

Rahoitusmarkkinaraportti

2 • 2005

- Asuntoluottojen ohella myös kulutusluottojen kysyntä varsin vilkasta
- Luottokannan ripeä kasvu ja markkinakorkojen vakiintuminen tukevat pankkien tuloksia
- Osakkeiden osuus eläkelaitosten sijoituksista lievässä nousussa
- Sijoittajien riskinottohalukkuus vähenemässä joukkolainamarkkinoilla?
- Pankkien internetpalvelujen ja korttimaksamisen suosio jatkanut kasvuaan Suomessa
- Eurooppalaiset arvopaperien kauppapaikat integroituvat – markkinoiden tuleva rakenne edelleen vaikeasti ennakoitavissa



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

8.6.2005

Sisällys

1	Rahoituksen välitys	3
1.1	Kulutusuottojen kysyntä vilkasta	3
2	Pankit	5
2.1	Luottokannan ripeä kasvu tukee pankkien tuloksia	5
2.2	IFRS-tilinpäätösstandardien käyttöönotto Suomessa	7
2.3	Työeläkelaitosten sijoituksista kolmasosa osakkeissa	9
3	Arvopaperimarkkinat	12
3.1	Osakemarkkinat ilman selkeää suuntaa	12
3.2	Sijoittajien riskinottohalukkuus vähenemässä joukkolainamarkkinoilla?	13
3.3	Euromaiden sijoitusrahastojen kasvu jatkui vuonna 2004	15
3.4	Keskuspankkien valuutta - ja johdannaismarkkinakysely 2004	17
4	Infrastruktuuri	22
4.1	Suomalaiset käyttävät maksaessaan hyödyksi modernia teknologiaa	22
4.2	EU päättäneen arvopaperikauppojen prosessoinnin sääntelystä alkuvuonna 2006 – taustakysymyksiä ratkottaneen vielä vuosia	24
4.3	Kauppapaikkojen keskittymisellä monia syitä – esimerkkejä Euroopasta ja Yhdysvalloista	26
5	Rahoitustoimialan keskeisiä yritysjärjestelyjä ja tapahtumia	28

Projektiryhmä

Kirsi Ripatti
Timo Iivarinen
Jarmo Kariluoto
Jenni Koskinen
Hanna Putkuri
Pertti Pylkkönen
Mervi Toivanen
Jukka Topi
Jukka Vauhkonen

Ohjaus

Kari Korhonen
Heikki Koskenkylä
Kimmo Virolainen

1 Rahoituksen välitys

1.1 Kulutusluottojen kysyntä vilkasta

Hanna Putkuri

Asuntoluottojen ohella myös kulutusluottojen kysyntä on ollut viime vuosina varsin vilkasta. Suhteessa kotitalouksien käytettävissä olevaan tuloon kulutusluottokanta on vähitellen lähestymässä 1980-luvun lopun tasoa. Kulutusluottojen valikoima on suuri ja hintahaitari laaja.

Kotitalouksien velkaantumiseen ja erityisesti asuntoluottokannan voimakkaaseen kasvuun on kiinnitetty viime aikoina runsaasti huomiota. Myös kulutusluottojen kysyntä on ollut viime vuodet varsin vilkasta.

Vuoden 2004 lopussa kotitalouksilla oli kulutusluottoja noin 8,9 miljardia euroa¹. Kanta on kasvanut keskimäärin kymmenen prosenttia vuodessa viimeiset seitsemän vuotta. Vuonna 2004 kasvu hidastui hieman edellisvuotisesta (Kuvio 1).

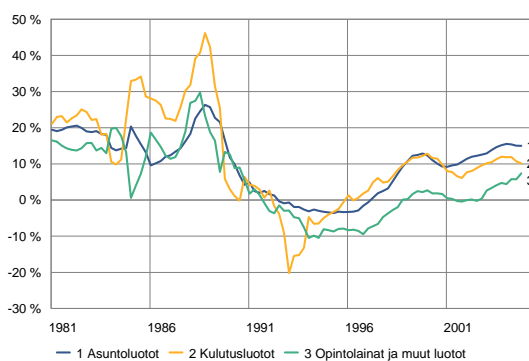
Suomen Pankkiyhdistyksen teettämän haastattelututkimuksen² mukaan kulutusluotto on yleisin yksityishenkilöiden käyttämä luottomuoto. Huhtikuussa 2005 tehdyn kyselyn mukaan 34 prosentilla 15–74-

¹ Tilastokeskus, *Luottokanta 2004, ennakkotietoja*. Tilasto sisältää Suomessa toimivien rahoitus- ja vakuutuslaitosten sekä työeläkelaitosten myöntämät kulutusluotot.

