
Sisällysluettelo

Asunovelallisten riskit ja riskeiltä suojautuminen

Pitkään jatkunut asuntoluottokannan ja asuntojen hintojen kasvu on herättänyt keskustelua asuntolainoihin liittyvistä riskeistä. Tässä artikkelissa keskitytään yksittäisten velallisten riskeihin, niistä johtuviin ongelmiin sekä riskeiltä suojautumiseen. Keskeisenä tavoitteena on auttaa velallista muodostamaan kokonaiskuva asuntolainoihin liittyvistä riskeistä ja arvioimaan näiden riskien merkitystä. Tavoitteena on myös korostaa riskeiltä suojautumisen tärkeyttä.

Yhtiöille vaihtoehtoisia markkinapaikkoja

Pörssikaupankäynnin vaihtoehdoksi on kehitetty vaihtoehtoisia markkinapaikkoja, joilla yhtiö voi hakea markkinanoteerausta. Sijoittajan on otettava huomioon, että vaihtoehtoisilla markkinapaikoilla kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin liittyy usein suurempia riskejä. Rahoitustarkastus ei valvo Tukholman pörssin ylläpitämää First North Finland - kaupankäyntilistää.

Sijoitusrahastojen arvonlaskentaan uusia suosituksia

Keskeiset muutokset koskevat arvonlaskennan virheen olennaisuuden arviointia ja tilintarkastajien suorittamaa arvonlaskennan tarkastusta. Osuudenomistajan kannalta olennainen muutos on se, että riskipitoisemmassa sijoitusrahastossa on siedettävä aiempaa suurempia arvonlaskennan virheitä.

Asuntovelallisten riskit ja riskeiltä suojautuminen

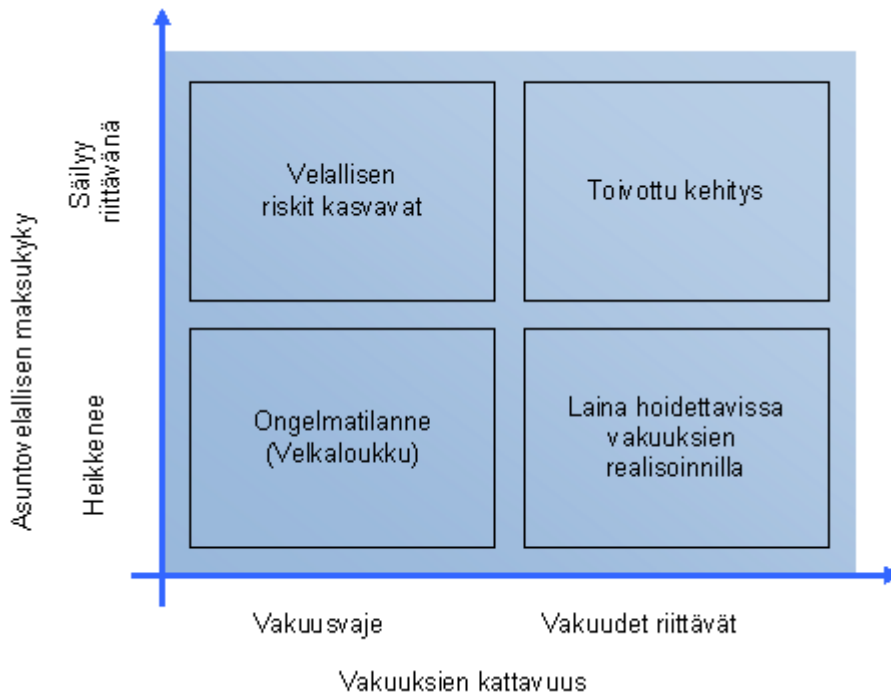
Riskit vaihtelevat myyntitappiosta velkaloukkuun

Riski tarkoittaa sitä, että velallisen taloudellinen asema muuttuu epäedullisesti. Riskin realisoinnista voi käytännössä seurata kolme eri asiaa: taloudellinen tappio asunnon myynnin yhteydessä, taloudellinen pakko vakuuksien realisointiin (eli asunnon myyntiin) tai tilanne, jossa vakuuksien arvo ei kata jäljellä olevaa lainamäärää. Viimeinen vaihtoehtoista eli velkaloukku on asiakkaan näkökulmasta ehdottomasti vakavin: myydystä asunnosta saatu hinta ei riitä velanmaksuun.

Maksukykyriskit, vakuusarvoriskit

Yksi tapa tehdä riskien luokittelu on jakaa velallisen riskiin vaikuttavat tekijät kahteen ryhmään sen mukaan, vaikuttavatko ne velallisen maksukykyyn vai vakuuksien arvoon. Tämän jaon taustalla oleva ajatus ja eri vaihtoehtojen seuraamukset käyvät ilmi kuvasta 1.

Kuva 1: Riskin kaksi ulottuvuutta ja niiden muodostama nelikenttä



Kuvan nelikentästä näkyy hyvin se, että asuntovelallisen ajautuminen vakaviin ongelmiin on aina seurausta useamman tekijän kehityksestä. Velkaloukkuun ajaututaan vasta sitten, kun sekä maksukyky että vakuuksien kattavuus heikkenevät.

Velallisen riskit kasvavat jo silloin, kun vakuuksien arvo laskee pienemmäksi kuin jäljellä olevan lainan määrä, mutta velallisen maksukyky säilyy kuitenkin riittävänä. Tässä vaiheessa tilanne on vielä hallittavissa, sillä riskien kasvusta huolimatta vakuuden arvon lasku pienemmäksi kuin jäljellä oleva lainan määrä ei aiheuta velalliselle suoria seuraamuksia. Mikäli vakuuden arvon lasku ei johdu velallisen omista toimista, pankki ei voi vaatia lisävakuuksia.

