



O 24/2020 vp Taloustilanne Suomessa ja Euroopan unionissa

Sami Miettinen, investointipankkiiri, Translink Corporate Finance Oy
2.4.2020

Sami Miettinen

Taustaa ja relevantteja julkaisuja



Sami Miettinen

KTM (Aalto), MBA (Tulane University), CFA

sami.miettinen@translinkcf.fi

M: 0400 735 835

www.linkedin.com/in/miettinen

investointipankkiiri, Translink Corporate Finance Oy

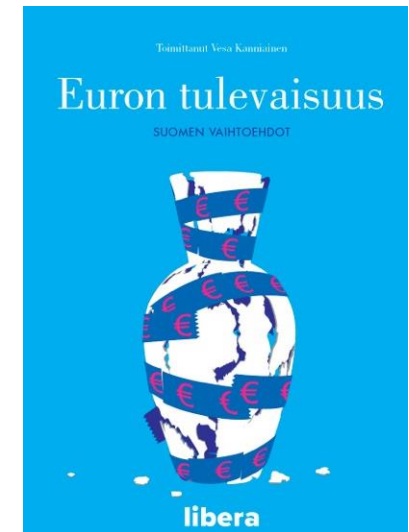
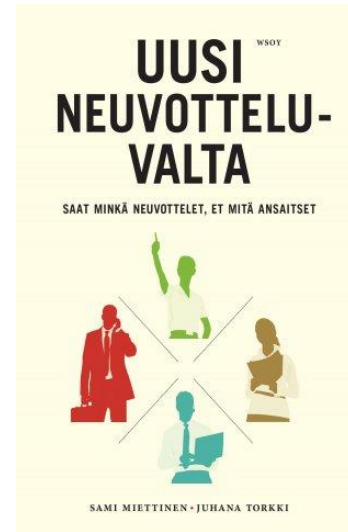
Advisory Board Member, realstocks.io

Ura: Nordic Trustee Oy toimitusjohtaja, pankkiura Lontoossa ja Helsingissä mm. Credit Suisse, RBS, SEB, Nordea, Pöyry Capital