² *Säästäminen ja luotonkäyttö*, toukokuu 2005.

vuotiaista on kulutusluottoa. 25–49-vuotiaista kulutusluottoa on 44 prosentilla. Koko maan väestöön suhteutettuna kyselyn tulos merkitsee, että noin 1,5 miljoonalla suomalaisella on kulutusluottoa. Kulutusluottojen käyttö on yleistynyt viimeisen viiden vuoden aikana, sillä tammikuussa 1999 kulutusluottoa oli 28 prosentilla kyselyyn vastanneista.

Kuvio 1. Kotitalouksien luottokanta 1981–2004*, muutos edellisen vuoden vastaavasta neljänneksestä, %

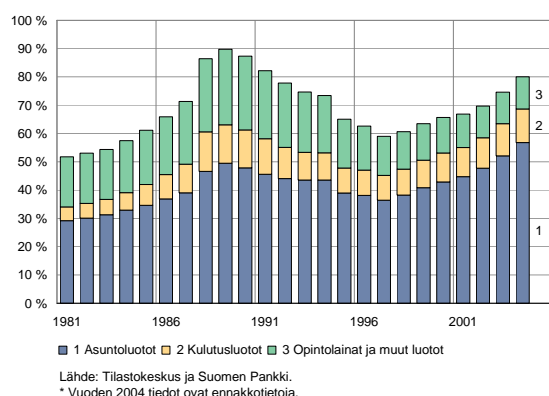


Lähde: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.
* Vuoden 2004 viimeisen neljänneksen tiedot ovat ennakkotietoja.

Suhteessa kotitalouksien käytettävissä olevaan tuloon kulutusluottokanta on asuntoluottojen tavoin kasvanut yhtäjaksoisesti vuodesta 1998 (Kuvio 2). Vuonna 2004 kulutusluottoja oli noin 12 prosenttia kotitalouksien käytettävissä olevasta vuositulosta. 1980-luvun lopulla, jolloin kulutusluotot lisääntyivät useana vuonna yli 20 prosenttia vuodessa, suhdeluku oli korkeimmillaan noin kaksi prosenttiyksikköä korkeampi kuin nyt. Kulutusluottojen osuus kotitalouksien koko luottokan-

nasta on pysynyt viime vuodet noin 15 prosentissa. Asuntoluottojen osuus on kasvanut runsaaseen 70 prosenttiin. Opintolainojen osuus kotitalousluotoista on supistunut noin kahteen prosenttiin ja muiden luottojen runsaaseen kymmenesosaan.

Kuvio 2. Kotitalouksien luottokanta 1981–2004*, % käytettävissä olevasta tulosta



Luottokantatilaston mukaan yli puolet kotitalouksien kulutusluotoista on talletuspankkien myöntämiä. Muiden rahoitusta välittävien rahalaitosten, kuten rahoitus- ja luottokorttiyhtiöiden, osuus on runsas kolmannes ja muiden rahalaitosten noin kymmenen prosenttia.

Pankkiyhdistyksen kyselyn mukaan 18 prosentilla 15–74-vuotiaista on pankista otettua kulutusluottoa. Luotolliseen pankkitiliin liitettyä luottoa on ikäryhmästä 11 prosentilla, kaupan kanta-asiakaskorttiin liitettyä luottoa tai kaupan tililuottoa kuudella, muuta luottokorttiluottoa (jossa maksuaikaa yli 2 kk, ei Visa-kortti) seitsemällä, osamaksuluottoa viidellä ja muuta tilapäistä luottoa yhdellä prosentilla. Niillä, joilla on pankin myöntämää kulutusluottoa, on sitä keskimäärin 8 600 euroa. Tammikuussa 2003 vastaava määrä oli noin 6 900 euroa.