Vakuuksien realisointi tulee velalliselle eteen, kun maksukyky heikkenee niin paljon, ettei hän pysty enää suoriutumaan lainasta. Tätä tilannetta käydään läpi myöhemmin tässä artikkelissa ja lisäksi mietitään, miten maksukykyyn vaikuttavilta riskeiltä voi suojautua.

Vakavimmat seuraukset ovat tapauksissa, joissa velallisen maksukyky heikkenee samalla kun vakuuden arvo alittaa jäljellä olevan lainan määrän. Velasta ei enää voida selviytyä vakuuksien realisoinninkaan avulla, ja velallinen on ajautunut velkaloukkuun. Velkaloukun riskiä lisää erityisesti velkaosuuteen nähden pieni omarahoitusosuus eli asunnon ennakkosäästämisen vähyyys.

Menoja kasvattavat korkotason nousu, taloyhtiön lainat ja remontit

Useimmin asuntovelallisen riskeistä puhuttaessa esiin tuodaan korkotason nousu. Korkotason nousulla on velallisen lainamaksuihin sekä suoria että epäsuoria vaikutuksia. Suorana vaikutuksena velallinen näkee koron nousun kasvaneina lainan maksuerinä.

Koron nousu on harvoin velallisen suurin riski. Riskiä pienentää se, että koron muutokset tapahtuvat hiljalleen ja suuret hyppäykset ovat harvinaisia. Koron muutosten vaikutukset lainan maksuun tulee kuitenkin laskea jo luottoa otettaessa. Helpointa koronnousun vaikutuksia on arvioida pankkien lainalaskureilla. Pankkeja voi myös pyytää antamaan laskelmat lainasta neuvoteltaessa.

Koron vaikutusta velallisen lainamaksuihin voidaan kuvata seuraavalla esimerkillä: yhden prosenttiyksikön koron nousu 4,5 prosentin korkotasolla heti laina-ajan alussa nostaisi 25 vuoden asuntolainan maksueriä annuiteetilainassa noin 10 % ja tasalyhennyslainassa ensimmäisten maksuerien kokoa noin 12 %.

Enemmän korkojen ja eri lainavaihtoehtojen vaikutuksista löytyy Rata tiedottaa -julkaisusta 5/2006.

Korkojen nousun vaikutus velallisen maksukykyyn on sitä merkittävämpi, mitä suurempi osuus tuloista joudutaan käyttämään lainojen lyhennysten ja korkojen maksuun. Erityisen ongelmalliseksi koron nousu tulee kotitalouksille, joilla tuloista suuri osa menee asuntolainan lyhennykseen ja joilla asuntolainan lisäksi on myös muita luottoja.

Kulutusuottoihin liittyvät riskit johtuvat korkojen nousun mukanaan tuomasta menojen kasvusta tai siitä, että harkitsemattomasti otettujen luottojen maksuerät vievät huomattavan osan kaikista tuloista. Ongelmat kärjistyvät yleensä juuri kulutusluotoissa, koska asiakkaat eivät luottoja ottaessaan välttämättä arvioi niiden kustannusvaikutuksia yhtä tarkkaan kuin asuntolainoja ottaessaan.

Kotitalouksien kokonaisvelkaantumista lisäävät myös **taloyhtiössä tehtävät remontit** ja niiden mukanaan tuomat taloyhtiölainat. Asuntolainaa mitoitettaessa onkin syytä laskea, kuinka hyvin oma talous kestää taloyhtiön suurempien remonttien aiheuttamat lisäkustannukset. Remonttilainojen vaikutusten arviointia tehtäessä on muistettava myös se, että asumiskustannukset nousevat yleensä hyvin pitkäksi aikaa, jopa koko jäljellä olevan asuntolainan loppuun asti.

Uudisrakennuksiin saattaa liittyä riskejä, joita ei yleensä vanhemmissa yhtiöissä ole. Nämä riskit koskevat taloyhtiöiden lainoja eivätkä riipu kohteen rakentamisajankohdasta.

Velallisen olisi hyvä tietää, että tärkein huomioon otettava tekijä on yhtiölainan vaikutus omaan kokonaisvelkatakaan. Korkojen nousun vaikutus korostuu tilanteissa, jossa velallinen on ottanut käytettävissä oleviin tuloihinsa nähden suuren asuntolainan ja sekä oma asuntolaina että yhtiölaina on sidottu markkinakorkoihin tai näiden mukana liikkuviin pankkien omiin primekorkoihin. Korkokustannusten nousu näkyy silloin sekä asuntolainan koroissa että kasvaneina yhtiövastikkeina.

Toiseen mahdolliseen ongelmaan voidaan törmätä, mikäli joku yhtiön osakkaista ei pysty suoriutumaan osakkeisiinsa liittyvästä yhtiölainasta. Yleensä tilanne hoituu vakuuksien realisoinnilla eli maksukyvyttömän asukkaan asunnon myynnillä. Mikäli asunnon realisointi ei onnistu tai lainan hoidosta ei pystytä neuvottelemaan pankin kanssa, osuus lainasta jää muiden osakkaiden hoidettavaksi.

Uudiskohteita harkittaessa on myös syytä selvittää, miten taloyhtiön lainan lyhennys on järjestetty. Yhtiölaina on saatettu sopia siten, että aluksi maksetaan ainoastaan lainan korkoja ja lyhennykset alkavat vasta muutaman vuoden kuluttua. Lyhennysten yhdistäminen korkoihin voi jopa moninkertaistaa yhtiövastikkeen.

Esimerkkilaskelma siitä, miten yhtiölaina ja omarahoituksen puute vaikuttavat

Esimerkkilaskelma 1: Yhtiölainan vipuvaikutus, jos vakuuksien arvo laskee

Uudiskohteen velaton hinta ostohetkellä on 500 000 euroa ja myyntihinta 250 000 euroa. Ostajan omarahoitusosuus ja laina asuntovakuutta vastaan eri vaihtoehdoissa on esitetty taulukossa.

