Valvoja voi vaatia pankeilta 0- 2,5 %:n suhdanteita tasaavaa puskuria, jota kasvatetaan noususuhdanteessa ja puretaan laskusuhdanteessa (vastasyklinen pääomapuskuri). Globaalin tai kotimaan pankkijärjestelmän kannalta tärkeiltä pankeilta (ns. SIFI) voidaan vaatia 0-2,5 %:n (tai jopa 3,5 %) lisäpuskureita, joiden ei todennäköisesti tarvitse olla CET1-pääomaa. Ruotsissa vaatimukset ovat vielä korkeammat.

Pääomavaatimukset otetaan käyttöön vaiheittain vuoteen 2019 mennessä. Pankkien ydinpääomavaatimus voi nousta 9,5 %:iin (CET1, yleinen ja vastasyklinen pääomapuskuri) kun aikaisemmin vaatimus oli 2 %. Koko pääomavaatimus voi nousta jopa 15,5 %:iin (ml. SIFI-puskuri). Koko pääomavaatimus voi siten tuplaantua aiemmasta 8 %:n vakavaraisuusvaatimuksesta. Pankit eivät halua toimia vaatimusten alarajalla, joten käytännössä pääomatasot nousevat vaadittua enemmän.

Käytännössä vaadittu pääoman nousu on tätä suurempi. Suurempi vaikutus tulee pääoman laatua koskevien vaatimusten tiukentumisesta. Pääomavaatimuksen laskentaa muutetaan siten, että se vähentää pääomaa ja kasvattaa riskipainotettuja saamia. Pankit joutuvat tekemään aiempaa suurempia laskennallisia vähennyksiä pääomasta, minkä ohella useiden omaisuuslajien riskipainot nousevat. CET1-pääomasta tehtävät vähennykset koskevat mm. liikearvoa, laskennallisia verosaamia ja omistuksia muissa rahoituslaitoksissa.

Kuvio 10. Pääomavaatimukset nousevat vuosittain



Lähde: BIS, Nordea Markets

Jo aiemmin käytössä olleiden mittareiden ohella Basel III ottaa käyttöön uuden yksinkertaistetun velkaisuuden mittarin ns. vähimmäisomavaraisuusasteen, joka suhteuttaa pääoman taseen loppusummaan tietyillä korjauksilla. Mittari ei huomio tase-erien eroa riskitasoissa, vaan asettaa kaikki erät samalle viivalle. Vähimmäisomavaraisuusasteelle kaavailtu minimivaatimustaso on 3 %.

Rahoitusrakenne muuttuu radikaalisti

Pankkien pitää varautua paremmin häiriöihin omassa rahoituksessa. Pankkien vaaditaan varautuvan kriisitilanteisiin pitämällä suurempaa käteisistä ja likvideistä arvopapereista koostuvaa puskuria.

Likviditeettipuskureihin kelpuutetaan käteistä ja investment grade -tasolle luokiteltuja velkakirjoja. Puskurin koon pitää vastata 30 päivän stressiskenaarion likviditeettitarvetta. Likviditeettivaatimuksen laskentaa helpotettiin tammikuussa 2013 sekä puskurien sisällön että koon osalta. Pankit tarvitsevat 1800 mrd. dollaria lisää likvidejä varoja puskurivaatimusten täyttämiseksi (Taulukko 2).

Pankkeja vaaditaan vähentämään riippuvuutta lyhytaikaisesta, mahdollisesti epävakaasta rahoituksesta. Mitä enemmän pankki myöntää pitkäaikaisia lainoja ja pitää epälikvidejä sijoituksia, sitä enemmän sen pitää kasvattaa pitkäaikaista varainhankintaansa. Vakaa rahoitus koostuu omasta pääomasta, yli vuoden kuluttua erääntyvästä velasta sekä osasta vuoden sisällä erääntyviä talletuksia ja muuta varainhankintaa.

Pitkää rahoitusta voi korvata myös tietyin ehdoin kotitalouksien ja pienyritysten talletuksilla. Talletuksissa suurin hyöty tunnusluvun parantamiseen tulee sellaisista vähittäistalletuksista, jotka ovat talletussuojan piirissä käytetyillä tai muuten liiketoiminnallisesti sidottuja pankkiin. Pitkän rahoituksen tarve nousee 2500 mrd. dollariin (Taulukko 2).

