

Rahoitusmarkkinaraportti

4 • 2005

- Yritysten rahoitusvarallisuuden ja velkojen rakenteessa muutoksia
- Pankkien liiketulokset hyviä erityisesti lainakannan ja muiden tuottojen ripeän kasvun ansiosta
- EU-maiden pankkien tuottorakenteet ovat samankaltaisia mutta rahoituksen lähteissä on huomattavia eroja
- Asuntoluottojen arvopaperistaminen on kasvanut voimakkaasti Yhdysvalloissa ja joissakin Euroopan maissa
- EU:n tuore maksupalveludirektiivi pyrkii luomaan Eurooppaan yhtenäisen maksualueen



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

12.12.2005

Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3
1.1	Yritysten rahoitusvarallisuus ja velat	3
2	Pankit ja vakuutusyhtiöt	5
2.1	Liikevoittojen kasvu jatkui	5
2.2	Pohjoismaiset finanssikonsernit tekevät hyvää tulosta monessa maassa	6
2.3	EU-maiden pankkisektoreiden vertailua	8
3	Arvopaperimarkkinat	10
3.1	Euroopan arvopaperimarkkinoiden integraation mittareita	10
3.2	Arvopaperistetut markkinat	12
3.3	Suomen riskipääomamarkkinoiden kasvu pysähtynyt	15
4	Infrastruktuuri	17
4.1	Suomi TARGET 2:een helmikuussa 2008	17
4.2	Uusi maksupalveludirektiivi helpottamaan maksuja EU-maasta toiseen	19
5	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	20

Projektiryhmä

Jukka Vauhkonen
Sampo Alhonsuo
Karlo Kauko
Pertti Pylkkönen
Heli Snellman
Katja Taipalus
Mervi Toivanen

Ohjaus

Kari Korhonen
Heikki Koskenkylä
Kimmo Virolainen

1 Rahoituksen välitys

1.1 Yritysten rahoitusvarallisuus ja velat

Pertti Pyökkönen

Yritysten rahoitusvarallisuus on kasvanut tasaisesti lainasaamisten kasvun ansiosta. Yritysten lainanoton (pl. osakkeet) kasvuvauhti nopeutunut. Uudet lainat nostetaan ensisijaisesti pankeista.

Yritysten rahoitussaamiset

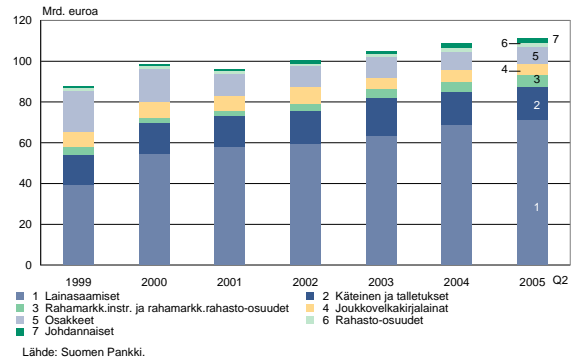
Suomalaisten yritysten rahoitustilinpidon mukainen rahoitusvarallisuus on kasvanut 2000-luvulla hitaasti. Suomen Pankin rahoitustilinpidon¹ mukainen yritysten rahoitusvarallisuuden kokonaismäärä vuonna 1999 oli lähes 88 mrd. euroa ja kesäkuussa 2005 rahoitusvarallisuus oli noussut 111 mrd. euroon.

Rahoitusvarallisuudesta huomattava osa, runsaat 60 %, on lainasaamia. Lainasaamisten kasvu on ollut melko nopeaa. Vuoden 1999 lopussa lainasaamisten määrä oli 39 mrd. euroa ja kesäkuussa 2005 lainasaamia oli jo runsaat 71 mrd. euroa. Lainasaamisista pieni osa on saamia rahoituslaitoksista, muuten saamiset ovat pääosin yrityssektorin sisäisiä saamia, kuten esimerkiksi kauppaluottoja.

¹ Tilastokatsaus Marraskuu 2005. Rahoitusmarkkinat. Taulu 11.2. Suomen Pankki.

Rahoitusvarallisuus ilman lainasaamia on sen sijaan pudonnut vajaat 10 miljardia euroa vuosituhanen vaihteesta. Keskeinen syy tähän on yritysten hallussa olevien noteerattujen osakkeiden väheneminen.

Kuvio 1. Yritysten rahoitusvarallisuuseriä



Yritysten hallussa olevien noteerattujen osakkeiden arvo on pudonnut vuosituhanen vaihteesta huomattavasti. Vuonna 1999 yritysten hallussa olleiden kotimaisten ja ulkomaisten osakkeiden määrä oli vajaa 20 miljardia euroa. Osakekurssien laskun, mutta myös yritysten ristiinostusten vähenemisen myötä koko yrityssektorin hallussa olleiden noteerattujen osakkeiden määrä oli pudonnut vuoden 2005 kesäkuussa 8,5 mrd. euroon. Ulkomaisten osakkeiden osuus tästä on vähäinen, vajaa 0,3 mrd. euroa.

Rahoitusvarallisuuden rakenne on muuttunut velkakirjasaamisten osalta siten, että sijoitukset lyhyen rahan markkinoille eli rahamarkkinainstrumentteihin ja rahamarkkinarahastoihin ovat lisääntyneet ripeästi ja niiden suhteellinen osuus suppeammin määritellystä rahoitusvarallisuudesta on noussut vuosituhanen alun

noin 5 %:sta kesäkuun 2005 15 %:iin. Rahamarkkina-rahastojen käyttö likviditeetin hallinnassa on lisääntynyt talletuksia paremman tuoton vuoksi. Korkosijoituksista joukkovelkakirjojen osuus on alentunut. Niiden osuus yrityssektorin rahoitusvarallisuudesta vuonna 1999 oli noin kuudennes, kesäkuussa osuus oli pudonnut runsaaseen 10 prosenttiin, eli 5 mrd. euroon.

Käteisen ja talletusten määrä on pysynyt vakaana, 15 – 16 miljardissa eurossa, jo usean vuoden ajan. Rahamarkkinarahastojen käytön lisääntyminen on pysäyttänyt yritysten talletusten kasvun. Talletuksista merkittävä osa, noin 70 %, on avistatalletuksia, joiden keskiporko on tällä hetkellä noin 0,8 prosenttia, eli selvästi rahamarkkinakorkoja alempi.

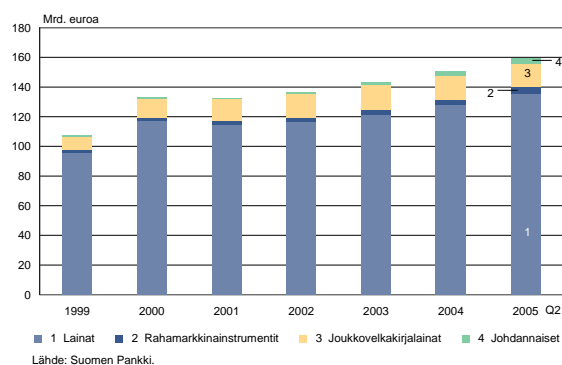
Yritysten rahoitusvelka

Yrityssektorin rahoitustilinpidoon mukainen kokonaisvelka oli vuoden 1999 lopussa 447 mrd. euroa. Varsinainen rahoitusvelka ilman rahoitustilinpidoissa yritysten velaksi luokiteltavia markkina-arvoisia osakepääomia oli vastaavana ajankohtana 107 mrd. euroa. Tämä rahoitusvelan määrä nousi vuonna 2000 runsaalla viidenneksellä ja pysyi sen jälkeen vakaana usean vuoden ajan. Parin viime vuoden ajan rahoitusvelka on kasvanut noin 5 prosentin vuosivauhdilla ja tämän vuoden aikana kasvuvauhti on nopeutunut edelleen.

Tällä hetkellä pääosa yritysten uudesta velanotosta nostetaan pankeista. Yritysten pankkilainojen vuosittainen kasvuvauhti on tällä hetkellä noin 9 prosenttia. Muista rahoitus- ja vakuutuslaitoksista nostettujen lainojen määrä on pysynyt jo vuosia vakaana. Julkisyhteisöiltä saatujen lainojen määrä ei ole myöskään lisääntynyt viime vuosina. Ulkomaisten lainojen määrä on puolestaan alentunut viime ja tämän vuoden aikana.

Yrityssektorin rahamarkkinoilta nostetun rahoituksen määrä on tänä vuonna kääntynyt nousuun. Yritystodistusmarkkinoilta hankittu rahoitus kasvaa ripeästi. Joukkovelkakirjamarkkinoilta ei lisävelkaa ole otettu moneen vuoteen.

Kuvio 2. Yritysten velat



2 Pankit ja vakuutusyhtiöt

2.1 Liikevoittojen kasvu jatkui

Mervi Toivanen

Pankkien liikevoitot kasvoivat edelleen tammi-syyskuussa 2005. Tuotot lisääntyivät kuluja nopeammin, minkä lisäksi lainoista kirjattavat arvonalentumistappiot olivat pienet. Suomalaisen pankkisektorin keskimääräinen vakavaraisuus säilyi korkealla tasolla.

