

Talousvaliokunta

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi (valtionvelkakirjavakuudelliset arvopaperit)

Suurelle valiokunnalle

JOHDANTO

Vireilletulo

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi (valtionvelkakirjavakuudelliset arvopaperit) (U 61/2018 vp): Asia on saapunut talousvaliokuntaan lausunnon antamista varten. Lausunto on annettava suurelle valiokunnalle.

Asiantuntijat

Valiokunta on kuullut:

- erityisasiantuntija Sami Napari, valtiovarainministeriö
- osastopäällikkö Samu Kurri, Finanssivalvonta
- toimistopäällikkö Paavo Miettinen, Suomen Pankki
- kriisinratkaisuasiantuntija Kirsi Autiosalo, Rahoitusvakausvirasto
- apulaisjohtaja Juha Savolainen, Valtiokonttori
- edunvalvontapäällikkö Ari Virtanen, OP Ryhmä
- toimitusjohtaja Vesa Vihriälä, Elinkeinoelämän tutkimuslaitos ETLA
- pääekonomisti Veli-Matti Mattila, Finanssiala ry
- tutkimuskoordinaattori, ennustepäällikkö Ilkka Kiema, Palkansaajien tutkimuslaitos
- ekonomisti Patrizio Lainà, Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry

VALTIONEUVOSTON KIRJELMÄ

Ehdotus

Euroopan komissio on 24 päivänä toukokuuta 2018 tehnyt ehdotuksen parlamentin ja neuvoston asetukseksi valtionvelkakirjavakuudellisten arvopapereiden kehittämiseksi (COM(2018) 339 final). Ehdotuksella komissio pyrkii poistamaan nykyiset sääntelyesteet, jotka komission mukaan haittaavat kyseisten arvopapereiden markkinalähtöistä kehittämistä. Ehdotus on osa komission pankki- ja pääomamarkkinaunionin loppuunsaattamiseen ja talous- ja rahaliiton syventämiseen tähtäävää työtä.

Valiokunnan lausunto TaVL 47/2018 vp

Ehdotuksessa valtionvelkakirjavakuudellisilla arvopapereilla (engl. sovereign bond-backed securities, SBBS) tarkoitetaan hajautettuja valtionlaina-arvopapereita, jotka yksityinen sektori muodostaisi euroalueen jäsenmaiden euromääräisistä velkakirjoista arvopaperistamalla. Erillisyhtiöt laskisivat liikkeelle etuoikeudeltaan erityyppisiä arvopapereita, missä vähäriskisimmät arvopaperit (seniorilainat) kantaisivat tappioita mahdollisissa maksuongelmatilanteissa vasta sen jälkeen, kun suuririskisimpiin arvopapereihin (juniorilainat) sijoittaneet olisivat ensin kantaneet tappioita. Seniorilainat edustaisivat turvallista sijoitusinstrumenttia koko euroalueella. Euroalueen jäsenmaat eivät jakaisi tuotteen riskejä eivätkä mahdollisia tappioita, vaan ne jaettaisiin yksityisten sijoittajien kesken.

Valtionvelkakirjavakuudellisten arvopapereiden hyötyjä ja toteuttamiskelpoisuutta on tarkasteltu Euroopan järjestelmäriskikomitean alaisuudessa toimineessa korkean tason työryhmässä (ESRB HLTf), joka julkaisi raporttinsa tammikuussa 2018. Komissio on hyödyntänyt raportissa esille nostettuja huomioita käsillä olevan ehdotuksen laatimisessa. Komission puheenjohtajan aiekirjeessä, joka julkaistiin syyskuussa 2017 unionin tilaa käsittelevän puheen yhteydessä, sekä lokakuussa 2017 julkaistussa pankkiunionia käsittelevässä tiedonannossa tuotiin esille valtionvelkakirjavakuudelliset arvopaperit ja komission aikomus tehdä niitä koskeva ehdotus keväällä 2018.

Globaalin finanssikriisin ja euroalueen velkakriisin jälkeen on tehty monia uudistuksia, joilla on lisätty euroalueen rahoitusmarkkinoiden vakautta. Sitä ovat tukeneet esimerkiksi yhteisen pankkivalvonnan ja kriisinratkaisujärjestelmän luominen sekä sopiminen pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivistä. Edistymisestä huolimatta komissio katsoo, että euroalueen pankkisektori on edelleen haavoittuvainen pankkien ja valtioiden väliselle kytkökselle. Pankkien ja valtioiden välinen ns. kohtalonyhteys oli keskeinen tekijä, joka kärjisti globaalin finanssikriisin valtioiden velkakriisiksi euroalueella. Kytköstä vahvisti edelleen se, että pankkien taseisiin oli muodostunut suuria riskikeskittymiä niiden kotimaan valtionvelkakirjalainoista (ns. kotimaan harha, engl. home bias).