Jos asuntojen hinnat laskevat 20 %, omistaja joutuu realisoimaan asunnon. Tässä tilanteessa sekä omarahoitusosuuden suuruus että yhtiölainan koko vaikuttavat huomattavasti velallisen kykyyn suoriutua velastaan.

Omarahoitusosuus	40 %	20 %	0 %
Asunnon velaton hinta	500 000 €	500 000 €	500 000 €
josta yhtiön lainaa	- 250 000 €	- 250 000 €	- 250 000 €
Myyntihinta	250 000 €	250 000 €	250 000 €
Pankkilainaa	150 000 €	200 000 €	250 000 €
Omarahoitus	100 000 €	50 000 €	0 €
Yhteensä	250 000 €	250 000 €	250 000 €
Asuntojen hinnat	-20 %	-20 %	-20 %
Asunnon velaton hinta	400 000 €	400 000 €	400 000 €
josta yhtiön lainaa	- 250 000 €	- 250 000 €	- 250 000 €
Myyntihinnaksi jää	150 000 €	150 000 €	150 000 €
Asunnon myyntihinta	150 000 €	150 000 €	150 000 €
Pankkilainaa jäljellä	- 150 000 €	- 200 000 €	- 250 000 €
Lainasta jää maksamatta vakuuden realisoinnin jälkeen	0 €	-50 000 €	-100 000 €

Tuloja pienentävät työttömyys ja sairastuminen

Noususuhdanteiden aikana usein unohtuva tekijä on velallisen mahdollinen **työttömyys**. Työttömyyden tulovaikutukset riippuvat paljon ajasta, joka kuluu työttömän uudelleen työllistymiseen. Noususuhdanteen aikana työllistyminen on yleensä nopeaa, jolloin vaikutukset velallisen maksukykyyn jäävät vähäisemmiksi. Laskusuhdanteen aikana työllistyminen saattaa kuitenkin olla arvioitua hitaampaa. Työn etsimisen kustannusten lisäksi saattaa myös palkka olla uudelleen työllistymisen jälkeen pienempi kuin työttömyyttä ennen.

Erityisesti asuntovelallisten avioparien ja perheiden tulisi miettiä, miten esimerkiksi toisen velallisen **vakava sairastuminen, työkyvyttömyys, avioero tai kuolema** vaikuttaa perheen taloudelliseen tilanteeseen ja maksukykyyn. Vakavien terveysongelmien takia asuntolainojen ja muiden taloudellisten ongelmien hoitaminen jää usein taka-alalle. Siksi onkin hyvä miettiä etukäteen, miten kyseisistä tilanteista selvitään.

Perhetilanne vaikuttaa tuloihin ja menoihin

Jotkin tekijät vaikuttavat sekä menoihin että tuloihin. Niiden kokonaisvaikutusten arviointi on erityisen hankalaa.

Nuorilla asuntovelallispareilla **raskaus ja lapsi** voivat muuttaa taloudellisen tilanteen nopeasti. Tulojen lasku äitiyspäivärahan myötä on vain määräaikaista, ja pudotuksen vaikutus tuloihin on laskettavissa. Lapsen perheelle aiheuttamien kulujen kasvu taas on hyvin vaikeasti arvioitavissa. Erityisesti ensimmäisen lapsen syntymä saattaa muuttaa perheen elämäntapoja ja kulutustottumuksia hyvinkin paljon.

Asuntojen hintojen lasku vaikeuttaa velan ehtojen muuttamista

Asuntojen hinnan kehityksellä ei ole merkitystä asuntovelalliselle, mikäli asuntoa ei aiota myydä tai sitä ei jouduta pakon edessä realisoimaan. Koska juuri asunto on kuitenkin useimmiten asuntolainan vakuutena, asuntojen hintatason lasku vaikuttaa velallisen maksukyvyyn heikkenemisestä aiheutuvaan riskiin.

Mikäli velallinen haluaisi muuttaa lainan ehtoja tai ajautuu tilanteeseen, jossa maksuerien pienentämiseksi ehtoja jouduttaisiin muuttamaan, on vakuuksien arvon kehityksellä merkitystä. Ehtojen muuttaminen ja maksuerien pienentäminen onnistuu vain, mikäli vakuuksien vakuusarvot kattavat jäljellä olevan lainamäärän. Mikäli vakuusarvo ei enää kata tarvittavaa lainamäärää, ei lainan uudelleenuevotteluun välttämättä ole mahdollisuutta. Ilman lisävakuuksien asettamista pankilla ei ole mahdollisuutta myöntää lainaa uusin ehdoin.

Asuntojen hinnan laskun aiheuttama riski on suurin uusilla lainoilla, joita ei ole vielä ehditty lyhentää. Tähän tilanteeseen pankit varautuvat laskemalla vakuudelle sen markkina-arvoa alhaisemman vakuusarvon. Käytännössä tämä tarkoittaa, että pankki myöntää asuntolainaa esim. 70 % vakuudeksi asetettavan asunnon hinnasta. Vakuusarvolaskennan myötä vakuuden hinta saa laskea heti myöntöhetken jälkeen 30 % ennen kuin se alittaa jäljellä olevan lainamäärän. Esimerkkilaskelmassa 2 esitetään vakuusarvon ja lainan määrän vaikutusta velallisen riskiin päätyä velkaloukkuun. Laskelmasta nähdään myös, miten pieni omarahoitusosuus kasvattaa velkaloukun mahdollisuutta.

