



Rahoitusmarkkinaraportti

3 • 2007

- Pankeilla ja finanssikonserneilla hyvä alkuvuosi
- Luottoriskien siirrot kasvaneet voimakkaasti
- Subprime –asuntoluotoista rahoitusmarkkinahäiriöitä
- Suuret nostot supistivat rahastoja
- Pörssien rakennemuutos vilkasta
- TARGET 2:n lähtölaskenta käynnissä
- Rahoitus- ja vakuutusvalvonta yhdistyvät



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

5.10.2007

Sisällys

1	Rahoituksen välitys	4
1.1	Asuntolainojen viimeaikainen kehitys	4
1.2	Rahoitusinnovointi painottunut luottoriskien siirtoon kuluvalle vuosikymmenellä	5
2	Pankit ja vakuutusyhtiöt	7
2.1	Kotimaisilla pankeilla vahva alkuvuosi	7
2.2	Pohjoismaisten finanssikonsernien tuloskehitys oli hyvä alkuvuonna 2007	9
2.3	Vakuutusyhtiöiden alkuvuoden kannattavuus ja vakavaraisuus hyvä	10
3	Arvopaperimarkkinat	12
3.1	Poikkeuksellisen suuret nostot supistivat rahastopääomia elokuussa	12
3.2	Yhdysvaltain subprime -asuntoluotot ja häiriöt Euroopan rahoitusmarkkinoilla	13
3.3	Vilkas viikko: Pörssitoiminnan rakennemuutos jatkuu	15
4	Infrastruktuuri	17
4.1	Arvopaperikaupan toimintasäännöstö toiseen vaiheeseen	17
4.2	Maksutavat muutospaineessa	19
4.3	Lähtölaskenta TARGET 2:een on alkanut – Suomi mukaan ensi helmikuussa	20
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita	22
5.1	Rahoitustarkastus ja Vakuutusvalvontavirasto yhdistyvät	22
5.2	MiFID voimaan marraskuun alussa	23
5.3	Muita rahoitusmarkkinalainsäädännön keskeisimpiä hankkeita	24
6	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	26

Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Asuntolainakannan vuosikasvu ja uudet nostetut asuntolainat	4
Kuvio 2.	Uudet asuntolainasopimukset	4
Kuvio 3.	Prime-korkoihin sidottujen uusien asuntolainojen osuus kaikista uusista asuntolainoista ja 12 kk:n euriborin ja prime-korkojen keskiarvon erotus	5
Kuvio 4.	Pohjoismaisten finanssiryhmittymien Markkina-arvo vuoden vaihteessa 2006 – 2007 ja syyskuun lopussa 2007	10
Kuvio 5.	Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuusaste	11
Kuvio 6.	Kotimaisten sijoitusrahastojen nettomerkinnot	12

Postiosoite
PL 160
00101 HELSINKI

Käyntiosoite Snellmanin aukio
Puhelin 010 8311
Faksi (09) 174 872

Sähköposti
etunimi.sukunimi@bof.fi
www.suomenpankki.fi

Swift SPFB FI HH
Y-tunnus 0202248-1
Kotipaikka Helsinki

Projektiryhmä

Jarmo Pesola
Sampo Alhonsuo
Jyrki Haajanen
Kari Kemppainen
Kimmo Koskinen
Marko Myller
Hanna Putkuri
Pertti Pykkönen
Kirsi Ripatti
Mikko Vuorikallio

Ohjaus

Heikki Koskenkylä
Kari Korhonen
Kimmo Virolainen

ISSN

1796-9301

Kuvio 7. Subprime-kytkennäisten CDS-indeksien arvon kehitys *	14
Kuvio 8. Vakuudellisen ja vakuudettoman rahan hinta euroalueen interbank-markkinoilla	14
Kuvio 9. EU15-alueella maasta toiseen lähetettyjen TARGET-maksujen arvo suhteessa BKT:hen neljännesvuosittain.	20

Taulukkuuettelo

Taulukko 1. Luottoriskiswapit (CDS) maailmanlaajuisesti, miljardia US\$, vuoden lopussa	6
Taulukko 2. Pankkien keskeisiä tuloslaskelmaeriä tammi-kesäkuussa 2007	8
Taulukko 3. Suurten pohjoismaisten finanssiryhmittymien tulos ennen veroja ja tase	9
Taulukko 4. Suurten pohjoismaisten finanssiryhmittymien tunnuslukuja	9

1 Rahoituksen välitys

1.1 Asuntolainojen viimeaikainen kehitys

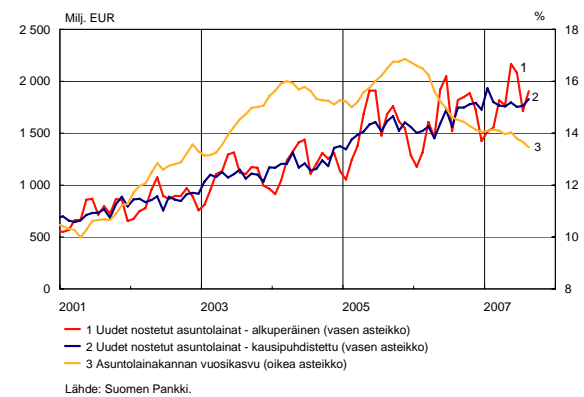
Kimmo Koskinen

Asuntolainakannan kasvun hienoinen hidastuminen jatkui kesän aikana. Asuntolainakannan keskikorko on noussut 4,85 prosenttiin. Prime-korkoihin sidottujen uusien asuntoluottojen osuus on jälleen hiukan kasvussa.

Asuntolainakannan vuosikasvu hidastuminen jatkui vuoden 2007 kesäkuukausien aikana. Vuosikasvu oli elokuussa 13,5 prosenttia, kun se oli vielä toukokuussa 14,0 prosenttia. Asuntolainakannan vuotuinen kasvuvauhti oli tätä ennen pysynyt lähes muuttumattomana noin 14 prosentissa lokakuusta 2006 lähtien. Korkeimmillaan asuntolainakannan viime vuosien kasvuvauhti oli lokakuussa 2005, 16,8 prosenttia.

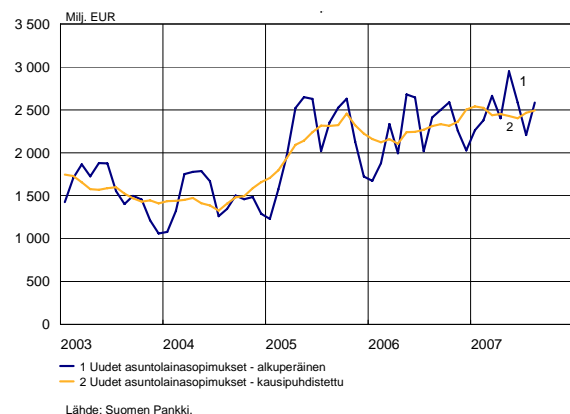
Uusia asuntolainasopimuksia solmittiin elokuussa 2,6 mrd. eurolla ja uusia asuntolainoja nostettiin 1,9 mrd. euron edestä. Asuntolainalukuja tarkastellessa on syytä huomioida sarjoissa oleva voimakas kausivaihtelu. Uusia asuntolainoja nostetaan joka vuosi erityisen paljon touko-kesäkuun ja syys-lokakuun aikana. Kausitasoitettuna sekä uudet asuntolainasopimukset että asuntolainojen uudet nostot ovat olleet hieman laskussa alkuvuoden huippulukemista.

Kuvio 1. Asuntolainakannan vuosikasvu ja uudet nostetut asuntolainat



Asuntolainakannan keskikorko oli elokuussa 4,85 %. Asuntolainakannan keskikorko on noussut tammikuusta 2007 lähtien 52 korkopistettä. Uusien asuntolainasopimusten keskimääräinen korko oli elokuussa 4,91 ja uusien nostettujen asuntolainojen 4,95 prosenttia.

Kuvio 2. Uudet asuntolainasopimukset

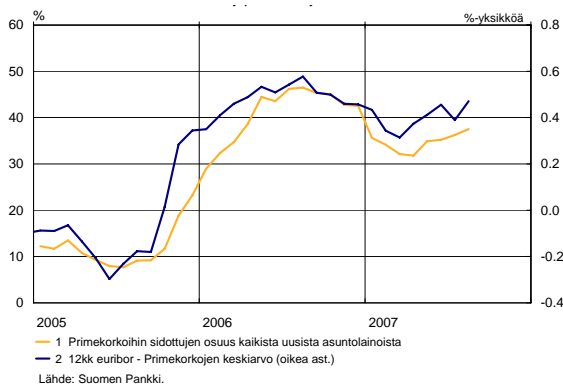


Suurin osa asuntolainoista sidotaan edelleen Euriboreihin. Elokuussa noin 58,7 prosenttia uusista asuntolainasopimuksista oli sidottu euriborkorkoihin. Toiseksi suosituin viitekorko on edelleen pankkien prime-korot. Elokuussa uusista asuntolainoista oli noin 37,5 prosenttia sidottu prime-korkoihin. Prime-korkojen osuus on ollut viime kesän aikana hivenen kasvussa. Kasvua selittää euriborkorkojen nopeampi nousu suhteessa prime-korkoihin.

Prime-korkoja ovat nostaneet elokuun jälkeen vasta Ålandsbanken 4,65 prosenttiin, Säästöpankit 4,25 prosenttiin, Aktia Säästöpankki Oyj 4,50 prosenttiin, Tapiola Pankki Oy 4,25 prosenttiin ja Hypo-konserni 4,50 prosenttiin.

Elokuussa prime-korkojen keskiarvo oli noin 4,2 prosenttia ja 12kk euriborin keskiarvo oli noin 4,7 prosenttia. Kiinteisiin korkoihin sidotaan uusia asuntoluottoja edelleen hyvin vähän.

Kuvio 3. Prime-korkoihin sidottujen uusien asuntolainojen osuus kaikista uusista asuntolainoista ja 12 kk:n euriborin ja prime-korkojen keskiarvon erotus



1.2 Rahoitusinnovointi painotunut luottoriskien siirtoon kuluvalle vuosikymmenellä

Jarmo Pesola

Erilaiset luottoriskien paketointiin ja siirtämiseen liittyvät tekniikat - luottojohdannaisinstrumentit – ovat lisääntyneet uusien innovaatioiden ansiosta ja luottojohdannaisien kaupankäyntivolyymit ovat kasvaneet voimakkaasti. Erityisen voimakasta luottojohdannaisien volyymin kasvu on ollut aivan viimeisinä vuosina.

Yksinkertaisimmillaan luottoihin liittyviä riskejä on voitu siirtää myymällä luottoja edelleen tai ottamalla niihin takauksia ja vakuutuksia. 1980-luvun puolivälistä lähtien pankit ovat pystyneet siirtämään luottoriskijään markkinoille käyttämällä erilaisia arvopaperistamisrakenteita kuten esimerkiksi omaisuusvakuudellisia arvopapereita (asset backed securities, ABS) tai vakuudellisia velkasitoumuksia (collateralised debt obligations, CDO). Näitä voidaan laskea liikkeelle useammassa etuoikeusluokassa (tranche).¹ Eri etuoikeusluokan omaavat arvopaperit ovat luottoluokituksestaan erilaisia.

Arvopaperistamisrakenteiden kustannukset ovat kuitenkin varsin korkeita, koska niissä käytetään ns. erillisyhtiörakennetta. Luottojohdannaisien avulla luottoriskien siirto on aiempaa helpompaa, sillä erillisyhtiörakenne on mahdollista ohittaa kokonaan. Luotto-

¹ Ks. arvopaperistamistekniikoista tarkemmin esim. Taipalus-Korhonen-Pylkkönen: Arvopaperistaminen, Suomen Pankin julkaisu A:104/2003.

riskin siirtotekniikan valintaan vaikuttavat mm. likviditeettitarpeet, sääntelyerot sekä juridiset seikat.

