



# Rahoitusmarkkinaraportti

## 3 • 2008

- Rahoitusmarkkinoiden turbulenssi paheni syyskuussa
- Pankkien tulokset heikkenivät myös Suomessa, mutta turbulenssin vaikutukset jääneet toistaiseksi rajallisiksi
- Kriisi johtaa sääntelyuudistuksiin rahoitussektorilla



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

30.9.2008

## Sisällys

1	Rahoituksen välitys	4
1.1	Rahoitusmarkkinoiden turbulenssi paheni syyskuussa	4
1.2	Yrityslainojen viimeaikainen kehitys Suomessa	6
1.3	Määräaikaistalletusten reaalituotto on heikentynyt	8
2	Pankit ja vakuutuslaitokset	10
2.1	Heikkoja tuloksia pankkisektorilla Yhdysvalloissa ja Euroopassa	10
2.2	Markkinoiden kehitys vaikuttaa negatiivisesti pohjoismaisiin pankkeihin	11
2.3	Suomalaisten pankkien kannattavuus ja vakavaraisuus säilynyt hyvänä	13
2.4	Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuspuskurit ohenemassa	15
3	Arvopaperimarkkinat	17
3.1	Kauppapaikkojen kehitys	17
4	Infrastruktuuri	19
4.1	Valuuttakaupan riskit suurennuslasin alla	19
5	Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita	21
5.1	Rahoitusmarkkinoiden turbulenssi johtaa sääntelyuudistukseen	21
5.2	Eurojärjestelmän vakuuspolitiikkaan muutoksia	23
6	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	26

## Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Pankkiosakkeiden kurssikehitys	4
Kuvio 2.	Rahamarkkinakorot euroalueella	6
Kuvio 3.	Euromääräisten yritysjoukkolainojen korot	6
Kuvio 4.	Yritysluottojen kannan vuosikasvu, prosenttia	6
Kuvio 5.	Kotitalouksien suomalaisiin rahalaitoksiin tekemät talletukset maturiteeteittain; kannan keskikorko ja 12 kk euribor	8
Kuvio 6.	Kotitalouksien uusien määräaikaistalletusten nimellinen ja reaalin korko	8
Kuvio 7.	12 kk euribor miinus kotitalouksien määräaikaistalletusten korko	9
Kuvio 8.	Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin	12
Kuvio 9.	Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien markkina-arvot	12
Kuvio 10.	Suomalaisen pankkitoiminnan tuotot ja tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin*	13
Kuvio 11.	Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuusaste	15

## Projektiryhmä

Laura Vajanne  
Sampo Alhonsuo  
Nina Björklund  
Karlo Kauko  
Marko Myller  
Jarmo Pesola  
Hanna Putkuri  
Pertti Pylkkönen  
Maija Salmela  
Katja Taipalus  
Mervi Toivanen

## Ohjaus

Kimmo Virolainen  
Kari Korhonen  
Jouni Timonen

## ISSN

1796-9301

## Taulukkuuettelo

Taulukko 1. Suurten yhdysvaltalaisten investointipankkien tulos ennen veroja, miljoonaa dollaria	10
Taulukko 2. 16 suurta eurooppalaista finanssikonsernia: Tulos ennen veroja, milj. euroa	11
Taulukko 3. Keskeisiä tuloslaskelmaeria tammi-kesäkuussa 2008 ja muutos vuoden takaisesta	14
Taulukko 4. Suomessa toimivien pankkien kannattavuus ja vakavaraisuus	14
Taulukko 5. Vakuuskelpoisiin jälkimarkkinakelpoisiin kiinteä- ja nollakorkoisiin instrumentteihin helmikuusta 2009 alkaen sovellettavat aliarvostusprosentit	25

# 1 Rahoituksen välitys

## 1.1 Rahoitusmarkkinoiden turbulenssi paheni syyskuussa

**Karlo Kauko**

**Rahoitusmarkkinoiden myllerrys jatkuu jo toista vuotta. Kansainvälinen rahoituskriisi on johtanut lukuisiin rakennejärjestelyin USA:ssa ja Euroopassa. Yhdysvaltojen asuntorahoitusjärjestelmän keskeiset toimijat päätyivät valtion haltuun. Vakuutusyhtiö AIG pelastettiin julkisen vallan toimenpiteillä ja Wall Streetin investointipankkimalli päättyi.**

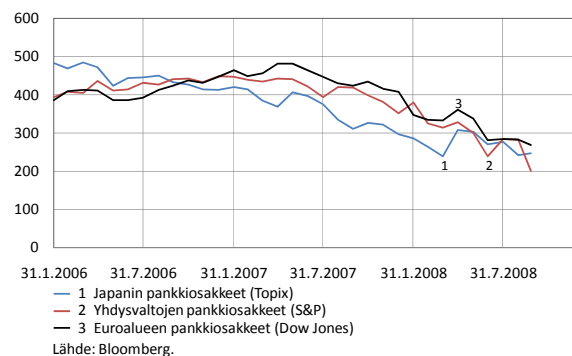
Kansainvälinen rahoitusmarkkinoiden turbulenssi jatkuu. Turbulenssin tunnusmerkit ovat joiltain osin hyvin samantapaisia kuin vuoden 2007 lopulla ja alkuvuonna 2008: pankit kirjaavat suuria arvonalentumistappioita, markkinoiden likviditeetti on vähäistä ja riskipreemiot aiempaan verrattuna suuria.

Odotukset rahoitussektorin tilanteesta ovat muuttuneet aiempaa synkemmiksi, mikä ilmenee pankkiosakkeiden kurssien jatkuvana laskuna. Yhdysvalloissa pankkiosakkeet laskivat yli 40 % ja euroalueellakin yli 30 % viime vuoden lopusta syyskuun 26. päivään mennessä. Monet suuret pankit ovat raportoineet kannattavuutensa heikkenemisestä, toimintansa tappiollisuudesta ja likviditeettiongelmista.

Yhdysvaltojen asuntoluottokriisi sai uuden käänteen syyskuun alkupuolella, kun kaksi merkittävää asuntorahoituslaitosta päätyi valtion haltuun. Fannie

Mae ja Freddie Mac päätettiin ottaa hallintaan valtiovarainministeriön ja liittovaltion asuntorahoitusvirasto FHFA:n yhteisessä operaatiossa.

Kuvio 1. Pankkiosakkeiden kurssikehitys



Osana operaatiota valtiovarainministeriö sopi merkittävää näiden asuntorahoitusyhtiöiden etuoikeutettuja osakkeita. Lisäksi valtio ilmoitti ryhtyvän rahoittamaan näitä yhtiöitä ja sitoutui ostamaan niiltä kiinnelainaobligatioita (MBS). Vanhojen osakkaiden osakkeita ei mitätöity, mutta niistä on tullut melkein arvottomia. Näiden yhtiöiden osakkeet olivat menettäneet suurimman osan arvostaan jo haltuunottoa edeltäneinä kuukausina, mutta välittömästi haltuunoton jälkeen molempien yhtiöiden kurssit romahtivat. Useimmat muut rahoitusalan osakkeet kuitenkin vahvistuivat ja osakemarkkinat tuntuivat yleisesti suhtautuvan haltuunottoon myönteisesti. Positiivinen ensireaktio oli todennäköisesti merkki markkinoiden uskosta siihen, että julkisen vallan poikkeukselliset toimenpiteet auttavat pankkitoiminnan tervehtymistä.

Syyskuun puolivälissä tilanne kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla kuitenkin huonontui uudelleen. Lehman Brothers Holdings, jonka tytäryhtiönä on yksi Yhdysvaltojen suurimmista investointipankeista, ilmoitti jättävänsä Chapter 11 -tyypin konkurssihak-

muksen.<sup>1</sup> Kyseessä on merkittävin investointipankin romahdus lähes 20 vuoteen.

Kolmas syyskuun dramaattinen tapahtuma oli vakuutusyhtiö AIG:n pelastusoperaatio. Yhdysvaltojen keskuspankkijärjestelmään kuuluva New Yorkin Fed myönsi syyskuun puolivälissä vaikeuksiin joutuneelle vakuutusyhtiölle 85 miljardin dollarin luoton kahdeksi vuodeksi. Luottojen vakuutena on AIG:n koko omaisuus, mukaan lukien tytäryhtiöiden osakkeet. Samassa yhteydessä liittovaltio sai warrantteina oikeuden merkitä vakuutusyhtiön osake-enemmistön. Keskeinen syy pelastusoperaatioon oli AIG:n merkittävä asema monilla markkinalohkoilla.

Syyskuun 25. päivänä Washington Mutual -pankin toiminta itsenäisenä yhtiönä lakkasi rahoitusvalvontaviranomaisten päätöksellä, jolla pankki asetettiin konkurssiin. Asuntomarkkinoiden tilanne ja siitä aiheutuneet yli kuuden miljardin dollarin tappiot olivat keskeinen syy pankin vaikeuksiin. Tiedot näistä ongelmista olivat johtaneet talletuskannan selvään supistumiseen. Yhdysvaltojen talletussuojarahaston tukemassa operaatiossa JPMorgan Chase osti 1,9 miljardilla dollarilla talletuskannan, konttoriverkoston ja kaikki varat. Useimmat muut velat eivät siirtyneet kaupassa, eikä Washington Mutualin osakkeenomistajista tullut JPMorgan Chasen osakkaita.

Tilanne rahoitusmarkkinoilla jatkuu edelleen poikkeuksellisen levottomana. Yhdysvalloissa kongressi ei hyväksynyt esitystä roskapankkihankkeesta maanantaina 29.9, mikä lisäsi turbulenssia rahoitusmarkkinoilla. Alustavassa esityksessä liittovaltion rahoja olisi ollut tarkoitus aluksi käyttää 250 miljardia dollaria, mitä olisi voitu lisätä 100 miljardilla presidentin päätöksellä. Kongressi olisi voinut myöhemmin myöntää vielä 350 miljardia lisää. Varat olisi tarkoitettu ongel-

<sup>1</sup> Chapter 11 on Yhdysvaltain konkurssilain luku, joka antaa mahdollisuuden hakea suojaa velkojilta toimintaa keskeyttämättä.

mallisten varallisuuserien ostamiseen rahoituslaitoksilta. Roskapankkia koskevat neuvottelut USA:ssa jatkuivat parhaillaan.

Euroopassa on useita pankkeja uudelleenpääomitetty tai muuten tuettu julkisen vallan toimenpitein. Mm. Glitnir, Fortis, Dexia, Bradford & Bingley Plc ja Hypo Real Estate Holding ovat julkista apua saaneiden pankkien joukossa.

Tanskassa Roskilde Bank joutui heinäkuussa vaikeuksiin. Tanskan keskuspankki yhdessä pankkiyhdistyksen kanssa sopi sadan miljoonan euron likviditeettituesta vaikeuksiin ajautuneelle pankille. Lisäksi vaikeuksiin ajautunut tanskalainen Ebh Bank saa likviditeettitukea Tanskan keskuspankilta ja eräiltä muilta rahoitajilta.

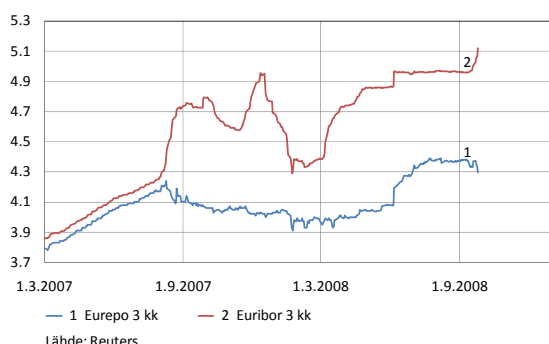
Useiden maiden asunto- ja kiinteistömarkkinoilla hinnat ovat edelleen laskussa, mikä lisää kiinteistövaikudellisten joukkolainojen luottoriskejä. Euroopassa tämä kehitys näkyy erityisesti Iso-Britanniassa, jossa asunnot olivat elokuussa yli 10 % halvempia kuin vuotta aiemmin. Myös Irlannissa ja Espanjassa on suuria ongelmia rakennussektorilla. Juuri kiinteistöjen hintojen lasku on monien rahoitustoimialan vaikeuksien taustalla. Irlannissa keskeisten pankkien asiakkaiden ja velkojien varoille myönnettiin valtioneuvoston kahdeksi vuodeksi.