Kulutusluottomarkkinoille on tullut viime aikoina uusia toimijoita, mikä kiristää kilpailua ja lisää luottojen tarjontaa ja valikoimaa. Erityyppisten luottojen hinnoissa on huomattavia eroja. Edullisimmin kulutus-

luoton saa pankista vakuudellisenä luottona. Huhtikuussa pankkien korkotarjoukset asettuivat välille 4,70–5,81 prosenttia³. Suomen Pankin tilastojen mukaan rahalaitosten uusien kulutusluottosopimusten korko oli tammi-maaliskuussa keskimäärin 4,53 prosenttia (v. 2004 keskimäärin 4,91 %). Valtaosa uusista kulutusluotoista on sidottu koroltaan enintään yhdeksi vuodeksi. Erilaisten vakuudettomien luottojen vuosikorot vaihtelevat kymmenestä prosentista 30 prosenttiin. Kalleimpia ovat postimyynityritysten luotolliset tilit ja ns. yksilölainat. Kuluttajatutkimuskeskuksen mukaan kokonaisnäemyksen saaminen erilaisista luottovaihtoehtoista voi olla kuluttajalle hankalaa⁴.

Kulutusluottoja koskevan EU-lainsäädännön uudistaminen on ollut käynnissä vuodesta 2002. Euroopan komissio antoi ns. kulutusluottodirektiivistä muutetun ehdotuksen lokakuussa 2004. Säädöshankkeen tavoitteena on mahdollistaa entistä avoimempien ja tehokkaampien kulutusluottomarkkinoiden luominen ja toisaalta taata sellainen kuluttajansuojan taso, jonka avulla luottojen vapaa liikkuvuus voidaan toteuttaa parhaalla mahdollisella tavalla sekä luotonantajien että kuluttajien kannalta.

Suomessa kulutusluottojen markkinointia säännellään kuluttajansuojalaissa. Kuluttajaviranomaisten valvontakampanjassa marras-joulukuussa 2004 havaittiin, että kodinkone- ja huonekalualan ja autokaupan kulutusluottomainonnassa on edelleen puutteita⁵.

³ Veronmaksajain Keskusliitto, Taloustaito 5/2005. Vertailussa ovat mukana kahdeksan pankin korkotarjoukset (19.4.2005) 10 000 euron kulutusluotolle, jonka takaisinmaksuaika on kolme vuotta.

⁴ Katsaus markkinoiden kulutusluottoihin, Kuluttajatutkimuskeskuksen työselosteita ja esitelmiä 82/2004.

⁵ Kuluttajaviraston tiedote, 26.1.2005.

2 Pankit

2.1 Luottokannan ripeä kasvu tukee pankkien tuloksia

Mervi Toivanen

Pankkien korkokatteet ovat parantuneet tammi-maaliskuussa 2005 luottokannan ripeän kasvun ja markkinakorkojen vaikiintumisen seurauksena. Suomalaisten pankkikonsernien ja –ryhmien yhteenlasketut liikevoitot kohenivatkin noin 2 %. Myös pankkien vakavaraisuus on säilynyt keskimäärin korkealla tasolla. Listattujen yritysten kirjanpitoa säätelevät IFRS-standardit astuivat voimaan vuoden 2005 alussa.

Tammi-maaliskuussa 2005 pankkien tuloskehitys vaihteli suuresti. Samalla kun pienempien pankkien liikevoitot laskivat, suurten pankkien ja konsernien tulokset paranivat. Suomalaisten pankkiryhmien ja -konsernien⁶ yhteenlaskettu liikevoitto kuitenkin kasvoi 2 prosenttia 246 miljoonaan euroon (Taulukko 1). Osa pankeista on vuoden alussa ottanut käyttöön IFRS-

⁶ Suomalaiset pankkiryhmät ja –konsernit sisältävät seuraavat pankit: Säästöpankit, Aktia Säästöpankki –konsernin, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online –konsernin, OP-ryhmän ja Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan.

kirjanpitostandardit. (kts. tarkemmin tämän Rahoitusmarkkinaraportin luku 2.2.)

