

VM - valtiovarainministeriö jaosto 10

Jaostokonsultaatio 16/2018

U-kirjelmäluonnos komission valtionvelkakirjavakuudellisia arvopapereita koskevasta lainsäädäntöehdotuksesta

Finanssiala ei näe erityistä tarvetta SBBS-arvopapereille

Komissio antoi 24.5. asetusehdotuksen valtionvelkakirjavakuudellisten arvopapereiden (Sovereign Bond-Backed Securities, SBBS) markkinoiden kehittämiseksi. Kyseessä on arvopaperistettu sijoitustuote, jonka vakuuspooli koostuu euroalueen valtioiden euromääräisistä joukkovelkakirjoista EKP:n pääoma-avaimen mukaisessa suhteessa. Vakuuksia hallinnoiva erillisyhtiö laskee liikkeeseen arvopapereita, joista 70 % on senior-luokkaa ja loput heikomman etuoikeuden omaavia papereita.

SBBS-sijoitustuotteen avulla pyritään edistämään EU:n rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja monipuolistumista sekä heikentämään valtioiden ja niiden pankkijärjestelmien välistä kytköstä. Uuden sijoitustuotteen kautta pankit voisivat hajauttaa nykyistä paremmin valtionlainaomistuksiaan ja pienentää kotivaltiopainotusta (home bias).

Finanssiala ry (FA) on keskustellut pankkien ja vakuutusyhtiöiden kanssa komission ehdotuksen mukaisista uusista sijoitustuotteista. FA suhtautuu lähtökohtaisesti varovaisen myönteisesti uuden SBBS-sijoitustuotteen luomiseen ja katsoo, että se voi edesauttaa integraation syventymistä ja muodostua houkuttelevaksi sijoituskohteeksi erityisesti EU:n ulkopuolisille sijoittajille, jotka tarkastelevat EU:ta yhtenä kokonaisuutena.

Myös EU-maiden finanssiyritykset voivat kiinnostua tuotteesta, mikäli sen markkinat ovat likvidit, liikkeeseenlaskijat vakavaraisia, markkinoiden valvonta toimivaa ja hinnoittelu linjassa tuotteen ominaisuuksien kanssa. Erityisesti senior-papereille voi olla kysyntää pankkien ja vakuutusyhtiöiden keskuudessa. Tämä riippuu kuitenkin mm. uuden tuotteen kohtelusta finanssialan sääntelyssä.

FA katsoo kuitenkin, että suomalaisen finanssialan näkökulmasta tällä hetkellä ei ole erityistä tarvetta tämän tyyppiselle sijoitustuotteelle. Pankit ja muut finanssiyritykset voivat jo nyt saavuttaa vastaavat hajautushyödyt valitsemalla itse, miten paljon ja mihin valtionpapereihin ne sijoittavat. Samalla ne pystyvät päättämään, minkälaista riskiä ottavat ja minkälaisiin tuottoihin pyrkivät.

Komission ehdotuksen mukainen tuote on rakenteeltaan monimutkainen, ja siihen sisältyvän riskin hahmottaminen voi olla vaikeampaa kuin yksittäisten valtionpapereiden kohdalla. Tämä voi näkyä suurempana riskipremiona.

Lisäksi SBBS-tuotteiden likviditeettipremio voi olla suurempi, koska strukturoitujen tuotteiden markkinoiden likviditeetti ei yleensä ole samaa luokkaa kuin valtioiden

liikkeeseen laskemilla papereilla. Toisaalta SBBS-tuotteet voivat heikentää myös valtiolainamarkkinoiden likviditeettiä, kun valtionpapereita säilötään vakuuspooleihin.

FA näkee riskinä, että SBBS-tuotteen vakuuspooliin sisältyvät heikompilaatuiset valtionpaperit "saastuttavat" koko tuotteen, mikä heikentää myös seniori-papereita kohtaan tunnettua kiinnostusta. Lisäksi poolin rakenne on ongelmallinen, koska yksittäisten maiden osuus poolin sisällöstä on merkittävä ja maiden välillä on merkittävä riski tartuntavaikutuksista. Eräät luottoluokituslaitokset ovat kommentissaan todenneet, että tämä voi heikentää myös senior-papereiden luokitusta.

FA yhtyy U-kirjelmäluonnoksessa esitettyyn valtioneuvoston kantaan, jonka mukaan se tukee komission ehdotuksen yleistavoitetta eurooppalaisten rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja monipuolistumisen edistämistä. Samoin FA yhtyy valtioneuvoston näkemykseen, jonka mukaan se pitää tärkeänä ehdotukselle asetettuja tavoitteita pankkien ja valtioiden välisen kytköksen löyhentämisestä sekä pankkien kannustamisesta sijoittamaan nykyistä hajautetummin eri maiden valtionpapereihin. FA katsoo kuitenkin, että nyt ehdotetun SBBS-instrumentin sijaan viimeksi mainittuja tavoitteita voidaan edistää myös muilla tavoin, esimerkiksi uudistamalla valtionpapereiden kohtelua pankkien vakavaraisuussäätelyssä.

FINANSSIALA RY

Veli-Matti Mattila

johtaja, pääekonomisti