Turbulenssi on ollut keskeisenä syynä myös useisiin viimeaikaisiin yrityskauppoihin ja fuusioihin. Bank of America ostaa osia Merrill Lynchistä. Saksalainen Commerzbank on ostamassa suuren saksalaisen Dresdner Bankin, joka teki ensimmäisellä vuosipuoliskolla mittavat tappiot. Deutsche Bank ostaa merkittävän osan Deutsche Postbankenista. Espanjalainen Banco Santander ostaa Alliance & Leicester-pankin. Britannian johtava asuntoluottotaja Nationwide otti syyskuun alussa haltuunsa kaksi vaikeuksiin ajautunutta, tappiollista paikallistason asuntoluottopankkia.

Markkinoiden likviditeettitilanne jatkuu poikkeuksellisen ongelmallisena. Keskuspankit ovat lisänneet likviditeettiä useissa maturiteeteissa. Lisäksi Yhdysvaltain keskuspankkijärjestelmä jakaa US-dollarimääräistä likviditeettiä usean keskuspankin kautta markkinoille.

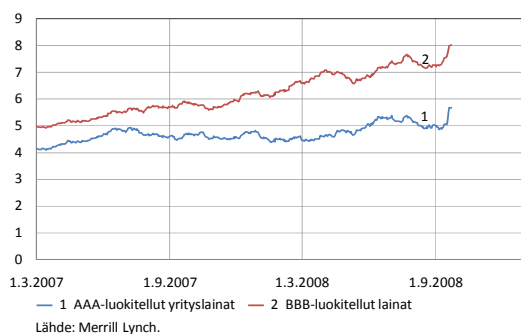
Tärkeimmillä valuutta-alueilla vakuudellisten ja vakuudettomien rahamarkkinavelkojen korkoero on epätavallisen suuri. Kolmen kuukauden vakuudellisten euron korkojen ja vakuudettomien euriborkorkojen ero leveni syyskuun lopulla jo noin prosenttiyksiköön. Euroalueella rahamarkkinoiden pisimpien luottojen osalta riskipremio on leventynyt eniten.

Kuvio 2. Rahamarkkinakorot euroalueella



Sama leveneminen on havaittavissa yritysrisikillisissä joukkolainoissa: AAA- ja BBB-luokiteltujen velkakirjojen korkoero oli alkusyksyllä noin kahdeksan vuoden maturiteettisten lainojen osalta jopa yli 2,2 prosenttiyksikköä. Ero on vain harvoin aiemmin ollut näin suuri.

Kuvio 3. Euromääräisten yritysjoukkolainojen korot



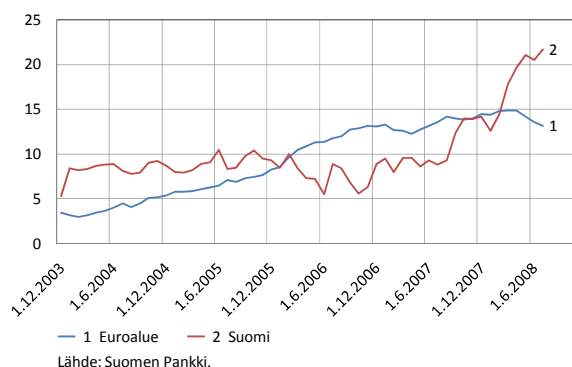
## 1.2 Yrityslainojen viimeaikainen kehitys Suomessa

Karlo Kauko

**Lähes koko 2000-luvun Suomessa kotitalouksien pankkilainat ovat kasvaneet voimakkaammin kuin yrityssektorin lainat. Tilanne on nyt muuttunut ja yritysluottojen kanta kasvaa nopeasti. Pankkiluotoilla korvataan nyt muita rahoituslähteitä, mutta viime aikoihin saakka kyseessä on ollut myös rahoituksen tarpeen kasvu.**

Tällä vuosikymmenellä aivan viime aikoihin saakka pankkien antolainaus kotitalouksille on kasvanut selvästi nopeammin kuin antolainaus yrityksille. Nyt tilanne on muuttunut. Jos vertaillaan vuosien 2008 ja 2007 heinäkuuta keskenään, kotitalousluottojen määrä oli kasvanut Suomen Pankin tilastojen mukaan vuodessa vain noin 10 %. Sen sijaan yritysainojen määrä oli kasvanut lähes 20 % 53,9 miljardiin euroon. Kasvuvauhti on poikkeuksellisen korkea.

Kuvio 4. Yritysainojen kannan vuosikasvu, prosenttia



Suurin osa pankkien antolainauksesta yrityksille on myönnetty kotimaahan. Kotimaisten yritysten lainakannan kasvu on nopeampaa kuin ulkomaisille yhtiöille myönnettyjen luottojen kasvu.

Yrityslainojen kannan kasvu ei ole rajoittunut pelkästään pankkeihin. Tilastokeskuksen luottokantatilaston mukaan vakuutuslaitosten<sup>2</sup> yrityksille ja elinkeinonharjoittajien kotitalouksille myöntämien luottojen kanta vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen lopussa oli 31 % suurempi kuin vuotta aiemmin, noin 1,1 miljardia euroa. Julkisyhteisöjen myöntämien luottojen määrä oli sen sijaan pysynyt suunnilleen muuttumattomana.

Yritysluottojen kasvu tuskin olisi ollut näin voimakasta, jos lainojen saatavuudessa olisi ollut ongelmia. Suomen Yrittäjät ry:n ja Finnvera Oyj:n kevään 2008 PK-yritysbarometrin mukaan vielä alkuvuonna ei ollut merkkejä rahoitusvaikeuksien lisääntymisestä. Vain noin 7 % yrityksistä piti rahoitusvaikeuksia yrityksen kehittämisen pahimpana esteenä. Osuus oli hiukan pienempi kuin vuotta tai kahta vuotta aiemmin. Tulokset tosin koskevat vain pienehköjä yrityksiä.

Lainakannan kasvu voi johtua joko lisääntyneestä rahoituksen tarpeesta tai siitä, että pankkien ja vakuutuslaitosten myöntämällä luotoilla on korvattu muuta rahoitusta.

On useita syitä uskoa, että yritysluottojen kannan kasvu on viime kuukausina ainakin osittain aiheutunut muun rahoituksen korvaamisesta. Esimerkiksi yritysten joukkolainaemissiot ovat vähentyneet voimakkaasti, mikä johtuu rahoitusmarkkinoiden levottomuudesta. Vielä alkuvuonna 2007 Suomessa liikkeeseen laskettuja joukkovelkakirjoja, joissa liikkeeseenlaskijana oli muu yritys kuin rahoituslaitos, oli yli neljän miljardin euron edestä. Vuoden 2008 heinäkuussa määrä oli supistunut noin 3,8 miljardiin. Sen sijaan Suomen rahalaitosten järjestämien yritystodistusten kanta ei ole olennaisesti muuttunut.

<sup>2</sup> Vakuutuslaitoksiksi lasketaan henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt mutta ei työeläkelaitoksia.

Yrityslainojen kasvua voi vielä alkuvuoden osalta selittää investointikysynnän voimakkuudella. Kansantalouden huoltotaseen kehitystä kuvaavat luvut osoittavat investointien kasvaneen yhä melko voimakkaasti. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä investoinnit lisääntyivät 7,7 % vuotta aiemmasta. Suhdannetilanteen kääntymisen myötä tilanne saattaa kuitenkin olla muuttumassa. Toisella vuosineljänneksellä investointien väheneminen olikin havaittavissa. Supistumisesta oli 3,3 % vuotta aiemmasta, eikä tilanne uusimman barometritiedon valossa ole olennaisesti muuttumassa positiiviseen suuntaan.

Yritykset ovat myös lisänneet talletuksiaan. Niiden talletukset ovat lisääntyneet vuoden 2007 heinäkuusta vuoden 2008 heinäkuuhun yli kolmella miljardilla eurolla.

Yrityslainojen hinta on selvästi nousussa, mikä hidastaa luottokannan kasvua. Vuoden 2006 heinäkuusta vuoden 2008 heinäkuuhun uusien, euriborsidonnaisten yrityslainojen keskikorko nousi noin 1,3 prosenttiyksikköä.

Finanssialan keskusliiton kesäkuisen pankkibarometrin mukaan pankinjohtajien odotukset yritysluottojen kehityksestä lähitulevaisuudessa eivät olleet erityisen poikkeuksellisia. Voimakkain usko yritysluottojen kasvuun ajoittui alkuvuoteen 2008, jolloin 42 % pankinjohtajista uskoi yritysluottoja myönnettävän enemmän kuin vuotta aiemmin. Toiselle neljännekselle tultaessa osuus oli pudonnut 27 prosenttiin, mikä on aiempaan verrattuna melko keskimääräinen luku.

Lainakannan kasvun painopisteen siirtyminen yritysluottoihin ei vahvista pankkien korkokatteita, sillä yritysluottojen keskikorko on alempi kuin kotitalouslainojen. Heinäkuussa kotitalousluottojen kannan keskikorko oli Suomen Pankin tilastojen mukaan 5,80 % ja yritysluottojen 5,45 %.

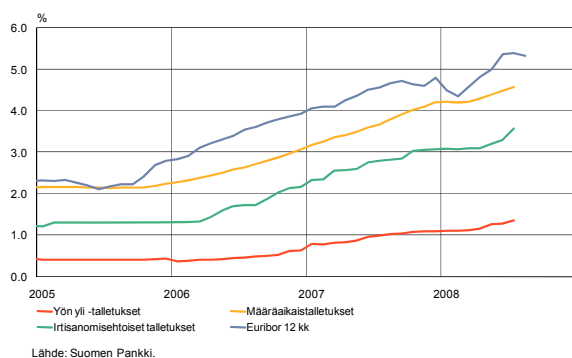
### 1.3 Määräaikaistalletusten reaalituotto on heikentynyt

Mervi Toivanen

**Pankit mainostavat asiakkaille määräaikaistalletuksia, joiden korko kuulostaa houkuttelevalta. Vuosien jälkeen talletuksille luvataan kunnollista korkoa. Kohonnut inflaatio vähentää kuitenkin määräaikaistalletuksista saatavaa reaalista tuottoa.**

Suomalaisten kotitalouksien määräaikaistalletuksille maksettavat korot ovat nousseet tasaisesti vuoden 2006 alusta lähtien (Kuvio 5). Korkojen nousu ei ole rajoittunut vain määräaikaistalletuksiin, vaan samaan aikaan myös kotitalouksien irtisanomisehtoisten tilien ja käyttelytilien korot ovat kohonneet. Tammikuusta 2006 heinäkuuhun 2008 määräaikaisten talletusten korko on noussut 2,28 %:sta 4,58 %:iin, irtisanomisehdoisten 1,32 %:sta 3,57 %:iin ja käyttelytilien 0,37 %:sta 1,36 %:iin.

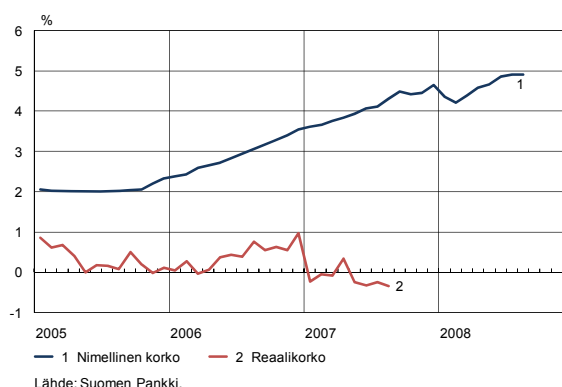
**Kuvio 5. Kotitalouksien suomalaisiin rahalaitoksiin tekemät talletukset maturiteeteittain; kannan keskiporko ja 12 kk euribor**



Vaikka talletusten nimelliset korot ovat nousseet, kotitalouksien määräaikaistalletusten tuotto on reaalisesti

heikentynyt (Kuvio 6). Reaalinen korko<sup>3</sup> oli vuonna 2005 keskimäärin 0,31 % ja vuonna 2006 vastaavasti 0,42 %. Vuoden 2007 alkupuolella keskimääräinen reaalikorko kuitenkin inflaation kiihtyessä muuttui negatiiviseksi. Elokuussa 2007 määräaikaistalletusten reaalikorko oli -0,34 %. Tosiasiassa kotitalouksien tekemät talletukset eivät säilyttäneet ostovoimaansa eikä tuottoja kertynyt hyviltä vaikuttavista korkotarjoksista huolimatta. Vaikka tuotto ei ole suuren suuri, tarjoavat talletukset kotitalouksille kuitenkin riskittömämmän sijoituskohteen kuin markkinapohjaiset tuotteet.