Luottojohdannaismarkkinan aktiviteetista suurin osa kohdistuu luottoriskiswapeihin (credit default swap, CDS) ja niitä yhdisteleviin CDS-indekseihin ja synteettisiin CDO-struktuureihin. Vuonna 2006 näiden osuudet kaikista luottojohdannaisista olivat maailmanlaajuisesti vastaavasti 33 %, 30 % ja 16 %.²

Tavallisimmassa muodossa CDS-sopimuksessa siirretään yhteen velalliseen liittyvä luottoriski osapuolelta toiselle. Toinen osapuoli ostaa suojaa luottoriskin realisoitumista vastaan toisen ottaessa sen kannettavakseen. Suojauksen ostaja maksaa tästä säännöllisen maksuvirran suojauksen myyjälle, kunnes sopimus päättyy tai luottoriski realisoituu. Riskin realisoituessa suojauksen ostanut osapuoli toimittaa sopimuksen nimellisarvon verran velallisen velkaa suojauksen myyjälle, joka maksaa siitä suojauksen ostajalle nimellisarvon verran.

Kansainvälinen järjestelypankki (BIS) on tilastoinut OTC-johdannaisien tilastoinnin osana myös CDS:ien maailmanlaajuisesta käyttöä vuodesta 2004 lähtien.³ Taulukossa 1 on luottoriskiswapien nimellisarvon lisäksi esitetty niiden vastaava bruttomääräinen⁴ markkina-arvo. Bruttomääräinen markkina-arvo kertoo välineeseen liittyvästä siirretystä rahoitusriskistä, joka toteutuisi, jos sopimuksen mukainen selvitys tapahtuisi tilastointihetkellä. Täten bruttomääräistä markkina-arvoa voidaan pitää nimellisarvoa vertailukelpoisempana muiden taloudellisten suureiden suhteen.

² British Bankers' Association – Credit Derivatives Report 2006.

³ Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department: OTC derivatives market activity in the second half of 2006, May 2007.

⁴ Bruttomääräinen tarkoittaa tässä, että saman vastapuolen kanssa tehtyjä vastakkaissuuntaisia sopimuksia ei ole nettoutettu keskenään.

Taulukosta havaitaan, että luottoriskiswapit ovat yli kaksinkertaistuneet vuosittain vuosina 2005 ja 2006. Niiden kasvuvauhti on myös ylittänyt kaikkien OTC-johdannaisien kasvun. CDS:ien osuus onkin noussut viime vuoden lopulla lähes 7 prosenttiin kaikista OTC-johdannaisista, joiden kokonaismäärä oli samaan aikaan 415 183 miljardia USD.

Luottojohdannaisien kasvuvauhti on viimeisimpinä vuosina selvästi kiihtynyt. British Bankers' Associationin tekemän säännöllisen kyselytutkimuksen aineiston perusteella voidaan päätellä, että luottojohdannaiset ovat maailmanlaajuisesti kasvaneet keskimäärin 100 prosenttia vuosittain vuodesta 2004 vuoteen 2006. Edeltävällä ajanjaksolla 1998-2004 ne kasvoivat keskimäärin 56 prosenttia vuosittain.

Luottojohdannaisien merkityksen nopeasta kasvusta saa myös käsityksen, kun vertaa sitä luottokantojen keskimääräiseen kasvuun samalla ajanjaksolla. Esimerkiksi USA:ssa ja UK:ssa luottokantojen vuotuinen kasvuvauhti oli vuosina 1998-2006 vastaavasti noin 8 ja 10 prosenttia ja Saksassa vain noin prosentin luokkaa.⁵

Taulukko 1. Luottoriskiswapit (CDS) maailmanlaajuisesti, miljardia US\$, vuoden lopussa

	2004	2005	2006	keskimääräinen kasvu-%
Nimellisarvo	6 396	13 908	28 838	112
Markkina-arvo, brutto	133	243	470	88
Nimellisarvon %-osuus kaikista OTC-johdannaisista	2.5	4.7	6.9	

Lähde: BIS Monetary and Economic Department: OTC derivatives market activity in the second half of 2006, May 2007.

⁵ IMF:n International Financial Statistics:in tilastoiman Domestic Credit -kannan keskimääräinen vuotuinen kasvu ko. maissa.

2 Pankit ja vakuutusyhtiöt

2.1 Kotimaisilla pankeilla vahva alkuvuosi

Hanna Putkuri

Tuottojen vahva kasvu paransi pankkien kannattavuutta ja kustannustehokkuutta vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla.

Suomessa alkuvuosi oli suotuisa pankkitoiminnalle. Suomalaiset pankkikonsernit ja -ryhmät tekivät tammi-kesäkuussa yhteensä yli kaksi miljardia euroa liikevoittoa (+41 % viime vuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna). Tulosparrannus johtui osittain kertaluonteisista rakennemuutoksiin liittyvistä tuotoista. Merkittävintä kertaluonteinen erä oli Sampo Pankki -konsernin saama 460,6 miljoonan euron myyntivoitto emoyhtiö Danske Bankille myydyistä Baltian tytäryankeista ja Danske Bankin Helsingin sivukonttorille myydyistä Mandatum & Co Oy:stä. Aktia-konsernin liikevoitto kasvoi tammikuussa 2007 aloitetun henkivakuutus toiminnan ansiosta. Ilman näiden erien vaikutusta alkuvuoden tulokseen pankkien yhteenlasketun liikevoiton kasvu olisi ollut 7 %.

Suomalaisen pankkitoiminnan (edellistä suppeampi käsite, ks. Taulukko 2) yhteenlaskettu liikevoitto kasvoi runsaaseen miljardiin euroon ja oli 20 % suurempi kuin alkuvuonna 2006. Pankkitoiminnan tuotot kasvoivat voimakkaasti sekä korkokatteen että muiden tuottojen ansiosta. Korkokatteen kasvu perustui korko-

tason nousuun ja vilkkaana jatkuneeseen luotonkysyntään. Nettopalkkiotuotot kasvoivat, kun luottojen lisäksi myös erilaisten säästö- ja sijoitustuotteiden kysyntä jatkui vahvana.

Tuottojen erinomainen kehitys peitti alleen kulujen kiihtyneen kasvun. Henkilöstökulujen kasvu johtui lähinnä palkkojen ja tulosperusteisten palkkioiden noususta. Liiketoiminnan laajentuminen lisäsi muita kuluja. Pankkien arvonalentumistappiot (netto) luottoista ja muista sitoumuksista sekä muista rahoitusvaroista säilyivät edelleen hyvin pieninä.

Pankkien vakavaraisuus pysyi hyvänä. Basel II -vakavaraisuuslaskennan käyttöönotto ei ole aiheuttanut vakavaraisuussuhteisiin suuria, näkyviä muutoksia. Osa pankeista soveltaa edelleen Basel I -laskentaa.

Suomessa toimivien rahoitus- ja vakuutusryhmittymien vakuutus toiminta oli alkuvuonna erittäin kannattavaa. Sekä vahinko- että henkivakuutus toiminnan tulosparrannus perustui suurelta osin sijoitustoiminnan nettotuottojen kasvuun.

Kesällä puhjennut Yhdysvaltain asuntolainakriisin suorat vaikutukset suomalaiseen pankkitoimintaan jäävät tämänhetkisten arvioiden mukaan vähäisiksi. Rahoitustarkastuksen elokuun kyselyn⁶ mukaan suomalaisten pankkien suorat sijoitukset subprime-riskiä sisältäviin sijoitusinstrumentteihin ovat hyvin pienet. Suomalaiset pankit eivät ole myöskään merkit-

⁶ Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkojulkaisu 4/2007.

tävässä määrin sijoittaneet hedge- ja pääomarahastoihin tai rahoittaneet näitä rahastoja.

Taulukko 2. Pankkien keskeisiä tuloslaskelmaeriä tammi-kesäkuussa 2007

	Korkokate		Muut tuotot, netto		Kulut yhteensä		Liikevoitto	
	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos
Nordea-konserni	2 047	9 %	1 785	8 %	2 000	6 %	1 873	5 %
Vähittäispankki	1 677	8 %	991	4 %	1 388	5 %	1 349	7 %
Vähittäispankkitoiminta Suomessa	483	15 %	279	16 %	339	4 %	458	34 %
Henkivakuutus	-	-	153	13 %	81	-2 %	72	36 %
*Nordea Pankki Suomi -konserni	797	23 %	382	-25 %	452	6 %	743	-2 %
Danske Bank -konserni	1 581	11 %	1 452	13 %	1 682	13 %	1 350	5 %
Pankkitoiminta	1 390	13 %	759	2 %	1 333	8 %	815	3 %
Pankkitoiminta Suomessa**	182	6 %	87	2 %	202	36 %	66	-44 %
*Sampo Pankki -konserni	183	16 %	653	207 %	233	17 %	582	230 %
OP-ryhmä	509	22 %	648	17 %	579	5 %	523	35 %
Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	502	19 %	331	10 %	411	6 %	368	20 %
Vahinkovakuutus	-	-	234	23 %	150	4 %	83	77 %
Henkivakuutus	-	-	107	51 %	30	-19 %	77	129 %
*OKO-konserni	58	12 %	335	18 %	228	9 %	165	31 %
Säästöpankit (pl. Aktia)	77	25 %	38	41 %	59	7 %	56	66 %
Aktia Säästöpankki -konserni	42	2 %	110	321 %	112	164 %	41	58 %
Vähittäispankkitoiminta	31	-3 %	16	17 %	36	12 %	10	-21 %
Henkivakuutus	-	-	112	-	96	-	15	-
Paikallisosuuspankit	53	23 %	15	6 %	36	2 %	31	41 %
Ålandsbanken-konserni	19	19 %	19	32 %	22	14 %	16	42 %
Evli Pankki -konserni	1	80 %	43	75 %	25	5 %	10	-
eQ-konserni	4	58 %	23	7 %	18	27 %	8	-12 %
1. Suomalainen pankkitoiminta	1 351	15 %	851	15 %	1 149	10 %	1 023	20 %
2. Suomalaiset pankkikonsernit ja -ryhmät	1 685	21 %	1 932	38 %	1 538	12 %	2 009	41 %
3. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät	4 332	11 %	4 134	14 %	4 534	10 %	3 907	10 %

Muut tuotot sisältävät mm. palkkiotuotot nettomääräisenä, aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myyntivoitot ja -tappiot, myyntivoitot lopetetuista toiminnoista ja osuudet osakkuusyritysten tuloksesta. Kuluissa on mukana poistot ja arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä.

Taulukon erät eivät summaudu liikevoittoon, sillä kaikki tuloslaskelmaerät (arvonalentumistappiot, palautukset omistajajäsenille ja asiakkaille, voitonjako henkilökunnalle) eivät sisälly taulukon lukuihin.

** Sisältää konsernin sivukonttorin Helsingissä ja helmi-kesäkuulta Sampo Pankki -konsernin pankkitoiminnan Suomessa. Muutosprosentit on laskettu vuoden 2006 tammi-kesäkuun vertailukelpoisista (pro forma) luvuista.

1. Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin vähittäispankkitoiminta, Paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli Pankki -konserni, eQ-konserni, OP-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Danske Bank -konsernin pankkitoiminta Suomessa ja Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa.
2. Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konserni, Paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli Pankki -konserni, eQ-konserni, OP-ryhmä, Sampo Pankki -konserni, ja Nordea Pankki Suomi -konserni.
3. Danske Bank -konserni, Nordea-konserni ja suomalaiset pankkikonsernit ja -ryhmät (pl. Nordea Pankki Suomi ja Sampo Pankki).

Lähde: Pankkien osavuositarkastukset.