Pankkien vuoden 2005 kolmen ensimmäisen neljänneksen liikevoitot olivat suurempia kuin tammi-syyskuun 2004 liikevoitot. Suomalaisten pankkiryhmien ja -konsernien² yhteenlaskettu liikevoitto oli 805 miljoonaa euroa eli 10 % suurempi kuin vuosi sitten. Myös Suomessa toimivien finanssiryhmittymien³ yhteenlasketut liikevoitot kasvoivat lähes 20 % ja ne olivat 3,9 miljardia euroa.

Tulosparannus perustui kasvaneisiin tuottoihin. Korkokatteet paranivat, sillä lainakanta jatkoi kasvu-

aan ja erityisesti kotitaloudet nostivat paljon asuntolainoja. Toisaalta lainojen marginaalit kaventuivat edelleen tammi-syyskuussa, mikä hidasti korkokatteiden kasvua. Muita tuottoja lisäsivät erityisesti varallisuudenhoidosta, sijoitustuotteista ja -rahastoista, luotonannosta ja korteista saadut nettopalkkiotuotot.

Kulukehitys oli pankeissa kahtiajakoista. Henkilöstökulut lisääntyivät voimakkaasti, kun henkilöstön määrä kasvoi ja palkat nousivat. Näiden kulujen nousua pyrittiin tasapainottamaan muiden kulujen tiukemmalla kontrollilla. Muut kulut alenivatkin suurimmalla osalla pankeista.

Lainoista kirjattavat arvonalentumistappiot olivat pienet. Osa pankeista sai myös edelleen palautuksia aikaisemmin kirjatuista arvonalentumistappioista. Lisäksi pankkikonsernien järjestämättömät ja nollakorkoiset saamiset olivat edelleen pieniä ja niiden osuus lainakannasta oli 0,3 – 1,1 %. Tosin muutaman pankin järjestämättömät saamiset kasvoivat hieman tammi-syyskuun 2004 tasolta.

Hyvien tulosten ja kulukontrollin ansiosta pankkien oman pääoman tuotolla (ROE-%) mitattu kannattavuus kohentui. Myös kulut/tuotot –suhdeluvulla mitattu kustannustehokkuus parani. Pankkisektorin vakavaraisuus oli keskimäärin korkealla tasolla.

² Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit sisältävät seuraavat pankit: Säästöpankit, Aktia Säästöpankki –konsernin, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online –konsernin, OP-ryhmän ja Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan.

³ Sisältää seuraavat pankit: Säästöpankit, Aktia Säästöpankki –konsernin, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online –konsernin, OP-ryhmän, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

Taulukko 1. Pankkien tuloslaskelman eriä tammi-syyskuussa 2005

	Korkokate, milj. euroa		Muut tuotot, milj. euroa		Kulut yhteensä, milj. euroa		Liikevoitto, milj. euroa	
	1-9 2005	Muutos %	1-9 2005	Muutos %	1-9 2005	Muutos %	1-9 2005	Muutos %
Nordea-konserni	2 730	6.0 %	2 152	-2.4 %	2 712	1.3 %	2 300	11.2 %
*Nordea-konsernin vähittäispankkitoiminta	2 268	5.3 %	1 161	9.5 %	1 889	0.7 %	1 592	19.3 %
*Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa	608	-	278	-	454	-	424	-
Sampo-konserni	225	0.9 %	4 305	49.2 %	3 528	44.2 %	1 007	50.7 %
*Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	251	5.0 %	274	0.0 %	303	2.0 %	229	1.8 %
*Sampo-konsernin vakuustoitominta	-	-	-	-	-	-	812	-
OP-ryhmä	589	5.0 %	420	9.7 %	554	2.4 %	452	11.9 %
*OKO-konserni	117	8.3 %	111	19.4 %	112	9.8 %	115	15.0 %
säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	85	4.4 %	32	6.7 %	76	0.9 %	41	15.5 %
Aktia sp konserni	58	8.4 %	30	1.4 %	54	-0.7 %	34	22.7 %
paikallisosuuspankit	57	5.4 %	18	8.0 %	49	0.2 %	26	19.3 %
ÅAB-konserni	23	5.5 %	16	10.7 %	26	4.1 %	14	27.4 %
Evli - konserni	0	-59.9 %	42	8.1 %	36	14.2 %	6	-25.9 %
eQ Online-konserni	2	22.9 %	20	83.2 %	18	48.6 %	4	120.9 %
1. Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit (pl. Nordea)	1 066	5.1 %	850	6.8 %	1 116	2.8 %	805	9.7 %
2. Suomalainen pankkitoiminta	1 674	-	1 128	-	1 570	-	1 229	-
3. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät	3 770	5.5 %	7 033	25.3 %	7 053	19.3 %	3 883	19.7 %

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

Taulukon erät eivät summaudu liikevoittoon, sillä pankkien kaikki tuloslaskelman erät eivät sisälly taulukkoon.

Muutos-% laskettu vuoden 2004 vastaavista luvuista.

Pohjola Yhtymä Oyj -konsernin tammi-syyskuun 2005 lukuja ei ole yhdistelty miltään osin OP-ryhmän (tai OKO-konsernin) tammi-syyskuun 2005 tuloslaskelmaan tai syyskuun lopun taseeseen.

Suomalainen pankkitoiminta sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sammon pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan sekä Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan luvut. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät sisältävät suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

Lähde: Pankkien osavuosisikatsaukset

2.2 Pohjoismaiset finanssi-konsernit tekevät hyvää tulosta monessa maassa

Sampo Alhonsuo

Suurimpien pohjoismaisten finanssikonsernien tuloskehitys on jatkunut hyvänä. Konserneilla on toimintaa tyypillisesti monessa maassa. Ulkomaiden tuoma osuus tuloksissa on jo merkittävää. Toiminnan kansainvälistyminen tulee edelleen lisääntymään.

Pohjoismaisten finanssikonsernien tuloskehitys on viimeisten tietojen valossa jatkunut hyvänä. Tulokset ovat parantuneet monessa konsernissa kymmeniä prosentteja viime vuodesta.

Tulosten paraneminen on seurausta hyvästä tuottokehityksestä ja kulujen hallinnasta. Luottokannat ovat kasvaneet nopeaa vauhtia, mikä on kasvattanut korkokatteita. Myös mm. sijoitusrahastoihin, vakuutuksiin ja moniin pääomamarkkinatoimintoihin liittyvä liiketoiminta on kasvanut ja tuottanut hyvää tulosta. Kulujen kasvu on ollut hitaampaa (tai olematonta) verrattuna tuottojen kasvuun. Pohjoismaiset finanssikonsernit eivät ole joutuneet tekemään mainittavia luottotapioikirjauksia vuoden 2005 aikana.

Lisäksi monessa konsernissa myyntivoitot tai uuden liiketoiminnan ostaminen ovat osaltaan kasvattaneet tuloksia. Kannattavuus oman pääoman tuotolla mitaten on korkea. Vakavaraisuusprosentit olivat suurissa finanssikonserneissa syyskuun lopussa tyypillisesti pienempiä kuin viime vuoden vaihteessa.

Taulukko 2. Liikevoitto, oman pääoman tuotto ja vakavaraisuus (tier 1) pohjoismaisissa finanssikonserneissa

	Liikevoitto 1-9/2005, milj. EUR	Liikevoitto 1-9/2004, milj. EUR	Muutos viime vuodesta %	Oman pää- oman tuotto (ROE), % 1-9/2005	Vaka- varaisuus tier 1 %, 30.9.2005	Vaka- varaisuus tier 1 %, 31.12.2004
Nordea Group	2 300	2 068	11.2	18.6	7.0	7.3
Danske Bank Group	1 708	1 182	44.4	17.8	6.5	7.7
SEB Group	934	786	18.9	16.5	7.8	7.8
Svenska Handelsbanken Group	1 185	1 087	9.0	17.0	7.4	7.6
DnB NOR Group	1 209	984	22.8	17.8	6.9	7.6
FöreningsSparbanken Group	1 284	821	56.4	27.3	6.5	8.2
OP-ryhmä	452	404	11.9	12.5	13.5	14.1
Sampo-konserni*	1 007	668	50.7	32.3	7.0	7.1
Kaupthing Bank Group	562	216	-	32.3	9.2	11.5
Jyske Bank Group	221	164	35.2	20.0	7.9	8.9
Yhteensä (liikevoitto) ja keskimäärin** (oman pääoman tuotto ja vakavaraisuus)	10 863	8 380	29.6	19.2	7.3	7.9

* Sampo Pankki-konsernin vakavaraisuus.

** Taseilla painotettu keskiarvo.

Luvut muutettu euroiksi syyskuun lopun valuuttakursseilla.

Lähde: Pankkien osavuositarkastukset.

Useat finanssikonsernit ovat toiminnassaan hyvin kansainvälisiä. Pankkitoiminnan lisäksi monessa finanssikonsernissa useaan maahan ulottuvan vakuutus-toiminnan merkitys on myös tärkeä.