**Kuvio 6. Kotitalouksien uusien määräaikaistalletusten nimellinen ja reaalinen korko**



Korkojen noustessa ja epävarmuuden lisääntyessä kotitalouksien määräaikaistalletukset ovat kasvaneet. Elokuussa 2008 määräaikaistalletusten vuosikasvu oli 48,7 %. Talletusten kasvua on myös voimistanut valitseva markkinatilanne, kun markkinapohjaisten sijoitusten näkymät ja tuotot ovat heikentyneet.

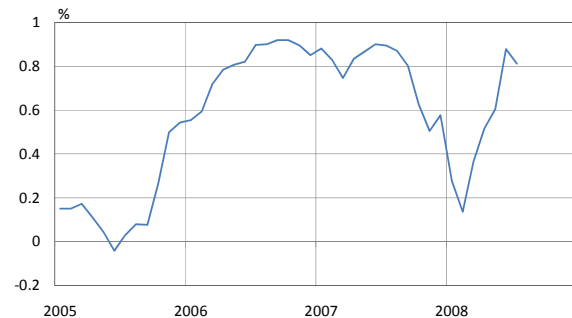
Pankkien kannalta määräaikaistalletusten kasvu on tervetullutta, sillä se tarjoaa vaihtoehdoisen rahoituslähteen kallistuneen markkinarahan rinnalle. Määräaikaistalletuksista pankeille jäävä marginaali eli 12 kk:n

<sup>3</sup> Reaalista korkoa laskettaessa on vähennetty uusien määräaikaisten talletusten korosta vuoden päästä toteutunut inflaatio. Esim. Tammikuussa 2005 luvatus korosta on vähennetty tammikuussa 2006 toteutunut inflaatio.



euribor-koron ja määräaikaistalletusten koron erotus on viime vuosina ollut noin 0,8 %. (Kuvio 7) Marginaalin pientymistä voidaan pitää eräänlaisena mittarina kilpailun kiristymisestä. Marginaali kapenikin vuoden 2007 lopussa, mutta leveni jälleen vuoden 2008 alkupuolella takaisin noin 0,8 %:n tasolle. Levenemisen taustalla vaikuttaa kuitenkin voimakkaasti euribor-koron nopea nousu nykyisen markkinaturbulenssin takia.

Kuvio 7. 12 kk euribor miinus kotitalouksien määräaikaistalletusten korko



Lähteet: Reuters ja Suomen Pankki.

## 2 Pankit ja vakuutuslaitokset

### 2.1 Heikkoja tuloksia pankkisektorilla Yhdysvalloissa ja Euroopassa

**Sampo Alhonsuo**

**Rahoitusjärjestelmän yli vuoden kestänyt turbulenssi on heikentänyt pankkisektorin tuloksia merkittävästi niin Yhdysvalloissa kuin Euroopassakin. Tuotto- ja tulonäkymät ovat tällä hetkellä heikot. Vakavaraisuusprosentit ovat kuitenkin yleisesti pysyneet korkeina.**

Turbulenssin aiheuttamat sijoitussalkkujen arvonalentumiskirjaukset ovat kivunneet jo yli 500 miljardin dollarin, joista euroalueella noin 100 mrd<sup>4</sup>. Lisäksi Ison-Britannian ja Sveitsin pankkien tappiokirjaukset ovat olleet massiivisia. Vastaavasti omaa pääomaa pankit ovat hankkineet noin 350 miljardia dollaria. Viranomaiset Yhdysvalloissa ovat joutuneet tekemään poikkeuksellisia toimenpiteitä ja suuret instituutiot joutuvat sopeutumaan tappioiden, luottamuspuolan ja likviditeettiongelmien leimaamassa ilmapiirissä.

**Yhdysvalloissa** pankkisektorin tuloskehitys on heikentynyt nopeasti. Kaikkien FDIC:n<sup>5</sup> valvonnan alaisten liike- ja säästöpankkien yhteenlaskettu liikevoitto vuoden 2008 ensimmäisellä vuosipuoliskolla

<sup>4</sup> Lähde Bloomberg.

<sup>5</sup> Federal Deposit Insurance Corporation on liittovaltion elin, joka vakuuttaa USA:ssa yli 8400 liike- ja säästöpankin talletukset ja hoitaa ongelmapankkien alasajoja. ks. FDIC:n Quarterly Bsnking Profile

väheni 67 prosenttia 24 miljardiin dollariin vuoden 2007 vastaavasta ajasta. Tärkein syy tulosten heikkenemiseen ovat nopeasti kasvaneet luottotappiokirjaukset. Järjestämättömät saamiset ovat kasvaneet vuoden aikana vajaasta prosentista kahteen prosenttiin suhteessa luottokantaan. Viranomaisten ongelmapankkिलistalla on nyt 117 pankkia. Vuoden 2008 aikana on suljettu 10 pientä pankkia<sup>6</sup>. Suurten investointipankkien tuloskehitys Yhdysvalloissa on ollut hyvin vaihtelevaa.

**Taulukko 1. Suurten yhdysvaltalaisen investointipankkien tulos ennen veroja, miljoonaa dollaria**

	Q407	Q108	Q208	Q308
Morgan Stanley	-5 804	2 214	1 446	1 948
Goldman Sachs	5 055	2 143	2 832	960
Merrill Lynch	-14 920	-3 301	-8 111	-
Lehman Brothers	1 230	663	-4 087	-5 824

Lähde: julkaistut osavuositilaukset, HUOM: Q308 päättyi elokuun lopussa

Neljästä suuresta investointipankista konkurssiin haकेutunut Lehman Brothers ja fuusioon joutunut Merrill Lynch ovat kirjanneet ylivoimaisesti suurimmat tappiot. Heikko tuloskehitys ja tappiot johtuvat yleisestä heikosta markkinoiden kehityksestä sekä realisoituneista suurista riskeistä.

**Euroopassa** käytössä olevat tiedot pankkisektorin tuloskehityksestä vuoden 2008 ensimmäiseltä vuosipuoliskolta kertovat yleisestä heikkenemisestä, vaikka liikevoitot ovat muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta plusmerkkisiä. Rahoitusmarkkinakriisin vaikutus tuotoketjuun on tärkein tuloksia heikentänyt tekijä. Markkinariskejä on realisoitunut viimeisen vuoden aikana. Esimerkiksi 16 suuren eurooppalaisen finanssikonsernin yhteenlaskettu puolen vuoden tulos aleni

<sup>6</sup> Suurin suljettu pankki on ollut asuntorahoituksen erikoistunut IndyMac.

melkein yhteen kolmasosaan viime vuodesta. Konserneittain tuloskehitys on ollut hyvin erilaista.

Euroopassa on tapahtumassa suuria pankkifuusioita ainakin Isossa-Britanniassa ja Saksassa. Heikko tuloskehitys rahoitusturbulenssin seurauksena on suurin yksittäinen syy fuusioille.

**Taulukko 2. 16 suurta eurooppalaista finanssi-konsernia: Tulos ennen veroja, milj. euroa**

	2008, tammi- kesäkuu	2007, tammi- kesäkuu	muutos, %	Vakavaraisuus, tier 1 % 30.6.2008
Grupo Santander, Espanja	6 288	6 206	1 %	7.9
BNP Paribas Group, Ranska	4 749	6 752	-30 %	7.6
BBVA Group, Espanja	4 490	4 701	-4 %	7.7
UniCredit Group, Italia	4 378	6 465	-32 %	6.3
ING Group, Hollanti	4 257	5 508	-23 %	8.2
Barclays Group, Iso-Britannia	3 476	5 176	-33 %	7.9
Societe Generale Group, Ranska	3 069	2 664	15 %	8.1
Fortis, Benelux	1 638	2 782	-41 %	9.1
AIB Group, Irlanti	1 279	1 318	-3 %	7.7
Crédit Agricole S.A, Ranska	1 217	3 378	-64 %	8.9
Commerzbank Group, Saksa	894	1 983	-55 %	7.4
Lloyds TSB Group, Iso-Britannia	756	2 516	-70 %	8.6
Credit Suisse Group, Sveitsi	623	4 772	-87 %	10.2
Deutsche Bank Group, Saksa	388	5 862	-93 %	9.3
RBS Group, Is-Britannia	-872	6 456	-	8.6
UBS Group, Sveitsi	-8 796	6 360	-	11.6
<b>Yhteensä</b>	<b>27 834</b>	<b>72 899</b>	<b>-62 %</b>	
<b>Keskimäärin</b>				<b>8.4</b>

Lähde: julkaistut osavuositiedot elokuussa 2008

Valuuttakursseina kesäkuun lopun GBP ja CHF ao. maiden pankeissa

Sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa pankit pyrkivät hankkimaan lisää omia pääomia vahvistaakseen pus-kureitaan riskien varalle. Suurten pankkien ja finanssi-konsernien vakavaraisuussuhdeluvut ovat yleisesti pysyneet tasaisina ja korkeina. Lähiajan näkymissä tästä eteenpäin korostuu suhdannekehitys ja makrotalouden ympäristö. Tuottonäkymät ovat aiempaa heikommat. Pankkien varainhankinnan kustannuksiin ei ainakaan lyhyellä tähtäyksellä ole näkyvissä helpotusta.

Markkinaturbulenssin voimakkuutta ja nopeutta kuvaa hyvin Benelux-maissa toimivan Fortis-finanssitavaratalon osittainen kansallistaminen syyskuun lopussa. Konserni teki alkuvuonna voitollisen tuloksen, joka tosin pienentyi edellisestä vuodesta yli 40 prosenttia. Samoin kaikki tunnusluvut olivat hyväällä tasolla. Kansallistaminen oli seurausta siitä, että

markkinoilta loppui usko Fortiksen kykyyn rahoittaa oma osuutensa hollantilaisen ABN AMRO-pankin kaupasta.

## 2.2 Markkinoiden kehitys vaikuttaa negatiivisesti pohjoismaisiin pankkeihin

Mervi Toivanen

**Pohjoismaisten suurten finanssikonsernien tulokset ja markkina-arvot ovat laskeneet rahoitusmarkkinamyllerryksen seurauksena. Markkina-arvot ovat laskeneet eniten Swedbankilla, SEBillä ja islantilaisilla finanssikonserneilla.**

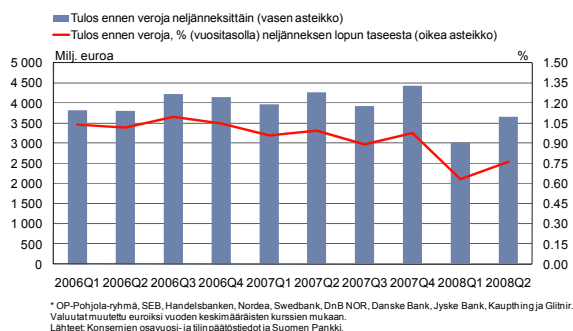
Vuoden 2008 alkupuolella markkinaturbulenssi vaikutti negatiivisesti pohjoismaisten suurten finanssikonsernien tuloksiin (Kuvio 8). Tammi-kesäkuussa 2008 niiden tulokset ovat keskimääräisesti pudonneet 20 % vuoden 2007 vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Tulokset ovat pääsääntöisesti pienentyneet joko neljänneksen tai kolmanneksen, mutta Kaupthingin tulos ennen veroja on jopa puolet pienempi kuin edellisellä vuonna.

