Rahoitusvakaus- ja tilasto-osasto

Kimmo Koskinen
Markus Sihvonen

25.9.2025
SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

Kirjelmä komission ehdotuksesta arvopaperistamista koskevan lainsäädännön muuttamiseksi (U 32/2025 vp)

Asiantuntijalausunto eduskunnan talousvaliokunnalle

Kiitämme mahdollisuudesta esittää asiantuntijanäkemyksemme.

Euroopan komission ehdotus arvopaperistamista koskevan lainsäädännön muuttamiseksi on monilta osin hyvin perusteltu ja kannatettava. Pankit ovat perinteisesti olleet tärkein rahoituksen lähde Euroopassa. Luottoriskien kohdistuminen yhdelle rahoitusta tarjoavalle sektorille voi kuitenkin heikentää rahoituksen välittymistä kriisitilanteissa. Pankkijärjestelmä on koko talouden kannalta merkittävä myös siksi, että pankkien kautta välittyy myös maksuliikennettä, talletuksia ja muita talouden kannalta keskeisiä taloustoimia, joiden häiriintymisellä oli huomattavia negatiivisia taloudellisia vaikutuksia. Luotonannon riskien hajauttaminen sijoittajille vähentäisi keskittymisestä syntyvää haavoittuvuutta, sillä muilla rahoitusmarkkinatoimijoilla on myös kykyä kantaa sijoitustoiminnasta syntyvää luottoriskiä.

Arvopaperistaminen on keskeinen keino siirtää riskejä pankkien taseista pääomamarkkinoiden sijoittajien kannettavaksi. Monissa maissa katetut joukkovelkakirjat ovat tällä hetkellä vakiintuneempi rahoitusmuoto. Katettujen joukkovelkakirjojen kohdalla riskit eivät kuitenkaan siirry pankkien taseista ja vastaavalla tavalla vapauta pankkien pääomia muuhun käyttöön. Arvopaperistaminen toisi katettujen joukkolainojen rinnalle täydentävän rahoitusmuodon ja laajentaisi pankkien rahoituksen lähteitä. Arvopaperistamisesta syntyvä riskinsiirto ja vapautuva pääoma taas voi lisätä pankkien luotonantoa ja kanavoida varoja tehokkaammin reaalitalouden investointeihin. Tällä hetkellä arvopaperistamista hyödyntää verrattain vähäinen ja erikoistunut joukko pankkeja sekä muita rahoituslaitoksia ja toiminta keskittyy enimmäkseen autorahoitukseen ja muihin kulutusluottoihin. Ehdotetut lainsäädäntömuutokset voisivat lisätä ja laajentaa toimintaa myös muihin lainatyyppeihin, mukaan lukien asuntolainoihin.

Arvopaperistamisen tukeminen on tapa kehittää myös EU:n pääomamarkkinoita. Arvopaperistamisen avulla voitaisiin luoda uusia sijoitustuotteita ja syventää tätä kautta pääomamarkkinoita. Euroopan pääomamarkkinat ovat monelta osin hyvin pienet ja sijoitustuotteiltaan kapeat. Tämän takia sijoituksia on virrannut huomattavasti mm. Yhdysvaltoihin. Euroopan pääomamarkkinoiden monipuolistaminen ja vahvistuminen lisäisi myös EU:n omavaraisuutta rahoitusmarkkinoilla.

Finanssikriisin jälkeiset lainsäädäntöuudistukset EU:ssa ovat tehneet markkinasta hyvin valvotun ja aikaisempaa läpinäkyvämmän. Toisaalta uudistukset ovat lisänneet arvopaperistamisen kustannuksia, mikä on todennäköisesti rajoittanut markkinan kehitystä ja kasvua. Arvopaperistaminen on tällä hetkellä EU:ssa selvästi finanssikriisiä edeltävää aikaa vähäisempää. Komission esittämät perustelut arvopaperistamissääntelyn muutostarpeista toimivuuden parantamiseksi ovat perusteltuja. Muutoksilla voidaan kasvattaa Euroopan arvopaperistamismarkkinan potentiaalia

Kimmo Koskinen
Markus Sihvonen

25.9.2025

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

lisäämättä merkittävästi riskejä rahoitusmarkkinoiden vakaudelle. Raportointi- ja sijoittajasuojaa varmistavia (due diligence) vaatimuksia voidaan keventää ja tarkoituksenmukaistaa ilman, että keskeisiä sijoittajia suojaavia turvapilareita vesitetään. Samoin tuotteiden pääomavaateita voidaan laskea ja lisätä samalla riskiperusteisuutta.