Esimerkkilaskelma 2: Lainan määrän ja vakuusarvon välisen suhteen vaikutus riskiin

Velallinen on ottanut 100 000 euron tasalyhenteisen lainan 20 vuodeksi. Asuntojen hinnat nousevat kaksi vuotta peräkkäin 5 %, jolloin asunnon arvo on 110 250 euroa. Taulukosta nähdään, paljonko asunnon hinta saa laskea, ilman että velallinen voi joutua velkaloukkuun.

Asunnon hinta	100 000 €	
Laina-aika	20 vuotta	
Lainan määrä asunnon hinnasta	70 %	100 %
Kahden vuoden kuluttua:		
Lainaa on jäljellä	63 000 €	90 000 €
Asunnon arvo	110 250 €	110 250 €
Vakuuden arvo saa laskea ennen kuin se alittaa jäljellä olevan lainamäärän	43 %	18 %

Pahin tilanne: maksukyky heikkenee ja vakuuksien arvo laskee

Nelikenttätarkastelun mukaisesti ongelmia aiheuttavat eniten tilanteet, joissa sekä maksukyky heikkenee että vakuuksien arvo laskee. Tällaisten tilanteiden todennäköisyyksien arviointia vaikeuttavat riippuvuudet tekijöissä tapahtuvien muutosten välillä.

Jo aiemmin mainittu korkojen nousu on hyvä esimerkki taloudessa tapahtuvasta muutoksesta, joka vaikuttaa sekä maksukykyyn että mahdollisesti vakuuden hintaan. Korkojen nousun suorat vaikutukset kasvattavat lainanhoitokustannuksia, ja nousun epäsuorana vaikutuksena asuntojen kysyntä laskee ja hinnat kysynnän mukana.

Toinen esimerkki muutoksesta taloudessa on suhdannetilanne. Myös sen vaikutukset näkyvät sekä maksukyvyssä että vakuuksien arvoissa. Jos suhdanteet joutuvat taantumaan, sekä työttömyyden todennäköisyys kasvaa että asuntojen kysyntä ja hinnat laskevat. Varsin samantyyppinen tilanne on myös sellaisilla paikkakunnilla, joiden talous on riippuvainen yksittäisestä suuresta työllistäjästä. Työllistäjän toiminnan siirtyminen muualle tai mahdollinen konkurssi lisää paikallisesti työttömyyttä ja romahduttaa asuntojen hinnat.

Myös muiden kuin edellä mainittujen tekijöiden taustalla on yhteisiä piileviä selittäjiä. Myös sosiaaliset ongelmat voivat kasvattaa sekä työttömyyden että ylivelkaantumisen riskiä.

Kuinka arvioida riskien vaikutusta omaan talouteen

Asuntolainaa haettaessa pankkien tulee käydä läpi asiakkaan maksukyky ja arvioida tulojen riittävyys elämiseen lainanhoitokulujen jälkeen. Pankin tekemän analyysin tarkkuus on kuitenkin täysin riippuvainen asiakkaan antamien tietojen oikeellisuudesta. Mikäli asiakkaan halu saada laina ylittää halun hallita riskejä, ei todenmukaiseen arvioon ole mahdollisuuksia.

Jokaisen asiakkaan onkin ymmärrettävä, että suurimmat tappiot riskien realisoitumisista aiheutuvat aina asiakkaalle itselleen, ja siksi myös laskelmat on syytä tehdä itse. Oman talouden arvioinnissa on hyvä käydä rehellisesti ja tarkasti läpi, miten eri tekijät vaikuttavat lainoista suoriutumiseen ja riittääkö lainanhoitokustannusten jälkeen jäävä rahamäärä elämiseen.

Maksukykyyn vaikuttaa paitsi tulojen tai menojen muutoksen suuruus myös muutoksen vaikutuksen kesto. Lyhytaikaisiin häiriöihin omassa taloudessa on yleensä mahdollista löytää joustoa muita kuin pakollisia menoja karsimalla ja hankintoja lykkäämällä. Pidempiaikaiseen tulojen laskuun tai menojen nousuun eivät normaalit joustot enää riitä, vaan niihin on varauduttava ennalta.

Oman talouden kestokyvyn arvioinnissa hyviä välineitä ovat erilaiset stressilaskelmat. Stressilaskelmissa oman maksukyvyn riittävyttä testataan kokeilemalla, miten muutokset eri tekijöissä vaikuttavat omaan talouteen.

Esimerkiksi seuraavanlaisia stressiskenaarioita voidaan käyttää oman stressilaskelman tekemisessä:

- Kuinka paljon korkojen nousu saa vaikuttaa lainan maksueriin, ilman että se aiheuttaa ongelmia rahojen riittämisessä myös elämiseen? Entä jos korot pysyvät korkeina koko laina-ajan?
- Suunnitellaanko perheenlisäystä, ja miten se vaikuttaa talouteen? Entä jos äiti joutuu lopettamaan työt ja jäämään sairauslomalle huomattavasti oletettua äitiyslomaa aiemmin?
- Kuinka paljon yhtiövastike saa kasvaa taloyhtiön remontin takia?
- Kuinka suuren lisälainan ottaminen on mahdollista esim. putkiremontin tai muun yllättävän menoerän hoitamiseksi?
- Paljonko ja kuinka pitkäksi aikaa tulot voivat laskea työttömyyden tai sairastumisen vuoksi? Laskelmissa on syytä huomioida oma irtisanomisturva ja esim. ansiosidonnaisen päivärahan kesto.
- Kuinka paljon asunnon hinta saa laskea, että asuntolaina ja mahdollisesti myös muut lainat saadaan sen avulla maksettua pois?
- Miten pitkään myyntiaikaan pitäisi varautua?
- Millaisia ongelmia asunnosta luopuminen, ja esim. vuokralle muuttaminen, aiheuttaisi?

Mikäli velallisen toimeentulo riippuu provisiopalkasta, on syytä miettiä eri suhdannetilanteiden ja esim. teknologian kehityksen vaikutusta tulotasoon. Lainaa ottaneilla maatalousyrittäjillä taas mahdolliset huomioon otettavat riskit liittyvät esim. eläintauteihin ja poikkeuksellisiin sääilmiöihin.