2.2 Pohjoismaisten finanssi-konsernien tuloskehitys oli hyvä alkuvuonna 2007

Sampo Alhonsuo

Alkuvuonna 2007 suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tulokset olivat hyviä. Tuotot kasvoivat kuluja enemmän ja luottotappiot olivat minimaalisia. Vakavaraisuuden kehitys on ollut tasaista hyvien tulosten siivittämänä.

Pohjoismaiden suurimpien pankki- ja finanssikonsernien tulokset kehittyivät positiivisesti vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla. Kansantalouksien kasvu, pääomamarkkinoiden suotuisa kehitys ja ekspansiiviset toimintastrategiat tuottivat hyvää tulosta.

Tuotot kasvoivat alkuvuonna nopeammin kuin kulut. Nouseva korkotaso yhdessä luottokannan nopeahkon kasvun kanssa on merkinnyt korkokatteen positiivista kehitystä. Luotoille riittää edelleen kysyntää ja luottokannan kasvu on ollut talletuksia nopeampaa. Myös muiden tuottojen kehitys on ollut pääsääntöisesti suotuisaa hyvän markkinatilanteen seurauksena. Luottotappiokirjaukset ovat olleet yleisesti hyvin alhaisia. Konserneissa on pyritty parantamaan tehokkuutta jatkuvasti, vaikka kulut ovatkin kasvussa.

Tuloskehityksessä on konsernikohtaisia eroja. Esimerkiksi Svenska Handelsbankenin (SHB) tulos pieneni viime vuodesta johtuen lähinnä vakuutustoitominnan sijoitustoiminnan heikommasta tuloksesta ja vertailuajankohdan kertaluontoisista eristä.

Taulukko 3. Suurten pohjoismaisten finanssiryhmittymien tulos ennen veroja ja tase

	tammi- kesäkuu 2007 milj. EUR	muutos vastaavaan aikaan 2006, %	Koko vuosi 2006 milj. EUR	Tase 30.6.2007, mrd. EUR
Danske Bank	1 350	5	2 807	412.3
Sampo Pankki	528	230	354	25.8
Nordea-konserni	1 873	5	3 820	375.0
Nordea Pankki Suomi konserni	743	-2	1 639	137.0
SEB	946	15	1 690	236.8
SHB	921	-7	1 864	212.7
DnBNOR	939	3	1 805	178.3
Swedbank	848	18	1 549	161.8
OP-ryhmä	523	34	800	63.4
OKO Pankki Oyj	165	31	223	25.1
Kaupthing	647	51	1 151	54.2

Lähde: konsernien osavuositarkastukset, tuloslaskelmatiedot muutettu euroiksi tammi-kesäkuun 2007 km. valuuttakursseilla ja taseen loppusumma 30.6.2007 valuuttakursseilla.

Danske Bankin tulosta rasittaa Sampo Pankin konserniin integroimisesta aiheutuvat kulut, jotka kokonaisuudessaan on arvioitu noin 215 milj. euroksi. Sampo Pankin tämän vuoden tulosta ja tunnuslukuja parantavat merkittävästi toimintojen siirrot ja tytäryhtiöiden sisäiset myynnit Danske Bank-konsernissa. Pohjoismaisten finanssiryhmittymien kannattavuutta ja tehokkuutta kuvaavat tunnusluvut ovat hyviä tai erinomaisia.

Taulukko 4. Suurten pohjoismaisten finanssiryhmittymien tunnuslukuja

	Oman pääoman tuotto- prosentti, ROE % 1-6/2007	Oman pääoman tuotto- prosentti, ROE % 1-6/2006	Kulut per tuotot 1-6/2007	Vaka- varaisuus Tier 1 % 30.6.2007	Vaka- varaisuus Tier 1+2 % 30.6.2007
Danske Bank	15.9	16.6	55	6.7	9.7
Sampo Pankki	79.8	34.3	28	9.2	11.7
Nordea-konserni	19.5	21.2	52	7.1	9.7
Nordea Pankki Suomi konserni	9.4	9.3	38	13.7	15.5
SEB	19.8	19.8	56	8.1	10.5
SHB	20.0	23.4	44	7.0	10.0
DnBNOR	18.8	19.2	49	7.0	9.9
Swedbank	19.5	18.5	50	6.7	10.0
OP-ryhmä	14.7	11.9	49	12.6	14.3
OKO Pankki Oyj	12.8	5.2	8.0	8.0	13.3
Kaupthing	32.0	36.2	38	10.3	13.4

Lähde: konsernien osavuositarkastukset

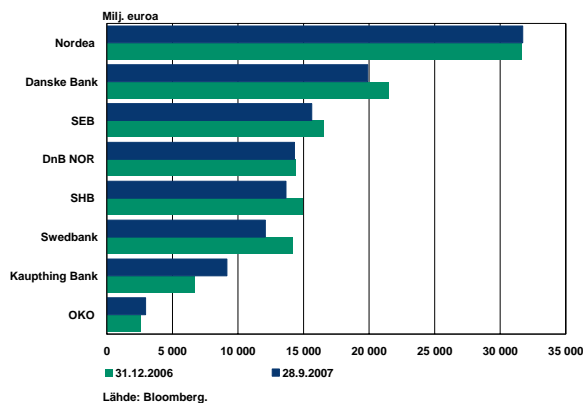
Omalle pääomalle saadaan tuottoa tyypillisesti 15 – 20 prosenttia ja yhdellä kulueurolla saadaan tyypillisesti noin kaksi tuottoeuroa. Varsin monen konsernin kan-

nattavuus oman pääoman tuotolla mitaten kuitenkin laski viime vuoden vastaavasta ajanjaksosta.

Suurten konsernien vakavaraisuudessa vaikuttaa jo (hieman maasta riippuen eri aikataululla ja siirtymäsäännöksillä) vakavaraisuuden laskentauudistus, ns, Basel II-uudistus. Sen kokonaisvaikutuksia konsernien vakavaraisuuteen on ennen aikaista arvioida, mutta esimerkiksi DnBNOR-konsernissa vakavaraisuus ensisijaisilla omilla varoilla mitaten (Tier 1 %) olisi puoli prosenttiyksikköä ilmoitettua korkeampi, jos se olisi laskettu ilman Basel II-uudistukseen liittyviä siirtymäsäännöksiä. Nordea-konsernin tavoite on pitää ensisijaisten omien varojen vakavaraisuustaso jatkuvasti yli 6,5 prosentin. Hyvät tulokset ovat kartuttaneet konsernien pääomapuskureita viime vuosina.

Kansainvälisten rahamarkkinoiden elokuussa 2007 alkanut turbulenssi ja likviditeettiongelmat ovat heijastuneet negatiivisesti myös pohjoismaisten finanssikonsernien markkina-arvoon. Pohjoismaisten konsernien omat arviot subprime-luottokriisin mahdollisista tappioista ovat korostaneet epäsuoria vaikutuksia liiketoimintaan.

Kuvio 4. Pohjoismaisten finanssiryhmittymien Markkina-arvo vuoden vaihteessa 2006 – 2007 ja syyskuun lopussa 2007



2.3 Vakuutusyhtiöiden alkuvuoden kannattavuus ja vakavaraisuus hyvä

Pertti Pylkkönen

Vakuutustoimialan yhtiöillä on keskimäärin varsin hyvät vakavaraisuuspuskurit rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisia levottomuuksia vastaan.

Suotuisa sijoitusympäristö ensimmäisellä vuosipuoliskolla tuki kotimaisen vakuutussektorin tuloksia, jotka olivat edelleen pääsääntöisesti hyviä. Vakuutustoiminnan tuotot ja kokonaistulokset ovat parantuneet etenkin vahinkoyhtiöissä huomattavasti. Kokonaistuloksiin ovat parantaneet myös työeläkeyhtiöt.

Vahinkovakuutustoimialalla kannattavuus on keskimäärin hyvällä tasolla, koska suotuisan sijoitustoiminnan tulosten lisäksi suuria onnettomuuksia ei ole tapahtunut. Vahinkoyhtiöiden parantunut kannattavuus on vahvistanut niiden vakavaraisuuslukuja. Toimintapääomien yhteenlaskettu määrä suhteessa vähimmäismäärään on noussut ja lisäksi vakavaraisuuspääoma vastuuvelasta sekä vastuunkantokyky ovat parantuneet.

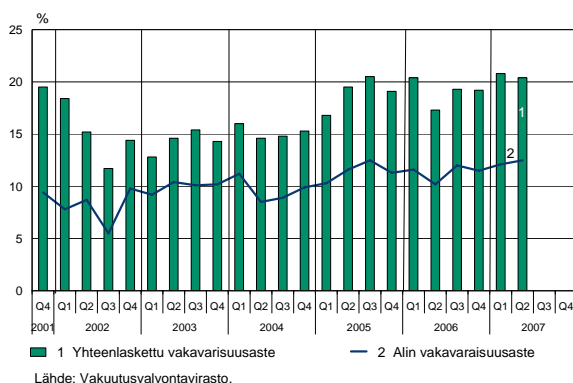
Tuloksensa julkistaneista henkivakuutusyhtiöistä useimmat ovat myös parantaneet tuloksiaan. Henkiyhtiöiden yhteenlaskettu vakavaraisuusaste on hieman alentunut⁷ (Kuvio 5).

Työeläkeyhtiöiden tammi - kesäkuun kokonaistulokset olivat sijoitustoiminnan tuottojen ansiosta melko hyviä. Työeläkeyhtiöiden yhteenlaskettu vakavaraisuusaste oli myös parantunut viime vuoden vaihteesta

⁷ Vakuutusyhtiöiden, eläkesäätiöiden ja eläkekassojen vakavaraisuus 30.6.2007, Vakuutusvalvonta Lehdistötiedote 5/2007.

tämän vuoden kesäkuun loppuun mennessä. Toisaalta myös sijoitusten riskipitoisuus on lisääntynyt osakesijoitusten osuuden kasvaessa.

Kuvio 5. Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuusaste



Kokonaisuutena tarkastellen vakuutussektorin vakavaraisuustilanne oli kesäkuun lopussa varsin hyvä. Vakavaraisuutta on kohentanut ennen kaikkea osakemarkkinoiden suotuisa kehitys vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Tilanne on saattanut kuitenkin heikentyä jonkin verran kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisten levottomuuksien seurauksena. Vakuutusyhtiöiden keskimääräiset vakavaraisuuspuskurit ovat kuitenkin varsin vahvat kestämaan viime aikojen levottomuudet.

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulon kasvu on ollut hidasta. Työeläkelaitoksien maksutulon kasvu oli sen sijaan ripeää parantuneen työllisyyden ja palkkasumman nousun ansiosta.

Vahinko- ja työeläkevakuutusyhtiöiden hyvät tulokset heijastuvat myös näiden alojen yhtiöiden sijoituskannan kasvuna tämän vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Työeläkeyhtiöiden sijoituskanta kasvoi runsaat 7 prosentilla 76 mrd. euroon ja vahinkoyhtiöiden sijoituskanta vastaavana aikana runsaat 5 % lähes 11 mrd. euroon. Henkiyhtiöiden sijoituskanta on tämän vuoden aikana kasvanut vain parilla sadalla miljoonalla eurolla 28,5 mrd. euroon.

Sijoituskantojen rakenteet eroavat huomattavasti toisistaan sen mukaan, millä vakuutusalueella yhtiöt toimivat. Esimerkiksi osakesijoitusten suhteellinen osuus on vahinkoyhtiöllä yhteenlaskettuna vain runsaat 10 % kaikista sijoituksista ja henkiyhtiöllä 15 %. Työeläkeyhtiöllä osakesijoitukset ovat tämän vuoden aikana ohittaneet joukkovelkakirjasijoitukset. Osakkeiden osuus on jo lähes puolet kaikista sijoituksista ja jvk-lainojen osuus on pudonnut 37 prosenttiin koko sijoituskannasta.