Kirjoja: kts. oikealla

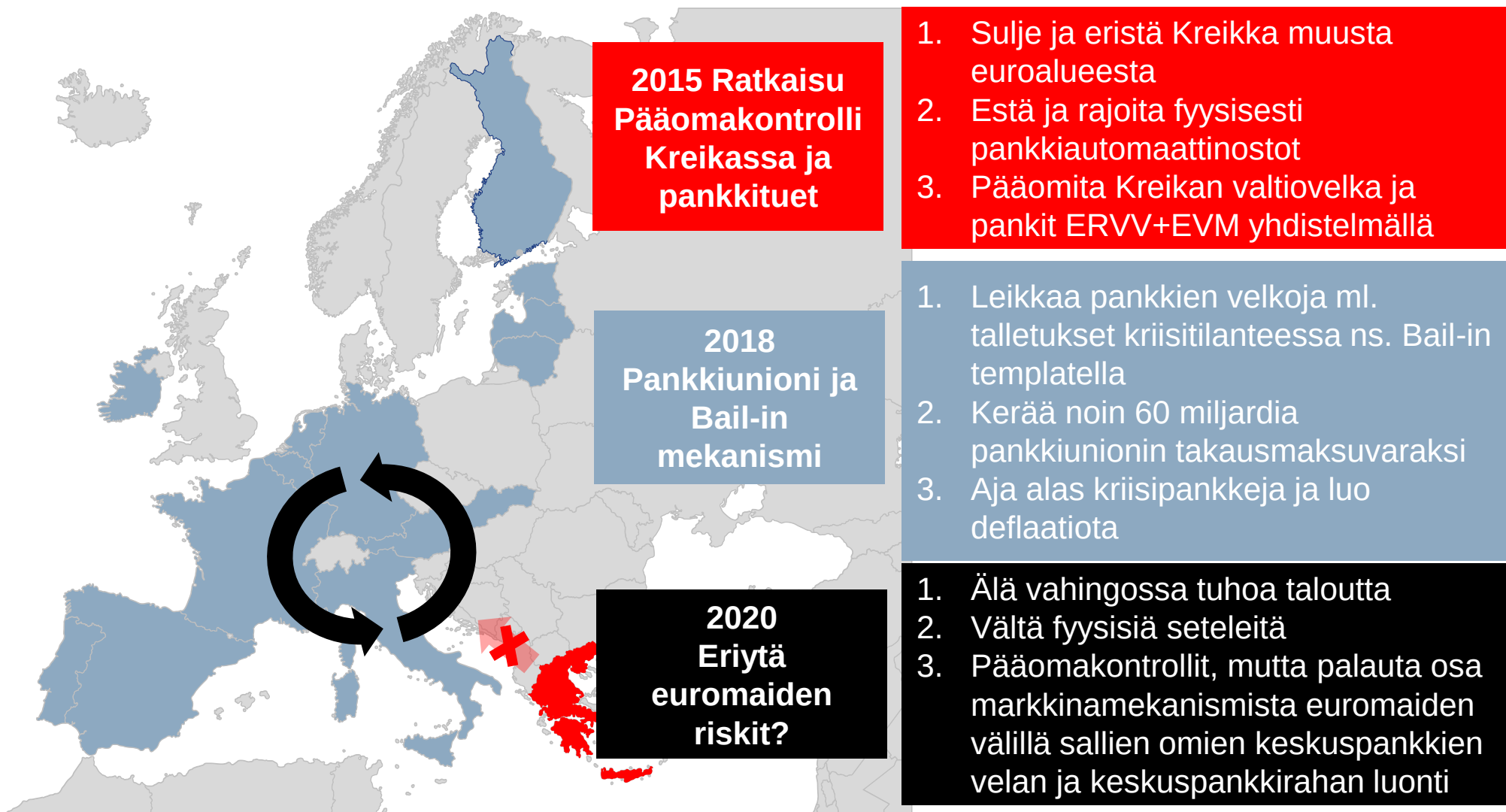
Muita julkaisuja: Malinen, Tuomas and Nyberg, Peter and Koskenkylä, Heikki and Berghäll, Elina and Mellin, Ilkka and Miettinen, Sami and Ala-Peijari, Jukka and Törnqvist, Stefan, How to Abandon the Common Currency in Exchange for a New National Currency (October 4, 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2847507>

Malinen, T., Nyberg, P., Koskenkylä, H., Berghäll, E., Mellin, I., Miettinen, S., Törnqvist, S. (2018). How to Leave the Eurozone: The Case of Finland. *Economists voice*, 15(1), [20180020]. <https://doi.org/10.1515/ev-2018-0020>



Pankkiunioni ja digitaalinen keskuspankkiraha eivät riitä euroalueen ratkaisuksi

Liikkeessä olevat eurot ovat tuhansia miljardeja euroja, pääomakontrollit tulossa?



Suosittelut kriisiajan tiekartta

Sami Miettinen 2.4.2020 paras näkemys

1

Toteuta kriittisenä (käynnistä tällä viikolla) kriisiajan varamaksujärjestelmän toteutus.
Hinta: noin €200 m

2

Valmistele valtion omistaman erillislautokunnan (suositus: Kuntarahoitus, koska EKP:n operaatiokelpoinen) suora luotto Suomen Pankin likviditeetillä

3

Toteuta pienten ja keskisuurten yritysten rahoitus konkurssiaallon estämiseksi huhtikuussa 2020 erillislautokunnan suorarahoitus (Direct Lending) rahoituskanavalla

4

Koronabondien toteutus EVM:n ja varsinkin ERVV:n kautta on liian hidasta, liian tehotonta ja Suomen kannalta hyödytöntä

5

Euroalueen pääomakontrollit ovat todennäköinen tulema ennen kesää 2020. Aloita ECU2-järjestelmän käyttöönoton valmistelu euroryhmässä

Suomen maksujärjestelmän huoltovarmuustila on heikko

Paikallinen varamaksujärjestelmä on kriittinen korjaustarve



Nordea

Danske Bank

Handelsbanken



Pikamaksujärjestelmiä on useita



MobilePay

Automatia.