Kun edellä mainittujen kaltaiset skenaariot on käyty läpi ja selvitetty niiden vaikutukset omaan talouteen, voidaan miettiä, miltä riskeiltä halutaan suojautua.

Miten asuntovelallinen voi suojautua?

Yksittäisen velallisen kannalta keskeisempää kuin eri riskien toteutumisten todennäköisyyksien laskenta on löytää oman talouden kannalta merkittävät riskit ja päättää, miltä niistä suojaudutaan ja miltä ei.

Velalliseen taloutta uhkaa suuri määrä toisistaan poikkeavia riskejä. Erilaisuudesta huolimatta niiden vaikutuksilta voidaan suojautua. Riskien erilaisuus ei myöskään tarkoita sitä, että jokaiselta riskiltä tarvitsee suojautua erikseen, vaan samat suojat toimivat useampia riskejä vastaan.

Suojautumisesta päätettäessä on valittava myös suojautumisen taso. Toisin sanoen, halutaanko esim. suojautua pelkästään luottotietojen menettämistä ja ylivelkaantumista vastaan vai halutaanko oman asunnon myyntiä lykätä mahdollisimman pitkään, jos ongelmia ilmaantuu. Valittu suojautumisen taso vaikuttaa luonnollisesti suojautumisen kustannuksiin. Mitä tehokkaammin suojaudutaan, sitä korkeammaksi kustannukset nousevat.

Erilaisten suojien tarjoajia ovat pankit- ja vakuutusyhtiöt. Tällaisia ulkopuolisista lähteistä saatavia suojaavia tuotteita ovat mm. korkojen nousulta suojaavat sopimukset, kuten kiinteäkorkoiset lainat ja korkokatot, sekä erilaiset vakuutukset.

Sekä pankit että vakuutusyhtiöt kauppaavat myös vakuutuksia, joilla voidaan suojautua joiltakin maksukykyä heikentäviltä tekijöiltä. Velallinen voi halutessaan suojautua vakuutuksella esim. sairastumisen ja työttömyyden aiheuttamia taloudellisia seurauksia vastaan.

Jäljempänä olevassa laskelmassa on esitetty tilanne, jossa 20 vuoden lainalle on hankittu 5 ja 10 vuoden mittainen korkokatto. Laskelmassa oletetaan, että korko pysyy muuttumattomana korkokattosopimuksen loppuun asti noustuaan korkokatossa asetetun rajan yläpuolelle. Mikäli korkojen oletettaisiin laskevan korkokaton voimassaoloaikana, olisivat vaadittavat nousut vieläkin rajumpia. Lisää aiheesta löytyy jo aiemmin mainitusta Rata tiedottaa -julkaisusta 5/2006.

Esimerkilaskelma 3: Korkokaton kustannukset

Asiakas ottaa 150 000 euron tasalyhennyslainan 15 vuodeksi. Lyhennys tapahtuu kerran vuodessa. Lainasopimuksen yhteydessä asiakas ostaa lainaansa korkokaton, jolla halutaan suojautua korkojen nousun vaikutuksilta.

Taulukoissa on esitetty, kuinka paljon yli asetetun korkokaton korkojen pitäisi vähintään nousta, jotta säästetyt korkokustannukset kattaisivat korkokatosta maksetun hinnan. Laskelma ei ota huomioon rahan aika-arvoa, joten todellisuudessa korot joutuisivat nousemaan tässä esitettyjä lukuja enemmän.

5 vuoden korkokaton hinta			
Vuosi	2 000 €	3 000 €	4 000 €
1	0,31 %	0,46 %	0,62 %
2	0,40 %	0,60 %	0,80 %
3	0,56 %	0,83 %	1,11 %
4	0,87 %	1,30 %	1,74 %
5	1,82 %	2,73 %	3,64 %

10 vuoden korkokaton hinta			
Vuosi	2 000 €	3 000 €	4 000 €
1	0,19 %	0,29 %	0,38 %
2	0,22 %	0,33 %	0,44 %
3	0,26 %	0,39 %	0,53 %
4	0,32 %	0,48 %	0,63 %
5	0,39 %	0,59 %	0,78 %
6	0,50 %	0,75 %	1,00 %
7	0,67 %	1,00 %	1,33 %
8	0,95 %	1,43 %	1,90 %
9	1,54 %	2,31 %	3,08 %
10	3,33 %	5,00 %	6,67 %

Edellä esitetty laskelma ei ota huomioon korkokaton etäisyyttä vallitsevasta markkinakorkotasosta. Jotta korkokatosta maksettavan hinnan mielekkyyttä voitaisiin arvioida, olisi korkokaton ylittävien korkojen

aiheuttamia kustannuksia painotettava korkotason todennäköisyydellä. Hinnan laskeminen kyseisellä menetelmällä on kuitenkin hankalaa ja vaatii korkomarkkinoiden ja käytettyjen tuotteiden hyvää tuntemista.

Velallinen voi suojautua riskejä vastaan myös omalla toiminnallaan ja ilman ulkopuolelta hankittavia tuotteita. Lähes kaikkia maksukykyyn liittyviä riskejä voidaan rajoittaa riittävän suurella varautumissäästämisellä ns. puskurirahastolla. Asiakkaan itse hallinnoimasta rahastosta, joka yksinkertaisimmillaan on pankkitili, voidaan tarpeen tullen nostaa rahaa lainakulujen hoitamiseen.

Puskurirahaston riittävän koon arvioinnissa auttavat aiemmin tehdyt laskelmat eri riskien vaikutuksesta maksukykyyn. Jotta puskurissa olevien rahojen riittävyttä voidaan arvioida, on rahat suhteutettava niiden riskien vaikutukseen, joita vastaan halutaan suojautua.

