

Kysymyksiä ja vastauksia Kreikan lainaohjelman vakuusjärjestelystä

- **Mistä 3.10 euroryhmän kokouksessa sovittiin?**

Kokouksessa sovittiin periaatteista ja ehdoista, joilla vakuuksia voidaan saada ja vakuuksien määräytymisperusteista. Arvioitu vakuussumma on 880 milj. euroa. Sitä täsmennetään kun Kreikan uuden lainaohjelman lopullisista yksityiskohdista ja määrästä sovitaan. Siihen vaikuttaa myös IMF:n osuus uudesta lainaohjelmasta.

- **Mitä vakuudet käytännössä ovat?**

Varsinaiset vakuudet ovat AAA-luottoluokituksen arvopapereita. Näiden hankkiminen toteutetaan vaiheittain myymällä investointipankin välityksellä Kreikan valtion velkakirjoja. Kreikan valtio lainaa kreikkalaisille pankeille Kreikan valtion velkakirjoja. Kreikkalaiset pankit vaihtavat velkakirjat maan keskuspankissa oleviin velkakirjoihin, jotka ovat siellä keskuspankkioperaatioiden vakuutena. Kyseiset pankit luovuttavat riittävän määrän kyseisiä velkakirjoja kolmantena tahona toimivalle asiamiehelle (Trustee), joka on käytännössä kansainvälinen investointipankki. Asiamies myy ao. velkakirjat markkinahintaan ja niistä saatavat tulot talletetaan erillistilille ja sijoitetaan edelleen turvallisiin velkakirjoihin. Suomelle ei aiheudu tästä riskiä.

Saavutettu neuvottelutulos pitää sisällään paljon samoja elementtejä kuin Kreikan ja Suomen elokuussa neuvottelema käteisvakuusmalli.

- **Kuinka mekanismi toimii käytännössä?**

Erillistilillä olevat arvopaperit toimivat vakuutena sitä tilannetta silmällä pitäen, jossa Kreikka on jättänyt maksamatta ERVV:ltä saamansa lainat ja niitä koskeva, Suomen antama takaus laukeaa maksettavaksi ERVV:lle. Jos taas Kreikan valtio hoitaa ERVV-lainansa takaisinmaksun sovitus mukaisesti, palautuu vakuus ja sille kertynyt korko Kreikan pankeille, jotka palauttavat sen edelleen Kreikan valtiolle.

Kreikan valtion velkakirjojen likviditeetti on nykyisin heikko, minkä johdosta ei ole perusteltua pyrkiä niiden myymiseen markkinoilla yhdellä kertaa. Em. operaatio toteutetaan vaiheissa siten, että asiamies myy velkakirjat erissä vuosien 2011–2014 kuluessa, sitä mukaa kun Kreikan uusi lainaohjelma tullaan maksamaan ja Suomelle kertyy vastuuta.

- **Miksi järjestely on näin monimutkainen?**

Osaan Kreikan valtion velkakirjoista sisältyy ns. panttaamattomuussitoumuslauseke (*negative pledge*), jonka mukaan kyseisen velkakirjan haltijan asemaa ei saa heikentää suhteessa muihin velkoihin, tai velka erääntyy välittömästi Kreikan valtion maksettavaksi. Tällaisen tilanteen syntyminen on estettävä. Kreikkalaisten pankkien kautta toteutettuna vakuusjärjestely ei muuta muiden velkojen suhteellista asemaa.

- ***Kuinka suuri vakuus saadaan?***

Suomen saaman vakuuden suuruus tulee olemaan noin 880 milj. euroa. Lähtökohtaoletuksena on, että Suomen osuus uudesta lainaohjelmasta tulee olemaan noin 2,2 mrd. euroa. Vakuuden määrä perustuu luottoluokituslaitosten käyttämään arvioon velkakirjanhaltijoille aiheutuvasta tappiosta maksukyvyttömyystapauksessa (joka on 40 % velkääomasta) sekä korkoon. Mikäli alkupääoma on 880 milj. euroa, kasvaisi se esimerkiksi runsaalla 3 prosentin vuosikorolla 30 vuodessa jo 2,2 mrd. euroon, mikä vastaa Suomen nimellistä lainaosuutta uudessa Kreikka-ohjelmassa.