Taulukko 2. Pääoman, likviditeettipuskureiden ja pitkän rahoituksen lisätarve

	Tarve, Mrd. \$	Suhteessa globaaliin BKT:hen	Suhteessa pankkien taseen kokoon
CET 1 -pääomatarve 4.5%	20	0.0 %	0.0 %
CET 1 -pääomatarve 7%	396	0.6 %	0.6 %
Likviditeettipuskuritarve	1800	2.6 %	2.9 %
Pitkän rahoituksen tarve	2500	3.6 %	4.1 %

Lähde: BIS, IMF

Aikataulu vielä avoin

Basel III:n oli määrä astua voimaan globaalisti asteittain vuoden 2013 alusta alkaen ja olla täysin voimassa vuonna 2019. Likviditeettipuskurivaatimukset on tarkoitus ottaa käyttöön vuodesta 2015 alkaen vuoteen 2019 mennessä. Pitkän rahoituksen osalta alkuperäinen tavoite on käyttöönotto vuoteen 2019 mennessä, mutta standardi tulee sitä ennen todennäköisesti vielä muuttamaan muotoaan runsaasti.

Sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa aikataulu on jo todettu liian kunnianhimoiseksi. Yhdysvalloissa edellinen Basel II:kin on vielä ottamatta käyttöön.

Pankkiunioni etenee hitaasti

EU etenee kohti pankkiunionia. Pankkiunioni koostuu kolmesta osasta, joista ensimmäisenä otetaan käyttöön yhteinen pankkivalvonta. EKP valvoisi kaikkia euroalueen pankkeja kansalliset valvojat apunaan. Tavoitteena on, että yhteinen valvonta johtaisi ongelmatilanteissa samankaltaisiin toimintatapoihin maasta riippumatta. Aiemmin kansallisella valvojalla on ollut kiusaus suhtautua oman maan pankkien ongelmiin turhan hellämielisesti. Tiukempi valvonta voisi vähentää pankkien riskinottohaluja perinteisesti löysemmän valvonnan maissa.

Kriisinratkaisukehyksellä pyritään luomaan tapa ajaa ongelmiin joutuneita pankkeja alas ilman julkisen sektorin apua. Samansuuntaisia uudistuksia on vireillä EU:n pankkiunionia laajemminkin. Esimerkiksi G20-maat ovat sopineet, että globaalisti kriittisiltä pankeilta vaaditaan alasajosuunnitelma. Yksi oleellisia muutoksia on pankin seniorilainojen kohtelun muuttuminen.

Lähes poikkeuksetta seniorivelkojat ovat saaneet kriiseissä omansa pois, mutta uudessa kehyksessä tavoitellaan tappioiden ulottamista laajemmin rahoittajiin. Vuonna 2008 alkaneen pankkikriisin aikana EU-maista vain Islannissa, Tanskassa ja Kyproksella seniorivelkojat ovat kokeneet tappioita. Käytännössä alaskirjausriskin ulkopuolelle jäisivät vain vakuudelliset velat, talletussuojatut talletukset, alle kuukauden mittaiset velat sekä ns. kriittiset johdannaiset.

Pankkien ja valtioiden kohtalonyhteyttä ei olla kokonaan katkaisemassa. Todennäköistä on, että pankkeja voidaan pääomittaa euroalueen vakausrahastoista vain yhdessä kriisimaan julkisen sektorin kanssa.

Kriisienhallintarahasto rahoittaa ongelmiin joutuvien pankkien alasajoa. Kriisienhallintarahastoon kerätään varat pankkisektorilta. Rahaston kooksi kaavailaan 1 % talletussuojatuista talletuksista. Suomessa pankkivero muutettaneen vuonna 2015 vakausmaksuksi, joka on tarkoitus ohjata rahastoon.

Kaukaisin muutos liittyy yhteiseen talletussuojaan, joka rakennetaan pankeilta kerättävillä maksuilla. Eri maiden pankkien vastuu toistensa talletuksista on vielä kaukana, ja talletussuojan yhtenäistäminen on todennäköisempää. Kriisienhallintarahasto ja talletussuojarahasto voidaan myöhemmin yhdistää.

Johdannaisia siirtyy keskusvastapuoliin

Johdannaismarkkinoiden sääntelyn kiristyminen vaikuttaa pankkien pääomien tarpeeseen, vakuusvaatimuksiin sekä raportointiin. Kaikkien johdannaisosapuolten raportointivaatimukset kasvavat. EMIR siirtää standardoidut johdannaiset keskusvastapuoliselvitykseen. Keskusvastapuolien ulkopuolelle jääviä OTC-sopimuksia koskevat tiukemmat pääomavaatimukset, jotka perustuvat mm. vastapuolen luottokelpoisuuteen. Tavoitteena on, että valtaosa johdannaisista on standardoituja.