Arvopaperistaminen on nykyisin ei-pääomaneutraalia. Tämä tarkoittaa sitä, että arvopaperistetun tuotteen pääomavaade on pankkisääntelyssä korkeampi kuin sen alla olevien lainojen yhteenlaskettu riski. Arvopaperistamisen sääntelyssä tulee jatkossakin huolehtia, ettei sääntely mahdollista globaalia finanssikriisiä edeltävän kaltaista haavoittuvuuksien kasvua liittyen voimakkaaseen luotonantoon ja moraalikato-ongelmiin. Sääntelyn ei tulisi kuitenkaan olla niin tiukkaa, että se kuihduttaa käyttökelpoisen rahoitusvälineen käytön tai ohjaa markkinaa toteuttamaan samaa esimerkiksi synteettisesti johdannaismarkkinoilla. Ei-pääomaneutraalisuuden laskeminen jossain määrin vähentämällä ns. p-faktoria ja riskipainojen alarajoja on siten perusteltua.

Asian jatkokäsittelyssä olisi hyvä huomioida vielä seuraavia kehityskohtia.

Ensinnäkin ehdotukset ovat jossain määrin lisäämässä pääomavaateiden määräytymisen monimutkaisuutta. Kiinteitä riskipainolattioita ollaan osin korvaamassa kaavaperusteisilla lattioilla. STS-kriteeristön rinnalle ollaan luomassa uutta ”resilienttien” arvopaperistamisten kategoriaa. Vastaavaan lopputulemaan voisi mahdollisesti päästä yksinkertaisemman ratkaisun kautta. Monimutkaisuus voi osaltaan hankaloittaa arvopaperistamista ja lisätä väärinymmärrysten riskiä.

Toiseksi, paketti sisältää helpotuksia sekä perinteistä että niin sanottua synteettistä arvopaperistamista kohtaan. Syynteettisessä arvopaperistamisessa lainat eivät siirry pois liikkeellelaskijan taseesta, vaan niihin liittyvät riskit suojataan tilapäisesti pois esimerkiksi johdannaisilla. Tällainen arvopaperistaaminen on kasvanut EU:ssa viime vuosina perinteistä arvopaperistamista nopeammin. Synteettinen arvopaperistaminen katsotaan usein vähemmän läpinäkyväksi kuin perinteinen arvopaperistaminen. Perinteistä arvopaperistamista pitäisi tukea sääntelykokonaisuudessa vahvemmin kuin synteettistä arvopaperistamista. Tämä loisi pankeille kannustimia suosia sitä synteettisten järjestelyiden sijaan. Syynteettisen arvopaperistamiseen liittyviä huolia voitaisiin tosin osin hälventää parantamalla markkina- ja valvontadatan keruuta, jakamista ja saatavuutta.

Komission ehdotukset sisältävät selkeitä kevennyksiä arvopaperistamista koskevaan sääntelyyn. Toisaalta paketti ei sisällä merkittäviä rakenteellisia uudistuksia. EU:n arvopaperistamismarkkina on pirstaleinen ja keskittynyt suurempiin jäsenmaihin. Arvopaperistamistransaktioiden toteuttaminen vaatii usein skaalaetuja, volyymiä ja merkittäviä pääomia. On todennäköistä, että uudistukset eivät merkittävässä määrin lisää arvopaperistamisen käyttöä pienten markkinoiden ja toimijoiden kohdalla.

Kimmo Koskinen
Markus Sihvonen

25.9.2025

SP/FIVA-EI RAJOITETTU

Julkinen

Yksi mahdollinen rakenteellinen uudistus olisi esimerkiksi Enrico Lettan raportissa mainittu arvopaperistamisalusta. Alusta voisi helpottaa arvopaperistamista ja yhtenäistää arvopaperistamismarkkinaa Euroopassa.

Arvopaperistaminen on toistaiseksi ollut Suomessa vähäistä. Tuotteita laskevat Suomessa liikkeeseen enimmäkseen autolainoja myöntävät rahoitusyhtiöt, jotka eivät toimi luottolaitosstatuksella Suomessa. On epävarmaa, ovatko muutokset sääntelyssä riittävät siihen, että arvopaperistamisen markkina kasvaisi merkittävästi Suomen kaltaisissa pienemmissä maissa ja lisääkö se pankkien halukkuutta arvopaperistaa asuntolainoja etenkään niissä maissa, missä on toimiva ja aktiivinen katettujen joukkovelkakirjojen markkina.

Kunnioittavasti,

Kimmo Koskinen, neuvonantaja ja
Markus Sihvonen, vanhempi ekonomisti