Rahan pitäminen puskurirahastossa aiheuttaa myös kustannuksia. Pääasiassa nämä muodostuvat vaihtoehtokustannuksista eli rahaston pitämisen takia menetetyistä pääoman mahdollisista tuotoista. Kustannukset riippuvat siitä, missä muodossa varoja säilytetään. Mikäli puskurirahaston pääoma voidaan sijoittaa siten, että se myös tuottaa, on suuremman puskurirahaston pitäminen paitsi riskienhallinnan kannalta järkevää myös taloudellisesti mielekästä.

Pelkkä tuotto ei kuitenkaan ole puskurirahaston pääomalle ainoa vaatimus. Raha on saatava tarvittaessa käyttöön eli sen on oltava riittävän likvidissä muodossa käyttötarkoitusta varten. Pelkästään tuottoa ja likviditeettiä ajatellen osakesijoitus tai osakerahasto tuntuu mielekkäältä vaihtoehdolta. Näiden vaihtoehtojen ongelmana on niiden arvojen liikkuminen samaan suuntaan talouden yleisen kehityksen ja asuntojen hintojen kanssa. Talouden suhdanteista huolimatta puskurirahaston arvon tulisi siis säilyä ja tuottokehityksen pysyä positiivisena.

Vakuutuksella voidaan kattaa niitä riskejä, joita puskurirahasto ei riitä suojaamaan. Vakuutuksella voidaan suojautua esim. puolison kuoleman tai toisen velallisen sairastumisen varalta.

Velallisen vastuu omista sitoumuksista

Velallisen tai asuntovelkaa harkitsevan on tärkeää ymmärtää omaa talouttaan uhkaavat riskit, mutta muistaa samalla, että niiltä voi myös suojautua. Vastuu maksukykyyn riittävydestä ja riskeiltä suojautumisesta on aina velallisella itsellään, vaikka pankki on sekä velvollinen valistamaan asiakasta riskeistä että myös arvioi osaltaan velallisen maksukykyyn.

Helppointa on suojautua riskejä vastaan ja varautua maksukykyyn heikkenemiseen ennen lainan ottoa. Lainaa otettaessa paras keino suojautumiseen on lainan koon oikea mitoitus omaan maksukykyyn nähden. Mutta vaikka laina olisikin jo otettu, ei suojautuminen ole siinäkään tapauksessa liian myöhäistä.

Lisätietoja antaa
pankkitarkastaja Peter Palmroos, puhelin 010 831 5333.

Yhtiöille vaihtoehtoisia markkinapaikkoja

Julkinen kaupankäynti ei ole enää ainoa vaihtoehto hakea yhtiölle markkinanoteerausta. Pörssikaupankäynnin vaihtoehdoksi on kehitetty niin sanottuja vaihtoehtoisia markkinapaikkoja. Kaupankäynnin kohteena olevaa yhtiötä koskevat vaatimukset kuitenkin poikkeavat toisistaan merkittävästi riippuen siitä, onko kyseessä julkinen kaupankäynti vai vaihtoehtoinen markkinapaikka.

Julkisen kaupankäynnin kohteena olevalla yhtiöllä laajin tiedonantovelvollisuus

Laajimmat vaatimukset listayhtiön tiedonantovelvollisuudelle on asetettu julkisessa kaupankäynnissä. Suomessa julkista kaupankäyntiä on kaupankäynti OMX Nordic Exchange Helsinki Oy:n (Helsingin pörssi) pörssilistalla, pre-listalla ja ML-markkinalla.

Julkisen kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön säännöllistä ja jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta säännellään arvopaperimarkkina- ja sen nojalla annetuissa valtiovaraministeriön asetuksissa. Listayhtiön tulee laatia tilinpäätöksensä IFRS-standardeja noudattaen ja julkaista osavuosisikatsaus pääsääntöisesti neljännesvuosittain. Listayhtiön tulee myös julkistaa viipymättä kaikki tieto, joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon. Osakkeenomistajan on puolestaan liputettava vähintään viiden prosentin omistus- tai ääniosuus listayhtiössä. Sisäpiirintiedon väärinkäyttö ja kurssin vääristäminen on julkisessa kaupankäynnissä kriminalisoitu. Rahoitustarkastus valvoo, että julkisen kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt täyttävät lakisääteiset velvoitteensa.

Monenkeskisessä kaupankäynnissä usein pienempiä yhtiöitä

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin (MiFID) voimaansaattamisen yhteydessä luodaan uusi kaupankäyntiluokka, monenkeskinen kaupankäynti. Sen on tarkoitus olla sääntelyltään ja vaatimustasoltaan kevyempää kuin julkisen kaupankäynnin. Lainsäädännön asemesta vaatimukset kaupankäynnin kohteena oleville yhtiöille asetetaan pääosin itsesääntelyssä, kuten kaupankäynnin järjestäjän laatimissa säännöissä. Kaupankäynnin kohteeksi hakeutuvat yhtiöt ovat kooltaan todennäköisesti pienempiä kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt. Yhtiöiden liiketoiminta ei myöskään välttämättä ole yhtä vakiintunutta kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden. Lisäksi monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden tiedonantovelvollisuus voi olla vähäisempi kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden. Tästä johtuen monenkeskisen kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin liittyvät riskit voivat olla huomattavasti suurempia kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden.