Tulosten heikentyminen johtuu tuottojen pieneneemisestä ja kulujen kasvusta. Vaikka korkokatteet ovat edelleen kasvaneet korkojen noustessa, nettopalkkiotuotot sekä kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan tuotot ovat romahtaneet. Myös muiden tuottojen kehitys on ollut negatiivinen. Samalla konsernien kulut ovat lisääntyneet.

Konsernien tuloskehitys on suurimmassa osassa pankeista kääntynyt positiiviseksi vuoden 2008 ensimmäisestä toiseen neljännekseen tultaessa. Korkokatteet jatkavat edelleen kasvua, minkä lisäksi kau-

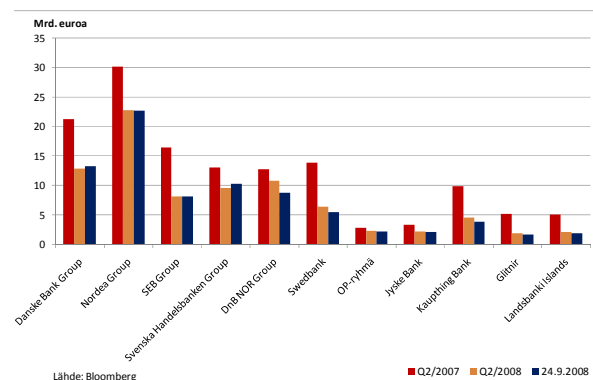
pankkyennin ja sijoitustoiminnan tuotot olivat huhti-kesäkuussa 2008 positiivisia. Myös nettopalkkiotuotot kasvoivat eräissä pankeissa. Kulut sen sijaan jatkoivat edelleen kasvua.

**Kuvio 8. Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin**



Markkinaturbulenssi näkyy pankkien kaupankäyntituottojen lisäksi myös pankkien markkina-arvoissa (Kuvio 9). Markkina-arvot ovat viimeisen vuoden aikana laskeneet kaikilla suurilla pohjoismaisilla finanssikonserneilla. Kesäkuusta 2007 kesäkuuhun 2008 eniten olivat laskeneet Swedbankin ja SEB:n kurssit ja vähiten OP-ryhmän ja DnB NORin kurssit. Myös islantilaisien finanssikonsernit kurssit ovat laskeneet huomattavasti.<sup>7</sup>

**Kuvio 9. Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien markkina-arvot**



<sup>7</sup> Islantilainen Glitnir kansallistettiin 29.9.2008, kun Islannin valtio antoi Glitnirille pääomatukea 600 miljoonan euron arvosta.

Sekä Swedbankissa että SEBissä tuloksesta suurempi osuus muodostuu sijoituspalvelutoiminnasta ja varainhoidosta kuin perinteiseen pankkitoimintaan painottuneissa OP-ryhmässä ja DnB NORissa. Lisäksi Swedbankin ja SEBin tulevaisuutta himmentää Baltian maiden heikentyvä taloudellinen tilanne, sillä molemmat pankit ovat suuria toimijoita Baltian markkinoilla. Pankkien viimeisten osavuositarkastusten<sup>8</sup> mukaan molempien pankkien luottokannan laatu on kuitenkin edelleen hyvä eikä luottotappioita ole vielä kirjattu merkittäviä määriä.

Baltian maiden keskuspankkien vakausjulkaisujen<sup>9</sup> mukaan Baltian pankkisektori ei ole välittömässä vaikeuksissa. Pankkisektoreiden yhteenlasketut järjestämättömät saamiset sekä luotoista tehtävät arvonalennuskirjaukset ovat kasvussa, mutta ovat edelleen varsin matalalla tasolla. Lisäksi Viron keskuspankin mukaan kaksi kolmasosaa järjestämättömistä kohdistuu pienille, paikallisille pankeille. Liettuan keskuspankki puolestaan raportoi, että suurin osa järjestämättömistä saamisista on jo peitetty pankkien luottotappiovarauksilla. Lisäksi keskuspankit viittaavat stressitesteihin, joiden mukaan Baltian pankkimarkkinoilla toimivien pankkimarkkinoiden riskipuskurit ovat hyvät ja niiden vakavaraisuus kestää mahdolliset tappiot.

Syyskuun puolessa välissä tapahtunut amerikkalaisen Lehman Brothersin konkurssi lisäsi rahoitusmarkkinoilla yleistä epäluottamusta. Suurten pohjoismaisten finanssikonsernien markkina-arvoissa muutokset olivat kuitenkin pieniä kesäkuun 2008 lopusta 24.9.2008 mennessä. Eniten laskivat DnB NORin ja Swedbankin markkina-arvot. Molempien konsernien tulevaisuutta varjostivat Lehmanin aiheuttamat mahdolliset luottoriskit.

<sup>8</sup> Tammi-kesäkuun 2008 osavuositarkastukset

<sup>9</sup> Bank of Estonia Financial Stability Review 1/2008 ja Lietuvos Bankas Financial Stability Review 2008.

Rahoitusmarkkinoilla vallitsevan turbulenssin seurauksena rahoituksen hankkiminen markkinoilta on ollut ongelmallista. Likviditeettitilanteen takia Islannin valtio antoi markkinarahoituksesta riippuvaiselle Glitnir pankille 600 miljoonaa euroa uutta pääomaa 29.9.2008. Valtio saa pääomatuen vastineeksi 75 % Glitnirin osakkeista.

## 2.3 Suomalaisen pankkien kannattavuus ja vakava-raisuus säilynyt hyvänä

**Hanna Putkuri**

**Perinteinen vähittäispankkitoiminta on kehittynyt Suomessa myönteisesti, mikä näkyy korkokatteen vakaana kehityksenä. Pankkien muut tuotot ovat sen sijaan kärsineet sijoitusympäristön heikentymisestä. Turbulenssin kokonaisvaikutukset ovat jääneet rajallisiksi.**

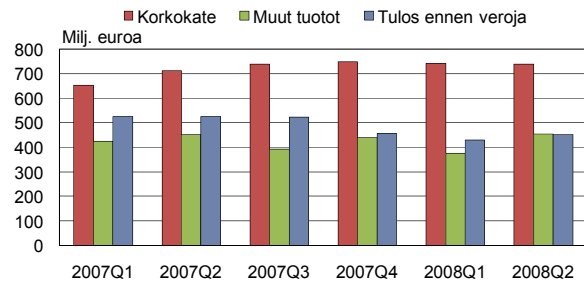
Suomalaisen pankkitoiminnan tammi-kesäkuun yhteenlaskettu tulos ennen veroja (883 milj. euroa) jäi 16 % pienemmäksi kuin vuotta aiemmin (ks. tarkemmin Taulukko 3). Toisen vuosineljänneksen tulos ennen veroja oli 5 % parempi kuin ensimmäisen neljänneksen. Alkuvuoden tuloksia voidaan pitää pääosin hyvinä toimintaympäristön kehitykseen ja ennätyksellisen hyvään vertailukauteen nähden.

Pankkien tuottokehitys oli alkuvuonna kaksijakoista. Korkokate kasvoi, kun taas muut tuotot supistuivat viime vuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Mylerryksen alkamisen jälkeen korkokate on pysynyt vakaana, kun taas muut tuotot ovat heiluneet vuosineljänneksestä toiseen (Kuvio 10). Eniten markkinakehityksestä ovat kärsineet palkkio- ja pankkien

omaan kaupankäyntiin ja sijoitustoimintaan liittyvät tuotot.

Korkokatteen reipas kasvu vuoden takaiseen ajanjaksoon verrattuna perustui vahvaan volyymikasvuun. Yleisölainojen kanta oli kesäkuun lopussa 12,9 % suurempi kuin vuotta aiemmin ja yleisötalletusten 16,7 % suurempi. Talletuskorkojen voimakkaan nousun seurauksena anto- ja ottolainauksen välinen korkomarginaali supistui vuodessa 0,2 prosenttiyksikköä 2,5 prosenttiyksikköön.<sup>10</sup>

**Kuvio 10. Suomalaisen pankkitoiminnan tuotot ja tulos ennen veroja vuosineljänneksittäin\***



\* Nordean pankkitoiminta Suomessa, Danske Bankin pankkitoiminta Suomessa, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Aktia Säästöpankin konttoritoiminta, muut säästöpankit, paikallisosuuspankit, Alandsbanken, Evli Pankki ja eQ. Lähde: Pankkien osavuosi- ja tilinpäätöstiedot.

Pankkitoiminnan kulut olivat alkuvuonna selvästi suuremmat kuin vuotta aiemmin. Tämä johtui sekä henkilöstökulujen kasvusta että liiketoiminnan laajentamiseen ja rakennejärjestelyihin liittyvien muiden kulujen kohoamisesta.

Arvon alentumistappiot luotoista ja muista saamisista kasvoivat vuoden takaiseen tilanteeseen verrattuna. Luottotappioiden tulosvaikutus oli kuitenkin edelleen pieni ja määrä suhteessa lainakantaan vähäinen. Rahoitustarkastuksen mukaan suomalaisten talletuspankkien järjestämättömät saamiset olivat heinäkuun 2008 lopussa 639 milj. euroa (noin 0,4 % lainakannasta).

<sup>10</sup> Suomen rahalaitosten euromääräiset lainat euroalueen yleisölle ja talletukset euroalueen yleisöltä, ks.

[http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/tase\\_ ja\\_korko/taulukot.htm](http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/tase_ ja_korko/taulukot.htm).

Suomalaisten ja Suomessa toimivien pankkien kannattavuus heikentyi alkuvuonna, mutta säilyi pääosin hyvänä (Taulukko 4). Vakavaraisuutta kuvaavat tunnusluvut ylittivät kaikilla pankeilla selvästi vaaditun tason.

Yhdysvaltain finanssikriisin välittömät vaikutukset suomalaisiin pankkeihin ovat toistaiseksi jääneet vähäisiksi. Rahoitustarkastuksen keräämien tietojen mukaan suomalaisilla pankeilla ei ole vakavaraisuuteensa ja kokoonsa nähden merkittäviä riskejä selvitystilaan hakeutuneesta Lehman Brothers -ryhmästä eikä Yhdysvaltain liittovaltion haltuun ottamista vakuutusyhtiö AIG:stä ja asuntoluottopankeista (Fannie Mae ja Freddie Mac)<sup>11</sup>

Taulukko 4. Suomessa toimivien pankkien kannattavuus ja vakavaraisuus

	Oman pääoman tuotto (ROE-%)		Kulut, % tuotoista		Vakavaraisuus-suhde, %		Vakavaraisuus ensisij. omilla varoilla, %	
	1-6/ 2008	1-12/ 2007	1-6/ 2008	1-12/ 2007	30.6. 2008	31.12. 2007	30.6. 2008	31.12. 2007
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Nordea	16.0	19.1	54	52	9.3	9.1	7.0	7.0
Nordea Pankki Suomi	12.9	11.2	35	35	14.2	15.3	12.8	13.7
Danske Bank	11.2	15.1	59	56	14.1	9.3*	10.0	6.4*
Sampo Pankki	9.4	44.8	71	37	10.9	15.1*	8.8	12.9*
OP-Pohjola-ryhmä	9.4	13.7	51	49	12.3	13.8*	12.3	12.6*
Pohjola Pankki	-2.4	9.3	46	46	10.9	10.9*	8.5	9.0*
Säästöpankit (pl. Aktia)	..	..	62	56	21.6	22.8	20.2	20.4
Aktia Säästöpankki	14.6	17.9	69	67	12.8	15.4	10.1	10.9
Paikallisosuuspankit	..	..	57	55	21.5	22.1	..	..
Ålandsbanken	13.0	16.4	68	61	12.1	12.8	8.2	8.6
Evli Pankki	0.7	18.5	100	83	..	..	13.8	15.3
eQ	-1.3	14.4	102	70	13.1	12.0	13.1	12.0
.. = tietoa ei ole saatavilla								
* Basel I								

Taulukko 3. Keskeisiä tuloslaskelmaeriä tammi-kesäkuussa 2008 ja muutos vuoden takaisesta