Kansainvälisen toiminnan merkitys pohjoismaisissa finanssikonserneissa on viime vuosina kasvanut monesta syystä. Jotkut isot finanssikonsernit haluavat hyödyntää voimakkaasti kasvavien uusien EU-jäsenmaiden antamia mahdollisuuksia. Modernista pankkitekniologiasta halutaan saada suuria hyötyjä. Nopea kasvu voi helpottaa kustannus- ja kannattavuuspaineita, ja jokainen finanssikonserni yrittää toiminnassaan hyödyntää skaalaetuja. Kotimaan markkinoilta kasvun hakeminen voi olla hyvin työlästä.

Kansainvälinen toiminta voi tuoda jopa yli 20 prosenttia finanssikonsernien liikevoitosta. Muutamalla konsernilla kotivaltion ulkopuolisten vähittäislaitosten ja -talletusten osuudet ovat jo neljänneksen – viidenneksen luokkaa kaikista luotoista ja talletuksista. Kai-

killä suurimmilla finanssikonserneilla on henkivakuutustoimintaa ja **Sampo-konsernilla** merkittävää vähinkovakuutustoimintaa useassa maassa.

Alla olevaan taulukkoon on koottu tietoja kansainvälisen toiminnan merkityksestä pohjoismaisille finanssikonserneille. Kansainvälinen toiminta on todellisuudessa vielä esitettyä laajempaa, koska vähittäispankkitoiminnan lisäksi monilla liiketoiminta-alueilla (mm. treasury-, yrityspankki-, varallisuudenhoito-, leasing-, sekä henkivakuutustoiminta) tulos perustuu useassa maassa toimimiseen. Konsernit eivät kuitenkaan erittele tai julkaise kaikkia maakohtaisia tietoja.

Taulukko 3. Kansainvälisen pankkitoiminnan ja koko vakuutustoiminnan osuudet konserneissa

	Kansainvälisen pankkitoiminnan osuus koko konsernin			Kaiken vakuutus-toiminnan* osuus koko konsernin
	Liikevoitosta, %	Luotoista, %	Talletuksista, %	
Nordea-konserni**	82	75	80	5
Danske Bank Group	11	23	25	9
SEB Group	23	-	-	8
Svenska Handelsbanken Group	12	20	18	4
FöreningsSparbanken Group***	15	10	18	5
Sampo-konserni****	1	-	-	81

Luvut tammi-syyskuulta tai syyskuun lopusta 2005.

* Kotimainen ja ulkomainen vakuutustoiminta, muilla kuin Sammolla vain henkivakuutus.

** Nordealla taulukossa "kansainvälistä pankkitoimintaa" on kaikki muu, paitsi

Ruotsin aluepankin liikevoitto, luotot ja talletukset.

*** FöreningsSparbankenilla "kansainvälinen pankkitoiminta" sisältää HansaBankin.

Vakuutustoiminnan kohdalla koko Robur Groupin tulos.

**** Sampo-konserniin liikevoiton osalta tammi-kesäkuu.

- = Tietoja ei saatavilla.

Lähde: Pankkien osavuositarkastukset.

Pohjoismaiset finanssikonsernit ovat viime vuosina laajentaneet toimialuettaan eri maihin yritysostoin sekä perustamalla tytäryhtiöitä ja konttoreita. Pohjoismaiden ja Baltian maiden lisäksi tärkeitä maita ovat Puola, Saksa ja Iso-Britannia. **SEB-konsernille** Ukraina on tärkeä toimialue. **Danske Bank** osti vuonna 2004 kaksi pankkia, toisen Irlannista ja toisen Pohjois-Irlannista. Pankkien osto on kasvattanut Danske Bankin luotto- ja talletuskantoja yli 10 prosentilla. Norjalainen **DnBNOR** ja saksalainen **Norddeutsche Landesbank** ovat perustaneet yhteisyrityksen, joka toimii jatkossa Baltian maissa, Puolassa, Suomessa ja Tanskassa. Viime aikoina monet konsernit ovat kertoneet laajentavansa toimintaa Venäjälle.

2.3 EU-maiden pankkisektoreiden vertailua

Karlo Kauko

EU-maiden pankkisektoreita kuvaavat uudet tiedot osoittavat, että tuottojen rakenne on samantapainen lähes kaikissa maissa, mutta rahoituksen lähteissä on merkittäviä eroja. Tosin kirjanpitoikäntöjen erot vaikeuttavat edelleen vertailuja maiden välillä.

Eri maiden pankkisektoreita kuvaavat aggregaattitilat on perinteisesti laskettu konsolidoimattomista tiedoista, siis ottamatta mukaan pankkien tytäryhtiöiden tietoja. Kukin toiminto on yleensä laskettu sijaintimaan lukuihin riippumatta pankin kotimaasta. EKP on kuitenkin hiljattain julkistanut⁴ uusia maakohtaisia tietoja EU-alueen pankeista. Tiedot on kerätty EKPJ:n pankkivalvontakomiteassa edustettuina olevilta jäsenvaltioiden organisaatioilta mahdollisimman harmonisoidusti.

Tiedot koskevat pankkien taseita ja tuloslaskelmia EU-maissa vuonna 2004. Luvut on laskettu pankkikonserneille, ei siis yksittäisille pankeille ilman niiden mahdollisia tytäryhtiöitä. EKP on julkaissut kahdenlaisia maakohtaisesti aggregoituja lukuja:

- kaikki ko. maassa toimivat pankkikonsernit
- kotimaiset pankkikonsernit (so. jotka eivät kuulu ulkomaisiin pankkikonserneihin)

Kummissakaan konserniluvuissa ei ole mukana vakuutusyhtiöitä.

Tiedot osoittavat, että tuottorakenteen erot uusien ja vanhojen jäsenmaiden pankkisektoreiden välillä ovat melko pieniä. Molemmissa ryhmissä rahoituskat-

teen, siis korkotuottojen ja –kulujen erotuksen, osuus kaikista tuotoista oli tyypillisesti 60 – 70 %. Koko EU:sta löytyi vain yksi valtio, jonka pankkien tuottorakenne poikkeaa ratkaisevasti muista: Ranskassa rahoituskate oli vain 27 % tuotoista. Poikkeuksellisen alhainen luku johtunee osittain sikäläisestä kirjanpitoikäntöistä. Suomessa rahoituskatteen merkitys oli hiukan suurempi kuin muissa maissa keskimäärin, 67 % kaikista tuotoista.

Yleisesti ottaen pankkien kannattavuus oli hyvä. Oman pääoman tuotto vuonna 2004 oli keskimäärin 12,2 %. Heikointa kannattavuus oli Saksassa ja Kyproksella, joissa oman pääoman tuotto jäi alle neljään prosenttiin. Muissa maissa joko kotimaisten pankkikonsernien oman pääoman tuotto oli yli kymmenen prosenttia tai tähän ryhmään kuuluvia pankeja oli niin vähän, ettei niiden kannattavuus ole kiinnostava. Yhdessäkään maassa pankkisektori ei ollut tappiollinen.

Kulujen osuus tuotoista on Britanniassa alempi kuin yhdessäkään muussa jäsenmaassa, vain noin 42 %.

Pelkkiä kotimaisia pankkikonserneja tarkasteltaessa Suomi osoittautui pankkien taseita tarkasteltaessa eräänlaiseksi EU:n ääritapaukseksi. Asiakkaille myönnettyjen luottojen osuus taseista oli 78 %, mikä oli enemmän kuin yhdessäkään muussa EU-maassa.

Pankkien rahoituksen lähteissä oli suuremmat erot maiden välillä kuin saamisissa ja sijoituksissa. Asiakasvelkojen, lähinnä talletusten, osuus vaihteli Tanskan 22 prosentista Kyproksen 84 prosenttiin.

Vertailuja vaikeuttaa kirjanpitoikäntöjen erilaisuus. Esimerkiksi luottotappiovarauksissa ja verojen käsittelyssä erot kirjanpitoikäntöissä ovat erittäin suuria, mikä tulee ottaa huomioon lukuja tarkasteltaessa. IFRS-kirjanpitoistandardien yleistyessä vertailut helpottuvat. Jo vuoden 2005 lukuja on olennaisesti

⁴ EU Banking Sector Stability, EKP, Lokakuu 2005, tilastoliite.

helpompi vertailla, sillä ainakin kaikkien pörssilistattujen pankkien pitäisi noudattaa näitä standardeja.