Käteinen ei covid-19 olosuhteissa ole enää luonteva huoltovarmuusturva – likaisuus ja kansainvälisyys



Seteleiden fyysinen jakelu on ruotsalaisessa omistuksessa



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

TARGET2-keskus ja tukkurahaselvitystietokanta puuttuu Suomesta

Tekninen infrastruktuuri Single Shared Platform (SSP) sijaitsee Suomen rajojen ulkopuolella.



SUOMEN RAHAPAJA

Suomi pystyy tuottamaan korkean turvatason dokumentteja kuten seteleitä omavaraisesti



NORGES BANK

Pohjoismainen P27 Initiative

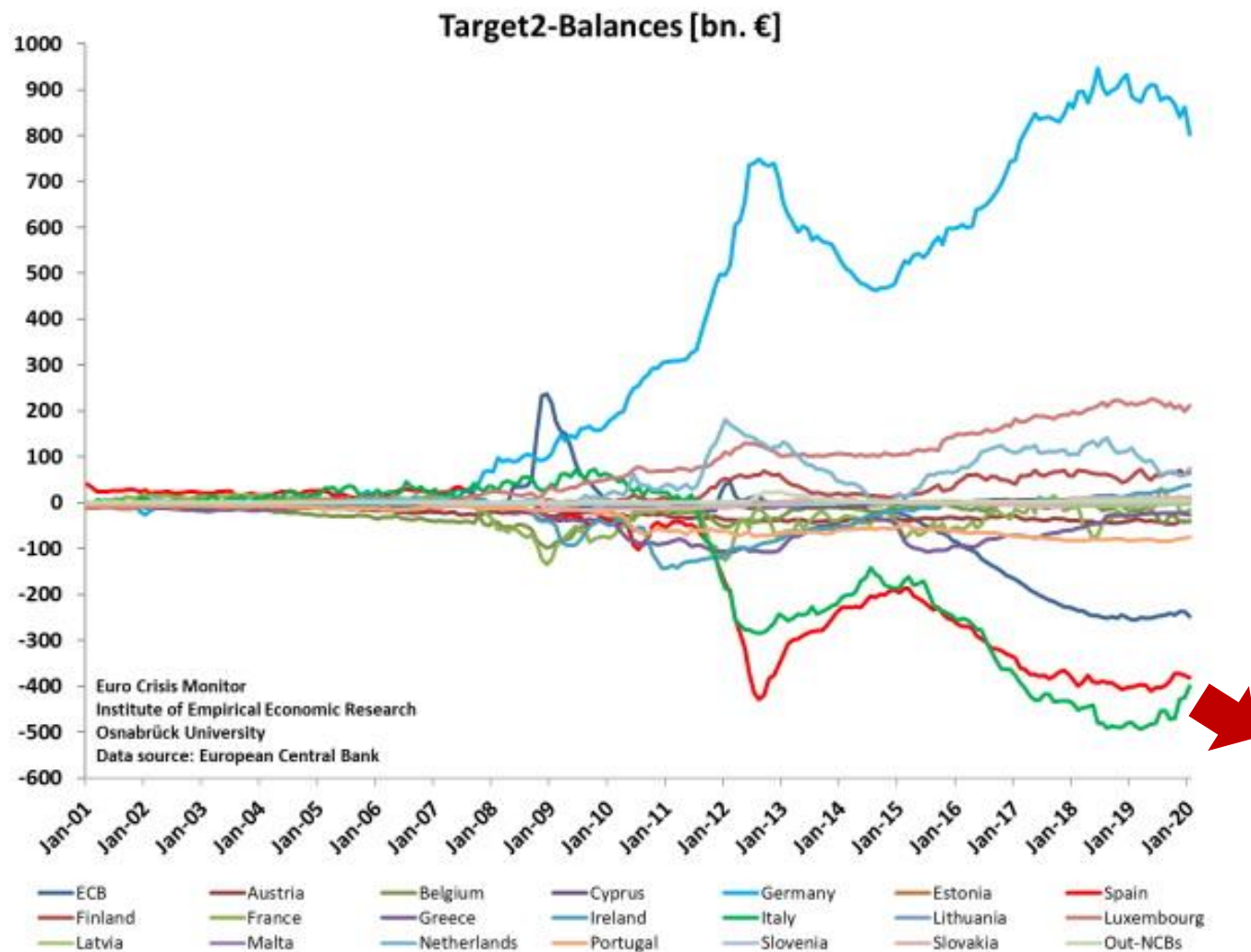


DANMARKS NATIONALBANK



TARGET2 on epästabiili - Espanjan ja Italian maksutasot tulevat romahtamaan

Suomi (ml. osa pohjoismaiden eurosaldoista) on kuitenkin plussalla 63,3 miljardia euroa