Muista sijoituksista työeläkeyhtiöt ovat lisänneet huomattavasti hedge-rahastosijoituksia. Vuoden vaihteessa näitä sijoituksia oli runsaat 3 mrd. euroa ja kesäkuussa ne olivat nousseet jo 5,4 mrd. euroon. Hedge-sijoitukset olivat runsaat 7 prosenttia kaikista sijoituksista. Myös henkiyhtiöt lisäsivät hedge-rahastosijoituksiaan 0,7 mrd. eurosta 1,4 mrd. euroon alkuvuoden aikana. Suomalaisen vakuutus- ja eläkeyhtiöiden suorat sijoitukset Yhdysvaltojen kiinteistövakuumalliin subprime-arvopapereihin ovat vähäisiä tai niitä ei ole lainkaan. Epäsuoria subprime-altistuksiakin on toimialalla erittäin vähän⁸.

Työeläkeyhtiöt ovat viime aikoina kasvattaneet myös pääomasijoituksiaan melko ripeästi tämän vuoden aikana. Näiden sijoitusten määrä oli kesäkuussa 1,6 mrd. euroa, mistä kotimaahan oli sijoitettu vain noin kuudesosa. Henkiyhtiöillä pääomasijoituksia on miljardin euron arvosta, mutta niiden kasvuvauhti on tänä vuonna ollut hidasta.

Vahinkoyhtiöiden toiminnan luonteen vuoksi ne sijoittavat hedge-rahastoihin ja pääomasijoituksiin varsin vähän. Kesäkuussa nämä sijoitukset olivat yhteensä noin 500 miljoonaa euroa. Erilaiset korkosijoitukset ovat edelleen vahinkoyhtiöiden keskeisin sijoituskohde.

⁸ Selvitys vakuutusalan subprime-riskeistä ja hedge-rahastosijoituksista. Vakuutusvalvonta, Lehdistö tiedote 7/2007.

3 Arvopaperimarkkinat

3.1 Poikkeuksellisen suuret nostot supistivat rahastopääomia elokuussa

Pertti Pyllkkönen

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden elokuun myllerrys välittyi Suomen rahastomarkkinoille nopeasti. Rahastoista nostettiin varoja elokuussa runsas miljardi euroa⁹.

Kotimaisten rahastojen pääomien arvo ylitti 70 mrd. euron rajan ensimmäisen kerran heinäkuussa ja kuukauden lopussa rahastoissa oli pääomia lähes 71 mrd. euron arvosta. Yhdysvaltain asuntorahoitusmarkkinoilta alkunsa saanut rahoitusmarkkinoiden myllerrys heijastui kuitenkin nopeasti myös Suomen rahastomarkkinoille ja rahastopääomat alenivat runsaalla 2,5 mrd. eurolla elokuun loppuun mennessä.

Kesällä käynnistyneen riskien uudelleen hinnoittelun sekä sijoitusmarkkinoiden epävarmuuden kasvun seurauksena sijoittajat lunastivat rahasto-osuuksia nettomääräisesti runsaan miljardin euron arvosta (Kuvio 6). Samanaikaisesti rahastojen pääomien arvo supistui runsaalla 1,6 mrd. eurolla.

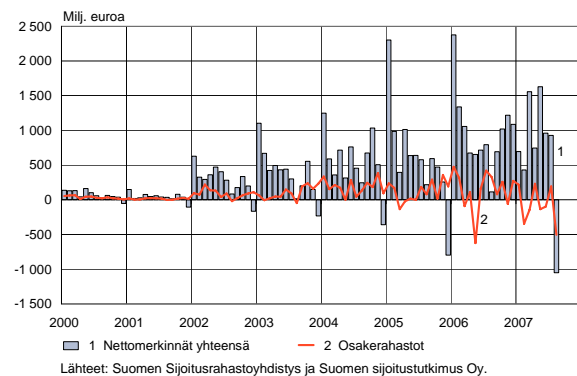
Sijoituksia nostettiin kaikista rahastotyypeistä. Eniten varoja nostettiin osakerahastoista nettomerkitöjen

⁹ Rahastoraportti, Syyskuu 2007. Suomen Sijoitusrahastoyhdistys ry.

ollessa puoli miljardia euroa negatiiviset. Myös lyhyen koron rahastoista nostettiin pääomia melko runsaasti, noin 250 miljoonaa euroa. Lyhyen koron rahastoista pääomia nostivat ensisijaisesti suursijoittajat, koska rahastopääomien nettomerkitöjen negatiivisuudesta huolimatta lyhyisiin korkorahastoihin sijoittavien lukumäärä nousi elokuun aikana lähes 2900 sijoittajalla.

Lyhyen koron rahastojen suuret tuottoerot elokuussa paljastavat huomattavia eroja niiden sijoitusstrategioissa.

Kuvio 6. Kotimaisten sijoitusrahastojen nettomerkit



Pääosalla rahastoista tuotto oli positiivinen, mutta muutamien rahastoyhtiöiden lyhyen koron rahastojen tuotto oli selvästi negatiivinen. Tämä viittaa siihen, että eräät rahastot olivat sijoittaneet perinteisten lyhyen koron rahastojen sijoituskohteiden ohella myös uusiin, entistä riskipitoisempiin sijoituskohteisiin, joista elokuussa jouduttiin kirjaamaan arvonalennuksia.

Myös pitkän koron rahastoista varoja nostettiin pois jonkin verran. Euroalueelle sijoittavista pitkän koron rahastoista pääomia nostettiin runsaan 200 miljoonan euron arvosta. Yrityskorko- ja kansainvälisiin pitkän koron rahastoihin virtasi jonkin verran uusia sijoituksia.

Muista rahastoista pääomia nostettiin runsaat 100 miljoonaa euroa. Pääomien nostot keskittyivät kuitenkin vain muutamaan rahastoon, eikä mitään yleistä pakoa rahastoista tapahtunut. Kotimaisten hedge-rahastojen tuotot olivat elokuussa muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta negatiiviset.

Rahasto-osuuksiin sijoittaneiden lukumäärä aleni elokuussa lähes 10 000 henkilöllä.

3.2 Yhdysvaltain subprime -asuntoluotot ja häiriöt Euroopan rahoitusmarkkinoilla

Jyrki Haajanen

Viimeaikaisten rahoitusmarkkinahäiriöiden takana on ollut USA:n ns. subprime-asuntoluottomarkkinoiden kasvaneet ongelmat. Ongelmat ovat heijastuneet Euroopan rahamarkkinoille yllättävän voimakkaasti. Tapahtumat ovat nostaneet esiin pankkien riskiensiiirtoon ja uusiin innovatiivisiin rahoitustuotteisiin liittyviä haasteita.

Heikon luottokelpoisuuden omaaville kotitalouksille myönnettävien kiinnitysvakuudellisten nk. subprime -luottojen määrä on etenkin viime vuosina kasvanut Yhdysvalloissa voimakkaasti. Subprime-luottojen lisääntyneen käytön syynä olivat nousevat asuntojen

hinnat ja normaaleihin asuntoluottoihin liittyvät tiukat luotonmyöntökriteerit. Asuntojen hintojen noustessa asuntoluottojen ehdot jättivät yhä suuremman osan väestöstä vaille mahdollisuuksia hankkia oma asunto.

Sääntelyn muutokset 1980-luvun lopussa ja uusien rahoitustuotteiden kehittäminen mahdollistivat luottoehtojen keventämisen ja toivat asuntoluotot yhä useamman suhteellisen vähävaraisen ja pienituloisen kotitalouden ulottuville. Asiakkaat, joita monet asuntoluottotajat olivat aiemmin pitäneet liian suurina riskeinä, saivat nyt luottoja joko uusilta erityisluottolaitoksilta tai pankeilta. Muutoksien seurauksena asunnonomistajien lukumäärä ja asuntojen hinnat sekä niiden myötä asuntolainakannat kasvoivat voimakkaasti.

Varsinainen subprime-ongelma alkoi kehittyä vasta kuluvan vuosikymmenen puolivälin tienoilla. Tällöin tulojen kasvuun verrattuna nopeasti nousevien asuntuhintojen vuoksi oman asunnon hankkiminen tuli jälleen yhä useammalle kotitaloudelle mahdottomaksi.

Ratkaisuksi ongelmaan kehitettiin uusia lainamuotoja. Näihin erityisluottoihin sisältyy alkuvuosiksi erittäin pienet takaisinmaksuerät. Lainanottajan ei alussa tarvitse juurikaan maksaa lyhennyksiä tai korkoja, ja monien luottojen pääoma jopa kasvaa ensimmäisten vuosien aikana lyhennysohjelmien takapainosuuden vuoksi.

On arvioitu, että vuonna 2006 myönnettyistä subprime luotoista n. 90 % (USD 550 mrd) on alhaisten alkuvaiheen maksujen varaan rakennettuja erityisluottoja. Niin kauan kuin korot olivat alhaalla ja asuntojen hinnat (ja vakuusarvot) jatkoivat nousuaan, ongelma pysyi piilossa. Tilanne muuttui kuitenkin vuoden 2006 loppupuolella ja maksuhäiriöitä alkoi ilmaantua kiihdyvässä tahdissa.

Miksi Yhdysvaltain subprime - ongelmat ovat heijastuneet Eurooppaan asti?

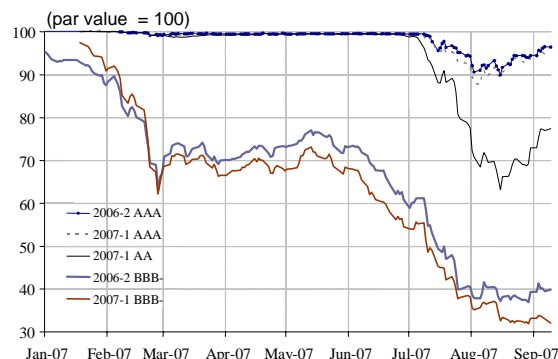
Myös eurooppalaiset pankit ovat altistuneet Yhdysvaltain asuntolainamarkkinoiden riskeille. Pankit ovat yhdysvaltalaisen tytäryhtiönsä välityksellä myöntäneet suoria asuntoluottoja ja lisäksi sijoittaneet asuntoluottoihin linkitettyihin arvopapereihin. Eurooppalaisten pankkien myöntämien subprime-asuntoluottojen määrä on kuitenkin varsin vähäinen.

Arvopaperisijoituksia on usein tehty erillisyyhtiöiden (conduits ja structured investment vehicles) kautta. Erillisyyhtiöt ovat rahoittaneet toimintaansa pääosin rahamarkkinoilta laskemalla liikkeeseen vakuudellisia yritystodistuksia (asset-backed commercial paper). BIS:n tekemän arvion mukaan n. USD 300 mrd. vakuudellisten yritystodistusten markkinoista¹⁰ on sidottu yhdysvaltalaisiin asuntoluottoarvopapereihin. Ei kuitenkaan ole tarkkaa tietoa siitä, kuinka suuri osuus tästä määrästä on sidottu nimenomaan suuremman riskin omaaviin subprime-luottoihin.

Yritystodistusten vakuutena olevien arvopapereiden hintojen lasku (Kuvio 7) aiheutti monille erillisyyhtiöille rahoituksen saatavuusongelmia.

¹⁰ Koko vakuudellisten yritystodistusten markkina on n. USD 1.500 miljardia. (BIS Quarterly Review, September 2007)

Kuvio 7. Subprime-kytkennäisten CDS-indeksien arvon kehitys *



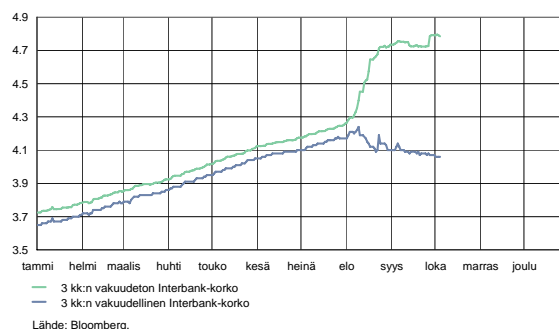
* Value index of CDSs on asset backed US sub-prime non-agency securities.