Rahoituslaitosten, kuten pankkien ja siirtymäajan jälkeen myös eläkerahastojen, tulee siirtää kaikki standardoidut johdannaisopimukset keskusvastapuoliselvitykseen.

Keskusvastapuoliselvitys on pakollista rahoituslaitosten ohella vain suurimmille yrityksille. Yritykset, jotka käyttävät johdannaisia vain suojaustarkoituksessa tai joiden ei-suojaavat johdannaispositiot jäävät tiettyjen rajojen alle, eivät kuulu selvitysvaatimuksen piiriin. Käytännössä yrityksen johdannaisten nimellisarvon (pl. suojaavat instrumentit) pitää nousta luottoriskin tai osakkeiden osalta miljardiin euroon tai korkojohdannaisissa tai valuutoissa 3 mrd. euroon. Suomessa harva yritys ylittää rajoihin, joten selvitysvaatus koskee lähinnä rahoituslaitoksia.

Rahoituslaitokset siirtävät standardoidut johdannaissopimukset keskusvastapuoliselvitykseen, jolloin ne nauttivat alhaisemmista pääomavaatimuksista. Keskusvastapuolen vastapuoliriskiä pidetään alhaisempana, ja pääomavaatimus on selvästi muita vastapuolia matalampi. Saman keskusvastapuolen kanssa tehdyissä vastakkaisuuntaisissa kaupoissa riskit voivat kumota toisensa, mikä vähentää pankin pääomatarvetta. Koska pääomien käytön tehokkuus on tärkeää, suuremmat toimijat pyrkivät siirtämään keskusvastapuoliin.

Muut rajat ylittävät keskusvastapuoliselvityksen ulkopuolelle jäävät OTC-johdannaissopimukset vaativat suhteessa huomattavasti enemmän pääomaa sopimuksen riskisyydestä ja vastapuoliriskistä riippuen.

Keskusvastapuoli vaatii selvitettävälle sopimuksille vakuuksia vastapuolen maksukyvyttömyyttä ja markkinaarvon muutoksia vastaan. Ns. initial margin –vakuus toimitetaan pääasiassa hyvälaatuista velkakirjoina. Lisäksi markkina-arvonmuutoksia vastaan toimitetaan käteisenä ns. variation margin –lisävakuu, joka muuttuu johdannaisten arvon muuttuessa. Tappiolla oleva osapuoli kasvattaa vakuutta, joka käytännössä toimitetaan käteisenä. Maksukyvyttömyyttä vastaan annettu vakuus suojaa keskusvastapuolta siinä tapauksessa, että johdannaissopition arvo muuttuu vastapuolen maksukyvyttömyyden havaitsemisen ja sopimuksen purkamisen välillä.

Rahoituslaitokset ja selvityskynnyksen ylittävät yritykset vaihtavat vakuuksia keskenään myös kahdenvälisissä ei-selvityskelpoisissa sopimuksissa. Näiden sopimusten vakuusvaatimukset kasvavat selvästi sekä suhteessa nykyhetkeen että suhteessa keskusvastapuoliselvitettyihin. Vakuusvaatimukset ja korkeammat pääomavaatimukset johtavat johdannaissopimusten teon mielekkyyttä. Jos suojaajat tyytyvät vain ”lähes hyvään” standardoitavissa olevaan sopimukseen, suojaus ei ole tehokasta.

Arviot vakuustarpeesta vaihtelevat ja valtaosa kasvusta kohdistuu OTC-sopimuksiin. BCBS arvioi OTC-johdannaisten vakuusvaatimusten olevan noin 700 mrd. dollaria. Arvio on vain suuntaa antava.

Selvityspalvelua tarjoavat suuret pankit voivat markkinoiden toiminnan häiriintyessä joutua hankaluuksiin keskusvastapuolten vaatiessa lisävakuuksien (käteisen) toimitamista. Stressitilanteissa käteisen saanti markkinoilta vakuuksia vastaan voi olla vaikeaa ja johtaa likviditeetiongelmien. Lisäksi keskusvastapuolista tulee uusia liian

suuria kaatumaan –instituutioita riskien keskittymisen vuoksi. Keskusvastapuolen ongelmat leviäisivät nopeasti koko pankkisektoriin.

Johdannaissäännöt ovat vielä käymisvaiheessa, mutta kasvava sääntely nostaa riskienhallinnan kustannuksia.