Lähde: EKP, www.eurocrisismonitor.com, <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004859>

Pääomamarkkinoiden isot yritykset ja Covid-19

Stockmann – äkkipysähdys, Kojamo – vuokramaksuvirran tyrehtyminen, PK-yhtiöt: ei rahaa

Äkkipysähdys, Suomen pääomamarkkinat

 Vakuudeton 2012/2018 fixed 3.375% - 150 m€ ¹	 Vakuudellinen 2017/2022 fixed 4.75% - 250 m€
---	---

Stockmann käyttää sekä pankkilainaa, hybridilainaa että joukkolainoja pääomarakenteensa vieraana pääomana

Stockmann on myös listattu Nasdaq Helsingissä.

Korkealuokkainen pääomamarkkinaohjelma Suomen ulkopuolella

 Vakuudellinen 2013/2020 fixed 3.25% - 100 m€	 Vakuudellinen 2016/2023 fixed 1.625% - 200 m€	 Vakuudeton 2017/2024 fixed 1.5% - 500 m€ ¹	 Vakuudeton 2018/2025 fixed 1.625% - 500 m€
---	---	--	---

Kojamo, entinen VVO on rakentanut vuodesta 2013 asti suurempia ja suurempia joukkolainoja yhä matalammalla korolla ja on siirtynyt EMNT-lainamarkkinoille Suomen ulkopuolelle.

Kojamo on myös listattu Nasdaq Helsingissä.

Pienet ja keskisuuret yhtiöt

Ei pääsyä pääoma- markkinoille

Pienillä ja keskisuurilla yrityksillä ei ole pääsyä pääomamarkkinoille tällä hetkellä ja aiemminkin vain rajallisesti. EU:n pääomamarkkinaunionin kehitys on hidasta.

Covid-19: Tavaratalo suljettu, henkilökunta lomautettu 3/2020

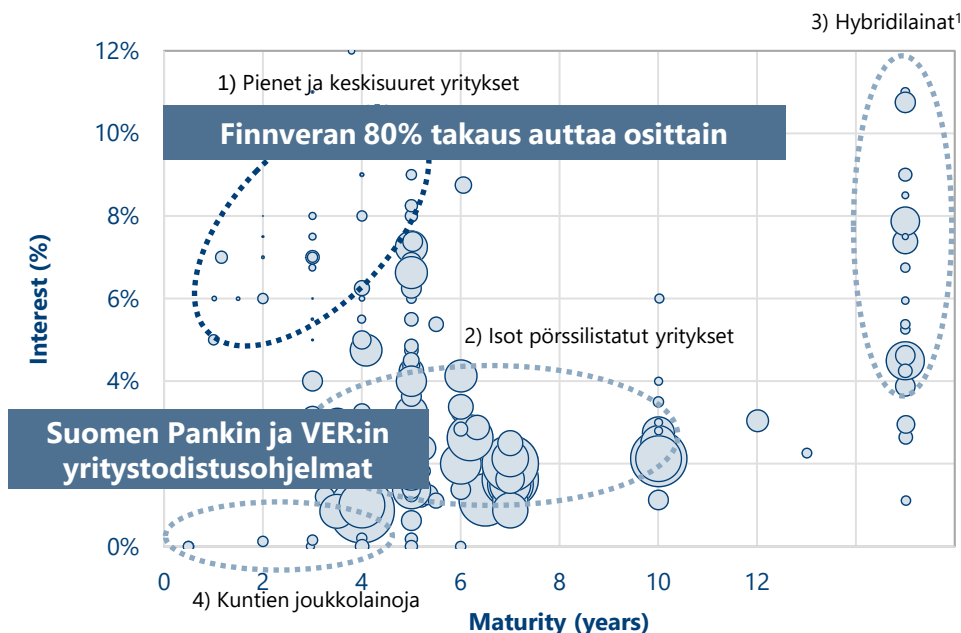
Covid-19: Julkaisi 2500 miljoonan euron EMTN ohjelman, jonka alla voi myydä joukkolainoja euromarkkinoille Irlannin lain alla 3/2020