Lähde: JP Morgan Chase & Co.

Yritystodistusohjelmia oli vaikea saada uusittua ja yhtiöt joutuivat likviditeetti-ongelmiin. Eräät pankit olivat kuitenkin antaneet takauksen rahoituksen jatkumisesta ja tulivat apuun myöntämällä lisärahoitusta markkinarahoituksen kuivuessa. Pankkien rientäminen apuun synnytti levottomuutta markkinoilla ja spekulatioita siitä, kuinka suuria ongelmat lopulta oikein ovat, ja missä riskit loppujen lopuksi sijaitsevat.

Epätietoisuus ja epäluulojen lisääntyminen heijastuivat nopeasti pankkien välisillä rahamarkkinoilla vakuudellisen ja vakuudettoman luoton korkojen välisen eron levenemisenä (Kuvio 8)

Kuvio 8. Vakuudellisen ja vakuudettoman rahan hinta euroalueen interbank-markkinoilla



Lähde: Bloomberg.

Subprime-ongelmat laukaisivat markkinoilla jo pitkään kytenee epäluulot uusia monimutkaisia rahoitusjärjestelyitä kohtaan.

Pankit ovat aiemmin pitäneet suuren osan riskeistä omissa taseissaan, mutta viime vuosina pankit ovat merkittävässä määrin siirtäneet monia riskejä pois taseistaan. Korkoriski on siirtynyt suurelta osin kotitalouksien ja yritysten kannettavaksi, ja luottoriskikin on enenevässä määrin siirtymässä pankkisektorin ulkopuolelle. Kehityksen vauhdista antaa viitteitä luottojohdannaismarkkinoiden räjähdysmäinen kasvu (ks. luku 1.2.).

3.3 Vilkas viikko: Pörssitoiminnan rakennemuutos jatkuu

Marko Myller

Pörssien piirileikki teeman osta tai tule ostetuksi ympärillä jatkuu. Huomion keskipiste on tällä kertaa siirtynyt Pohjoismaiden suuntaan, kun OMX-ryhmä on vuorostaan päässyt estradille pörssien globaalissa integraatio-kehityksessä. Samaan aikaan Lontoon ja Milanon pörssien emoyhtiöt yhdistyvät.

Aiemmin itse aktiivisesti Pohjoismaiden ja Baltian pörssien yhdistämistä ajanut ja viime aikoina Itä-Euroopan suuntaan täynnä OMX on vuorostaan joutunut ostoslistalle. Omistajakandidaatteja on tarjolla kolmin kappalein. Mahdollisilla ostajaehdokkailla on spekuloitu jo pidemmän aikaa, mikä on heijastunut OMX:n osakkeen arvostustasoon. Toukokuussa 2007 Yhdysvaltalainen Nasdaq Stock Market Inc. –yhtiö ilmoitti tekevänsä osakkeista ja käteisestä koostuvan

ostotarjouksen OMX:stä. Lisämausteen yhdistymisasikeeseen toi Dubain pörssi, joka elokuussa hankki haltuunsa 4,9 prosenttia OMX:n osakkeista ja ilmoitti tehneensä optio-sopimuksen 23 prosentin osuudesta. Syyskuussa Nasdaq ja Dubain pörssi ehtivät jo sopia keskinäisestä yhteistyöstä¹¹, kun valtiollinen Qatar Holding LLC ilmoittautui mukaan kilpailuun ostamalla vajaan 10 prosentin osuuden OMX:stä.

Nasdaq luopui aiemmin tänä vuonna yhteistyöaikeestaan Lontoon pörssin (LSE) kanssa ja laittoi elokuussa myyntiin 31 prosentin omistusosuutensa.¹² Omistuksesta luopumisen syyksi mainittiin se, ettei omistus heijastunut riittävän hyvin Nasdaqin osakkeen arvostustasoon. Osuudesta 28 prosenttia siirtyi Dubain pörssin haltuun ja loput Qatar Holding –yhtiölle, mikä nosti sen omistusosuuden Lontoon pörssistä noin 23 prosenttiin.

Lontoon ja Italian pörssien yhdistyminen saatiin päätökseen lokakuun alussa¹³. Elokuussa pidetty Lontoon pörssin yhtiökokous päätti lähes yksimielisesti yhdistymisestä.¹⁴ Vastaavasti myös Italian pörssin yhtiökokous hyväksyi tarjouksen ja fuusion edellyttämät muutokset yhtiöjärjestykseensä.¹⁵ Myöhemmin elokuun lopussa Italian arvopaperimarkkinoita valvova viranomainen hyväksyi muutokset¹⁶. Lontoon pörssin omistajien osuus yhteisyrityksessä on 72 prosenttia ja Italian pörssin omistajien 28 prosenttia. Samaan ryhmään Italian pörssin kanssa kuuluu paikallinen arvopaperikeskus (Monte Titoli) ja keskusvastapuoli (Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A). Lontoon pörssi on aiemmin ajanut voimakkaasti nk. siilorakenteiden purkamista, mutta nyt yhteiseen strategi-

¹¹ Nasdaqin ja Borse Dubain lehdistötiedote 20.9.2007

¹² Financial Times 20.8.2007

¹³ London Stock Exchange Group PLC, lehdistötiedote 1.10.2007

¹⁴ London Stock Exchange Group PLC, lehdistötiedote 8.8.2007

¹⁵ Borsa Italiana S.p.A, lehdistötiedote 8.8.2007

¹⁶ Commissione Nazionale per le Società e la Borsa 27.8.2007

aan on kirjattu Euroopan tehokkaimpien post-trade - palveluiden tarjoaminen.

Euroopassa pörssien rakennemuutos jatkuu ja kilpailutilanne kiristyy. Mielenkiinto kohdistuu jäljellä oleviin kolmeen merkittävään itsenäiseen pörssioperaattoriin (Deutsche Börse, Swiss Exchange ja espanjalainen BME), jotka ovat mahdollisesti osapuolina seuraavalla yhdistymiskierroksella. Myös siirtyminen marraskuussa nk. MiFID -aikaan kiristää pörssien tilannetta. MiFID¹⁷ mahdollistaa kauppojen sisäisen toteuttamisen ja vaihtoehtoisten kaupankäyntipaikkojen luonnin.

MiFID -aikakausi alkaa

Alkuaan seitsemän investointipankin¹⁸ projekti (Project Turquoise)¹⁹ vaihtoehtoisen kaupankäyntipaikan luomiseksi on viivästynyt.²⁰ Aiemmin marraskuun 2007 alkuun tähdätyn käynnistymisen sijaan, kaupankäynnin on arvioitu alkavan vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Tähtäimessä on ottaa kaupankäynnin kohteeksi Euroopan 350 vaihdetuinta osaketta. Julkisesti mukaan on ilmoittautunut liittyvänsä BNP Paribas ja muut pankit mahdollisesti tutkivat asiaa. Projektin vaikuttimena lienee mm. pankkien halukkuus pientää korkeiksi katsomiaan kaupankäyntikuluja. Toistaiseksi mukaan ei ole ilmoittautunut pohjoismaisia pankkeja.

¹⁷ Markets in Financial Instruments Directive, ks. lähemmin luku 5.2.

¹⁸ Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley ja UBS.

¹⁹ Rahoitusmarkkinaraportti 2/2007

²⁰ <http://www.finextra.com> 7.8.2007

4 Infrastrukturi

4.1 Arvopaperikaupan toimintasäännöstö toiseen vaiheeseen

Mikko Vuorikallio

Arvopaperikaupan selvitystoiminnan tehostamista koskevan toimintasäännösten (Code of Conduct) täytäntöönpano on edennyt toiseen vaiheeseen

EU:n sisämarkkinakomissaari Charlie McCreevy ilmoitti kesällä 2006 suosivansa markkinaosapuolitoista lähestymistapaa tehokkaiden ja turvallisten selvitystoimintaperiaatteiden luomiseksi EU:hun.²¹ Vastauksena komissaarin kehoitukseen kolme suurinta alajärjestöä laati toimintasäännösten.²² Toimintasäännösten eivät ole ristiriidassa rahoitusvälineiden markkinat direktiivin (MiFID)²³ selvitystoimintaan sovellettävien säännösten kanssa vaan täydentävät niitä.²⁴

²¹ SPEECH/06/450

²² "European Code of Conduct for Clearing and Settlement" (7.11.2006) - Federation of European Securities Exchanges (FESE), European Association of Central Counterparty Clearing Houses (EACH) ja European Central Securities Depositories Association (ECSDA)

²³ 2004/39/EY

²⁴ MiFID:n mukaan kauppaa käyvillä osapuolilla pitää olla oikeusvalita järjestelmä, jota ne käyttävät kauppajensa selvitykseen. Ks. MiFID artikla 34 (Pääsy keskusvastapuoli- ja selvitysjärjestelmiin

Toimintasäännöstössä määritellyt kohdat koskevat pääosin selvitystoimintaan liittyvien hintojen ja palvelujen avoimuutta, selvitysjärjestelmien yhteentoimivuuden ja palveluiden esteetöntä saatavuutta sekä arvopaperikeskusten erikseen määrittelemien palveluiden kirjanpidon eriyttämistä. Näistä hintojen avoimuutta koskeva kohta toteutui 2006 lopussa sekä saatavuutta ja yhteentoimivuutta koskeva kohta vuoden 2007 kesäkuun lopussa. Palvelujen ja kirjanpidon eriyttämisen tulee olla pantu toimeen vuoden 2008 alusta lähtien.

Toisen vaiheen täytäntöönpanon tukemiseksi keskeiset toimialajärjestöt julkaisivat suuntaviivat²⁵ määrittämään menettelytapoja. Suuntaviivoissa täsmennetään yksityiskohtaisesti periaatteita selvitysjärjestelmien yhteentoimivuudelle ja palveluiden esteettömälle saatavuudelle. Yleisperiaatteena osapuolten on huolehdittava, että suuntaviivojen myötä koituvat toimet säilyttävät rahoitusmarkkinoiden tehokkuuden.

Toimintasäännösten mukaisesti suuntaviivojen periaatteita sovelletaan riippumatta markkinaosapuolten²⁶ toimintamaasta sisämarkkina-alueella. Toimintasäännöstössä ohjeistetaan lisäksi noudattamaan sen markkinaosapuolen kotipaikan oikeuskäytäntöä ja

sekä oikeus nimetä selvitysjärjestelmä ja artikla 46 (Keskusvastapuolta ja selvitysjärjestelmiä koskevat säännökset).

²⁵ "Access and Interoperability Guideline" (28 June 2007) - FESE, EACH, ECSDA

²⁶ Suuntaviivoja sovelletaan erityisesti arvopaperikeskusten, keskusvastapuolten sekä markkinapaikkojen välisiin yhteyksiin.

muita säännöksiä, jonka järjestelmään on haettu palveluiden käyttöoikeutta. Suuntaviivoissa kohtaa on täsmennetty siten, että samaa palveluntarjoajaa ei voida myöskään velvoittaa muuttamaan omia käytäntöjään ja standardejaan suhteessa tämän jo olemassa oleviin palveluiden käyttäjiin elleivät osapuolet sovi keskenään toisin. Palveluiden tarjoajalla ei ole myöskään velvollisuutta laajentaa tuotevalikoimaansa.

Suuntaviivat sisältävät yksityiskohtaisia ja teknisluontoisia ohjeistuksia menettelytavoista, ehdoista sekä linkeistä selvitystoiminnan eri osapuolten välillä. Keskeiset määräykset liittyvät yhtäältä relevantteihin markkinaosapuoliin sekä toisaalta linkkien luonteeseen eli siihen miten palvelun saatavuus on järjestetty sen hakijalle ja käyttäjälle. Suuntaviivojen ohjeistusten sisällön laajuus riippuu markkinaosapuolten kulloisestakin asemasta selvitystoimintaketjussa.