	Korkokate		Muut tuotot, netto		Kulut yhteensä		Luottotappiot, netto		Liikevoitto	
	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos	Milj. euroa	Muutos
Nordea-konserni	2 411	18 %	1 542	-14 %	2 128	6 %	57	..	1 768	-6 %
Pohjoismainen pankkitoiminta	1 993	14 %	1 144	-2 %	1 555	5 %	28	..	1 554	2 %
Pankkitoiminta Suomessa	550	8 %	312	-6 %	385	5 %	8	..	469	-9 %
*Nordea Pankki Suomi -konserni	855	15 %	539	24 %	484	7 %	26	..	884	-84 %
Danske Bank -konserni	1 730	9 %	1 196	-17 %	1 734	3 %	149	..	1 043	-23 %
Pankkitoiminta	1 710	8 %	744	-2 %	1 473	4 %	147	..	834	-10 %
Pankkitoiminta Suomessa	214	24 %	87	1 %	296	47 %	-1	..	6	-89 %
*Sampo Pankki -konserni	257	40 %	142	-21 %	285	26 %	-1	..	115	-80 %
OP-Pohjola-ryhmä	568	12 %	484	-26 %	683	8 %	9	..	359	-31 %
Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	527	6 %	315	4 %	510	13 %	11	..	320	-7 %
*Pohjola Pankki	75	29 %	227	-32 %	235	3 %	-3	..	71	-57 %
Säästöpankit (pl. Aktia)	80.3	4 %	23.7	-38 %	64.4	8 %	-0.6	..	40.2	-28 %
Aktia Säästöpankki -konserni	49.1	17 %	94.7	1 %	114.6	23 %	-0.8	..	29.9	-29 %
Konttoritoiminta	30.9	1 %	17.8	12 %	42.7	18 %	0.0	..	6.0	-42 %
Paikallisosuuspankit	54.0	3 %	12.3	-18 %	37.2	3 %	0.2	..	28.8	-6 %
Ålandsbanken-konserni	20.9	11 %	16.4	-14 %	25.3	14 %	0.2	..	11.8	-24 %
Evli Pankki -konserni	-0.5	..	31.2	-28 %	29.9	-13 %	0.0	..	0.7	-93 %
eQ-konserni	3.1	-14 %	13.1	-42 %	16.5	-11 %	0.0	..	-0.3	..
1. Suomalainen pankkitoiminta	1 480	8 %	829	-5 %	1 407	15 %	18	..	883	-16 %
2. Suomalaiset finanssikonsernit	1 886	16 %	1 356	-9 %	1 739	11 %	33	..	1 469	-27 %
3. Suomessa toimivat finanssikonsernit	4 916	13 %	3 414	-17 %	4 833	6 %	214	..	3 281	-16 %

Muut tuotot sisältävät mm. palkkiotuotot nettomääräisenä, aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myyntivoitot ja -tappiot, myyntivoitot lopetetusta toiminnosta ja osuudet osakkuusyritysten tuloksesta. Kuluissa on mukana poistot ja arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä, palautukset omistajajäsenille ja voitonjaon henkilökunnalle. Miinusmerkkiset luottotappiot tarkoittavat, että luotoista ja muista saamisista on kirjattu enemmän palautuksia kuin uusien arvonalentumistappioiden.

- Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin konttoritoiminta, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli Pankki -konserni, eQ-konserni, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Danske Bank -konsernin pankkitoiminta Suomessa ja Nordea-konsernin pankkitoiminta Suomessa.
- Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin konttoritoiminta, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konserni, Evli Pankki -konserni, eQ-konserni, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelutoiminta, Sampo Pankki -konserni ja Nordea Pankki Suomi -konserni.
- Nordea-konserni, Danske Bank -konserni ja suomalaiset finanssikonsernit (pl. Nordea Pankki Suomi ja Sampo Pankki).

Lähde: Pankkien osavuositiedot.

<sup>11</sup> Ks. tarkemmin Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkosivustolla 7/2008.

## 2.4 Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuspuskurit ohene- massa

**Pertti Pyökkönen**

**Vakuutusyhtiöiden riskit ongelmank-  
keihin ovat vähäisiä, mutta osakekurssien  
pitkään jatkunut lasku heikentää vakava-  
raisuutta.**

Pitkään jatkunut rahoitusmarkkinoiden myllerrys ja erityisesti osakemarkkinoiden alamäki on heikentänyt myös suomalaisten vakuutusyhtiöiden kannattavuutta ja vakavaraisuutta.

Rahoitusmarkkinoiden ongelmien käynnistyessä vakuutusyhtiöidemme vakavaraisuus oli kuitenkin pääsääntöisesti hyvällä tasolla ja näin toimialan vakavaraisuuspuskurit ovat kyenneet vastaanottamaan sijoitusten markkina-arvojen pudotuksen.

Vakuutuslalla vahinkovakuutusyhtiöt ovat selvinneet parhaiten osakekurssien laskusta. Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitussalkuissa osakkeiden osuus on yhtiöiden toiminnan luonteen vuoksi vähäisempi kuin henki- ja eläkevakuutusyhtiöillä. Vahinkovakuutusyhtiöiden likviditeettitarve voi muuttua esimerkiksi isojen vahinkotapahtumien seurauksena nopeasti. Korkosijoitusten osuus vahinkoyhtiöillä on huomattava ja näiden sijoitusten vaikutukset toimintapääomien alenemiseen ovat olleet vähäiset.

Vahinkovakuutusyhtiöiden maksutulon kasvu noudattelee yleensä kansantalouden reaalikasvun kehitystä ja maksutulon kasvu on näin ollen pysynyt varsin hyvänä.

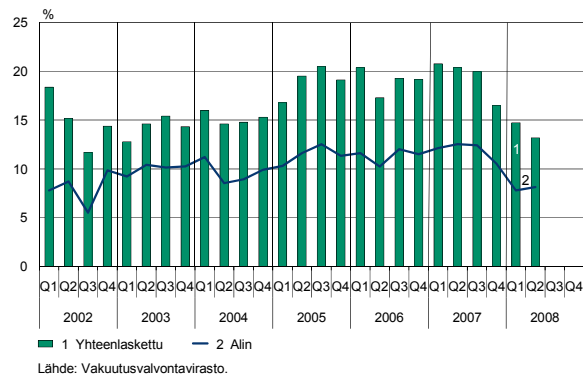
Suurempien vahinkovakuutusyhtiöiden vakuutus-toiminta on säilynyt kannattavana ja yhdistetty kuluhde on alle sadan. Koko vahinkovakuutusalan

yhdistetyn kulusuhteen tunnusluku on sadan tuntumassa. Toimiala kokonaisuutena ei siten ole erityisen kannattava esimerkiksi eurooppalaisessa vertailussa.

Henkivakuutusyhtiöiden kannattavuuden ja vakavaraisuuden kehitys on ollut selvästi vahinkoalaa heikompi. Henkivakuutusyhtiöiden maksutuloa on kertynyt vähemmän kuin viime vuonna ja osakepainotteisemman sijoitustoiminnan tuotot ovat huonontuneet. Maksutulon kasvu on heikentynyt erityisesti säästöhenkivakuutusten osalta. Vapaaehtoisten eläkevakuutusten ja etenkin ryhmäeläkevakuutusten maksutulo on kasvanut edelleen hyvin.

Osakekurssien lasku on kääntänyt henkivakuutus-säästöjen määrän lievään laskuun tämän vuoden aikana. Osakkeiden alamäki on alentanut myös henkivakuutusyhtiöiden toimintapääomia reippaasti ja vakavaraisuusaste eli vakavaraisuuspääoma suhteessa vastuuvelkaan on alentunut muutaman vuoden takaisesta lähes 20 prosentista runsaaseen 13 prosenttiin<sup>12</sup>.

**Kuvio 11. Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuusaste**

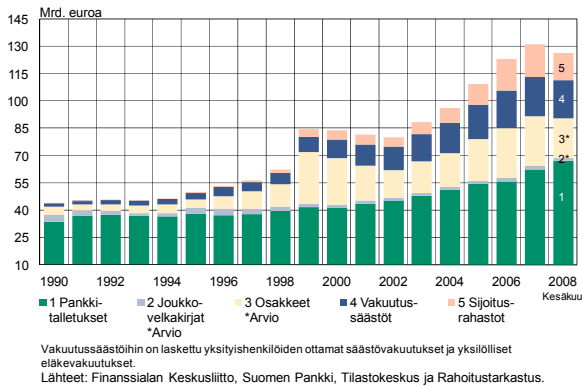


Vakuutussäästöjen osuus kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta kasvoi pitkään, mutta on nyt kääntynyt hienoiseen laskuun osakesijoitusten tavoin. Talletusten merkitys kotitalouksien säästämässä on kääntynyt

<sup>12</sup> Vakuutusyhtiöiden, eläkesäätiöiden ja eläkekassojen vakavaraisuus 30.6.2008. Vakuutusvalvonta.

talletuskorkojen nousun ja sijoitusmarkkinoita piinaavan epävarmuuden myötä vahvaan nousuun

Kuvio 2. Kotitalouksien rahoitusvarallisuus Suomessa



Työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnassa osakkeiden ja osuuksien osuus runsaan 75 mrd. euron sijoituskannasta oli kesäkuun lopussa noin 41 %. Näihin sijoituksiin sisältyvät myös pääomasijoitukset ja hedge-rahasto-sijoitukset. Pääomasijoituksia oli runsaat 2 mrd. euroa ja hedge-sijoituksia 5,8 mrd. euroa. Vuonna 2007 voimaan tullut sijoitustoiminnan säännösten uudistuksen seurauksena eläkeyhtiöt lisäsivät hieman osakesijoituksiaan. Tämän vuoden aikana osakkeita ei nettomääräisesti ole ostettu juuri lainkaan.

Eläkeyhtiöiden sijoituksista runsaat puolet on erityyppisiä korkosijoituksia, pääosin joukkolainasijoituksia, mutta myös lyhyen rahan markkinoille, eli pankkien sijoitustodistuksiin ja yritystodistuksiin oli kesäkuun lopussa sijoitettu lähes 5 mrd. euroa. Tel-yhtiöiden lainananto on viime vuosina ollut hyvin vähäistä, esimerkiksi tel-vakuutusmaksulainojen määrä oli kesäkuussa vain puoli miljardia euroa. Tel-lainojen kysyntä näyttäisi olevan kuitenkin rahoitusmarkkinoiden kaaoksen seurauksena kääntymässä hienoiseen nousuun. Yritysten vaihtuvakorkoisten pankkilainojen korkojen nousun myötä tel-lainojen kilpailuasema on parantunut ja asema parantunee edelleen pankkien tiukentaessa lainanantokriteerejään.

Kotimaan tehtyjen sijoitusten suhteellinen osuus kääntyi nousuun vuonna 2006 ja tämän vuoden kesäkuussa kotimaahan tehtyjen sijoitusten osuus kaikista sijoituksista oli noin 38 %, kun se alimmillaan oli vain runsaat 30 %.

Osakekurssien lasku on alentanut myös tel-yhtiöiden toimintapääomia ja yhtiöiden vakavaraisuusaste on alentunut. Toimintapääomia kertyi kuitenkin aikaisempien hyvien sijoitusvuosien aikana runsaasti ja niitä on kerrytetty sijoitusten mahdollisia arvonalentumisia varten. Työeläkeyhtiöiden kokonaistulos oli tämän vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla 4,7 mrd. euroa tappiollinen, kun se viime vuonna vastaavana aikana oli 2,3 mrd. euroa voitollinen<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Työeläkeyhtiöiden osavuositarkastukset.