Ehdotuksella komissio pyrkii edistämään Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja monipuolistumista sekä vähentämään systeemisen kriisin riskiä auttamalla sijoittajia, kuten vakuutusyhtiöitä ja pankkeja, sijoittamaan hajautetusti euroalueen valtionvelkakirjalainoihin. Valtionvelkakirjavakuudellisten arvopapereiden markkinoita kehittämällä komissio tavoittelee pankkien ja valtioiden välisen kytköksen löyhentämistä sekä kotimaan harhan heikentämistä.

Finanssikriisin jälkeen vähäriskisten euromääräisten valtionvelkakirjalainojen tarjonta on vähentynyt. Samanaikaisesti niiden kysyntä on kasvanut muun muassa sääntelymuutosten takia. Komission ehdotuksessa seniorilainojen olisi tarkoitus edustaa turvallista sijoitusinstrumenttia koko euroalueella. Ehdotuksen yksi tavoite onkin lisätä vähäriskisten arvopapereiden tarjontaa.

Voimassa oleva sääntely kohtelee valtionvelkakirjavakuudellisia arvopapereita tiukemmin pääoma- ja likviditeettivaatimusten sekä vakuuskelpoisuuden osalta verrattuna tuotteen vakuutena oleviin euromaiden valtionvelkakirjoihin. Syynä tiukempaan sääntelykohteluun on valtionvelkakirjavakuudellisen arvopaperin määrittelyminen arvopaperistetuksi tuotteeksi nykyisessä sääntelyssä.

Valiokunnan lausunto TaVL 47/2018 vp

Komission mukaan valtionvelkakirjavakuudellinen tuote ei kuitenkaan ole tavanomainen arvopaperistettu sijoitusinstrumentti. Valtionvelkakirjavakuudellisen arvopaperin taustalla olevat euromaiden valtionvelkakirjat ja niiden ominaisuudet ovat hyvin sijoittajien tiedossa. Edelleen tuotteen taustalla olevan arvopaperipoolin rakenne olisi käytännössä ennalta määrätty perustuen Euroopan keskuspankin (EKP) pääoma-avaimeen. Näin ollen tyypilliseen arvopaperistettuun tuotteeseen liittyvä informaation epäsymmetrisyys ja rakenteen monimutkaisuus eivät olisi vastaavalla tavalla läsnä valtionvelkakirjavakuudellisessa arvopaperissa. Komissio katsookin siihen liittyvien riskien olevan verrattavissa tuotteen vakuutena oleviin euromaiden valtionvelkakirjoihin.

Ehdotukseen ei sisälly laajempia muutosesityksiä nykyisen pankkisääntelyn valtionriskien kohteluun.

Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto tukee komission ehdotuksen yleistavoitetta eurooppalaisten rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja monipuolistumisen edistämisestä. Valtioneuvosto pitää niin ikään tärkeänä ja kannatettavana ehdotukselle asetettuja tavoitteita pankkien ja valtioiden välisen kytköksen vähentämisestä sekä pankkien kannustamisesta sijoittamaan nykyistä hajautetummin eri maiden valtionvelkakirjalainoihin.

Valtioneuvosto pitää komission lähestymistapaa valtionvelkakirjavakuudellisten arvopapereiden markkinoiden kehittämiseksi kysyntäperusteisesti, missä yksityinen sektori on keskeisessä roolissa, kannatettavana. Valtioneuvosto korostaa, että jäsenvaltioiden tai niiden omistamien instituutioiden ei tule osallistua valtionvelkakirjavakuudellisten arvopapereiden riskien ja mahdollisten tappioiden kantamiseen, vaan ne tulee komission ehdotuksen mukaisesti jakaa ainoastaan yksityisten sijoittajien kesken.

Valtioneuvosto pitää tärkeänä, että valtionvelkakirjavakuudellisten arvopapereiden mahdolliset haitalliset vaikutukset valtionvelkakirjamarkkinoiden toimintaan pyritään minimoimaan.

Valtioneuvosto suhtautuu varauksellisesti komission ehdotukseen ulottaa yhtäläinen sääntelykohtelu valtionlainojen kanssa koskemaan valtionvelkakirjavakuudellisen arvopaperin seniorisuuden lisäksi myös etuoikeudeltaan heikompia osuuksia.

Valtioneuvosto pitää tärkeänä valtionvelkakirjavakuudellisten arvopapereiden markkinoiden valvontaan osallistuvien toimivaltaisten viranomaisten riittävää tiedonsaantia sen varmistamiseksi, että tuotteen liikkeellelaskusta huolehtivat erillisyhtiöt noudattavat asetuksessa tuotteelle asetettuja standardointi- ja muita vaatimuksia. Riittävään tiedonsaantiin on kiinnitettävä huomiota myös valtioiden rajat ylittävissä transaktioissa.

