Analyysi

Suomen Pankki käynnisti toimintansa yritystodistusmarkkinoilla

Rahapolitiikka | 22.04.2020 | Jarno Ilves

KIRJOITTAJA



Jarno Ilves
Toimistopäällikkö

Suomalaiset suuret ja keskisuuret yritykset hakevat lyhytaikaista rahoitusta kotimaiselta yritystodistusmarkkinalta. Koronakriisin tulo Suomeen johti perinteisten sijoittajien osittaiseen poistumiseen markkinalta. Suomen Pankki reagoi tähän aloittamalla uudelleen sijoitustoiminnan yritystodistuksissa. Sittemmin tilanne yritystodistusmarkkinalla on rauhoittunut, mutta perinteisten sijoittajien paluu markkinoille on jatkon kannalta keskeistä.



Mikä on yritystodistus ja miten suomalainen yritystodistusmarkkina toimii?

Yritystodistus on velkakirja, jolla yritys hakee lyhytaikaista lainaa markkinoilta. Lainojen maturiteetit ovat yleensä 1–12 kuukauden välillä. Yrityksen maksama korko liikkuu yleensä melko vähän verrattuna keskuspankkikorkoon, joten sen lyhyen rahan kustannus on hyvin ennakoitavissa. Erityisesti luottoluokittelemattomille yrityksille, joita monet suuretkin suomalaiset yritykset ovat, on yritystodistus normaalitilanteessa luotettava ja halpa tapa hoitaa yrityksen kassatarpeita. Markkinatilanteen voimakkaasti heikentyessä katoaa likviditeetti yritystodistusmarkkinoilla kuitenkin helposti. Tätä varten yrityksillä on oltava yritystodistusten rinnalla muita rahoituksen hankintakeinoja, kuten sitovia luottolimiittejä pankeilta.

Suomalainen yritystodistusmarkkina on kansainvälisesti katsoen erityinen monella tapaa. Se on ollut toiminnassa jo kymmeniä vuosia ja markka-aikana se oli ehkä tärkein yritysten lyhyen rahan rahoitusväline. Myös pankkien liikkeeseen laskemilla sijoitustodistuksilla käytiin aiemmin paljon kauppaa. Euron tulo pienensi sijoitustodistusmarkkinoiden merkittävyyttä, mutta yritystodistukset pysyivät. Miksi näin? Yritystodistukset ovat tyypillisesti ns. paperimuotoisia velkakirjoja, joita säilyttävät ja välittävät yritystodistusohjelmien järjestäjäpankit[1]. Liikepankit säilyttävät yritystodistuksia perustuen niiden, liikkeeseenlaskijoiden ja sijoittajien välisiin sopimuksiin. Kaikki toimii pienellä markkinalla helposti ja nopeasti. Yritystodistuksia ei yleensä listata, ja vain suhteellisen pienellä osalla liikkeeseenlaskijoista on julkinen luottoluokitus. Markkina on joustava ja kustannuksiltaan matala niille toimijoille, jotka siellä jo ovat. Markkinoille pääsyn esteet taas ovat korkeat. Tästä syystä markkina on pysynyt kansallisena ja pienenä.

Sijoittajien kannalta yritystodistusmarkkina on vaihtoehto sijoittaa lyhytaikaisia varoja kotimaisten, hyvin tunnettujen yritysten lyhytaikaiseen vakuudettomaan velkaan. Luottoriskin koetaan olevan normaalitilanteessa vähäinen. Perinteisinä sijoittajina markkinoilla on mm. rahastoja, pankkeja, toisia yrityksiä ja institutionaalisia sijoittajia, kuten eläkevakuutusyhtiöitä.

Suomessa liikkeeseen laskettujen yritystodistusten kokonaismäärä oli helmikuussa 2020 noin 4,2 miljardia euroa[2] (Kuvio 1). Liikkeeseenlaskuja tehtiin tuolloin vajaa 2,2 miljardia euroa kuukaudessa. Helmikuun jälkeen markkina on arvioiden mukaan kasvanut 1,5–2,0 miljardia euroa vajaaseen 6 miljardiin euroon. Markkina koostuu reilusta sadasta yritystodistusohjelmasta, jotka kaikki eivät kuitenkaan ole varsinaisesti aktiivisia. Tyypilliset kauppakoot liikkuvat 5 ja 50 miljoonan euron välillä. Liikkeeseenlaskijoina on Suomessa toimivia yrityksiä ja julkisyhteisöjä, joista monet ovat pörssiyhtiöitä. Pienet yritykset eivät yleensä tällä markkinalla toimi, vaan ne saavat rahoituksensa pankeista. Suomen Pankin ostot yritystodistusmarkkinoilla kuitenkin helpottavat välillisesti myös pienempien yritysten tilannetta, kun pankkien taseita vapautuu

yritysten rahoitukseen muilla instrumenteilla.