## 3 Arvopaperimarkkinat

### 3.1 Kauppapaikkojen kehitys

**Marko Myller**

**Monenkeskisten kaupankäyntipaikkojen aalto rantautui Eurooppaan. Kilpailun kiristyessä perinteisten pörssien vaihdetuimmat osakkeet ovat kaikkien tähtäimessä. Käynnistyykö volyymien uusjako? Yhden uuden toimijan tulevaisuus näyttää jo nyt epävarmalta.**

Marraskuussa 1-vuotisjuhlaansa viettävä rahoitusvälineiden markkinoista annettu direktiivi (MiFID) on synnyttänyt uusien monenkeskisten kaupankäyntipaikkojen tulvan Eurooppaan. Eurooppalaisille markkinoille suuntaavista ensimmäisenä liikkeelle ehti keväällä Chi-X Europe<sup>14</sup>, elokuussa käynnistyi kaupankäynti globaalien pankkien yhdessä rakentamalla Turquoise-markkinapaikalla<sup>15</sup> ja syyskuun loppupuolella kilpailuun liittyi Nasdaq-OMX Europe<sup>16</sup>. Marraskuussa on vuorossa BATS Trading Europe<sup>17</sup> ja mahdollisesti myös NYSE-Euronext pörssiyhteenliittymän Octopus-nimellä kulkeva hanke.

Edellä mainittujen lisäksi on markkinoita tulossa jakamaan ensi vuoden kuluessa myös muita toimijoita, joiden hankkeista ei ole vielä täsmällisempää tietoa julkaistu. Pohjoismaiseen markkinaan erikoistuvan

<sup>14</sup> <http://www.chi-x.com>

<sup>15</sup> <http://www.tradeturquoise.com>

<sup>16</sup> <http://www.nasdaqomxeurope.com>

<sup>17</sup> <http://www.batstrading.co.uk>

ruotsalaisen Burgundyn<sup>18</sup> kiintopisteenä on vuoden 2009 ensimmäinen puolisko.

Rahoitusmarkkinoiden myllerrys on tuonut tummia pilviä myös monenkeskisten markkinapaikkojen päälle, Lehman Brothersin konkurssimenettely varjostaa sen ja Lontoon pörssin (LSE) yhteishanketta nimeltään Baikal MTF<sup>19</sup>.

#### Pohjoismaiset toimijat mukana menossa

Pelkästään pohjoismaisille markkinoille erikoistuva Burgundy on tuorein tulokas uusien kauppapaikkojen joukkoon. Perustajajäseniä ovat Carnegie, SEB, Handelsbanken, Neonet, Nordnet, Öhman, Kaupthing, Avanza, Swedbank ja Evli. Kauppapaikka on avoin myös muille toimijoille. Perustajien osuus Tukholman pörssissä käytävästä kaupasta oli elokuussa noin 44 prosenttia<sup>20</sup>. Kaupankäynnin kohteeksi on tulossa Tukholman, Oslon, Kööpenhaminan ja Helsingin pörseissä listattuja instrumentteja. Kaupankäynnin on tarkoitus käynnistyä vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla.

#### Kilpailu kiristyy – sijoittajan kaupankäyntikutannukset laskevat?

Kiristynyt kilpailu aiheuttaa perinteisille pörssille hinnoittelupaineita, tarvetta profiloitua ja luoda korkeamman lisäarvon palveluita asiakkailleen. Kilpailu luo paineita myös kaupankäynnin ketjun seuraaviin portaisiin. Niinpä esimerkiksi keskusvastapuolet (CCP) käyvät ”kauneuskilpailua” ja kilpailevat aggressiivisesti hinnoittelullaan mm. tehden vertailuja toistensa

<sup>18</sup> <http://www.burgundy.se>

<sup>19</sup> <http://www.finextra.com/fullstory.asp?id=18984>

<sup>20</sup> <http://omxnordicexchange.com/>

hinnoitteluperiaatteista<sup>21</sup>. Tulokset vaihtelevat riippuen siitä, kuka vertailun on tehnyt. Myös selvityskustannuksiin heijastuu paineita, esimerkkinä tästä Clearstream<sup>22</sup> on uudistamassa hinnoittelupolitiikkaansa syksyn kuluessa.

Euroopan talousalueella toimivien monenkeskisten kaupankäyntipaikkojen lukumäärä on viimeisen puolen vuoden kuluessa kasvanut 19 uudella tulokkaalla<sup>23</sup>. Aika näyttää löytyykö kaikille tilaa markkinoilta ja ketkä ovat voittajia volyymien jaossa. Kilpailun kiristymisen tulisi heijastua sijoittajan kaupankäyntikustannuksiin, ei pelkästään markkinapaikkojen välittäjiltä perimiin kustannuksiin.

---

<sup>21</sup> [http://www.euroccp.co.uk/docs/cost\\_comparison\\_study.pdf](http://www.euroccp.co.uk/docs/cost_comparison_study.pdf) ja

[http://www.euroccp.co.uk/docs/cost\\_comparison\\_chart.pdf](http://www.euroccp.co.uk/docs/cost_comparison_chart.pdf)

<sup>22</sup> Lehdistötiedote 11.9.2008

<sup>23</sup> <http://mifidatabase.cesr.eu>

## 4 Infrastrukturi

### 4.1 Valuuttakaupan riskit suurenuslasin alla

Timo Iivarinen

**Mitä epävakampi on taloudellinen tilanne sitä suurempia riskejä sisältää valuuttakauppojen toimitus perinteisellä tavalla. Uudet tavat toimittaa valuuttakauppoja pienentävät riskejä, mutta BIS:n<sup>24</sup> ja keskuspankkien tekemän tutkimuksen mukaan on vielä paljon kehitettävää. Lisäksi pitää löytää kannustimia yksittäisten pankkien ohjaamiseksi käyttämään alan parhaita käytäntöjä.**

Valuuttakauppojen toimittamiseen liittyvien riskien on jo pitkään todettu olevan merkittäviä. Jo 1970-luvulla moni pankki kärsi tuntuvia tappiota kun valuuttamarkkinoilla aktiivinen saksalainen Bankhaus Herstatt-pankki meni konkurssiin. Tappioita kärsineet pankit olivat sopineet valuuttakaupoista Bankhaus Herstattin kanssa ja toimittaneet sille sovitun valuutan, mutta eivät olleet ennen pankin sulkemista vielä saaneet maksua valuutan toimittamisesta 80- ja 90-luvuilta löytyy useita vastaavia tapauksia.

Nykyään riskit ovat osaksi kansainvälisen kaupan ja osaksi spekulatiivisen valuuttakaupan kasvun myötä selvästi suuremmat kuin edellisillä vuosikymmenillä. Esimerkiksi keväällä 2007 päivittäinen valuuttakauppojen volyyymi oli n. 3 200 miljardia USD.

<sup>24</sup> Bank for international Settlement eli Kansainvälinen järjestelypankki

Riskit eivät ole suhteessa kasvaneet kuitenkaan yhtä paljon kuin valuuttakauppa. Tähän on vaikuttanut viranomaisten ja pankkien yhteiset ponnistelut riskien vähentämiseksi.

Keskuspankkien ja Kansainvälisen järjestelypankin yhteistyön tuloksena syntyneen tutkimuksen<sup>25</sup> tulokset julkaistiin kesällä. Suomesta mukana olivat merkittävimmät valuuttakauppaa harjoittavat pankit. Tutkimuksen mukaan pankit ovat siirtyneet käyttämään aiempaa parempia tapoja valuuttakauppojen toimittamisessa mutta edelleen riittää tehtävää riskien vähentämiseksi. Valuuttakaupan merkittävyyttä pankeille kuvaa hyvin se, että tutkimuksen mukaan keskimääräisen pankin lyhytaikainen riski vastaa edelleen noin puolta sen kaikista pääomista.

Suurin parannus riskien vähentämiseksi on kansainvälisen CLS-pankin perustaminen, jonka kautta toimitetuista valuuttakaupoista riski on pääsääntöisesti poistettu maksu maksua vastaan-periaatteella. Hieman yli puolet valuuttakaupoista (55 %) toimitetaan nykyään tämän organisaation kautta.<sup>26</sup> Kaupoista 32 % toimitetaan perinteisen kirjeenvaihtajapankkiverkon kautta ja 8 % kahden kesken nettoutuksen avulla.<sup>27</sup>

Kirjeenvaihtajapankkien käyttö on valuuttakauppojen toimituksen perinteinen tapa. Siihen sisältyy erityisesti taloudellisen epävakauden aikoina riski siitä, että jokin yksittäinen pankki ei kykene vastaamaan velvoitteistaan, kun muut alan toimijat eivät sen talouteen enää luota ja kiristävät valuuttakaupan luottolimiitte-

<sup>25</sup> "Progress in reducing foreign exchange settlement risk", BIS, May 2008

<sup>26</sup> Ks. lisää tietoja CLS:stä: [www.cls-group.com](http://www.cls-group.com)

<sup>27</sup> "Reducing foreign exchange settlement risk", Robert Lindley BIS Quarterly Review, September 2008

jään niin paljon, ettei kyseisellä pankilla enää ole toimintaedellytyksiä. Mm. tästä syystä olisi parempi käyttää esimerkiksi CLS-pankin palveluita, joiden avulla valuutat vaihtavat omistajaa samanaikaisesti ja siksi tällainen epäluottamus ei pääse vaikuttamaan pankin likviditeetti-tilanteeseen.

BIS:n tutkimuksessa päädyttiin siihen, että riskien vähentämispalvelut eivät ole vielä riittävällä tasolla. Tällä tarkoitetaan lähinnä CLS-pankin palveluiden lisäämistä kattamaan SPOT-kaupan (kaupan arvopäivä on kaksi päivää eteenpäin) lisäksi saman päivän arvoille tehtäviä valuuttakauppoja. Lisäksi tulisi lisätä niiden valuuttojen määrää, joita voidaan CLS-pankin kautta toimittaa.

Toinen, ja ehkä vielä tärkeämpi lopputulema, on se, että tulisi lisätä kannustimia yksittäisten pankkien ohjaamiseksi käyttämään alan parhaita käytäntöjä.

Tutkimuksen mukaan näyttää siltä, että ilman selviä kannustimia eivät yksittäiset pankit ole innokkaita näin tekemään, koska esimerkiksi CLS-pankin käyttö tulee pankeille kalliimmaksi kuin perinteisten ratkaisujen käyttö. Riskin hintaa onkin vaikea hinnoitella etukäteen. Yleinen etu eli valuuttakaupan riskittömyys ja yksittäisen pankin etu eli valuuttakaupasta johtuvat mahdollisimman alhaiset kustannukset eivät ole yhteneväiset, ja siksi tarvitaan valuuttakaupan riskien vähentämiseksi enemmän viranomaisten aktiivisuutta muistuttamaan yleisestä edusta.

Osa Suomessa toimivista pankeista on mukana CLS:ssä, joko suoraan tai epäsuorasti jonkun toisen pankin kautta. Siksi riskit ovat kohtuullisen hyvin hallinnassa. Tutkimuksen päätelmät ovat kuitenkin merkittäviä myös suomalaisten kannalta.

## 5 Sääntelyn ja valvonnan keskeisiä hankkeita

### 5.1 Rahoitusmarkkinoiden turbulenssi johtaa sääntelyuudistukseen

**Katja Taipalus**

**Rahoitusmarkkinoiden kriisin esiin nostamat sääntelyhankkeet keskittyvät markkinoiden toiminnan edistämiseen, raportoinnin läpinäkyvyyteen ja kirjanpituudistuksiin.**

Rahoitusmarkkinoiden turbulenssi on aiheuttanut mitavia alaskirjauksia rahoitusmarkkinoiden toimijoille, nostanut esiin sääntelemättömien markkinoiden ongelmat kriisitilanteissa ja paljastanut tartuntakanavien verkoston. Se on kaatanut suuria toimijoita ja johtanut sellaisiin pankkisektorin fuusioihin, joita vähän aikaa sitten ei vielä olisi pidetty todennäköisinä.

Vaikka turbulenssi ei luultavasti ole vielä lähellä loppuaan, on kuitenkin selvää, että sen kriittinen arviointi johtaa merkittäviin sääntelyuudistuksiin. Eri foorumeilla etenee parhaillaan monia hankkeita niin USAssa kuin Euroopassakin. Hankkeet liittyvät mm. kirjanpituudistuksiin, raportointiin ja sen sisältöön, sekä markkinaosapuolien toimia koskevan seurannan tiivistämiseen. Yleinen käsitys näyttäisi olevan, että sääntely ja valvonta tiukentuvat jatkossa.