Covid-19: välitön konkurssiuhka useimmilla sektoreilla mikäli pankkilainaa käytetty

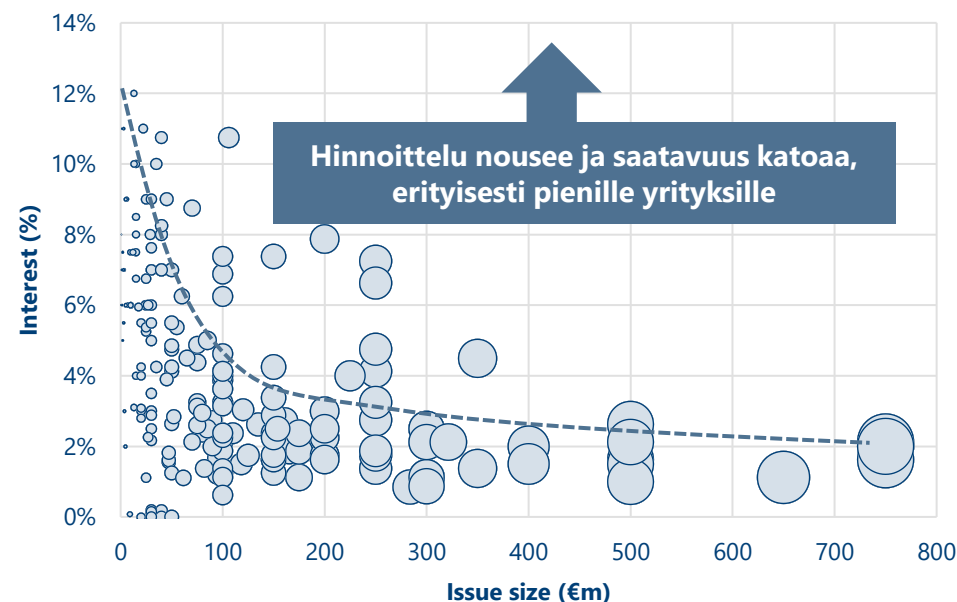
Suomalaisen joukkolainamarkkinan rakenne