On syytä huomioida, että 21.7. päämieskokouksessa sovitun mukaisesti Kreikka ei voisi aiheuttaa ERVV:lle tappioita kymmenen ensimmäisen lainavuoden aikana, koska Kreikan ei tarvitse lyhentää lainaa tai maksaa korkoa tänä aikana.

- ***Miksi hypoteettiseksi tappioksi arvioidaan Kreikan osalta 40% velasta?***

Tämä on luottoluokituslaitos Standard & Poor'sin yleisesti käyttämä oletus, joka perustuu historialliseen tilastoaineistoon maksukyvyttömyystilanteissa. Esimerkiksi: Jos Suomen lainaosuus olisi 2,2 mrd. euroa, 40 %:n tappio vastaisi 880 miljoonan euron suuruisen takauksen laukeamista maksettavaksi.

- ***Miten julkisuudessa mainittu 20 %:in vakuus takauksesta liittyy ratkaisuun?***

Vakuuden suuruus suhteessa lainaosuuteen on Suomen riskienhallinnan kannalta keskeisin kysymys. Vakuuden alkusijoitus on 40 % Suomen laskennallisesta lainaosuudesta. Oletetun n. 3 % koron tasolla sijoitus vastaa 30 vuoden kuluttua Suomen laskettua lainaosuutta (noin 2,2 mrd. euroa). Kun kyseiseen laskennalliseen lainaosuuteen lisätään mahdollinen EKP:n väliaikainen vakuus ja tälle summalle lasketaan 165 %:n ylitakaus, joka tarvitaan ERVV:n AAA-luokitukseen, on vakuuden alkusijoitus karkeasti 20 % laskennallisesta takaussummasta.

Vakuuden arvon liittäminen Suomen osuuteen lainapääomasta (koko takauksen sijaan) on perusteltua sen johdosta, että ylitakaus ei liity Kreikan mahdollisiin maksuvaikeuksiin, vaan muiden takaajien mahdollisiin ongelmiin. Ylitakaus laukeaa maksettavaksi vain siinä tapauksessa, että joku tai jotkin muut takaajina toimivista euromaista eivät pystyisikään vastaamaan omasta takausosuudestaan. Mikäli näin kävisi, syntyisi siitä velkasuhde ylitakauksen maksaneiden maiden ja takauksensa pettäneiden maiden välille, ts. Suomi perisi tällöin saataviaan kyseisiltä mailta tarvittaessa hyvinkin pitkän ajanjakson kuluessa.

- ***Mitä ehtoja vakuuksien saamiseen liittyy?***

Vakuuksia saava valtio: 1) luopuu ERVV:n mahdollisesti voitto-osuudestaan; 2) vakuus maksetaan paljon takauksen laukeamista myöhemmin (15-30 v., ml. korot); ja 3) Suomi maksaa EVM:n pääoman (1.44 mrd. euroa) kerralla.

- ***Miksi Suomi voi hyväksyä ehdot?***

Suomen alhaisten velanhoidokustannuksien johdosta esimerkiksi EVM:n pääoman maksaminen kerralla ei ole Suomelle merkittävä ongelma, toisin kuin mitä se olisi niille jäsenmaille, joiden velanhoidokustannukset ylittävät selvästi EVM:n pääomasta saatavan korkotuoton. ERVV:n menetettyyn voitto-osuuden arvioidaan jäävän nykyisillä korkoletuksilla vaatimattomaksi suhteessa vakuusjärjestelystä saatavaan hyötyyn.

Kaikki euromaat arvioivat kokonaisuutta omista lähtökohdistaan. Suomelle vakuusmallin ehdot ovat edulliset.

- ***Maksavatko vakuudet jotain?***

Jos luottoluokitus on alle AAA tai valtion velkatason on korkea, vakuusjärjestely ei ole mielekäs, koska tällöin EVM:n pääoman kertosuosituksesta aiheutuisi näille maille kustannuksia.

- ***Miksi Suomi voi maksaa kerralla EVM:n pääomaosuutensa kerralla?***

EVM:n maksamisella kerralla ei aiheudu nettomääräistä haittaa Suomelle AAA-luottoluokituksen vuoksi. EVM:n maksetun pääoman suuruus on Suomelle n. 1,4 mrd. euroa. Suomi saa lainaa suunnilleen samalla korolla, kuin jonka EVM saa omille sijoituksilleen (AAA) pääoman tuottona. Muutoin Suomi maksaisi pääoman 2013 alkaen viidessä n. 280 milj. euron erässä vuoteen 2017 mennessä.