Tukholman pörssissä suomalaisille yhtiöille suunnattu kaupankäyntilista

OMX Nordic Exchange Stockholm AB (Tukholman pörssi) on perustanut suomalaisille yhtiöille suunnatun First North Finland -kaupankäyntilistan. Sen sääntely perustuu pääosin Tukholman pörssin laatimiin sääntöihin. Tukholman pörssi valvoo sitä, että kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt noudattavat sääntöjä. Ruotsin rahoitustarkastus Finansinspektionen puolestaan valvoo Tukholman pörssiä. Koska markkinapaikka on perustettu Ruotsiin, Suomen lainsäädännön säännökset säännöllisestä ja jatkuvasta tiedonantovelvollisuudesta, liputusvelvollisuudesta, sisäpiirintiedon väärinkäytöstä, kurssin vääristämisestä tai julkisista ostotarjouksista eivät sovellu First North Finland -listalla kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin, eikä Rahoitustarkastus valvo kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden tai Tukholman pörssin toimintaa.

Muita monenkeskistä kaupankäyntiä vastaavia markkinapaikkoja ovat esimerkiksi Lontoon pörssin ylläpitämä AIM (Alternative Investment Market), Euronextin ylläpitämä Alternext ja Deutsche Börsen ylläpitämä Open Market.

Lisätietoja antaa
markkinavalvoja Ville Kajala, puhelin 010 831 5226.

Sijoitusrahastojen arvonlaskentaan uusia suosituksia

Rata antoi vuonna 2003 tulkinnan rahastoyhtiön luotettavasta hallinnosta ja arvonlaskennassa noudatettavista toimintatavoista (Tulkinta 3/2003). Tulkinnan antamisen jälkeen Rata on jatkanut rahastoyhtiöiden arvonlaskennan tarkastuksia siten, että tarkastus on kohdistunut kaikkiin vuonna 2005

markkinoilla toimineisiin rahastoyhtiöihin. Näiden tarkastushavaintojen perusteella Rata päivitti aikaisempaa tulkintaansa.

Arvonlaskennan olennaiset virheet on korvattava

Sijoitusrahastolain mukaan rahastoyhtiön on harjoitettava sijoitusrahastotoimintaa huolellisesti. Tämän huolellisuusvelvoitteen mukaisesti rahastoyhtiön tulee korvata ainakin mahdollisista arvonlaskennan olennaisista virheistä aiheutuneet tappiot sijoitusrahastolle ja osuudenomistajille. Rahastoyhtiön hallituksen tulee määritellä olennaisten virheiden korvaamisperiaatteet siten, että kaikkia osuudenomistajia kohdellaan yhdenvertaisesti.

Suurten tapahtumamäärien korvaaminen, myös sellaisten tapahtumien, joissa yksittäisen osuudenomistajan rahallinen menetys on erittäin pieni, aiheuttaa rahastoyhtiölle kuitenkin hallinnollisia kustannuksia, mikä voi koitua lopulta myös osuudenomistajien vahingoksi. Siksi rahastoyhtiön hallitus voi päättää, että rahastoyhtiö soveltaa yksittäisille osuudenomistajille korvattavaan tappioon enintään viiden euron vähimmäismäärää. Alle viiden euron suuruisilla menetyksillä ei voida katsoa olevan osuudenomistajalle ratkaisevaa taloudellista merkitystä suhteessa tämän tappion korvaamisesta rahastoyhtiölle aiheutuviin hallinnollisiin kustannuksiin (esim. postitus- ja maksatuskulut).

Milloin sijoitusrahaston arvonlaskennan virhe on olennainen?

Rata katsoo, että olennaista arvonlaskennan virhettä määritettäessä voidaan ottaa huomioon sijoitusrahastojen erilaiset luonteet. Näin suuremman tuotto-odotuksen riskipitoisemmassa sijoitusrahastossa voidaan ei-olennaisena arvonlaskennan virheenä pitää suurempaa virhettä kuin pienemmän tuotto-odotuksen ja riskipitoisuuden sijoitusrahastossa. Aiemmin Rata piti kaikkien sijoitusrahastojen osalta olennaisena ainakin virhettä, joka oli suuruudeltaan vähintään 0,1 % sijoitusrahaston arvosta.

Olennaisen arvonlaskennan virhettä määritettäessä sijoitusrahastot tulee jakaa eri luokkiin sijoitusrahaston vuotuisen volatiliteetin perusteella:

- I luokka: sijoitusrahastot, joiden vuotuinen volatiliteetti on ≥ 10 %
- II luokka: sijoitusrahastot, joiden vuotuinen volatiliteetti on ≥ 5 % ja < 10 %
- III luokka: sijoitusrahastot, joiden vuotuinen volatiliteetti on > 2 % ja < 5 %
- IV luokka: sijoitusrahastot, joiden vuotuinen volatiliteetti on ≤ 2 %.

Rahoitustarkastuksen kannan mukaan olennaisena arvonlaskennan virheenä voidaan pitää ainakin sellaista virhettä, joka on suuruudeltaan

- $\geq 0,5$ % sijoitusrahaston arvosta luokkaan I kuuluvissa sijoitusrahastoissa
- $\geq 0,3$ % sijoitusrahaston arvosta luokkaan II kuuluvissa sijoitusrahastoissa
- $\geq 0,2$ % sijoitusrahaston arvosta luokkaan III kuuluvissa sijoitusrahastoissa ja
- $\geq 0,1$ % sijoitusrahaston arvosta luokkaan IV kuuluvissa sijoitusrahastoissa.

Volatiliteetti (standardipoikkeama) määritetään Suomen Sijoitusrahastoyhdistys ry:n antaman tunnuslukuja koskevan suosituksen mukaisesti. Luokittelu tehdään osavuosikatsauksessa tai vuosikertomuksessa julkaistun volatiliteetti-tunnusluvun perusteella ja sitä sovelletaan kunnes seuraava luku on julkistettu. Uudet sijoitusrahastot luokitellaan volatiliteetti-tunnusluvun perusteella. Luku on laskettu edellä mainituissa katsauksissa julkistetun sijoitusrahaston aloittamishetkestä katsauskauden loppuun ja muutettu vuositasolle, jos sijoitusrahastolla on vähintään kolmen kuukauden tuottohistoria. Ne sijoitusrahastot, joilla ei ole kolmen kuukauden tuottohistoriaa tai joille ei jostain syystä ole laskettu tai julkistettu katsauksissa tai vuosikertomuksessa volatiliteetti-tunnuslukua, katsotaan aina kuuluvaksi luokkaan IV.