Taulukko 4. Pankkikonserneja kuvaavia lukuja EU15-maissa (2004)

	Rahoituskat- teen osuus tuotoista	Oman pääoman tuotto	Kulujen osuus tuotoista	Asiakasluot- tojen osuus taseista	Asiakkaiden saamisten osuus taseista
Suomi, kotim. konsernit	66.7 %	11.2 %	57 %	78.0 %	59.1 %
Suomi, kaikki konsernit	67.1 %	8.0 %	57 %	53.2 %	40.2 %
Saksa	55.9 %	3.9 %	69 %	42.9 %	35.2 %
Ranska	27.1 %	12.6 %	66 %	39.5 %	32.9 %
Italia	61.2 %	10.6 %	58 %	59.4 %	44.6 %
Espanja	62.5 %	15.5 %	54 %	64.7 %	56.5 %
Alankomaat	58.2 %	13.2 %	68 %	55.7 %	47.5 %
Belgia	60.3 %	14.1 %	64 %	42.6 %	49.6 %
Portugali	59.1 %	12.1 %	61 %	68.5 %	54.8 %
Kreikka	70.3 %	10.5 %	60 %	63.4 %	70.0 %
Itävalta	69.3 %	14.9 %	63 %	50.3 %	42.9 %
Irlanti	59.3 %	20.9 %	53 %	53.1 %	31.6 %
Ruotsi	62.6 %	16.1 %	58 %	62.3 %	28.9 %
Tanska	67.1 %	12.4 %	55 %	59.4 %	22.1 %
Britannia	70.0 %	18.0 %	42 %	58.0 %	51.1 %
EU keskimäärin	56.6 %	12.2 %	59 %	50.7 %	41.7 %

Taulukon luvut kuvaavat kussakin maassa toimivia kotimaisia pankkikonserneja. Suomen osalta on raportoitu myös kaikki Suomessa toimivat pankkikonsernit kattavat luvut, koska kotimaisten pankkikonsernien osuus on (taseella mitaten) EU15-maiden vertailussa poikkeuksellisen pieni. Nordea Pankki Suomi -konserni luokitellaan tässä tilastossa Suomen osalta ulkomaiseksi pankkikonserniksi.

Luxemburgin tiedot on jätetty pois maan pankkisektorin poikkeuksellisen rakenteen vuoksi.

Oman pääoman tuotto on laskettu suhteuttamalla pankkien tulos verojen ja satunnaisten erien jälkeen niiden ensisijaisiin omiin varoihin.

3 Arvopaperimarkkinat

3.1 Euroopan arvopaperimarkkinoiden integraation mittareita

Jukka Vauhkonen

Yrityslainojen ja osakkeiden kirjavuus vaikeuttaa näiden markkinoiden integraation etenemisen arviointia. Uusilla edistyneillä integraatiomittareilla pyritään vähentämään arvopapereiden heterogeenisuudesta aiheutuvia mittausongelmia.

Euroopassa on viime vuosina aktiivisesti kehitetty rahoitusmarkkinoiden integraation etenemistä arvioivia mittareita. Tässä luvussa tarkastellaan yrityslaina- ja osakemarkkinoiden hintoihin perustuvia integraatiomittareita ja näiden markkinoiden integraation etenemistä Euroopassa.

Rahoitusmarkkinoiden integraatio voidaan määrittellä monella tavalla. Yksinkertaisimman määritelmän mukaan rahoitusmarkkinat ovat täysin integroituneet, kun ns. yhden hinnan laki toteutuu. Arvopaperimarkkinoilla yhden hinnan laki toteutuu, jos identtiset kasvavirrat tuottavien arvopapereiden hinnat ovat samat riippumatta siitä, missä maassa arvopaperi on laskettu liikkeelle.

Arvopaperimarkkinoiden integraation mittaamista vaikeuttaa se, että arvopaperit ovat heterogeenisiä. Eurooppalaisilla valtion joukkolainamarkkinoilla tämä

ongelma on kuitenkin suhteellisen pieni. Valtioiden pitkäaikaiset joukkolainat ovat varsin homogeenisiä luottoriskeiltään, likviditeetiltään ja markkinakäytännöiltään.⁵ Sen sijaan yritysten joukkolainat eroavat huomattavasti toisistaan takaisinmaksurakenteeltaan, likviditeetiltään, sektoreittain ja luottoluokituksiltaan. Osakkeiden väliset erot ovat vieläkin suurempia. Yrityslaina- ja osakemarkkinoiden integraatiota mitataankin pääosin eri työkaluilla kuin valtion joukkolainamarkkinoiden integraatiota.

EKP:n uudessa vuosittain julkaistavassa selvityksessä⁶ tarkastellaan kolmen yrityslainamarkkinoiden ja kolmen osakemarkkinoiden integraation hintaindikaattorin viime vuosien kehitystä.⁷ Indikaattorit ovat ns. malliin perustuvia (model-based), eli ne tuotetaan tilastotieteellisiä menetelmiä hyödyntävällä ekonometrisellä mallilla. Alla kuvataan yksinkertaistetusti, mitä näillä indikaattoreilla yritetään mitata ja tarkastellaan niiden viime vuosien kehitystä.

Euroopan joukkovelkamarkkinoiden integraation etenemistä voidaan tarkastella regressiomallilla, jossa

⁵ Euroopan valtioiden joukkovelkamarkkinoiden integraation etenemisestä ks. esim. M. Pagano ja E. von Thadden (2004): The European bond markets under EMU. Oxford Review of Economic Policy, Vol. 20, No. 4.

⁶ EKP:(2005): Indicators of financial integration in the euro area, September.

⁷ Arvopaperimarkkinoiden ns. määriin perustuvista integraation indikaattoreista ks. esim. P. Pylkkönen (2004): Arvopaperimarkkinoiden yhdyntymisen, teoksessa H. Koskenkylä (toim.) *Rahoitusmarkkinoiden integraatio*, Suomen Pankin tutkimuksia, A:107.

ensin analysoidaan, kuinka paljon yritysainojen tuottoihin (yli riskittömän viitetuoton) vaikuttavat systemaattiset tekijät, kuten lainan jäljellä oleva maturiteetti, velan kuponkikorko, yritysainan likviditeetti, yrityksen toimiala ja luottoluokitus. Analyysin seuraavassa vaiheessa tarkastellaan regressioyhtälön virhetermiä, eli sitä osaa yritysvelan tuotosta, jota ei pystytä selittämään systemaattisilla tekijöillä. Täysin integroituneilla markkinoilla tämän virhetermin ei tulisi riippua siitä, missä maassa velkapaperi on laskettu liikkeelle.

Tulokset osoittavat, että maakohtaisten tekijöiden vaikutus yritysainojen puhdistettuihin tuottoihin on vuosien 1998-2005 välillä ollut tarkastelluissa seitsemässä euroalueen maassa⁸ varsin pieni. Toinen yritysainamarkkinoiden integraatiota kuvaava indikaattori on näiden maakohtaisten parametrien keskihajonnan kehitys. Keskihajonnan pieneneminen yli ajan voisi viitata yritysainamarkkinoiden integraation syvenemiseen. Keskihajonta on kuitenkin viime vuosina pikemminkin kasvanut kuin pienentynyt. Kolmas indikaattori tarkastelee, kuinka suuri osuus yritysvelkojen tuottoerojen varianssista selittyy systemaattisilla tekijöillä ja kuinka suuri osuus maakohtaisilla tekijöillä. Täysin integroituneilla markkinoilla maakohtaisten vaikutusten tulisi olla lähellä nollaa. Tulosten mukaan maakohtaiset vaikutukset ovat hyvin pieniä.

Kaikkiaan uudet yritysvelkamarkkinoiden hintaindikaattorit viittaavat siihen, että yritysainamarkkinat ovat tarkastelluissa euromaissa varsin integroituneet. Indikaattorit eivät kuitenkaan osoita, että integraatio olisi syventynyt tarkastelujakson 1998-2005 aikana.

Osakemarkkinoiden integraation hintaindikaattoreiden avulla tarkastellaan yhtäältä maa- ja toimialakohtaisten ja toisaalta globaalien (tai Euroopan tason) ja paikallisten tekijöiden suhteellista merkitystä osak-

keiden tuottojen selittäjinä. Täysin integroituneilla osakemarkkinoilla yksittäisen yrityksen osakkeen tuoton tulisi suurelta osin määräytyä yrityksen toimialan kannattavuuden eikä yrityksen kotimaan perusteella. Jos näin on, sijoitusten sektoreihin perustuva hajauttaminen tuottaa suuremmat hyödyt kuin sijoitusten hajauttaminen maantieteellisin perustein.

Euromaan kuukausitason osakeindeksien osinkokorjattujen maa- ja sektorikohtaisten vuosien 1975 – 2005 tuottojen hajonnan perusteella vuoteen 2001 saakka osakeindeksien maiden välinen hajonta oli suurempi kuin sektoreiden tuottojen hajonta, minkä perusteella osakesijoitusten maantieteellinen hajauttaminen on ollut suurimman osan tarkastellusta ajanjaksosta parempi strategia kuin sijoitusten sektoreittainen hajauttaminen. Vuoden 2001 jälkeen sektoripohjaisen sijoitusstrategian hajautusvaikutus on ollut suurempi, mikä viittaisi Euroopan osakemarkkinoiden integraation syventyneen viime vuosina.

Toinen tapa arvioida osakemarkkinoiden integraation etenemistä on analysoida Euroopan tason ja paikallisten tekijöiden vaikutusta osakkeiden tuottoihin. Eurooppalaisten pörssilistattujen yritysten kannattavuuden arvioidaan konvergoituvan Euroopan syvenevän taloudellisen ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen seurauksena. Jos väite pitää paikkansa, osakkeiden tuottojen muutosten tulisi olla samansuuntaisia EU-maiden välillä. Indikaattorit osoittavatkin, että koko EU-alueen osaketuottoja kuvaava indeksi selittää aikaisempaa tarkemmin EU-maiden kansallisten osakeindeksien tuottoja.