#### Markkinoiden toimintaa koskeva sääntely

Ensimmäinen suuri uudistus, joka koskee markkinoiden toimintaa, tulee koskemaan pörssin ulkopuolella kaupankäynnin kohteina olleita luottojohdannaisia, joiden volyymit ovat paisuneet arvioiden mukaan n. 54 600 mrd \$<sup>28</sup>. Keväällä 2008 Bear Stearnsin vaikeuksien myötä tämän sääntelyn ulkopuolisen markkinan vastapuoliriskit nousivat keskustelun kohteeksi ja USAssa Fannien, Freddien, Lehmanin ja AIG:n tapaukset nostivat todella esille tarpeen keskitetyn selvitysvastapuolen luomiseksi. Samalla johdannaismarkkinoille peräänkuulutetaan suurempaa läpinäkyvyyttä.

Luottoluokittajien asemasta on turbulenssin myötä käyty paljon keskustelua, eikä pelkästään siksi, että luokitusten asema on muodostunut tärkeäksi olemassa olevan sääntelyn myötä. Vakiintunut asema luokituksilla on myös sijoittajien keskuudessa sijoituskohdeiden vertailukriteerinä. Euroopassa arvopaperimarkkinavalvojen komitea CESR suosittelee Euroopan komissiolle uuden organisaation perustamista kehittämään luottoluokittajien toimintaa koskevia standardeja ja seuraamaan niiden toteutumista. EU:n komissio antoi politiikkaehdotukset luottoluokittajien toimintaa koskien julkiseen konsultaatioon heinäkuun lopussa, konsultointiaikaa oli syyskuun alkuun. Ehdotus kiristäisi merkittävästi valvontaa nykytilanteeseen verrattuna. USAssa arvopaperimarkkinavalvoja SEC (Securi-

<sup>28</sup> ISDA:n (International Swaps and Derivatives Association) viimeisin julkistus v. 2008 ensimmäiseltä vuosipuoliskolta (edellinen lukema oli 62 000 mrd \$).

ties and Exchange Commission) antoi heinäkuun alussa julkiseen kommentointiin sääntelyuudistuksen, jolla pyritään lisäämään luokitusprosessin läpinäkyvyyttä ja muokkaamaan luokitusten käyttöä sääntelyssä niin, ettei se alentaisi sijoittajien kannustimia tehdä sijoituskohteista omia riskiarvioita.

### Kirjanpituudistukset ja raportoinnin tehostaminen

Kirjanpitokäytäntöihin liittyviä uudistuksia on meneillään niin USAssa kuin Euroopassa. Useat kirjanpituudistukset liittyvät erilaisten arvopaperien hintojen määrittystapaan. CESR, CEBS ja CEIOPS<sup>29</sup> ovat yhdessä tutkineet rahoituslaitosten nk. 'fair-valuation' menettelyä sijoitusinstrumenttien arvostuksessa<sup>30</sup>. Selvityksen tarpeellisuus nousi esiin turbulenssin myötä. Myös Financial Stability Forum (FSF) on kirjanpitosäännöksiin liittyen pyytänyt International Accounting Standard Boardia (IASB) vahvistamaan standardejaan, jotta instrumenttien arvostuksessa käytettävät metodologiat sekä niihin liittyvät epävarmuudet saataisiin riittävän selkeästi esiin. Samalla FSF on ohjeistanut IASB:tä parantamaan taseen ulkopuolisia eriä koskevia raportointivaatimuksia tilinpäätöksissä sekä kehittämään ohjeistusta, jossa käsitellään epälikvidien markkinoiden instrumenttien arvostusta kirjanpidossa. Lisäksi FSF on pyytänyt International Auditing and Assurance Standards Board:ia (IAASB) tehostamaan tarpeelliseksi katsomiensa kansallisten valvojien antamaa ohjeistusta monimutkaisten ja epälikvidien instrumenttien kirjanpitokäytännöstä. Edellä mainittujen lisäksi ne sisälsivät vielä suositukset pääomien, likvi-

<sup>29</sup> CESR = Committee of European Securities Regulators  
CEBS = Committee of European Banking Supervisors,  
CEIOPS = Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

<sup>30</sup> Niiden tulkintaan etenkin epälikvidien ja sellaisten instrumenttien osalta, joille ei ole saatavissa markkina-arvoa.

diteetin ja riskienhallinnan valvonnan vahvistamisesta, läpinäkyvyyden ja arvostusten tehostamisesta, luokitusten roolin ja niiden käytön muutoksista, valvojien vastuun lisäämisestä riskikysymyksissä sekä riittävän voimakkaiden viranomaismenettelyjen kehittämisestä rahoitusmarkkinoiden stressitilanteiden varalta.

Pankkivalvojien Baselin komitea on kiinnittänyt huomiota kirjapitokysymyksiin ja riskien hallintaan kahdessa julkiseen kommentointiin annetussa ehdotuksessa. Toisessa käsitellään riskien lisääntymistä ja pääomien määräytymistä kaupankäytisalkuissa instrumenttien arvon pienentyessä. Toisessa ehdotuksessa esitetään parannuksia Basel II:n sisäisiä value-at-risk malleja koskien.

Raportointiin ja sen läpinäkyvyyteen liittyen mm. Senior Supervisors Group (SSG)<sup>31</sup> on julkistanut kaksi raporttia, joista toinen käsittelee turbulenssin keskiössä olleiden strukturoitujen instrumenttien raportointia ja toinen riskienhallintamenelmiä turbulenssin aikana. Sen mukaan raportointia voidaan vahvistaa olemassaolevan kehikon puitteissa. Jälkimmäisessä raportissa SSG esittää mielenkiintoisen listan näkyvistä eroista turbulenssissa pärjänneiden ja hävinneiden toimijoiden osalta näiden riskienhallintaperiaateissa.

Muita meneillään olevia hankkeita on mm. IAS39 kirjanpitosäännöksen selkeyttäminen ja yksinkertaistaminen. Yksi merkittävimmistä kirjanpito-hankkeista niin (Financial Accounting Standards Board) FASB:in kuin IASB:n agendoilla on strukturoiduissa rakenteissa käytettyjen erillisyhtiöiden konsolidoitua emoyhtiön taseeseen käsittelevien kirjanpitosäännösten uusiminen. FASBin nykyinen esitys tarkoittaisi mahdollisesti useiden nykyisten erillisyhtiöiden konsolidointia emojen taseeseen. USAssa liittovaltion pankkiviranomaiset

<sup>31</sup> Ryhmä koostuu viiden maan valvojista (Ranska, Saksa, Sveitsi, Iso-Britannia ja USA).

arvioivat tällä hetkellä ehdotetun muutoksen vaikutuksia maan pankkijärjestelmään.

## 5.2 Eurojärjestelmän vakuuspolitiikkaan muutoksia

**Jarmo Pesola**

**Euroopan keskuspankki ilmoitti syyskuussa vuoden 2009 helmikuun alusta voimaan astuvista eurojärjestelmän luottooperaatioiden vastapuoliriskinhallinnan muutoksista. Muutokset kohdistuvat vakuuksina käytettäviin omaisuusvakuudeliin arvopapereihin ja luottolaitosten liikkeeseen laskemiin kattamattomiin velkapapereihin.**

### Vakuusjärjestelmän peruspiirteet

Eurojärjestelmän likviditeettiä lisäävät rahapoliittiset operaatiot toteutetaan yleensä eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien ja vastapuolipankkien välisinä käänteisoperaatioina eli repo-kauppoina. Lisäksi keskuspankit myöntävät päivän sisäistä luottoa maksujärjestelmätarkoituksiin. Kaikkien eurojärjestelmän luottooperaatioiden edellytetään perustuvan riittäviin vakuuksiin. Tällöin vastapuoli, riippuen luoton juridisesta muodosta, joko siirtää vakuutena olevan omaisuuden omistusoikeuden tai panttaa, luovuttaa tai kiinnittää sen.

Eurojärjestelmän keskuspankit hyväksyvät omaisuususeriä vakuudeksi samoin kriteerein. Vakuudeksi hyväksyttävien omaisuususerien joukkoa kutsutaan yhteislistaksi. Listalla omaisuususerät jaetaan kahteen luokkaan: jälkimarkkinakelpoisiin (velkainstrumentit) ja ei-jälkimarkkinakelpoisiin (lainasaamiset ja ei-

jälkimarkkinakelpoiset kiinteistövakuudelliset velkainstrumentit).<sup>32</sup>

Vakuudeksi hyväksyttävillä jälkimarkkinakelpoisille ja ei-jälkimarkkinakelpoisille omaisuususerille on määritetty kelpoisuusvaatimukset. Muiden kelpoisuusvaatimusten lisäksi omaisuususerien on täytettävä tietyt luottokelpoisuusvaatimukset. Luottokelpoisuuden alarajaksi on määritelty vakuuden liikkeeseenlaskijan tai velallisen maksukyvyttömyyden 0,1 prosentin todennäköisyys vuoden aikajänteellä (ns. yhtä A:ta vastaava luottoluokitus).

Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettävien omaisuususerien riskien hallinnassa käytetään kahta menetelmää: markkina-arvon aliarvostus (haircut) ja vaihtelumarginaali. Yhdenmukaisilla riskinhallintamenetelmillä varmistetaan omaisuususerätyyppien yhtäläinen kohtelu kaikissa euroalueen keskuspankeissa.

Jälkimarkkinakelpoiset omaisuususerät jaetaan aliarvostusprosentin määrittämiseksi likvidisyysluokkiin liikkeellelaskijaryhmän ja omaisuususerän tyyppin mukaan. Vakuutena käytettävät omaisuususerät arvostetaan päivittäin. Jos arvostuksen jälkeen tarvittavien vakuuksien määrä osoittautuu liian pieneksi, keskuspankki pyytää lisää vakuuksia. Päinvastaisessa tapauksessa keskuspankki voi palauttaa vakuuksia.

### Muutokset helmikuussa 2009

Syyskuun 4. päivänä EKP ilmoitti luottooperaatioidensa riskien hallintaa koskevista muutoksista, joista oli päätetty säännöllisen riskinhallinnan arvioinnin yhteydessä. Muutokset ovat seurausta metodologisen kehikon parannuksista, omaisuususerien markkina- ja likviditeettiriskien uudelleen arvioinnista, vastapuolien vakuuskelpoisten omaisuususerien käyttötavoista sekä rahoitusinstrumenttien kehittymisestä.

<sup>32</sup> Jälkimarkkinakelpoisten vakuuksien lista julkaistaan EKP:n verkkosivustolla.

Vakuuspolitiikkaa jossain määrin tiukentavat muutokset tulevat voimaan vuoden 2009 helmikuun alussa.

Muutoksista keskeisin koskee aliarvostusprosenttien muutoksia. Aliarvostusprosentit määritellään likviditeettiluokittain. Jälkimarkkinakelpoisten velkainstrumenttien likvidiysluokkien lukumäärä lisätään neljästä viideksi. Nykyinen luokka IV, joka koostuu vähiten likvideistä omaisuususeristä, nimetään uudelleen luokaksi V. Sen sisältö pysyy ennallaan käsittäen omaisuusvakuudelliset arvopaperit (ABS). Uuteen IV-luokkaan sisällytetään luottolaitosten liikkeelle lasemat kattamattomat (uncovered) velkainstrumentit, jotka aiemmin kuuluivat luokkaan III (ks. taulukko).

Likvidiysluokkien I-III aliarvostusprosentit säilyvät ennallaan, mutta uuden IV-luokan aliarvostusprosentit asetetaan verrattain korkeiksi. Näin ollen luottolaitosten liikkeeseen laskemien kattamattomien velkainstrumenttien aliarvostusprosentit nousevat helmikuussa 2009 kaikissa jäljellä olevan maturiteetin ja korkotyypin mukaisissa alaluokissa kautta linjan viidellä prosenttiyksiköllä. Aliarvostus vaihtelee siten tapauksesta riippuen 6,5 ja 20 prosentin välillä (ks. taulukko). Likvidiysluokan V eli omaisuusvakuudellisten arvopapereiden aliarvostusprosentti on helmikuun alusta lähtien 12. Jos omaisuusvakuudellisella arvopaperilla ei ole markkinahintaa, aliarvostusprosenttia korotetaan vielä 4,4 prosenttiyksiköllä.