Suuntaviivoissa ohjeistetaan yksityiskohtaisesti myös siitä, miten markkinaosapuolet voivat hakeutua käyttäjiksi toisten markkinaosapuolten ylläpitämiin järjestelmiin sekä riitojenratkaisumenettelyistä, jotka liittyvät toimintasäännösten ja suuntaviivojen tulkinnallisiin epäselvyyksiin.

Toimintasäännösten ja näitä täsmentämään tarkoitettujen suuntaviivojen tavoitteena on tehostaa säännelyihin markkinoihin liittyvää selvitystoimintaa.

Palveluiden esteettömän saatavuuden ja selvitysjärjestelmien yhteentoimivuuden edistäminen lisännevat kilpailua ja vähentänevat loppukäyttäjien kustannuksia.

Täytäntöönpanon onnistuminen on keskeisessä asemassa jatkotoimenpiteiden osalta. EU:n komission ilmaiseman itsesääntelyratkaisua puoltavan kannanoton taustalla nimittäin edellytetään itsesääntelyn myös tosiasiallisesti osoittautuvan tehokkaaksi.

Toimintasäännöstö on yksi osa kokonaisuutta, jolla pyritään edistämään selvitystoiminnan tehokkuutta EU:ssa. Muut rinnakkaiset palat ovat eurojärjestelmän TARGET2-Securities -hanke, Giovannini-esteiden purkamisen edistäminen sekä EKPJ:n ja CESR:n selvitystoiminnasta antamat standardit.

4.2 Maksutavat muutospai- neessa

Kari Kemppainen

**Teknologian kehittyminen tuo muutospai-
neita perinteisille maksutavoille. Selkeänä
trendinä on maksamistapahtuman elekt-
ronisoituminen. Uuden teknologian käyt-
töönotto tapahtuu eri maissa eri tahtiin,
mutta edistyneisimmässä maissa uudet ja
tehokkaat maksutavat ovat arkikäytössä
osin jo nyt ja laajemminkin lähitulevai-
suudessa.**

Teknologian kehittyminen ja sen mukanaan tuomat uudet mahdollisuudet tehostavat omalta osaltaan rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja alentavat kustannuksia.²⁷ Myös maksamiseen ja maksujen välitykseen uusi teknologia tuo uusia mahdollisuuksia, joista voivat hyötyä sekä asiakkaat että palvelujen tarjoajat. Kuitenkaan uuden teknologian olemassa olo ei itsessään tehosta rahoitusmarkkinoiden ja maksujärjestelmien toimintaa. Tähän tarvitaan sekä palveluntarjoajien tuottamia uusia ja houkuttelevia ratkaisuja sekä asiakkaiden halukkuutta ja innostusta ottaa käyttöön näitä ratkaisuja ja muuttaa vanhoja toimintatapojaan.

Yllä mainittuja kysymyksiä käsiteltiin laajasti Suomen Pankin elokuussa 2007 järjestämässä kansainvälisessä seminaarissa "Payment Habits 2010+".²⁸ Seminaarissa korostettiin voimakkaasti näkemystä,

²⁷ Ks. Suomen Pankin julkaisu "Technology-driven Efficiencies in Financial Markets", A-106, 2006, http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/yleiset_selvitykset/2006/a_110.htm

²⁸ Seminaarin ohjelma ja esitykset löytyvät internetistä: http://www.bof.fi/en/rahoitusmarkkinat/kehityshankkeet/payment_habits_2010/seminar_2007/seminar2007.htm

että sekä asiakkaiden maksutavat että palveluntarjoajien järjestelmät ovat suurten muutosten edessä seuraavalla vuosikymmenellä. Teknologian kehittymisen ja uusien sovellusten lanseerausten ohella myös asiakkaiden valmiudet ottaa käyttöön uusia elektronisia maksuvälineitä paranevat. Nämä seikat luovat kokonaan uudentyypisiä paineita perinteisille maksutavoille.

Eräs tällainen viime aikoina paljon huomiota saanut maksamiseen liittyvä tuote on e-lasku. Euroopan komissio julkisti heinäkuussa 2007 loppuraportin eurooppalaisesta e-laskutuksesta.²⁹ Raportissa todetaan painokkaasti, että eurooppalainen e-laskutus on omalta osaltaan merkittävä Euroopan kilpailukykyä parantava tekijä. E-laskutuksen käyttöönotolla voitaisiin saavuttaa Eurooppa-tasolla jopa 243 miljardin euron suuriset säästöt; se edesauttaisi yritysten liiketoimintaprosessien tehostamista sekä helpottaisi uusien innovaatioiden syntyä. Raportissa nostetaan esiin harmonisoinnin tärkeys, jotta e-laskutusta kyetään tarjoamaan avoimella ja yhteiskäyttöisellä tavalla koko Euroopassa.

Arvioitaessa maksutapojen kehitystä tulevaisuudessa on selvää, että SEPAn, yhtenäisen euromaksualue –hankkeen, etenemisen myötä eurooppalaiset maksujärjestelmät integroituvat. Tällä on luonnollisesti myös vaikutuksia asiakkaille tarjottaviin maksutapoihin ja –välineisiin: jotkut perinteiset maksutavat poistuvat markkinoilta tai muuttavat osin muotoaan. Lopputulemana on, että uudet kansainväliset ja elektroniset maksutavat tulevat valtaamaan markkinoita. Kuitenkin etenemisvauhdit vaihtelevat varsin paljon eri maiden välillä: edistyneisimmässä maissa uudet elektroniset maksutavat, kuten e-lasku, saavat nopea-

²⁹ http://ec.europa.eu/information_society/eeurope/i2010/docs/studies/eei-3.2-e-invoicing_final_report.pdf

stikin jalansijaa ja mahdollistavat kustannussäästöt jo aikaisessa vaiheessa. Tämä parantaa omalta osaltaan näiden maiden kilpailukykyä.

4.3 Lähtölaskenta TARGET 2:een on alkanut – Suomi mukaan ensi helmikuussa

Kirsi Ripatti

TARGET 2:n käyttöönotto tapahtuu kolmessa maaryhmässä: ensimmäiset aloittavat marraskuussa 2007; Suomi menee mukaan toisessa ryhmässä helmikuussa 2008 ja viimeiset toukokuussa 2008.

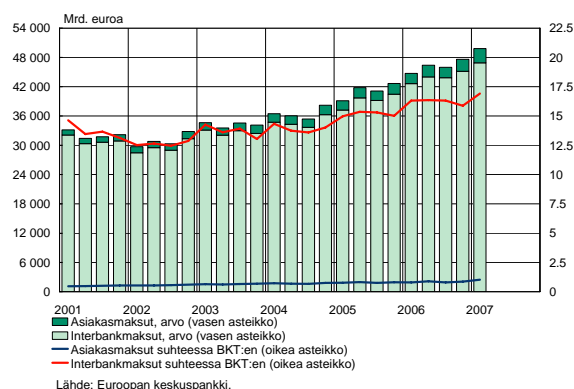
TARGETia³⁰ voidaan pitää Euroopan tärkeimpänä maksujärjestelmänä, koska sillä on huomattava rooli suurten maksujen suorittamisessa ja kaikki merkittävät maksujärjestelmät siirtävät katteensa siinä. Vuonna 2006 TARGETin kautta prosessoitiin arvolla mitattuna 89 % ja määrällä mitattuna 60 % kaikista euromääräisistä suurista maksuista. EU15-alueen yhteenlaskettuun bruttokansantuotteeseen suhteutettuna nähdään, kuinka suuresta järjestelmästä on kysymys – maasta toiseen suoritettujen maksujen arvo yltää jo lähes 17,5 %:iin yhteenlasketusta BKT:stä ja kasvu uuteen järjestelmään siirryttäessä on ilmeinen.

Käyttäjät suorittavat TARGETissa erilaisia rahamarkkina-, valuuttamarkkina- ja arvopaperitransaktioihin liittyviä maksuja. Järjestelmässä voi suorittaa pankkien välisten, interbank-maksujen lisäksi asiakasmaksuja. Myös asiakasmaksut ovat kasvaneet EU-alueella. Vaikka Suomessa niiden lukumäärä ei ole

³⁰ Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer.

kasvanut, on asiakasmaksujen kokonaisvolyymi lisääntynyt siitä huolimatta, että pankit kehittävät uusia tehokkaampia maksutapoja SEPA³¹-hankkeen myötä. (Kuvio 9).

Kuvio 9. EU15-alueella maasta toiseen lähetettyjen TARGET-maksujen arvo suhteessa BKT:hen neljännesvuosittain.



TARGETin uusi sukupolvi, TARGET 2, on teknisesti keskitetty järjestelmä, jonka hinnat on harmonisoitu. Sillä on kaksi maksujen prosessointipaikkaa.

TARGET 2:n suunnittelu aloitettiin jo vuonna 2003. Se on rakennettu helpottamaan erityisesti monikansallisesti toimivien pankkien maiden välistä euromääräistä maksuliikennettä. Uusi järjestelmä otetaan käyttöön vaiheittain kolmessa eri maaryhmässä marraskuun 2007 ja toukokuun 2008 välisenä aikana siten, että ensimmäinen ryhmä aloittaa 19.11.2007. Toinen ryhmä, jossa Suomi on mukana, aloittaa 18.2.2008 ja kolmas ryhmä 19.5.2008.

TARGET 2 tarjoaa reaaliaikaisen bruttomaksutavan euromääräisille maksuille siten, että maksu suoritetaan keskuspankkirahassa. TARGET 2 perustuu yhteiseen jaettavaan laitealustaan (SSP, Single Shared Platform) nykyisten erillisten kansallisten RTGS³²-järjestelmien sijaan. Eurojärjestelmä määrittelee yhtei-

³¹ Yhtenäinen euromaksualue (Single Euro Payments Area).

³² Real-time gross settlement.

sen laitealustan teknisen kokoonpanon sekä ominaisuudet. Laitealustan tarjoavat keskuspankit (Saksa, Italia ja Ranska) tarjoavat erillisten sopimusten mukaisesti laitealustan palvelut eurojärjestelmän keskuspankkien hyväksi. Palveluiltaan yhdenmukaistettu laitealusta vastaa nykyistä järjestelmää paremmin käyttäjien vaatimuksia pyrkien tarjoamaan harmonisoidun palvelujen tason lisäksi yhtenäisen hinnoittelurakenteen ja toimimaan kustannustehokkaasti.³³

Käyttöönottoaiheessa eurojärjestelmän tavoitteena on minimoida tilinhoitajille aiheutuvat muutokset, projektiriski ja keskuspankeille ja TARGETin käyttäjille aiheutuvat kustannukset. Tehtävä on haasteellinen uuden järjestelmän käyttöönoton edellyttämien lukuisien erityyppisten testauksien ja tiukkojen aikataulujen vuoksi.

TARGET 2-järjestelmän käyttöönotolla keskuspankit pyrkivät tehostamaan omia järjestelmiään ja parantamaan palvelutasoaan. Nykyinen TARGET suljetaan, kun kaikki liittyvät maat³⁴ ovat onnistuneesti siirtyneet käyttämään TARGET 2:a.

TARGET 2:n aikana, kuten aiemminkin, kansalliset keskuspankit ovat vastuussa tili- ja liikesuhteista oman maansa rahalaitosten kanssa. Suomen Pankki koordinoi omien tilinhaltijoidensa kytkeytymistä yhteiseen laitealustaan. Suunnitelmien mukaan järjestelmän käyttöönotto ajoittuu tässä ryhmässä helmikuuhun 2008. Samalla Suomen Pankki luopuu omasta RTGS-järjestelmästä.

³³ Lisää TARGET 2-projektista; esim.

<http://www.ecb.int/paym/target/html/index.en.html>.