Kolmannen osakemarkkinoiden integraatiota mittaavan tunnusluvun mukaan euroopanlaajuisten shokkien merkitys EU-maiden kansallisten osaketuottojen varianssin selittäjänä on kasvanut viime vuosina suhteessa Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden shokkeihin.

⁸ Alankomaat, Espanja, Irlanti, Italia, Itävalta, Saksa ja Ranska.

Kaikkiaan edellä tarkastellut indikaattorit viittaisivat siihen, että eurooppalaisten yritysainamarkkinoiden integraatio on pitkällä ja että eurooppalaisten osakemarkkinoiden integroituminen etenee vauhdilla. Euroalueen yritysvelka- ja osakemarkkinoiden viime vuosien voimakas kasvu sekä osake- että joukkovelkasijoitusten suuntautuminen kansallisten markkinoiden sijasta koko euroalueelle viittaavat myös näiden markkinoiden integraation syvenemiseen.⁹

3.2 Arvopaperistetut markkinat

Katja Taipalus

Yhdysvalloissa uusien kiinnitysluottojen arvopaperistaminen on voimakkaassa kasvussa.

Kiinnitysluotto pankit ovat uudelleen aktivoituneet kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla tänä vuonna. Joukkolainoja ovat laskeneet liikkeeseen mm. Aktian kiinnitysluotto pankki, ja Sammon asuntoluotto pankki. Kehitys on myönteistä, sillä näin pankit hajauttavat taseistaan asuntoluottojen riskiä.

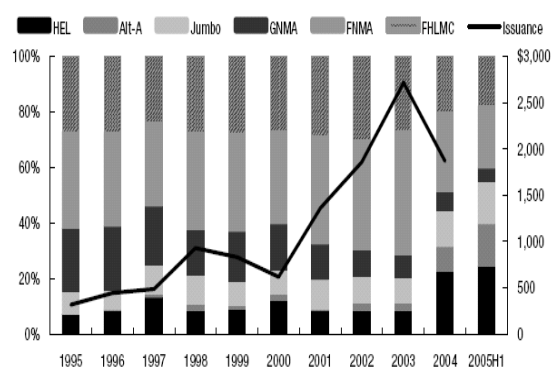
Yhdysvalloissa asuntoluottojen kanta on kasvanut yhdessä asuntojen hintojen nousun kanssa. Vuosien 2004 ja 2005 toisten neljänneksien välillä asuntojen hinnat kohosivat 13,4%, joka on suurin nousu 25 vuoteen. Perinteisesti suurin osa Yhdysvaltojen kiinnitysluotoista arvopaperistetaan valtion agentuurien Fannie Mae ja Freddie Macin toimesta¹⁰. Valtion agentuu-

⁹ Ks. European Commission (2005). Financial integration monitor, http://europa.eu.int/comm/internal/finances/fim/index_en.htm.

¹⁰ Tällä hetkellä ainoastaan Ginnie Mae on todellinen valtion agenttuuri, mutta kiinteiden yhteyksiensä vuoksi myös Freddie Macin ja Fannie Mae oletetaan nauttivan valtion implisiittisestä takauksesta.

reille myydyt kiinnitysluottolainat ovat olleet luottoriskiltään erinomaisia, nk. "conforming"-lainoja, joihin pätevät tiukat laatukriteerit. Huomattavasti riskipitoisemmat lainat taas kuuluvat ns. "non-conforming"-luokkaan. Tähän luokkaan luetaan mm. suuret lainat (prime jumbo loans), dokumentaatioiltaan puutteelliset lainat, home equity -lainat sekä mm. interest-only lainat, joista ensimmäisten vuosien aikana maksetaan vain korot. Näiden innovatiivisten lainatyyppien osuus on kasvanut Yhdysvalloissa parin viime vuoden aikana hurjaa vauhtia.

Kuvio 3. Arvopaperistetut kiinnitysluotot 1995–2005 (kesäkuu)



Kuviossa HEL, Alt-A ja Jumbo ovat uusia lainatyyppejä, GNMA, FNMA sekä FHLMC valtion agenttuureja. Vuosien 2004 ja 2005 ensimmäisten 6kk aikana näkyy innovatiivisten lainamuotojen osuuden voimakas kasvu kaikista liikkeeseenlaskuista. Lähde: Citigroup.

Vaikka innovatiivisten lainojen osuus onkin ollut kasvussa, niiden osuus pankkien saamisista on vielä vain muutamia prosentteja. Huomionarvoista kuitenkin on, että suurimmat markkinaosapuolet ovat arvopaperistamassa näitä luottoja pois taseistaan, toisin kuin pienemmät pankit. Samoin agenttuurien arvopaperistami-

en erien osuus uusista arvopaperistamisista on ollut laskussa (Kuvio 3).¹¹

Euroopassa asuntohintojen nousu ja asuntoluottojen kasvu on myös ollut voimakasta. Iso-Britanniassa non-conforming¹² luottojen osuus arvopaperistetuista lainoista on ollut kasvussa vuodesta 2002 lähtien ja vuonna 2004 niiden osuus oli jo 38 % kaikista arvopaperistetuista kiinnitysluottovakuudellisista joukkolainoista. Toisaalta toisessa voimakkaan asuntohintojen kasvun maassa, Espanjassa, suurin osa arvopaperistamisista on edelleen CDOita (collateralized debt obligation) (n. 60 %), seuraavaksi eniten on RMBS:iä (residential mortgage backed security), joiden osuus vuonna 2004 oli 35 %.

Pankkien vakavaraisuusuudistuksen vaikutukset pk-yritysten pankkilainojen saatavuuteen - arvopaperistaminen ratkaisuksi?

Pankkien vakavaraisuusuudistuksen (Basel II) seurauksena riskipitoiset laina-asiakkaat käyvät pankeille aiempaa kalliimmiksi, koska niiden lainat vaativat pankeilta aiempaa enemmän pääomaa. Tästä syystä pk-sektorin yritykset ovat olleet huolestuneita pankkilainojensa hinnan mahdollisesta kallistumisesta.

Euroopassa pienten ja keskisuurten (SME) yritysten asema on merkittävä: yli 90% Euroopan yrityksistä kuuluu tähän luokkaan. Pankkikeskeisten rahoitusjärjestelmien osalta keskeinen kysymys uudessa vakavaraisuuskehikossa onkin se, miten minimoidaan uudistuksen mahdollisesti haitalliset vaikutukset pk-yritysten rahoituksen saatavuuteen.

¹¹ Vuonna 2004 agentuurien arvopaperistamien erien osuus oli enää 54% kaikista arvopaperistetuista luotoista kun yleensä se on ollut 75%.

¹² Iso-Britannian määritelmä eroaa USAn määritelmästä.

Sekä Euroopan komissio että Euroopan investointirahasto (EIF) ovat selvittäneet, miten arvopaperistaminen voi vaikuttaa sekä pk-yritysten luottoihin liittyvien luottoriskien siirtoon pois pankeilta että niiden rahoituksen hintaan. Ensimmäinen pienten ja keskisuurten yritysten lainojen arvopaperistamisen teki Euroopassa Deutsche Bank vuonna 1999. Sittenkin pk-lainoja on arvopaperistettu etenkin Espanjassa sekä Saksassa. Molemmassa käytössä on ohjelmamuotoinen arvopaperistaminen. Saksassa kuitenkin käytetään synteettistä rakennetta, kun taas Espanjassa käytössä on perinteinen erillisyyhtiörakenteeseen perustuva arvopaperistaminen.

Arvopaperistaminen näyttäisi vaikuttavan pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saantiin myönteisesti. Monissa maissa onkin harkittu valtion tukitoimia pk-yritysten lainojen arvopaperistamiselle ja analysoitu erilaisten tukitoimien todellista vaikuttavuutta. Viimeksi keväällä Portugalissa arvopaperistettiin pk-yritysten lainoja, joissa oli sekä EIF:n että Portugalin valtion agentuurin takaus. Kiinnostus liikkeeseenlaskua kohtaan oli euroopanlaajuista ja suurin osa liikkeeseenlaskusta merkittiin Ranskaan ja Saksaan.

Vuodesta 2000 lähtien EIF on myöntänyt takuita pk-lainojen arvopaperistamisiin. Vuoden 2004 loppuun mennessä EIF arvioi arvopaperistamisen koskeneen yhteensä noin 145 000 pienen ja keskisuuren yrityksen lainaa mm. Itävallassa, Saksassa, Belgiassa, Ranskassa, Espanjassa ja Italiassa. EIF arvioikin tämän lisännen lainanantoa pienille ja keskisuurille yrityksille näissä maissa pankkien lainanantolimiittien vapauduttua.