Muut muutokset koskevat ns. läheisen sidoksen määritelmän laajentamista sekä ulkoisten luottoluokituslaitosten luokitusten läpinäkyvyyden lisäämistä.

Eurojärjestelmän vastapuolipankit eivät ole saaneet tuoda vakuudeksi omaisuuseriä, joiden liikkeeseen laskijaan tai velalliseen niillä on ns. läheinen sidos. Tähän saakka läheinen sidos on määritelty suoran tai epäsuoran omistuksen pohjalta. Nyt läheiseksi sidokseksi tullaan määrittelemään myös tapaukset, jossa eurojärjestelmän vastapuoli toimii omaisuusvakuudellisen arvopaperin liikkeeseenlaskijan tai takaajan vastuutanvaihtosopimuksen vastapuolena tai jossa se antaa vähintään 20 % likviditeettitukea omaisuusvakuudellisen arvopaperin nimellisarvosta.

Lisäksi helmikuun alusta lähtien ulkoisten luottoluokituslaitosten (ECAI) kaikkien luokitusten, joita hyödynnetään eurojärjestelmän luottoriskin arvioinnissa, on oltava julkisia. Erityisesti omaisuusvakuudellisten arvopapereiden (ABS) osalta luokituksen perusteet tulee esittää julkisesti saatavilla olevassa seikkaperäisessä luottoluokitusraportissa. Ulkoisen luottoluokituslaitoksen on julkaistava kutakin ABS:iä koskeva luokitus katsaus vähintään neljännesvuosittain. Katsauksesta on ilmentävä mm. vakuussammion koostumuksen, ABS-transaktion osapuolijoukon ja pääomarakenteen muutokset sekä luottoluokitukseen vaikuttaneiden muiden tekijöiden muutokset.



Taulukko 5. Vakuuskelpoisiin jälkimarkkinakelpoisiin kiinteä- ja nollakorkoisiin instrumentteihin helmikuusta 2009 alkaen sovellettavat aliarvostusprosentit

Jäljellä oleva maturiteetti (vuosia)	Likvidiysluokat								
	I luokka		II luokka		III luokka		IV luokka		V luokka
	Kiinteäkorkoinen	Nollakorkoinen	Kiinteäkorkoinen	Nollakorkoinen	Kiinteäkorkoinen	Nollakorkoinen	Kiinteäkorkoinen	Nollakorkoinen	Kiinteä- tai nollakorkoinen
0-1	0,5	0,5	1	1	1,5	1,5	6,5	6,5	
1-3	1,5	1,5	2,5	2,5	3	3	8	8	
3-5	2,5	3	3,5	4	4,5	5	9,5	10	12*
5-7	3	3,5	4,5	5	5,5	6	10,5	11	
7-10	4	4,5	5,5	6,5	6,5	8	11,5	13	
>10	5,5	8,5	7,5	12	9	15	14	20	

\*Niihin instrumentteihin, jotka on hinnoiteltu teoreettisesti markkinahinnan puuttuessa, sovelletaan tämän lisäksi 4,4 prosenttiyksikön ylimääräistä aliarvostusta.

Lähde: Euroopan keskuspankki.

I likvidiysluokkaan kuuluvat keskushallinnon ja keskuspankkien liikkeeseen laskemat velkainstrumentit.

II likvidiysluokkaan kuuluvat alueellisten ja paikallisviranomaisten liikkeeseen laskemat velkainstrumentit, jumbolainat (katetut pankkien joukkovelkakirjalainat) sekä valtiosidonnaisten ja ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemat velkainstrumentit.

III likvidiysluokkaan kuuluvat perinteiset katetut pankkien joukkovelkakirjalainat ja yritysten liikkeeseen laskemat velkainstrumentit.

IV likvidiysluokkaan kuuluvat luottolaitosten liikkeeseen laskemat kattamattomat (uncovered) velkainstrumentit.

Tähän luokkaan kuuluvat mm. suomalaisten pankkien sijoitustodistukset.

V likvidiysluokkaan kuuluvat omaisuusvakuudelliset arvopaperit.

## 6 Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia

### Päivämäärä Tapahtuma ja kuvaus

**Huhtikuu 2008** Aktia Säästöpankki Oyj ja keskinäinen vahinkovakuutusyhtiö Veritas ilmoittivat suunnittelevansa fuusiota.

Saksan pankkiyhdistys otti haltuunsa Düsseldorfer Hypothekenbankenin.

Moody's vahvisti Suomen luokitukset: P-1 ja Aaa sekä piti näkymät vakaina.

S& P alensi Stora Enson pitkäaikaisen luokituksen: BBB → BBB-

Moody's alensi Stora Enson luottoluokitukset. Lyhyt putosi P-3 → NP ja pitkä Baa3 → Ba1. Luokitusnäkömät ovat vakaat.

Vaihtoehtoinen markkinapaikka Chi-X ilmoitti ottavansa Helsingin pörssin 25 vaihdetuinta osaketta kaupankäynnin kohteeksi.

**Toukokuu 2008** Moody's alensi Islannin pitkäaikaisen luokituksen: Aaa → Aa1.

Fitch vahvisti Nordean luottoluokitukset, lyhyt F1+ ja pitkä AA-m ja piti luokitusnäkömät vakaina.

Fitch vahvisti Teollisuuden Voima Oyj:n luokitukset, lyhyt F2 ja pitkä A-, ja piti luokitusnäkömät vakaina.

**Heinäkuu 2008** Espanjalainen Banco Santander teki ostotarjouksen brittiläisen Alliance & Leicesteristä.

**Elokuu 2008** Saksalainen vakuutusyhtiö Allianz myi omistamansa Dresdner Bankin Commerzbankille 9,8 mrd. eurolla.

Yhdysvaltalainen pääomasijoitusyhtiö Lone Star Fund osti saksalaisen IKB Deutsche Industriebankin.

Markkinapaikka Turquoise aloitti toimintansa.

<i>Päivämäärä</i>	<i>Tapahtuma ja kuvaus</i>
<b><i>Elokuu 2008</i></b>	<p><i>Norjalainen Odin Forvaltning osti sijoitusrahasto-osuuksia välittävän Rahastotorin ja emoyhtiön Fondexin.</i></p> <p><i>Vakuutusosakeyhtiö Henki-Sampo muutti nimensä Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiöksi.</i></p> <p><i>Vakuutusyhtiö Allianz myi omistamansa Dresdner Bankin Commerzbankille.</i></p>
<b><i>Syyskuu 2008</i></b>	<p><i>Yhdysvaltalaiset asuntoluotottajat Fannie Mae ja Freddie Mac valtioon haltuun.</i></p> <p><i>Investointipankki Lehman Brothers ajautui konkurssiin.</i></p> <p><i>Nomura Holdings ostaa Lehmanin Aasian-toiminnot.</i></p> <p><i>Barclays ostaa Lehman Brothersin Pohjois-Amerikan investointipankkitoiminnot 1,75 mrd. dollarilla.</i></p> <p><i>Viranomaiset pelastivat yhdysvaltalainen vakuutusjätti AIG:n myöntämällä sille 85 mrd. dollarin lainaohjelman.</i></p> <p><i>Yhdysvaltojen valtiovarainministeriö ilmoitti rahamarkkinarahastoille annettavasta 50 mrd. dollarin takuuohjelmasta.</i></p> <p><i>Lloyds TSB ilmoitti ostavansa HBOS pankin 12,2 mrd. punnalla.</i></p> <p><i>Bank of America ilmoitti ostavansa Merrill Lynchin 50 mrd. dollarilla.</i></p> <p><i>Tanskalainen Ebh-pankki ajautui likviditeettiongelmiin. Keskuspankki yhdessä eräiden muiden pankkien kanssa ilmoitti takaavansa Ebh:n likviditeetin.</i></p> <p><i>Mitsubishi UFJ osti 21 % Morgan Stanley'n osakekannasta.</i></p> <p><i>Deutsche Bank osti 29,75 %:n osuuden saksalaisesta Postbankista 2,8 mrd. eurolla.</i></p> <p><i>FDIC sulki Yhdysvaltojen suurimman säästöpankin Washington Mutualin ja myi sen talletukset, varat sekä osan veloista JPMorgan Chaselle 1,9 mrd. dollarilla. Washington Mutual oli 13. tämän vuoden aikana suljettu pankki Yhdysvalloissa.</i></p> <p><i>Wachovian Corporationin talletukset ja konttoriverkosto Citicorp Inc. haltuun.</i></p>

## Päivämäärä

## Tapahtuma ja kuvaus

## Syyskuu 2008

Investointipankit Goldman Sachs ja Morgan Stanley muuttuivat Fedin valvomiksi liikepankeiksi.

Nationwide otti haltuunsa kaksi asuntoluottopankkia, Derbyshire Building Society ja Cheshire Buildingin Society.

Brittiläinen asuntoluottotaja Bradford & Bingley ajautui valtion haltuun. Talletukset ja konttoriverkosto myytiin Banco Santanderin omistamalle Abbey Nationalille.

Saksan viranomaiset ja rahoitussektori järjestivät Hypo Real Estate-konsernille 35 mrd. euron tukipaketin. Syynä oli Hypo Realin omistaman Depfa-pankin likviditeettiongelmat.

Belgian, Hollannin ja Luxemburgin viranomaiset sijoittavat 11,2 mrd. euroa Fortis-finassiryhmään. Kukin maa saa haltuunsa 49 % kyseisessä maassa toimivasta Fortisin tytäryhtiöstä.

Belgian, Luxemburgin ja Ranskan viranomaiset sekä entiset omistajat ilmoittivat nostavansa Dexian osakepäämaa 6,4 mrd. eurolla.

Nordea ilmoitti myyvänsä Kuntarahastolle kunnille ja kuntien omistamille yrityksille myöntämiä luottoja 600 miljoonan euron arvosta.

Nordea osti 9 tanskalaisen Roskilde Bankin konttoria. Spar Nord osti 7konttoria ja Arbejdernes Landsbank 5 konttoria

Irlannin valtio ilmoitti takaavansa pankkien talletukset ja velat kahden vuoden ajaksi.

Aktia Säästöpankki Oyj:n pankkitoiminta siirtyi Aktia Pankki Oyj:lle. Moodys'in luokitukset säilyivät ennallaan, eli lyhyt P-1 ja pitkä A1.

Islannin valtio osti Glitnir Bank hf:n osakkeita 600 miljoonalla eurolla ja sai haltuunsa 75 % pankin osakekannasta.

Islannin luokitukset alenivat seuraavasti: S&P; lyhyt A-1 → A-2, pitkä A → A-, pitkän luokituksen näkymät ovat negatiiviset. Fitch; lyhyt F1 → F2, pitkä A+ → A-. Luokitusnäkymät negatiiviset.-. Moody's asetti pitkän luokitukset (Aa1) tarkkailuun mahdollista laskua varten.

Glitnirin luokitukset alenivat seuraavasti: S&P; lyhyt A-2 → A-3, pitkä BBB+ → BBB ja luokitusnäkymät negatiiviset. Fitch; lyhyt F2 → F, pitkä A- → BBB- ja luokitusnäkymät negatiiviset. Moody's; lyhyt P-1 → P-2, pitkä A1 → Baa2.

<b>Päivämäärä</b>	<b>Tapahtuma ja kuvaus</b>
<b>Syyskuu 2008</b>	<p><i>Fitch alensi Kauphing Bankin luokitukset: lyhyt F2 → F3, pitkä A- → BBB. Luokitusnäkömät negatiiviset. Moody's asetti sekä lyhyen (P-1) että pitkän (A1) luokitukset tarkkailuun mahdollista laskua varten.</i></p> <p><i>Fitch alensi Landsbanki Islandsin luokitukset: lyhyt F1 → F3, pitkä A → BBB. Luokitusnäkömät negatiiviset. Moody's asetti sekä lyhyen (P-1) että pitkän (A2) luokituksen tarkkailuun mahdollista laskua varten.</i></p> <p><i>Fitch alensi Straumur-Burdaras Investment Bankin luokitukset: lyhyt F3 → B ja pitkä BBB- → BB+.</i></p>