³⁴ Belgia, Espanja, Hollanti, Irlanti, Italia, Itävalta, Kreikka, Kypros, Latvia, Liettua, Luxemburg, Malta, Portugali, Puola, Ranska, Saksa, Slovenia, Suomi, Tanska ja Viro. Lisäksi TARGET 2:n käyttöön siirtyy EPM (ECB Payment Mechanism).

5 Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita

5.1 Rahoitustarkastus ja Vakuutusvalvontavirasto yhdistyvät

Jyrki Haajanen

Viime vuosina tapahtuneet voimakkaat rakennemuutokset rahoitus- ja vakuutusmarkkinoilla ovat synnyttäneet tarpeen uudistaa finanssivalvontaa myös Suomessa.

Integraatio, kansainvälistyminen, sääntelyn liberalisointi sekä tekninen kehitys ovat johtaneet huomattaviin rakennemuutoksiin rahoitus- ja vakuutusmarkkinoilla. Yksi muutosten keskeinen ilmenemismuoto on ollut liiketoimintakokonaisuuksien kasvattaminen fuusioiden, liiketoimintojen ostojen tai muiden yritysjärjestelyiden avulla. Myös uudet innovatiiviset tuotteet sekä finanssikonglomeraattien yleistyminen ovat hämärtäneet perinteisiä rahoitus- ja vakuutussektorin välisiä raja-aitoja. Suomessa erityispiirteenä on lisäksi ollut ulkomaisen omistuksen huomattava lisääntyminen sekä vakuutussektorin hallinnoimien sijoitusvarojen määrän merkittävä kasvu.

Finanssimarkkinoiden nopea rakenteellinen kehitys on tehnyt valvontatehtävien hoitamisen entistä haasta-

vammaksi ja lisännyt tarvetta valvonnan uudelleen järjestelyille. Finanssivalvonnalla on kaksi keskeistä tavoitetta: pyrkiä turvaamaan rahoitusjärjestelmän vakaus sekä edistää luottamusta markkinoiden toimintaan. Suomen nykyinen valvonnan organisointi perustuu pääasiassa perinteiseen malliin, jossa on kaksi sektorikohtaista valvojaa. Valvonnassa kansainvälinen kehityssuuntaus on kuitenkin viime vuosina ollut pois Suomen nykyjärjestelmän kaltaisesta sektorikohtaisesta valvonnasta kohti valvonnan keskittämistä joko yhden yhdistetyn valvojan malliin tai toiminnoittaiseen ns. "kahden kärjen malliin".

Finanssivalvonnan kehitystarve huomioitiin myös uudessa hallitusohjelmassa ja siinä päätettiin yhdistää Rahoitustarkastus ja Vakuutusvalvontavirasto yhdeksi viranomaiseksi. Valvonnan resurssien keskittämisen yhteen organisaatioon katsottiin antavan parhaat edellytykset osaamisen varmistamiselle, valvottavien riskien kokonaisvaltaiselle tarkastelulle sekä valvontainformaation tehokkaalle hyödyntämiselle.

Uuden järjestelmän lähtökohtana on, että valmistelu- ja valvontavastuu pidetään selkeästi erillään toisistaan. Tärkeänä on pidetty myös sitä, että virasto on valvontatoimessaan itsenäinen ja poliittisesta päätöksenteosta riippumaton. Tavoitteena ei ole pelkäämään kahden viraston yhdistäminen, vaan samalla val-

vontaprosessit uudistetaan vastaamaan entistä paremmin nopeasti tapahtuviin markkinamuutoksiin.

Valtiovarainministeriö ja sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö ovat asettaneet työryhmän valmistelemaan yhdistymistä. Työryhmän tehtävänä on tehdä esitys siitä, miten uusi Suomen Pankin yhteyteen perustettava rahoitus- ja vakuutusvalvontaorganisaatio tulisi järjestää, jotta se olisi mahdollisimman laadukas, tehokas, tasapuolinen ja valvontatyössään itsenäinen. Lisäksi työryhmä tekee ehdotukset rahoitus- ja vakuutusvalvontaorganisaatiota koskeviksi laiksi sekä muiksi tarvittaviksi säännöksiksi. Työryhmän odotetaan saavan työnsä päätökseen maaliskuun 2008 loppuun mennessä. Uuden viraston on määrä olla toimintavalmis vuoden 2009 alusta lähtien.

5.2 MiFID³⁵ voimaan marraskuun alussa

Pertti Pyllkkönen

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin (MiFID) perusteella annettavat lainmuutokset tulevat voimaan marraskuun alussa. Varainsiirtoverottomuutta ollaan myös laajentamassa osakekauppojen osalta.

Arvopaperimarkkinalainsäädäntöä sekä eräitä muita lakeja koskevat muutokset, eli ns. MiFID -direktiivin edellyttämät muutokset tulevat voimaan marraskuun alussa. Direktiivin tavoitteena on Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdistymiskehityksen ja toimivuuden edistäminen poistamalla sijoituspalvelujen tarjontaan liittyviä esteitä ja markkinapaikkoja koskevan sääntelyn yhdenmukaistaminen.

³⁵ Markets in Financial Instruments Directive (Directive 2004/39/EC).

MiFIDin tavoitteena on myös lisätä kilpailua osakemarkkinoilla eri markkinapaikkojen ja kaupankäyntitapojen välillä. Lisäksi pyritään kehittämään ja yhdenmukaistamaan asiakkaan suojaa koskevaa sääntelyä.

Uusi sijoituspalveluyrityksiä koskeva laki korvaa voimassa olevan lain ja samalla lain sovellutusala laajenee. Piensijoittajien osalta ehkä näkyvin uudistus on sijoitusneuvonnan muuttuminen luvanvaraiseksi.

Arvopaperimarkkinalakiin tulee myös muutoksia. Yhtenä näkyvänä muutoksena on se, että uuden sääntelyn myötä arvopaperipörssit, arvopaperinvälittäjät tai luottolaitokset voivat toimiluvan saatuaan perustaa vaihtoehtoisia, eli ns. monenkeskisiä kauppapaikkoja. Tämä muuttaa pörssien kilpailuasemaa Euroopassa ja alentane osakekaupan kuluja. Pörssivälittäjät tekevät osakekaupat entistä enemmän sisäisinä kauppoina pörssin sijaan, toisaalta kulujen aleneminen saattaa lisätä kaupankäyntiä osaltaan myös pörsseissä.

Tällä muutoksella on tavoitteena edistää pienempien yritysten pääomanhankintaa ja luoda puitteet pienempien yritysten osakkeiden vaihdannalle.

Varainsiirtoverolain soveltamisalan muutos liittyy yhtenä osana MiFID-direktiivin kansalliseen täytäntöönpanoon. Nykyisen lain mukaan verottomuus koskee ainoastaan arvopaperimarkkinalain mukaisessa julkisessa kaupassa eli käytännössä pörssissä tehtyjä kauppia. Mikäli varainsiirtoverolain soveltamisalaa ei laajennettaisi, monenkeskisten kauppapaikkojen sekä myös arvopaperinvälittäjien sisäiset kaupat olisivat varainsiirtoverolain mukaan verollisia. Hallituksen esityksen mukaan osakekauppojen verovapautta on tarkoitus laajentaa siten, että monenkeskisissä kauppapaikoissa tehdyt osakekaupat olisivat verottomia edellyttäen, että yritys on itse hakeutunut noteerattavaksi kyseiselle kauppapaikalle ja että kauppa tehdään arvopaperinvälittäjän kautta. Varainsiirtoveron muutokset

ovat Eduskunnan käsiteltävänä ja on mahdollista, että ne tulevat voimaan samanaikaisesti MiFIDn muutosten kanssa.

5.3 Muita rahoitusmarkkina- lainsäädännön keskeisimpiä hankkeita

Jarmo Pesola

Vakuutusyhtiölaki uudistuu vuonna 2008

Sosiaali- ja terveysministeriön vetämän Vakuutusyhtiölaki 2005 -työryhmän marraskuussa 2006 julkaisemassa mietinnössä esitetään, että uudessa vakuutusyhtiölaissa otettaisiin soveltuvin osin huomioon osakeyhtiölakiin tehdyt uudistukset. Ehdotettu uusi lainsäädäntö on tarkoitus tulla voimaan vuoden 2008 alusta ja se ehdotetaan uudistettavaksi kokonaisuudessaan osakeyhtiölain mukaiseksi.

Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden toimilupasioiden käsittely ja ratkaiseminen ehdotetaan siirrettäväksi sosiaali- ja terveysministeriöstä Vakuutusvalvontavirastolle. Henkivakuutusyhtiöiden osalta työryhmä ehdottaa uutta valvontajärjestelmää, vakavaraisuusaseman ennakoivaa valvontaa, joka perustuu valvottavan yhtiön riskiaseman analysointiin ja sen perusteella tehtäviin johtopäätöksiin. Vakuutusvalvontaviraston ja Ratan valvonta- ja tarkastusoikeutta koskevia säännöksiä ehdotetaan niin ikään lähennettäväksi.

Rajat ylittäviä sulautumisia koskevan direktiivin säännökset voimaan kuluvan vuoden loppulla

Oikeusministeriön vetämä työryhmä luovutti pääomayhtiöiden rajat ylittäviä sulautumisia koskevan direktiivin voimaan saattamista Suomessa koskevan mietintönsä joulukuussa 2006. Direktiivin noudattami-

sen edellyttämät kansalliset säännökset tulisi saattaa voimaan viimeistään joulukuun 15. päivänä 2007, mutta mahdollisesti voimaantulo ajoitetaan samaan yhteyteen vakuutusyhtiölainsäädännön kokonaisuudistuksen kanssa vuoden 2008 alkuun.

Mietintö sisältää ehdotukset rajat ylittäviä sulautumisia ja jakautumisia koskevien säännösten lisäämiseksi osakeyhtiölakiin ja osuuskuntalakiin sekä luottolaitos- ja muuta rahoitustoimintaa koskeviin lakeihin. Uusien säännösten myötä suomalainen yritys voisi osallistua sellaiseen rajat ylittävään sulautumiseen tai jakautumiseen, johon osallistuu toisesta EU-valtiosta tai muusta Euroopan talousalueeseen kuuluvasta valtiosta olevia yhtiömuodoltaan vastaavia yhtiöitä. Työryhmässä on rahoitusmarkkinasääntelyn osalta noussut esille erityisesti soveltaminen rahastoyhtiöihin.

Talletussuojajärjestelmän tarkistus

Valtiovarainministeriön virkamiestyönä tehtävän hankkeen puitteissa tarkistetaan luottolaitoslaissa olevia talletussuojarahastoa koskevia säännöksiä. Sääntömuutoksen on tarkoitus astua voimaan vuoden 2008 alussa.

Tavoitteena on saattaa talletussuojajärjestelmää koskeva kotimainen lainsäädäntö vastaamaan Suomen rahoitusmarkkinoilla tapahtuvia muutoksia ja tarkistaa sitä siten, että talletussuoja toimii myös rahoitusmarkkinoiden kansainvälisen yhdentymisen seurauksena muuttuvissa olosuhteissa tavalla, joka ylläpitää yleistä luottamusta pankkijärjestelmään. Esityksellä pyritään myös parantamaan suomalaisten tallettajien kuluttajan-suojaa ja yksinkertaistamaan sekä selkeyttämään talletussuojaa koskevaa sääntelyä. Lisäksi esityksellä varmistettaisiin, että jo lakkautettujen liikepankkien ja Postipankki Oy:n vakuusrahastossa vielä olevat varat voidaan tulouttaa rahaston nykyisille jäsenille ennen odotettavissa olevia kotivaltion muuttumiseen johtavia yritysjärjestelyjä.