VALIOKUNNAN PERUSTELUT

Tausta. Euroopan komissio on tehnyt ehdotuksen valtionvelkakirjavakuudellisia arvopapereita (sovereign bond-backed securities, SBBS) koskevaksi asetukseksi. Yleisenä päämääränä on tu-

Valiokunnan lausunto TaVL 47/2018 vp

kea Euroopan rahoitusalan yhdentymistä ja monipuolistumista vahvemman ja kestävämmän talous- ja rahaliiton luomiseksi, mutta erityisesti pyritään ratkaisemaan ongelmia, jotka syntyvät pankkien taipumuksesta ottaa valtionvelkakirjasalkkuihinsa oman valtionsa velkakirjoja sekä turvallisiksi sijoitusvälineiksi luokiteltavien valtionvelkakirjojen riittämättömästä tarjonnasta.

Keskeinen sisältö. SBBS-arvopaperit olisivat synteettisiä. Erillisyhtiö hankkisi alkuperäiseltä ostajalta taseeseensa euroalueen valtioiden joukkovelkakirjoja EKP:n pääoma-avaimen mukaisesti suhteessa ja rahoittaisi nämä hankinnat laskemalla liikkeeseen erilaisen etuoikeuden omaavia velkakirjoja. Ylimpään etuoikeusluokkaan kuuluisi 70 prosenttia arvopaperien nimellisarvosta. Liikkeeseenlaskijalle jätetään kuitenkin harkinnanvaraa alisteisten osuuksien osalta: juniorosuuden nimellisarvon tulee olla vähintään 2 prosenttia. Tämän seurauksena kaikki SBBS-lainojen senior-osuudet ovat keskenään yhtä suuria, mutta junior- ja mezzanine-osuudet voivat vaihdella. Seniorilainat muodostaisivat siten tavoitellun, turvallisen sijoitusinstrumentin, jonka haltijoiden asemaa puskuroitaisiin heikomman etuoikeuden lainoilla.

Komission ehdotuksen mukaan määrätyillä perusteilla edellä kuvatusta rakenteesta voidaan poiketa myös siten, että salkusta voitaisiin sulkea pois valtioita, jos ja niin kauan kuin niiden valtionvelkakirjojen emissio on huomattavan vähäistä julkisen velan vähentyneen tarpeen tai heikentyneen markkinoille pääsyn vuoksi. Tämä merkitsee, että SBBS-arvopapereiden välityksellä saatavan rahoituksen piiristä voitaisiin sulkea pois juuri ne maat, joiden kannalta niiden välityksellä saatava rahoitus olisi kaikkein tärkeintä.

Säädöstasolla ehdotus merkitsisi muutosta muun muassa vakavaraisuusasetuksen niihin säännöksiin, joissa velkakirjat tai niiden senioriosuudet luokiteltaisiin LCR-vaateessa vastaavasti kuin niiden vakuutena olevat valtionvelkakirjat. LCR-vaade on suhdeluku, jossa maksuvalmiuspuskurin riittävyyttä arvioidaan käteisen ja vakuuksien nettoulosvirtauksilla 30 päivän stressiperiodin aikana. Sen tarkoitus on varmistaa, että pankeilla on tarpeeksi likvidejä varoja lyhytaikaisen maksuvalmiushäiriön varalle.

Valiokunta muistuttaa toimivien ja likvidien markkinoiden olevan keskeisessä asemassa siinä, että pankkien puskurit olisivat likvidejä tilanteen niin vaatiessa. Tämän varmistamiseksi uudella instrumentilla tulisi olla olemassa markkinatakaajat, jotka ylläpitävät likviditeettiä huonompina-kin aikoina, kuten nykyisillä valtiolainamarkkinoillakin.

Säätelykohtelu. Edellä kuvatun valossa vaikuttaakin epä johdonmukaiselta, että SBBS-arvopapereihin esitetään sovellettavaksi etuoikeusluokasta riippumatta samaa säätelykohtelua kuin valtionvelkakirjoihin. Rahoitusvakauden näkökulmasta tämä on esityksen heikkous. Talousvaliokunta suhtautuu erittäin varauksellisesti valtionvelkakirjojen kohtelua vastaavan säätelykohtelun ulottamiseen myös etuoikeudeltaan heikompiin osuuksiin. Pankit voisivat lisätä altistustaan valtioriskille omistamalla riskillisimpiä junior-osuuksia, joiden tuotto olisi senior-osuuksia korkeampi. Lisäksi ne voisivat täyttää likviditeettivaatimuksiaan juuri näillä kaikkein riskipitoisimmilla osuuksilla. Kriisitilanteessa näiden osuuksien likviditeetti voi poiketa huomattavasti vähäriskisempien senior-osuuksien likviditeetistä.