Sijoitusrahaston rahastoesitteessä on kerrottava, mitä olennaisen arvonlaskennan virheen rajaa sijoitusrahastoon sovelletaan. Sijoitusrahastolain mukaan rahastoesitteessä on oltava olennaiset ja riittävät tiedot mm. sijoitusrahaston sijoitustoiminnan tavoitteista ja sen muista ominaisuuksista, jotta sijoittajat voivat luotettavasti arvioida kyseistä sijoitusrahastoa ja siihen liittyviä riskejä.

Osuudenomistajan kannalta muutos olennaisen virheen arvioinnissa merkitsee toisaalta sitä, että riskipitoisemmassa sijoitusrahastossa on siedettävä aiempaa suurempia arvonlaskennan virheitä. Toisaalta olennainen virhe korvataan osuudenomistajalle jo, kun virhe on viisi euroa aiemman 20 euron sijasta.

Arvonlaskennan virheestä on ilmoitettava

Sijoitusrahastolain mukaan rahastoyhtiön on viipymättä oikaistava rahasto-osuuden arvon julkistamisessa tapahtunut olennainen virhe. Kaikista rahasto-osuuden arvoon vaikuttaneista virheistä tulee välittömästi ilmoittaa Rahoitustarkastukselle. Näiden virheilmoitusten avulla Rata seuraa, mitkä tekijät erityisesti aiheuttavat arvonlaskennan virheitä.

Tieto olennaisesta virheestä on toimitettava kaikille virheen vaikutusaikana merkintöjä tai lunastuksia tehneille osuudenomistajille viimeistään kuukauden kuluessa virheen havaitsemisesta. Tietoa ei kuitenkaan tarvitse toimittaa, jos rahastoyhtiö on päättänyt soveltaa yksittäiselle osuudenomistajalle korvattavan tappion vähimmäismäärää ja yksittäiselle osuudenomistajalle korvattava summa jää pienemmäksi kuin tämä vähimmäismäärä.

Rahastoyhtiön tulee ylläpitää arvonlaskennan kaikista virheistä luetteloja, jonka osuudenomistaja saa pyytäessään nähtäväksi. Luetteloja tulee päivittää viimeistään kuukauden kuluessa virheen havaitsemisesta, ja virheluettelon ylläpitämisestä on oltava maininta rahastoositteessä.

Kaikkiin arvonlaskennan virheisiin ei voi soveltaa olennaisuuden rajaa

Hallinnointipalkkion ja muiden sijoitusrahaston varoista veloittavien vastaavan tyyppisten palkkioiden laskennassa tapahtunutta virhettä pidetään aina olennaisena. Olennaisen virheen rajaa ei sovelleta näihin virheisiin. Niihin voidaan kuitenkin soveltaa osuudenomistajalle korvattavan tappion vähimmäismäärää.

Tilintarkastajilla tärkeä rooli arvonlaskennassa

Vuonna 2004 muutetun sijoitusrahastolain 38 §:n mukaan ainakin yhden KHT-tilintarkastajan tai KHT-yhteisön on vähintään kuusi kertaa vuodessa tarkastettava rahasto-osuuden arvonlaskennan oikeellisuus siten että tarkastusten väli on vähintään yksi kuukausi ja enintään kolme kuukautta. Tilintarkastajan on laadittava jokaisesta tarkastuksesta kirjallinen tarkastuskertomus ja toimitettava se rahastoyhtiölle ja Ratalle.

Rata saa tilintarkastajien arvonlaskennan tarkastuskertomuksesta tärkeää tietoa yhtiön prosessien ja kontrollien toimivuudesta sekä arvonlaskennan oikeellisuudesta, koska tilintarkastajien tarkastus sisältää sekä aineiston että prosessien tarkastuksen. Tilintarkastajien arvonlaskennan tarkastuksen tuoma erityinen lisäarvo on nimenomaan aineistotarkastuksessa, sillä myös Rata ja säilytisyhteisö tarkastavat prosesseja ja kontroleja, mutta aineistoja harvemmin.

Sijoitusrahastolaki edellyttää lisäksi, että rahastoyhtiön on ilman aiheetonta viivytystä lähetettävä Ratalle jäljennökset tilintarkastajien laatimista ja rahastoyhtiön hallitukselle luovutetuista rahastoyhtiön ja sijoitusrahaston tilintarkastuskertomuksista sekä rahastoyhtiön ja sijoitusrahaston hoitoa koskevista asiakirjoista. Mikäli tilintarkastajat antavat rahastoyhtiölle KHT-yhdistyksen suosituksen mukaisen erillisen raportin (Management Letter), rahastoyhtiön tulee toimittaa myös tämä raportti Ratalle.

Sijoittajille lisää tietoa

Osuudenomistajille ja sijoittajille yleensäkin on tarjolla yhä enemmän ja yksityiskohtaisempaa tietoa sijoitusrahastojen arvonlaskennasta. Tiedon läpikäyminen vaatii aikaa, mutta se kannattaa, sillä näin sijoittaja pystyy itsenäisemmin arvioimaan eri rahastoyhtiöiden toimintamalleja ja hallinnon luotettavuutta sekä vertaamaan sijoitusrahastojen todellisia tuottoja.

4/2007 Rahoitustarkastuksen tulkinta rahastoyhtiön menettelytavoista sijoitusrahastojen arvonlaskennassa.

Lisätietoja antaa
markkina- ja valvoja Nina Sjöman, puhelin 010 831 5249.