Osuuspankkien yhteenliittymää koskevaa lainsäädäntöä tarkistetaan

Valtiovarainministeriön käynnistämän hankkeen tavoitteena on laatia hallituksen esitys tarvittaviksi lainmuutoksiksi vuoden 2007 loppuun mennessä. Valtiovarainministeriö valmistelee esityksen yhteistyössä Rahoitustarkastuksen, oikeusministeriön sekä osuuspankkiryhmän ja muiden toimialan edustajien kanssa.

Tarkoituksena on tehdä tarpeelliset tarkistukset osuuspankkien yhteenliittymää koskeviin osuuspankeista ja muista osuuskuntamuotoisista luottolaitoksista annetun lain säännöksiin. Ehdotettavilla säännöksillä pyritään erityisesti ottamaan huomioon nykyisen, vuonna 1996 annetun lain voimaantulon jälkeen muussa lainsäädännössä ja markkinoilla tapahtuneet muutokset.

Rahanpesudirektiivin toimeenpano joulukuussa

Direktiivi rahoitusjärjestelmän käytön estämisestä rahanpesutarkoituksiin sekä terrorismin rahoitukseen sekä komission antama 2-tason direktiivi eräistä "teknisistä implementointimääritelmistä" tulee saattaa jäsenmaissa voimaan viimeistään 15.12.2007. Sisäasiainministeriön asettama työryhmä valmistelee uutta rahanpesulakia ja muita siihen liittyviä lainsäädäntömuutoksia tämän minimidirektiivin pohjalta.

Direktiivin avulla harmonisoidaan ja pannaan ETA-maissa täytäntöön FATF:n³⁶ antamat suositukset. Niiden mukaan valuutanvaihtoa, maksunsiirtopalveluita sekä yrityspalveluita tarjoavat yritykset on rekisteröitävä tai toiminta on säädettävä toimiluvanvaraiseksi. Rahanpesulainsäädännön piiriin kuuluville toimialoille

³⁶ Financial Action Task Force on Money Laundering on rahanpesun ja terrorismin rahoituksen vastaista työtä tekevä hallitusten välinen toimintaryhmä.

on myös tulossa entistä yksityiskohtaisempia velvollisuuksia asiakkaan ja sen omistajien toiminnan tuntemisesta.

Kiinteistö- ja sijoitusrahastolakien uudistus

Kiinteistö- ja sijoitusrahastolakeja koskeva uudistus tuli voimaan toukokuun alussa 2007. Uudistuksen keskeisenä tavoitteena oli rahastomuotoisen kiinteistö-sijoitustoiminnan edistäminen tuomalla markkinoille vaihtoehtoisia kiinteistösijoitustapoja.

6 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

Päivämäärä	Tapahtuma ja kuvaus
Tammikuu 2007	<p>Henkivakuutusosakeyhtiö Pohjola (Henki-Pohjola) sulautui OP-Henkivakuutukseen vuoden alussa.</p> <p>Henki-Sampo yhdisti Baltian maissa toimivat tytäryhtiönsä yhdeksi yhtiöksi SE Sampo Life Insurance Baltic, jonka kotimaa on Viro.</p>
Helmikuu 2007	<p>Ruotsalainen Swedbank ilmoitti ostavansa ukrainalaisen TAS-Kommerzbankin runsaalla 700 miljoonalla USD:lla.</p> <p>FIM Group Oyj:n suurimmat osakkeenomistajat ilmoittivat myyvänsä omistamansa osakkeet, 68,1 % osakekannasta, islantilaiselle GlitnirBanki hf:lle. Kauppa toteutui maaliskuussa.</p> <p>Sampo Pankki Oyj-konsernin myynti Danske Bankille toteutui. S&P nosti Sampo Pankin liikkeeseen laskemien velkakirjojen luokitukset: lyhyt A-1 → A-1+ ja pitkä A → AA-. Moody's nosti vastaavasti pitkäaikaisen velkakirjojen luokituksen A1 → Aa2.</p> <p>Moody's uudisti pankkeja koskevaa luottoluokitusjärjestelmäänsä. Uudistuksen seurauksena OKO Pankin ja Sampo Pankin pitkien velkakirjojen luokitus nousi Aa2 → Aaa. Nordean (ml. Nordea Pankki Suomi) Aa3 → Aaa. Aktian lyhytaikaiset velkakirjat P-2 → P-1 ja pitkäaikaiset velkakirjat A3 → Aa2.</p>
Maaliskuu 2007	<p>Nordea osti 75,01 % venäläisen JSB Orgresbankin osakekannasta.</p> <p>Henkivakuutusyhtiö Kansan vakuutusentajat saavat vakuutusmaksunsa takaisin korkoineen tämän vuoden aikana.</p> <p>Moody's alensi M-Realin pitkäaikaisen velan luokituksen B2 → B3. Luokitusnäkyvät vakaat. Samoin S&P alensi M-Realin pitkäaikaisen velan luokitusta B+ → B, luokitusnäkyvät säilyivät negatiivisena</p>

Päivämäärä**Tapahtuma ja kuvaus**

Northern Rock avasi sivukonttorin Kööpenhaminassa.

Huhtikuu 2007

Islannin pörssissä noteeratut yhtiöt (25 yhtiötä) otettiin pohjoismaiselle pörssilistalle.

ABN AMRO ja Barclays julkistivat sopimuksensa mahdollisesta yhdistymisestä. Fortis, Royal Bank of Scotland ja Santander tekivät kilpailevan tarjouksen ABN AMRO:n ostamisesta. Tämän ryhmän toukokuussa täsmennetty tarjous oli 38,40 euroa osakkeelta, kun Barclaysin tarjous oli 34,87 euroa osakkeelta.

Moody's tarkisti helmikuussa tehtyjä pankkien luokituksia Nordea Pankki Suomen, OKOn ja Sampo Pankin pitkäaikaisten senior-lainojen luokitus aleni Aaa → Aa1. Aktian luokitus aleni luokkaan A1.

New Yorkin pörssi ja Euronext yhdistyivät. Uuden yhtiön nimi on NYSE Euronext.

Säästöpankkien ja Lähivakuutus-ryhmän perustama henkivakuutusosakeyhtiö Duo aloitti toimintansa.

Säästöpankki Nooan omistavat säästöpankit lunastivat OKO:lta sen omistamat Nooan osakkeet. Säästöpankkien omistusosuus Nooasta nousi 95 %.

Henkivakuutusosakeyhtiö Skandian vakuutusliiketoiminta sopimuksineen siirtyy Henki-Fennian vastuulle.

Eurex ja International Securities Exchange (ISE) julkistivat aiesopimuksen yhdistymisestä. Eurex ostaa ISE:n noin 2,8 mrd. dollarilla.

OMX aikoo ostaa Armenian pörssin ja arvopaperikeskuksen. OMX sekä Armenian keskuspankki ja hallitus allekirjoittivat aiesopimuksen kaupasta.

Toukokuu 2007

Islantilainen Straumur-Burdaras Investment Bank hf osti enemmistön eQ Oyj:n osakekannasta. Kauppahinta oli 260 milj. euroa ja pakollisen ostotarjouksen loppujen osakkeiden ostamisesta..

UniCredit SpA ostaa Capitalia SpA:n 21,8 mrd. eurolla. Uudesta pankista tulee Italian suurin ja Euroopan toiseksi suurin pankki.

Banca Popolare di Milano ostaa Banca Popolare dell'Emilia Romagnan 5,7 mrd. eurolla.

Luxemburgin pörssissä listatut arvopaperit siirtyivät Euronextin tarjoamalle NSC-kaupankäyntialustalle.

Oslon pörssi ja arvopaperikeskus VPS sopivat yhdistymisestä.

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
	<p><i>S&P nosti Metso Oyj:n lyhyt- ja pitkäaikaisten velkakirjojen luokitusta pykälällä. Lyhyt A-3 → A-2 ja pitkä BBB- → BBB.</i></p> <p><i>Royal Sun & Alliance Insurance Group teki ostotarjouksen tanskalaisen Codan A/S:n loppujen osakkeiden ostamisesta. Tarjoushinta 6,4 mrd. kruunua.</i></p> <p><i>Nasdaq Stock Market Inc:n ja OMX AB:n hallitukset ilmoittivat tehneensä sopimuksen, jonka mukaan yritykset aikovat yhdistyä.</i></p> <p><i>Pankkiiriliike E. Öhman J:or Suomi Oy ostaa Quorum Rahastoyhtiö Oy:n sen emoyhtiöltä Quorum Oy:ltä. Rahastoyhtiön uudeksi nimeksi tulee E. Öhman J:or Rahastoyhtiö Suomi Oy:ksi.</i></p> <p><i>Yhdysvaltalainen pääomasijoittaja Cerberus Capital Management itävaltalaisen BAWAG-pankin omistajaksi 90 %:n osuudella.</i></p>
<i>Kesäkuu 2007</i>	<i>Lontoon pörssi ja Milanon pörssi (Borsa Italiana) ilmoittivat aikeistaan yhdistyä. Yhdistyminen toteutui lokakuun alussa.</i>
<i>Heinäkuu 2007</i>	<p><i>Metso Oyj ilmoitti hakevansa osakkeensa poistamista New Yorkin pörssilistalta.</i></p> <p><i>Deutscher Sparkassen- und Giroverband ostaa pääosan Landesbank Berlinin osakkeista 5,3 mrd. eurolla, kun Berliinin kaupunki myy 81 %:n osuutensa.</i></p> <p><i>Deutsche Bank ilmoitti ostavansa Abbey Life Assurance Co Ltd:n Lloyds TSB Groupilta.</i></p> <p><i>Vuonna 1999 perustettu S-Etuluotto Oy sulautui S-Pankki Oy:öön.</i></p>
<i>Elokuu 2007</i>	<i>Sachsen LB:n omistus siirtyy ensi vuoden alussa Landesbank Baden-Württembergin omistukseen. Sachsen LB:n nykyiset omistajat, Sachsen - Finanzgruppe ja Saksin vapaavaltio myyvät omistuksensa LBBW:lle ja tulevat samalla sen osaomistajiksi. Sachsen toimii jatkossa LBBW:n tytäryhtiönä.</i>
<i>Syyskuu 2007</i>	<p><i>OP-ryhmän uudeksi nimeksi OP-Pohjola-ryhmä ja OKO Pankki Oyj:n uudeksi nimeksi Pohjola Pankki Oyj.</i></p> <p><i>Northern Rock-pankki joutui hakemaan hätärahoitusta Englannin keskuspankista likviditeettiongelmiansa vuoksi.</i></p> <p><i>Norjalainen Storebrand ASA ilmoitti ostavansa Handelsbankenin omistaman vakuutusyhtiön SPP:n 1,9 mrd. euron kauppahintaan.</i></p> <p><i>Handelsbanken anoi valvojalta lupaa yhdistää Stadshypotek Bank Handelsbankeniin.</i></p>

Päivämäärä *Tapahtuma ja kuvaus***Lokakuu 2007** *S-Pankki aloitti toimintansa.**Glitnir Pankki (ex- FIM Pankkiiriliike) aloitti toimintansa.**Iso-Britannian rahoitusvalvoja, FSA, muutti talletusvakuusjärjestelmää siten, että kokonaan vakuudellisten talletusten yläraja nousi 35.000 puntaan. Aikaisemmin ensimmäiset 2.000 puntaa oli täysin vakuutettu ja seuraavat 33.000 puntaa 90 prosenttisesti.**Nasdaq ilmoitti ostavansa Bostonin pörssin.**Nordea ostaa Svensk Kassaserviceltä noin 70 konttoria ja muuttaa ne pankkikonttoreiksi ensi vuoden aikana.**LaSalle Bankin siirtyminen ABN Amrolta Bank of Americalle lokakuun alussa.**Yhdysvaltojen ensimmäinen, vuonna 1996 perustettu internet-pankki NetBank Inc. ajautui selvitystilaan. Ing Direct osti 1,4 mrd. dollarin talletukset 14 miljoonalla dollarilla ja EverBank osti 700 miljoonalla dollarilla NetBank kiinnitysluottoja.*