Kuvio 1.



Suomen Pankin osallistuminen yritystodistusmarkkinoille finanssikriisin aikana

Finanssikriisin käynnistyttyä Suomen Pankin johtokunta päätti sallia kotimaiselle yritystodistusmarkkinalle sijoittamisen muuta sijoitustoimintaa maltillisesti kevyemmän riskikehikon tuella. Toiminta aloitettiin keväällä 2009 samoihin aikoihin Valtion Eläkerahaston kanssa. Kotimaiselle sijoitustoiminnalle asetettiin tuolloin 500 miljoonan euron katto. Toiminnan tavoitteena oli yhtäältä parantaa pankin tuottoja kohtuullisella lisäriskillä ja toisaalta tukea kotimaisen yritysrahoitusmarkkinan toimintaa erityisesti silloin, kun yritysrahoitusmarkkinan toimintakyky on heikentynyt. Toiminnan laajuus pysyi tuolloin selvästi alle asetetun 500 milj. euron katon, ja tilanteen rauhoituttua se pieneni lopulta niin, että vuoden 2018 alussa toiminta lopetettiin.

Markkinatilanne heikentyi pandemiakriisin aikana

Suomen Pankissa havaittiin 9.3.2020 alkaneella viikolla Suomen yritystodistusmarkkinan tilanteen nopea heikentyminen. Markkinan tavanomaisilla sijoittajilla ei kasvaneesta

volatiliteetista ja epävarmuudesta johtuen ollut kykyä ja/tai halua sijoittaa uudelleen erääntyviä positioitaan. Esimerkiksi sijoittajien kasvanut käteisen tarve heijastui nopeasti yritystodistusmarkkinoille. Suomen Pankin johtokunta päätti 15.3.2020 aloittaa sijoitustoiminnan uudelleen yritystodistuksissa 500 miljoonan euron kokoisena. Toiminnan tavoitteena, samoin kuin finanssikriisin aikaan, oli kohtuullisella lisäriskillä saavutettavat lisätuotot sijoitusomaisuudelle sekä yritysten rahoitustilanteen tukeminen. Ensimmäiset transaktiot tehtiin 17.3.2020. Markkinoilla oli kuitenkin niin paljon yritystodistusten tarjontaa, että johtokunta päätti kasvattaa salkun enimmäiskoon 1 miljardiin euroon, missä se on edelleen.

Suomen Pankin riskikehikossa yrityksiä arvioidaan niiden julkisen luottoluokituksen ja luottoriskiin liittyvien taloudellisten tunnuslukujen avulla. Luottoriskiin liittyvillä riskimittareilla kuvataan mm. liikkeeseenlaskijan velkaantuneisuusastetta, velanhoitokykyä sekä mallinnettua konkurssitodennäköisyyttä. Suomen Pankkia rajoittavat säännökset julkisten liikkeeseenlaskijoiden velan ostamisesta, millä on pankin mahdollista ostouniversumia rajoittava vaikutus. Pankin ostojen kohteena on käytännössä alle puolet markkinatarjonnasta.

Suomen Pankin ostot ja markkinatilanne huhtikuun lopussa

Suomen Pankki on ostanut 36 yhtiön yritystodistuksia. Sijoitukset ovat melko lyhytmaturiteettisia markkinatarjontaa mukaillen. Pankki on ostanut sijoituskriteerit täyttävien, riittävän hyvän luottokelpoisuuden omaavien yritysten papereita päätetyn riskikehikon mukaisesti. Suurimmat ostomäärät tehtiin ostojen aloittamista seuraavien päivien aikana, minkä jälkeen ostomäärät ovat pienentyneet tasaisesti. Tällä hetkellä kotimaisen yritystodistusmarkkinan tilanne vaikuttaa rauhoittuneen, mutta ilmassa on vielä paljon epävarmuutta. Perinteisten sijoittajien paluuta markkinoille odotellaan edelleen. Suomen Pankki jatkaa toistaiseksi toimintaansa markkinoilla.

Suomalainen yritystodistusmarkkina on hyvä tapa yrityksille hakea lyhytaikaista lainaa myös jatkossa. Herättääkseen myös laajemman kansainvälisen sijoittajayhteisön kiinnostusta markkinaa tulisi kuitenkin nykyaikaistaa esimerkiksi siirtymällä paperimuodosta arvo-osuusmuotoon ja listaamalla ohjelmat pörssissä. Nykyaikaistamisen avulla markkinalle olisi mahdollista houkutella paitsi uusia sijoittajia mahdollisesti myös uusia liikkeeseenlaskijoita.

Viitteet

1. Suomessa toimivia liikepankkeja. ↑
2. https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/taulukot/rati-taulukot-fi/yritys_ja_kuntatodistukset_fi/ ↑

Asiasanat

korona, koronakriisi, koronaviruspandemia, sijoitustoiminta, yritystodistukset