- ***Aiheutuisiko etupainotteisesta maksusta Suomelle haittaa tai riskiä?***

Ei aiheudu. Jos EVM tarvitsisi lisäpääomaa (tilanteessa jossa Suomi on maksanut koko osuutensa ja muut eivät), muut maat joutuisivat maksamaan puuttuvat pääomaosuudet ensin.

- ***Miksi Suomi on valmis luopumaan ERVV:n voitoista?***

Vakuusjärjestelyn toimeenpanoon liittyy ehto, jonka mukaan Suomen osuus mahdollisesta ERVV:n voitoista liittyen Kreikan lainapakettiin alenee odotetun tappio-osuuden verran (arvio 40 %). Suomen näkemyksen mukaan ERVV:n ei tule tekemään voittoja merkittävässä määrin. Euroalueen päämiesten 21.7. kokouksessa hyväksyttiin uusia linjauksia korkopolitiikkaan liittyen, minkä seurauksena tämä korkomarginaali ja siihen liittyvä voitto tulee tulevaisuudessa jäämään hyvin pieneksi. Tämä linjaus koskisi Kreikan uutta lainapakettia. Suomi ei myöskään ole hakemassa tukipaketista taloudellista hyötyä.

- ***Koskeeko vakuusjärjestely vain Suomea?***

Vakuusjärjestely on avoin kaikille euromaille.

- ***Miksi muiden euromaiden ei oleteta hakevan vastaavia vakuuksia?***

Vakuuksien saamiseen liittyvistä ehdoista etenkin EVM:n pääoman maksaminen kerralla on useimmille euromaille ongelmallinen kysymys, mistä kertoo se, että alkuperäisen EVM-ehdotuksen mukaista kolmen vuoden maksuaika pidennettiin neuvotteluiden tuloksena viiden vuoden mittaiseksi.

Niille jäsenmaille, joilla ei ole parasta AAA-luottoluokitusta aiheutuu ylimääräisiä korkomenoja EVM:n pääoman maksamisesta, koska heidän velanhoitokustannukset ylittävät EVM:n pääomalle saatavan korkotuoton. Toisaalta myös usealla AAA-maalla on budjettitekniisiä syitä sille, miksi huomattavan suuren pääomaosuuden maksaminen kerralla olisi heille ongelmallista. Suomen tilanne poikkeaa tässä suhteessa muiden euromaiden tilanteesta, mikä on osaltaan vaikuttanut sovitun vakuusjärjestelyn sisältöön.

- ***Mikä on vakuuden kesto?***

Vakuuden ajallinen kesto on Suomen kannalta tärkeä elementti. Eri tahot ovat esittäneet, että vakuudet olisivat voimassa vain osan laina-ajasta, ts. ne raukeaisivat esimerkiksi siinä vaiheessa, kun Kreikan voidaan todeta päässeen uskottavalle kasvu-uralle ja lainojen takaisinmaksu ei näytä enää uhanalaiselta. Tällaiset ratkaisut eivät ole Suomen hyväksyttävissä, minkä johdosta on päädytty ratkaisuun, jossa Suomen antaman takauksen lauetessa maksettavaksi, saa Suomi vakuuden vasta Kreikan ERVV-lainojen

erääntyessä maksettavaksi. Suomi saa kuitenkin korkoa vakuudelleen takauksen laukeamisajankohdasta lähtien, millä voidaan kattaa tähän liittyvät Suomen velanhoidokustannukset.

- ***Miksi Kreikan ja Suomen kesällä tekemää sopimusta ei voitu hyväksyä?***

Suomi ja Kreikka tekivät yhteisesti euromaiden kanssa sovitulla tavalla elokuussa 2011 esityksen nk. käteisvakuusmallista. Käteismalli oli avaus keskustelulle ja pohdinnoille. Tällöin painotettiin sitä, että mallin on oltava kaikkien euromaiden hyväksyttävissä. Erityisesti IMF ja komissio pitivät tärkeänä, että vakuusmalli ei saisi johtaa Kreikan uuden lainaohjelman koon kasvattamiseen.