Hiljattain iso-britannialainen pankki Barclays ilmoitti ennätysellisestä pienten ja keskisuurten yrityslainojen arvopaperistamisesta. Lainoja tullaan arvopaperistamaan 5 miljardin punnan edestä ja arvopaperistaminen toteutetaan synteettisenä CLOna (collaterali-

zed loan obligation). Barclaysin lisäksi suurista pk-yritysten lainojen arvopaperistamisista on ilmoittanut myös mm. ABN AMRO, joka arvopaperistaa synteettisellä rakenteella 6.75 miljardin edestä alankomaisten pk-yritysten lainoja.

3.3 Suomen riskipääoma- markkinoiden kasvu py- sähtynyt

Pertti Pyllkönen

Vuonna 2004 Suomessa tehtiin riskipääomasijoituksia 369 miljoonan euron arvosta. Bruttokansantuotteeseen suhteutettuna Suomessa tehdyt riskipääomasijoitukset jäivät viime vuonna alle Euroopan keskitason.

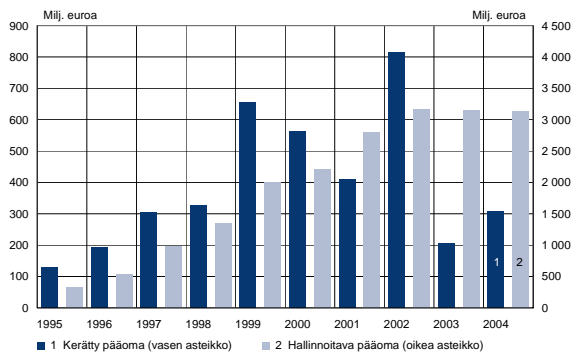
Suomen pääomasijoitusmarkkinat ovat parin viime vuoden ajan olleet varsin vaisut. Uutta pääomaa ei juurikaan kerry, hallinnoitavien pääomien määrä on alentunut ja sijoittamattomia pääomia on runsaasti.

Vuoden 2004 aikana pääomasijoituksiin kerättiin uutta pääomaa 309 miljoonaa euroa¹³. Edelliseen vuoteen verrattuna kerättyjen pääomien määrä nousi noin 50 %. Uusien pääomien sijoittajien rakenne on viime vuosien aikana muuttunut. 2000-luvun ensimmäisinä vuosina keskeisiä uuden pääoman lähteitä olivat vakuutus- ja työeläkelaitokset. Vuosina 2003 ja 2004 vakuutussektorin uudet riskipääomasijoitukset ovat suuntautuneet kotimaan sijasta pääosin ulkomaisiin kohteisiin. Myös julkiselta sektorilta tuleva rahoitus on parina viime vuonna jäänyt vähäiseksi. Vuonna 2004 pääasialliset rahoituslähteet olivat pääomamarkkinat sekä ns. captive-rahoitusyhteisöt.

Sijoituksia tehtiin 369 miljoonalla eurolla ja sijoitusten lukumäärä nousi runsaaseen 400 kappaleeseen. Edellisten vuosien tapaan euromääräiset sijoitukset painottuivat ensisijoihtuksiin ja kappalemääräiset sijoitukset jatkosijoituksiin.

¹³ Suomen pääomasijoitusyhdistys. Vuosikirja 2004.

Kuvio 4. Kerätyn ja hallinnoitavan pääoman määrä



Lähde: Suomen pääomasijoitusyhdistys.

Sijoitusten toimialajakauma on jo useana vuonna painottunut perinteisiin tuotanto- ja palvelusektoreihin. Teknologiasektorin osuus tehdyistä pääomasijoituksista on jäänyt varsin vähäiseksi.

Suomessa tehtyjen pääomasijoitusten osuus vuonna 2004 jäi vajaaseen prosenttiin kaikista Euroopassa tehdyistä pääomasijoituksista, jotka olivat noin 37 mrd. euroa.

Sijoituksista irtautumisten määrä nousi ja niiden hankintahintainen arvo oli 262 miljoonaa euroa. Vuonna 2003 irtautumisten määrä oli 231 milj. euroa. Ensimmäinen pörssilistautumisen kautta tapahtunut irtautuminen pääomasijoituksesta useaan vuoteen tehtiin toukokuussa 2005, kun AffectoGenimap Oyj listautui Helsingin Pörssin päälistalle. Pääosin pääomasijoittajien omistama Setec myytiin keväällä luxemburgilaiselle Gemplus-yhtiölle, jonka listauspaikka on Euronext-Pariisi. Irtaantumisen mahdollisuus on tärkeä edellytys pääomasijoitusmarkkinoiden kehittymiselle. Heikot listautumismahdollisuudet vähentävät sijoittajien kiinnostusta pääomasijoituksia kohtaan.

Hallinnoitavien pääomien määrä aleni viime vuonna. Vuoden 2004 lopussa niiden määrä oli 3129 miljoonaa euroa. Hallinnoitavasta pääomasta oli vuoden 2004 lopussa yrityksiin sitoutuneena 59 prosenttia.

Loput hallinnoitavista pääomista on käytettävissä uusiin sijoituksiin tai jatkosijoituksiin.

Teknologiasijoitusten ohella Suomessa myös sienen ja alkuvaiheen pääomasijoitusten määrä on vähäinen. Yksityisen ja julkisen sektorin pääomasijoittajat ovat viime aikoina käynnistäneet hankkeita, jotka saattavat parantaa alkuvaiheen pääomasijoitusten saatavuutta. Lisäksi ongelma on myös se, että ketju innovaatiosta tuottavaksi liikeideaksi tai tuotteeksi toimii Suomessa varsin heikosti.

EVCA:n¹⁴ viime vuonna tekemän selvityksen mukaan Suomen kilpailukyky kasvuyritysten toimintaympäristönä on eurooppalaisen mittapuun mukaan heikko. Selvityksessä tutkittiin Euroopan maiden kasvuyritysten verotuksellista ja lainsäädäntöympäristöä. Suomi sijoittui 21 maan vertailussa sijaluvulle 17. Selvityksen mukaan mm. voimassaoleva lainsäädäntö hillitsee omalta osaltaan yksityisiä riskipääomasijoituksia. Ns. business-enkeleiden riskipääomasijoitukset ovat Suomessa erittäin vähäisiä.

Toimintaympäristössä on selvityksen tekemisen jälkeen tapahtunut merkittävä muutos siltä osin, että eduskunta hyväksyi kesäkuussa ulkoisten pääomasijoittajien verotusta koskevan lainmuutoksen. Pääomasijoituksen verokohtelu on nyt sama kuin suoran sijoituksen. Muutos lisää ulkomaisten pääomasijoittajien mielenkiintoa pääomasijoitusmarkkinoitamme kohtaan.

¹⁴ Benchmarking European Tax and Legal Environment; Indicators of Tax & Legal Environments Favouring the Development of Private Equity and Venture Capital and Entrepreneurship in Europe. May 2004. EVCA.

4 Infrastrukturi

4.1 Suomi TARGET 2:een helmikuussa 2008

Heli Snellman

Maksujärjestelmien integraatio etenee sekä suurten että pienten maksujen osalta. Suomi tulee liittymään TARGET 2-järjestelmään helmikuussa 2008. Teknologinen kehitys lisää tehokkuutta, mutta saattaa samalla tuoda mukanaan uusia riskejä.

EKP julkaisi lokakuussa järjestyksessään toisen TARGET 2:n edistymisestä kertovan raportin¹⁵. Tämä maksujärjestelmä tulee korvaamaan nykyisen TARGETin, joka on eurojärjestelmän automaattinen ja reaaliaikainen suurten maksujen järjestelmä. Uuden järjestelmän käynnistämispäivä on 19.11.2007. Maat siirtyvät käyttämään TARGET 2:ta kolmessa vaiheessa siten, että marraskuussa 2007 aloittaneiden maiden jälkeen toinen maajoukko aloittaa järjestelmän käytön 18.2.2008 ja kolmas 19.5.2008. Suomi on helmikuussa 2008 liittyvien maiden joukossa. Lisäksi raportissa kuvataan järjestelmän hinnoittelua ja aukioloaikoja. TARGET 2:n tilinhaltijoilla on valittavanaan kaksi hinnoitteluvaihtoehtoa: pieni kuukausimaksu ja kiinteä tapahtumakohtainen maksu tai suurempi kuukausi-

maksu ja kasvavien volyyymien myötä pienenevä tapahtumakohtainen maksu. Jälkimmäinen hinnoitteluvaihtoehto on kannattava sellaiselle tilinhaltijalle, jonka kuukausittainen tapahtumamäärä on vähintään 5750. Euro maiden ohella myös muut EU-maat voivat liittyä TARGET 2:een. Kaikki nykyistä TARGET-järjestelmää käyttävät maat eivät kuitenkaan liity uuteen järjestelmään – esimerkiksi Ruotsi päätti helmikuussa 2005 jättäytyä pois TARGET 2:sta.¹⁶