Vaikutukset. SBBS-velkakirjojen käyttöönottoa on perusteltu sillä, että pelkällä valtionvelkakirjojen hajauttamisella voisi olla kriisejä levittävä ja systeemisen kriisin uhkaa kasvattava vaiku-

Valiokunnan lausunto TaVL 47/2018 vp

tus: SBBS-velkakirjat johtaisivat paitsi valtionvelkakirjoista pankeille aiheutuvien riskien parempaan hajauttamiseen myös pankkien kokonaisuutena tarkasteltujen riskien pienenemiseen.

Talousvaliokunta muistuttaa tässä, että uuden instrumentin riskejä alentava vaikutus voisi toteutua vain, jos alemman etuoikeusluokan arvopaperit päätyvät pääsääntöisesti muiden toimijoiden kuin pankkien haltuun.

Valiokunta muistuttaa myös, että SBBS on rakenteeltaan monimutkainen ja siihen liittyvät riskipreemiot voivat olla suurempia kuin tavanomaisten valtionpapereiden kohdalla. Lisäksi tuotteen vakuuspooliin sisältyvät heikompilaatuiset valtionpaperit voivat vaikuttaa koko tuotteeseen.

Talousvaliokunta näkee kuitenkin mahdollisena, että uusi turvallinen instrumentti voisi muodostua houkuttelevaksi sijoituskohteeksi erityisesti EU:n ulkopuolisille sijoittajille, jotka tarkastelevat EU:ta yhtenä kokonaisuutena. Myös EU-maiden finanssiyritykset voivat kiinnostua tuotteesta, mikäli markkinat ovat likvidit, liikkeeseenlaskijat vakavaraisia, markkinoiden valvonta toimivaa ja hinnoittelu oikeasuhtainen tuotteen ominaisuuksien kanssa.

Jatkoneuvottelut. Talousvaliokunta tukee komission ehdotuksen tavoitetta eurooppalaisten rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja monipuolistumisen edistämisestä ja yhtyy valtioneuvoston näkemykseen, jonka mukaan on tärkeää purkaa pankkien ja valtioiden välistä kytköstä sekä kannustaa pankkeja sijoittamaan nykyistä hajautetummin eri maiden valtionpapereihin. Saamansa asiantuntijaselvityksen valossa talousvaliokunta katsoo, että nyt ehdotetun SBBS-instrumentin sijaan näitä tavoitteita voitaisiin kuitenkin edistää myös muilla tavoin, esimerkiksi uudistamalla valtionpapereiden kohtelua pankkien vakavaraisuussäätelyssä tai erillisellä valtionvelkakirjojen keskittymään liittyvällä rasitteella, joka voisi olla samantapainen kuin valtionvelkakirjoihin kohdistuva pääomavaatimus, mutta sitä sovellettaisiin vain silloin, kun jonkin yksittäisen valtion velkakirjojen osuus pankin taseessa ylittäisi määrätyn rajan.

Kaiken kaikkiaan talousvaliokunta pitää kannatettavana valtionvelkakirjavakuudellisten arvopapereiden markkinoiden kehittämistä kysyntäperusteisesti. Jäsenvaltioiden ei tule osallistua niiden riskien ja mahdollisten tappioiden kantamiseen, vaan ne tulee jakaa yksityisten sijoittajien kesken. Aikaisempien kannanottojensa (esimerkiksi TaVL 54/2017 vp — E 95/2017 vp ja TaVL 32/2018 vp — U 27/2018 vp) tapaan talousvaliokunta kiinnittää huomiota uusien makro- ja rahoitusvakautta turvaamaan tarkoitettujen toimien riskistä muodostua tosiasiallisesti myötäsykliseksi.

VALIOKUNNAN LAUSUNTO

Talousvaliokunta ilmoittaa,

että se yhtyy asiassa valtioneuvoston kantaan korostaen edellä esitettyjä näkökohtia.

Helsingissä 3.10.2018

Valiokunnan lausunto TaVL 47/2018 vp

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

puheenjohtaja Martti Mölsä sin
jäsen Harry Harkimo liik
jäsen Hannu Hoskonen kesk
jäsen Lauri Ihalainen sd
jäsen Katri Kulmuni kesk
jäsen Eero Lehti kok
jäsen Lea Mäkipää sin
jäsen Johanna Ojala-Niemelä sd
jäsen Arto Pirttilahti kesk
jäsen Ville Skinnari sd
jäsen Joakim Strand r
jäsen Antero Vartia vihr

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Teija Miller