Suomen Pankin ja VER:in kaltainen rahoitus auttaa vain tätä segmenttiä

Korko vs. juoksuaika vuosina



Korko vs. liikkeeseenlaskun koko miljoonissa euroissa



Havaintoja joukkolainamarkkinasta

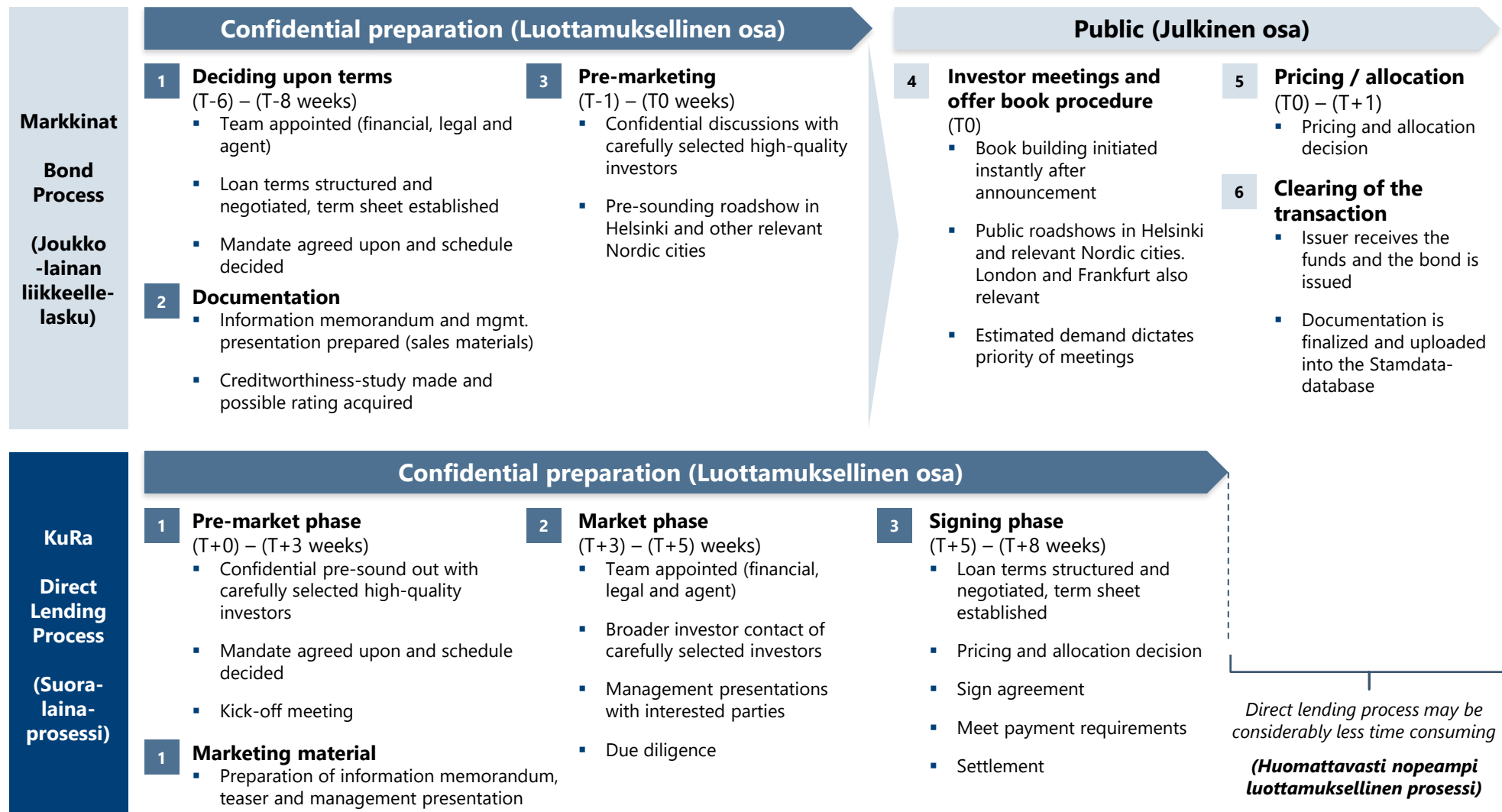
- Kiinteä korkoperusta dominoi
- Euro lähes yksinomaan käytössä, hiukan Ruotsin kruunuja (esim. Stora Enso)
- Juridinen rakenne yleensä Suomen lain alla. Lainaehtojen muoto yleensä ns. EK:n mallipohja
- Nordic Trustee ja Intertrust osassa joukkolainoissa joukkolainanhaltijoiden edustajina. Näitä reguloi erillislaki, jonka laatimiseen Sami Miettinen osallistui

Note: ¹hybridilainojen juoksuaika on yleensä määrittelemätön, tässä käytetty 15 vuotta esitysteknisistä syistä

Lähteet: Translink Corporate Finance, Nordic Trustee, Bank of Finland, Stamdata, Euroclear