Integraatio etenee myös pienten maksujen järjestelmissä. Luxemburgilaiset pankit ovat päättäneet siirtää kaikki kansalliset tilisiirtonsa käsiteltäväksi STEP 2 -järjestelmässä syyskuuhun 2006 mennessä.¹⁷ STEP 2 on toistaiseksi ainoa Euroopan-laajuinen selvityskeskus (ACH). Järjestelmää ylläpitää eurooppalaisten pankkien yhdistys (EBA), ja järjestelmää operoidaan Italiassa. Luxemburgin ohella myös italialaiset ja espanjalaiset pankit ovat selvittäneet mahdollisuutta välittää kotimaiset tilisiirtonsa STEP 2:n kautta. Järjestelmässä käsiteltävien maksujen lukumäärä on toistaiseksi varsin pieni (Kuvio 5). Esimerkiksi suomalaisessa vähittäismaksujärjestelmässä, PMJ:ssä, päivittäiset keskimääräiset volyymit ovat noin kymmenkertaiset STEP 2:een verrattuna. STEP 2:ssa välitettävien maksujen maksimikoko nousee 2.1.2006 alkaen 50 000 euroon nykyisestä 12 500 eurosta. Tammikuun 2006 alusta myös Euroopan parlamentin ja neuvoston anta-

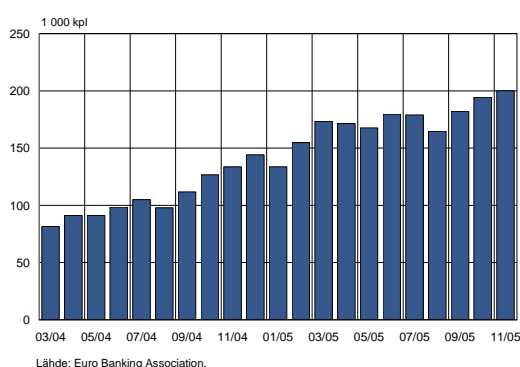
¹⁵ <http://www.ecb.int/pub/pub/paym/html/index.en.html>

¹⁶ <http://www.riksbank.com/templates/Page.aspx?id=12761>

¹⁷ <http://www.finextra.com/sibosonline/fullstory.asp?id=14365>

ma asetus 2560/2001 rajat ylittävistä euromääräisistä maksuista ulottuu koskemaan maksimissaan 50 000 euron suuruisia maksuja.

Kuvio 5. STEP2 –järjestelmän maksujen lukumäärä keskimäärin päivässä kuukausittain



Eurooppalaiset pankit valmistelevat yhtenäistä euromaksualuetta (SEPA, Single Euro Payments Area). Pankkien yhteistyöjärjestö EPC (European Payments Council) julkisti syyskuussa tavoitteet¹⁸, joiden mukaan SEPAa luodaan. Tavoitteena olisi saavuttaa ns. kansalaisten SEPA vuonna 2008, jolloin kaikilla eurooppalaisilla olisi käytössään SEPA-yhteensopivat maksutavat. Näiden ohella voitaisiin käyttää vielä kansallisia maksutapoja. Kansalliset pankkikortit, tilisiirrot ja suoraveloitukset poistuisivat vuonna 2010, jolloin saavutettaisiin täydellinen SEPA. Laadittu aikataulu on varsin haasteellinen. Yhtenäistä euromaksualuetta edistävät omalta osaltaan myös kansalliset keskuspankit, EKP ja Euroopan komissio. EKP odottaa jokaisen maan laativan kansallisen suunnitelman SEPAn toteuttamisesta. Tässä yhteydessä myös suomalaiset pankit joutuvat ottamaan kantaa siihen, miten kotimaiset maksut prosessoidaan tulevaisuudessa.

Järjestelmiin tai maksuvälineisiin tehtävät muutokset saattavat joskus aiheuttaa käyttöhäiriöitä. Marras-

kuussa uutisoitiin¹⁹, että Nordea vetää noin 30 000 uutta Visa-korttia pois markkinoilta ja vaihtaa ne uusiin tammikuussa 2006. Korteissa oleva hologrammi-magneettinauha aiheutti käyttöhäiriöitä joissakin maksupäätteissä.

Teknologian tehokkuudet ja riskit

Suomen Pankki järjesti marraskuussa kansainvälisen teknologiaseminaarin. Tilaisuudessa keskusteltiin teknologisen kehityksen mukanaan tuomista tehokkuuseduista ja riskeistä eri näkökulmista. Mukana oli niin akateemisia tutkijoita kuin yritysten edustajiakin. Suomen Pankin julkaisusarjassa on tarkoitus julkaista kirja, jonka artikkelit perustuvat seminaarissa pidettyihin esityksiin.

Seminaarin avauspuheessaan²⁰ pääjohtaja Liikanen korosti, että Eurooppa tarvitsee kasvua. Väen ikääntyessä kasvua ei kuitenkaan saada lisääntyneen työvoiman käytöllä, vaan avuksi tarvitaan korkeampaa työvoiman tuottavuutta. Korkeampaan tuottavuuteen voidaan päästä investointeja lisäämällä ja nykyistä nopeammalla teknologisella kehityksellä. Myös kilpailu on keskeisessä asemassa, sillä se pakottaa yhdentyvillä markkinoilla toimivat osapuolet kehittämään tehokkuuttaan. Asetusten antaminen saattaa olla joissain tapauksissa tarpeen, jotta markkinat kehittyvät riittävän ripeästi. Teknologisen kehityksen myötä rahoituslaitosten riskit ja mahdollisten ongelmien tartuntakanavat muuttuvat. Näin ollen myös valvovien viranomaisten tulee ymmärtää kehityksen mukanaan tuomat riskit ja mahdollisuudet.

¹⁸ <http://www.europeanpaymentscouncil.org/documentation.htm>

¹⁹ <http://www.luottokunta.fi/Media/Tiedotteet/Nordea%20uusii%20hologrammimagneettinauhalla%20varustetut%20Visa-maksukortit.html>
²⁰ http://www.bof.fi/fin/1_suomen_pankki/1.8_puheet/1.8.1_SPpuheet/2005/index.asp?page=intro.stm

4.2 Uusi maksupalveludirektiivi helpottamaan maksuja EU-maasta toiseen

Heli Snellman

Euroopan komissio julkaisi joulukuun alussa maksupalveluja koskevan direktiiviehdotuksen²¹. Tavoitteena on poistaa jäljellä olevat oikeudelliset esteet ja luoda EU:hun yhtenäinen maksualue. Ehdotus kattaa euron ohella muutkin EU:n valuutat.

Euroopan komission tuore direktiiviehdotus tähtää siihen, että ulkomaan maksun suorittaminen on yhtä helppoa, edullista ja turvallista kuin kotimaan maksun suorittaminen koko EU:n alueella. Säädösehdotus keskittyy elektronisiin maksutapoihin, ja muun muassa käteinen ja sekut on jätetty sen ulkopuolelle. Komission mukaan EU:n jäsenmaiden erillisten järjestelmien välillä suoritettavat maksut ovat aiheuttaneet vuosittain merkittäviä kustannuksia. Myös kansalaisten eri maissa samasta maksupalvelusta maksamat hinnat eroavat toisistaan hyvin paljon. Direktiiviehdotuksen tarkoituksena on luoda tehokkaammat markkinat, jolloin kiristynyt kilpailu pienentää peruspankkipalveluista maksettavia palvelumaksuja. Direktiiviehdotuksella taataan myös tasapuolinen ja avoin pääsy maksumarkkinoille. Lisäksi kuluttajansuojaa parannetaan ja yhdenmukaistetaan.

Uusi direktiivi tulee sovellettavaksi kaikissa EU:n jäsenmaissa. Samalla se koskee kaikkia EU:n valuuttoja. Tämä on merkittävä muutos, sillä esimerkiksi ko-

mission vuonna 2001 antama rajat ylittäviä vähittäismaksuja koskeva asetus koski vain euromääräisiä maksuja. Direktiiviehdotus tarjoaa samalla oikeudellisen kehyksen eurooppalaisten pankkien työstämälle yhtenäiselle euromaksualueelle, SEPA:lle (ks. luku 4.1).

Merkittävimmiksi direktiiviehdotuksen hyödyiksi komissio listaa kilpailun tehostumisen ja markkinoiden läpinäkyvyyden lisääntymisen. Kilpailu tehostuu, sillä kansalliset maksuliikemarkkinat avautuvat kaikille palveluntarjoajille ja kilpailuolosuhteista tulee tasapuoliset. Tämä on omiaan tehostamaan toimintaa ja edistämään innovointia. Markkinoiden läpinäkyvyyttä edistää se, että nykyiset kansalliset tiedonantovaatimukset korvataan täysin yhdenmukaisilla, koko EU:ssa käytössä olevilla säännöillä. Sääntelyn yhdenmukaistumisen myötä kaikilla maksupalvelujen käyttäjillä ja niiden tarjoajilla on samat oikeudet ja velvollisuudet koko EU:n alueella. Yksi huomattava velvollisuus pankeille on se, että maksut tulee toteuttaa yhdessä päivässä vuodesta 2010 alkaen. Direktiivi tuo mukanaan myös maasta toiseen tehtävät suoraveloitukset. Toistaiseksi tällaista palvelua ei ole ollut EU:n jäsenmaiden välillä. Ylipäätään merkillepantavaa on se, että komissio antoi direktiiviehdotuksen eikä asetusta, kuten rajat ylittävien vähittäismaksujen tapauksessa.