Transaktio- ja pankkivero

Rahoitusmarkkinoiden kauppajien nimellisarvoista perittävän transaktioveron suunnittelu on aloitettu 11 euroon voimin. Suomi ei ole suunnittelussa mukana. Muut Pohjoismaat eivät ole ottamassa veroa käyttöön. Komission alustavan ehdotuksen mukaan vero koskisi kaikkia finanssitransaktioita, jossa toinen osapuoli on veron käyttöönottavassa maassa rekisteröity yhteisö, riippumatta siitä, millä markkinapaikalla transaktio tehdään. Lisäksi vaikka kaupan osapuolet olisivat alueen ulkopuolelta, mutta kohteena olisi alueella sijaitsevan toimijan liikkeenlaskema arvopaperi (tai siihen liittyvä johdannainen), transaktiosta peritään vero (0,1 % arvopaperi- ja osakekaupassa ja 0,01 % johdannaiskaupassa).

Suomessa pankkiverolla on tarkoitus kerätä noin 170 miljoonaa euroa vuosina 2013-2015. Vero vastaa 0,125 % pankkien riskipainotetuista saamisista. EU-maista pankkivero on jo voimassa Ruotsissa, Tanskassa, Saksassa, Ranskassa, Itävallassa, Portugalissa, Isossa-Britanniassa ja Hollannissa.

Rajoituksia pankkien toimintaan

Suomen Pankin pääjohtajan Erkki Liikasen työryhmä ehdottaa, että tietyt toiminnot eriytetään talletuspankki-toiminnasta ja kaupankäyntivarojen pääomavaatimusta kasvatetaan. Eriytettäviä ovat mm. markkinatakaustointi sekä sellaiset varat ja johdannaiset, jotka muodostuvat kaupankäynnistä omaan lukuun. Erillinen yksikkö pitäisi perustaa, mikäli ko. toimintojen osuus on pankin ja koko talouden mittakaavassa huomattava. Alustavat rajapyykit ovat 100 mrd. euroa tai 15-25 %:ia pankin taseesta. Erillinen yhtiö tarvitsee oman pääoman ja rahoituksen, ja mahdollisesti oman luottoluokituksen. Vaatimukset vähentävät pankin halua pitää taseessa markkinariskiä ja heikentävät joukkolainamarkkinoiden likviditeettiä.

Taulukko 3. Liikasen työryhmän ehdotukset

Riskitoiminnot eriytetään ryhmän sisällä
Suunnitelma pankin ongelmiin ajautumisen varalle
Sijoittajavastuuta lisätään
Kaupankäyntivarojen ja kiinteistölainoituksen pääomavaatimuksia kiristetään
Pankkien omavalvontaa tiukennetaan

Lähde: Nordea Markets, Liikasen työryhmän raportti

Lisätiedot:

Aki Kangasharju, tutkimusjohtaja
aki.kangasharju@nordea.com +358 9 165 59952

Suvi Kosonen, analyytikko
suvi.kosonen@nordea.com +358 9 165 59002

Nordea Markets Research Finland

Aleksis Kiven katu 9, 00020 NORDEA
nordeamarkets.com

Puhelin (09) 1651

Nordea Markets on Nordea Bank Norge ASA:n, Nordea Bank AB:n (publ), Nordea Pankki Suomi Oyj:n ja Nordea Bank Danmark A/S:n Markets-toimintojen yhteinen nimi.

Oheiset tiedot on tarkoitettu taustatiedoksi vastaanottajan yksinomaiseen käyttöön. Annetut tiedot ja näkemykset edustavat Nordea Marketsin mielipidettä tiedotteessa mainittuna päivänä, ja niitä voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta. Tämä asiakirja ei ole täydellinen kuvaus tuotteesta tai siihen liittyvistä riskeistä, eikä sitä tulisi pitää sellaisena tai käyttää ilman vastaanottajan omaa harkintaa.

Oheisia tietoja ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi, tarjoukseksi tai kehotukseksi antaa tarjous rahoitusvälineen ostamisesta tai myymisestä. Annetut tiedot eivät liity kenenkään yksittäisen vastaanottajan sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilanteeseen tai erityistarpeisiin. Ennen sijoitus- tai luotonottopäätöksen tekemistä on suositeltavaa hankkia kulloiseenkin tilanteeseen soveltuvia asiantuntijaneuvoja. On tärkeää muistaa, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevista tuotoista.

Nordea Markets ei ole eikä pyri olemaan vero-, kirjanpito- tai lainopillinen neuvonantaja missään toimipaikassaan.

Tätä asiakirjaa ei saa jäljentää, jakaa eikä julkaista missään tarkoituksessa ilman Nordea Marketsin etukäteen antamaa kirjallista lupaa.