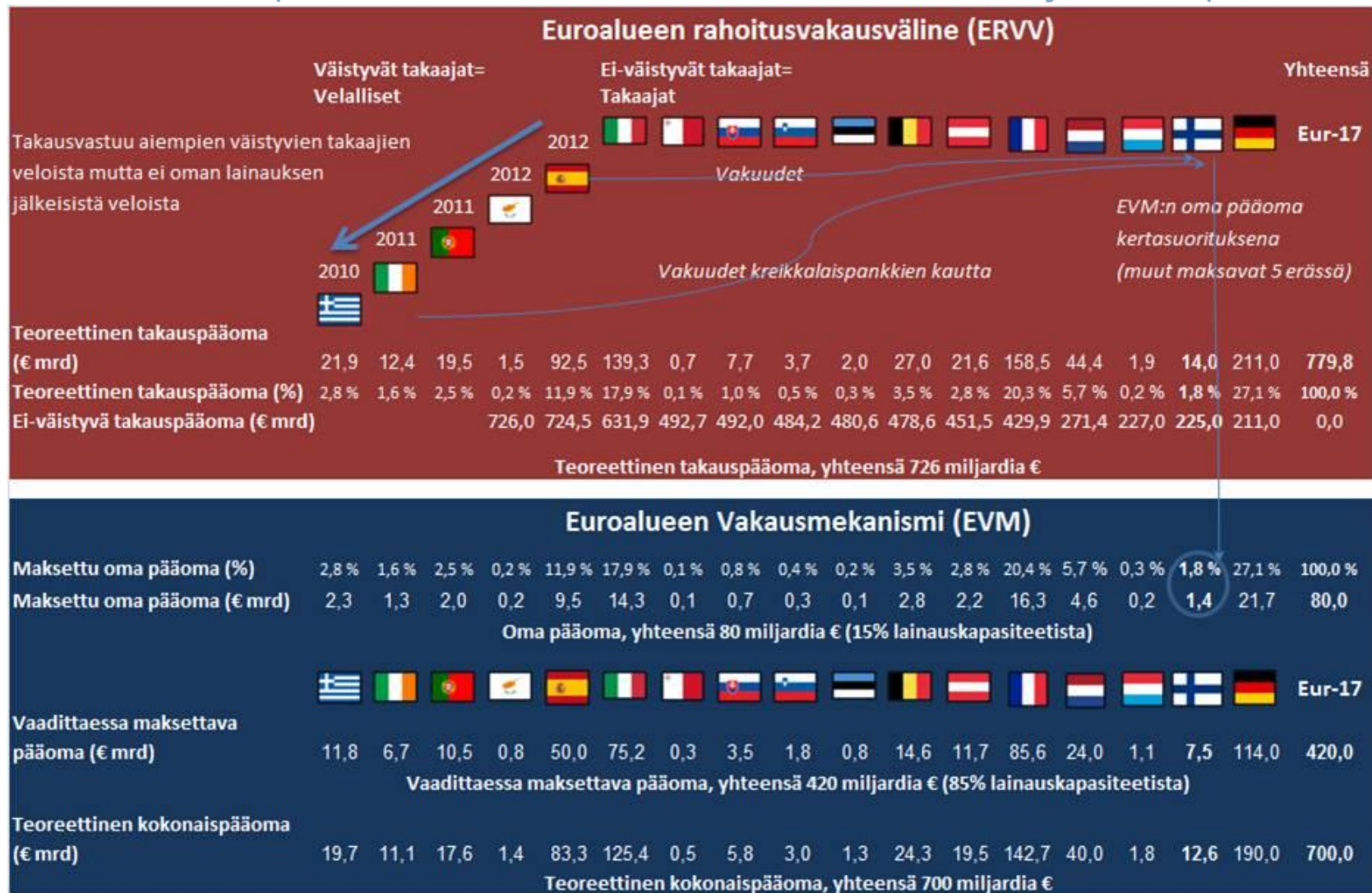
Kuntarahoituksen Suomen Pankin likviditeetillä toteutettu Direct Lending?

Kuntarahoitukselta puuttuu henkilökuntaa päätösten tekoon



ERVV ja EVM eivät mahdollista riittävän skaalan koronabondeja

Kansallisten keskuspankkien OMT:n kaltainen suora rahoitus on järkevämpi toteutus



Lähde: Sami Miettinen <https://puheenvuoro.uusisuomi.fi/samimiettinen/111494-neuvottelusuosituksia-ervv-ja-evm-sulheen/>

ECU2 olisi kuin European Currency Unit ja koostuisi kuin IMF:n Special Drawing Right

Kun pääomakontrollit tulevat euromaiden välillä, ECU2 pelastaisi ylikansallisen eurokannan

SDR:n rakenne vuoden 2016 jälkeen

Valuutta	Valuuttapaino%	Vaihtokurssiarvo	SDR summa
USD	41.73%	1	0.582520
Euro	30.93%	1.23225	0.476523
Renminbi	10.92%	6.27	0.110518
Yen	8.33%	107.675	0.110518
Pound	8.09%	1.4279	0.122722
	100%	Σ	1.454418