²¹

http://europa.eu.int/comm/internal_market/payments/docs/framework/com_2005_603_en.pdf

5 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

Päivämäärä *Tapahtuma ja kuvaus*

Maaliskuu 2005 *Osakeyhtiölaissa olevat omien osakkeiden hankintaa koskevat rajoitukset muuttuivat. Julkiset osakeyhtiöt voivat muutoksen jälkeen hankkia omia osakkeitaan enintään 10 prosenttia yhtiön osakepääomasta tai kaikkien osakkeiden äänimäärästä.*

Espanjalainen Banco Bilbao Vizcaya Argentaria teki 7,6 mrd. euron ostotarjouksen italialaisesta Banca Nazionale del Lavoroista.

ABN AMRO ilmoitti ostavansa belgialaisen yksityispankin Bank Corluyn.

ABN Amro Holding NV teki 6,3 mrd. euron ostotarjouksen italialaisen Banca Antonvenetta SpA:n osake-enemmistön ostamiseksi.

Société Générale ilmoitti ostaneensa venäläisen Promek Bankin.

Huhtikuu 2005 *Swedbank ilmoitti, että se omistaa 98 % Hansapankin osakekannasta.*

Fortis AG ja FB Insurance yhdistetään. Uudesta yhtiöstä Fortis Insurance Belgium tulee Belgian suurin vakuutusyhtiö.

Vakuutusosakeyhtiö Henki-Sampo sai toimiluvan Ruotsiin perustettavalle tytäryhtiölle, jonka nimeksi tulee If Livförsäkring Ab.

New Yorkin pörssi ja chicagolainen Archipelago aikovat yhdistyä.

Nasdaq osti Instinetin.

Société Générale osti puolalaisen kulutusluottoyhtiön Eurobankin.

Kaupthing ilmoitti ostavansa brittiläisen Singer & Friedlanderin noin 550 miljonnalla punnalla.

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
Toukokuu 2005	<p><i>Henkivakuutusosakeyhtiö Skandia ilmoitti lopettavansa uusien vakuutusten myynnin Suomessa.</i></p> <p><i>E*Trade ja Ameritrade aikovat yhdistyä.</i></p> <p><i>SAXESS-kaupankäyntijärjestelmä otettiin käyttöön Vilnan pörssissä. Yhteinen kaupankäyntijärjestelmä on nyt käytössä kaikissa OMX-konserniin kuuluvissa pörseissä.</i></p> <p><i>Helaba osti Frankfurter Sparkassen.</i></p> <p><i>WestLB ilmoitti ostavansa Weber Bankin.</i></p>
Kesäkuu 2005	<p><i>Unicredito Italiano ilmoitti ostavansa saksalaisen HVB:n ja sen tytäryhtiöt 19,2 mrd. eurolla.</i></p> <p><i>SEB:n tytäryhtiö SEB Unibanca osti latvialaisen henkivakuutusyhtiön Balta Lifen osakekannan tanskalaisen Codanin tytäryhtiöt 7,7 milj. eurolla.</i></p> <p><i>BNP Paribas osti yhdysvaltalaisen Commercial Federal Corpin (Nebraska).</i></p> <p><i>Bank of America Corp. ilmoitti ostavansa 9 % China Construction Bankin osakekannasta. Myös Singaporen valtion omistama investointiyhtiö Temasek Holdings osti CCB:n osakkeita.</i></p> <p><i>Norjalainen DnB NOR ja saksalainen Norddeutsche LB ilmoittivat perustavansa yhteisyrityksen, joka toimii Baltiassa, Puolassa, Suomessa ja Tanskassa.</i></p> <p><i>Nordea ilmoitti ostavansa Sammon Puolassa toimivat henki- ja eläkevakuutusyhtiöt 95 milj. eurolla.</i></p> <p><i>Bank of America ostaa MBNA Corporation.</i></p>
Heinäkuu 2005	<p><i>Helsingin Pörssi aloitti uusien toimialaindeksien laskennan.</i></p> <p><i>Standard & Poor's nosti OKO:n luokituksia; lyhyt A-1 → A-1+ ja pitkä A+ → AA-</i></p>
Elokuu 2005	<p><i>Sampo Pankki ilmoitti siirtävänsä asuntovakuudellisia lainoja tytäryhtiölleen Sampo Asuntoluottopankille runsaan miljardin euron arvosta. Siirto rahoitettiin miljardin euron kiinnitysvakuudellisella jvk-lainalla.</i></p>

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
	<p><i>Nordea ja The Bank of New York allekirjoittivat sopimuksen, jonka tarkoituksena on tarjota yhteistyössä säilytys- ja selvityspalveluja Nordean yhteisöasiakkaille sekä Pohjoismaissa että Itämeren alueella.</i></p> <p><i>Royal Bank of Scotlandin johtama ryhmä osti 10 % Kiinan toiseksi suurimman pankin Bank of Chinan osakekannasta.</i></p>
Syyskuu 2005	<p><i>OKO osti enemmistön (58,5%) Pohjola-Yhtymän osakekannasta. Vahinko-Pohjola siirtyy OKO:lle ja Henki-Pohjola sekä Pohjolan rahastoyhtiö myydään edelleen OP-Ryhmälle.</i></p> <p><i>Etelä-Afrikkalainen Old Mutual teki ostotarjouksen Skandiasta.</i></p> <p><i>Standard & Poor's vahvisti Suomen valtion A-1+ ja AAA luokitukset.</i></p> <p><i>Landsbanki Islands osti 81 % Kepler Equities SA:n osakekannasta. Kepler toimi aikaisemmin nimellä Julius Bär Brokerage.</i></p>
Lokakuu 2005	<p><i>ABN Amro NV osti 39,4 %:n osuuden italialaisen Banca Antonveneta SpA:n osakekannasta. Myyjinä Banca Popolare Italiana SpA ja sen yhteistyökumppanit.</i></p> <p><i>Mitsubishi-Tokyo Financial Groupin ja UFJ Holdingsin fuusio astui voimaan lokakuun alussa. Bank of Tokyo-Mitsubishin ja UFJ Bankin fuusio astuu voimaan tammiukuussa 2006.</i></p> <p><i>FöreningsSparbanken (Swedbank) myi 3 miljoonaa Aktia Säästöpankin osaketta n. 21 miljoonalla eurolla. Sen omistusosuus aleni 9,5 %:sta 1,1 %:iin.</i></p> <p><i>OMX ilmoitti perustavansa Kööpenhaminaan pienille yrityksille tarkoitettua markkinapaikan.</i></p> <p><i>Alfred Berg Oyj fuusioitui emoyhtiönsä Alfred Berg Fondkommission AB:n kanssa. Samalla ABN Amron omistama yhtiö muuttui eurooppayhtiöksi, jonka uusi nimi on Alfred Berg SE.</i></p> <p><i>Elcoteq Network Oyj muuttui eurooppayhtiöksi. Yhtiön uusi nimi on Elcoteq SE.</i></p> <p><i>Danske Bank myi rahoitusyhtiö HandelsFinance A/S:n ranskalaiselle LaSer/ Cofinogalle.</i></p>
Marraskuu 2005	<p><i>Henki-Sampo sai toimiluvan Norjaan. Henki-Sampo perustaa sivukonttorin, joka tuotteiden jakelukanavana toimii Sampo Oyj:n toinen tytäryhtiö If.</i></p>

Päivämäärä**Tapahtuma ja kuvaus**

Commerzbank ilmoitti ostavansa 66,2 % Eurohypo AG:n osakekannasta. Myyjinä Allianz (28,5 %:n osuus) ja Deutsche Bank (37,7 %:n osuus). Pankki omisti jo aiemmin 31,8 % Eurohypon osakekannasta.

Swiss Re, maailman toiseksi suurin jälleenvakuuttaja, ilmoitti ostavansa General Electricin omistaman jälleenvakuutusyhtiön GE Insurance Solutions.

Nokia ilmoitti ostavansa amerikkalaisen langattomia sähköpostijärjestelmiä valmistavan Intellisyncin noin 430 miljoonalla dollarilla.

Swedbank avasi yrityspankkikonttorin Helsingissä. Swedbank Helsinki toimii sivukonttorina.

SEB Finans AB osti leasing yhtiön ABB Credit Oy:n. Myyjänä ABB Oy.

Islannin pörssi ilmoitti, että se ei jatka fuusioneuvotteluja OMX:n kanssa.

Japanin parlamentti hyväksyi postilaitoksen yksityistämisen.

Sampo-konserni siirtää sijoituspalveluyrityksensä Sampo Pankille.

S&P nosti Sampo Pankin luokituksia pykälän. Lyhyt A-2 → A-1 ja pitkä A- → A.

S&P nosti Nordean luokituksia pykälän. Lyhyt A-1 → A-1+ ja pitkä A+ → AA-.

Joulukuu 2005

New Yorkin pörssin jäsenet hyväksyivät pörssin ja Archipelagon yhdistymisen.