SDR:n, ECU:n ja ECU2:n kaava:

$$\Sigma \text{Valuuttapaino} * \text{Vaihtokurssiarvo}$$

1979-1999 ECU ja SDR 1969-nyt

- 1) EU:lla oli jo 20 vuoden ajan hyvin toimiva digitaalinen ratkaisu, ECU, joka vaihdettiin 1:1 suhteella euroiksi 1.1.1999. Sillä maksettiin EU:n budjetti ml. koheesio- ja maataloustuet sekä luotiin kansainvälisiä rahoitussovimuksia
- 2) Rakenteeltaan, kuten IMF:n SDR, ECU painotti Euroopan Unionin 12 maan eriarvoisia valuuttoja pääoma-avain-painoilla (esim. Saksa 32%, nyt 26% EKP:n pääoma-avaimessa)
- 3) SDR on aito ylikansallinen raha. IMF on luottottanut mm. Kreikan paketin sillä eikä euroissa
- 4) Sekä ECU että SDR ovat olleet varsin vakaita valuuttoja. ECU2 olisi todennäköisesti myöskin
- 5) ECU2-mallissa euron juridinen määritelmä palautetaan ECU-pohjaiseksi kuten 1.1.1999

Liite: Suomalaisen joukkolainamarkkinan infrastruktuuri

Joukkolainamarkkina on osa EU:n pääomamarkkinaunionia, mutta ei toimi kriisiaikana

The Finnish bond market infrastructure relies on several established international service providers

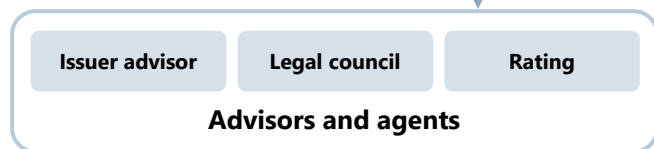
Nordic bond market structure (Norwegian model) is much more flexible and cost efficient than e.g. the US high yield market or the UK LMA model

Nordic
Credit
Rating

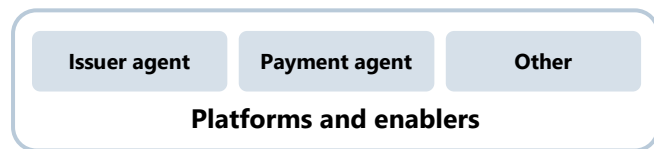
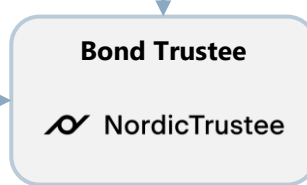
ESMA-regulation ended the so-called shadow rating. Nordic Credit Rating competes with S&P, Moody's and Fitch



The Act on Bondholder representatives since 1.9.2017 regulates agents and requires Financial Supervision Authority registration.



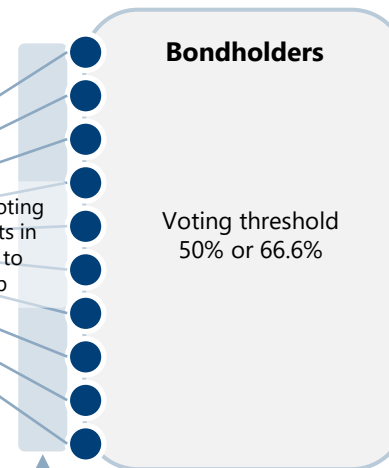
Trustee acts as an agent and interface between the issuer and bondholders



stamdata

- NASDAQ listing and Euroclear book-entry system are often required by institutional investors
- Stamdata bond database and bond notice service increasingly used beyond Norway

Ownership, voting and payments in proportion to ownership



Nominee account system is widely used for bond holdings. It slows down written procedures as voting forms need to be re-distributed via nominee managers

Source: Translink Corporate Finance, Nordic Trustee



TRANSLINK
CORPORATE FINANCE

Kluuvikatu 5
00100 Helsinki
www.translinkcf.fi

Sami Miettinen

sami.miettinen@translinkcf.fi
www.linkedin.com/in/miettinen
+358 400 735 835