Suomessa toimivien finanssiryhmittymien⁷ liikevoitot kasvoivat puolestaan lähes 9 %. Konsernien tammi-maaliskuun 2005 lukuja tosin kasvattaa Sampo-konsernin rakennemuutos. Ifin tulos on nyt liitetty kokonaisuudessaan Sampo-konsernin liikevoittoon, kun vertailuajankohtana If oli Sampon osakkuusyhtiö.

Yhteenlasketut korkokatteet kasvoivat. Kehityksen taustalla on kaksi vastakkaista tekijää – luottokannan suuruus ja lainoista perittävät korot. Viimeisen vuoden aikana suomalaisten rahalaitosten myöntämät lainat ovat kasvaneet yli 11 %⁸. Luottokannan ripeä kasvu onkin parantanut pankkien korkokatteita. Korkokatteet eivät kuitenkaan ole kasvaneet samassa tahdissa luottokannan kanssa, koska lainoista perittävät korot ovat madaltuneet. Kun yleisimpänä viitekorkona käytetty 12 kk:n Euribor –korko ei ole viimeisen vuoden aikana enää laskenut merkittävästi, lainakorkojen laskun taustalla on pääasiassa korkomarginaalien kapeneminen. Korkomarginaalien kapeneminen on puolestaan seurausta kiristyneestä hintakilpailusta.

Muiden tuottojen (ml. nettopalkkiotuotot) kehitys on ollut kahtiajakoista. Varainhoitoon ja rahastosijoittamiseen liittyvät palvelut tuottavat pankeille entistä

⁷ Sisältää seuraavat pankit: Säästöpankit, Aktia Säästöpankki –konsernin, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online –konsernin, OP-ryhmän, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

⁸ Rahoitusmarkkinat – tilastokatsaus 5/2005, taulukko 7.1.

enemmän palkkiotuottoja. Pankit saavat myös aikaisempaa enemmän palkkiotuottoja lainaturvavakuutusten välittämisestä. Eräiden pankkien muiden tuottojen laskun taustalla ovat puolestaan olleet vertailuvuoteen sisältyneet kertaluonteiset erät tai maksuliikenteen palkkiotuottojen pieneneminen.

Kulut ovat kohonneet. Verrattuna tammi-maaliskuuhun 2004 suomalaisten pankkiryhmien ja –konsernien kulut kasvoivat yli 4 %. Taustalla oli henkilöstökulujen lähes 8 %:n kasvu, kun pankkien henkilöstön palkat nousivat. Eräillä pankeilla työntekijöitä on myös enemmän kuin vuosi sitten. Muiden kulujen

nousu on seurausta muiden hallintokulujen (mm. markkinointi-, kiinteistö- ja atk-kulut) kasvusta.

Luotoista tehtävät arvonalennustappiot olivat vähäisiä ja käytännössä niillä ei ollut vaikutusta pankkien tekemiin tuloksiin vuoden 2005 ensimmäisellä neljänneksellä. Myös pankkien järjestämättömien saamisten kanta on edelleen matala. Ainoastaan paikallisosuuspankkien järjestämättömät kasvoivat vuoden 2004 vastaavasta ajanjaksosta.

Suomalaisten pankkiryhmien ja –konsernien vakavaraisuus on säilynyt keskimäärin korkealla tasolla.

Taulukko 1. Pankkien tuloslaskelman eriä ja tunnuslukuja tammi-maaliskuussa 2005

	Korkokate, milj. euroa		Muut tuotot, milj. euroa		Kulut yhteensä, milj. euroa		Liikevoitto, milj. euroa		Lainakanta, milj. euroa		Kulut, % tuotoista	Vakavaraisuus 31.3.2005	
	1-3 2005	Muutos %	1-3 2005	Muutos %	1-3 2005	Muutos %	1-3 2005	Muutos %	31.3.2005			Ensisij. Omilla varoilla	Koko vakavaraisuus
									31.3.2005		%	%	
Nordea-konserni	897	5.0 %	685	-4.2 %	900	-0.3 %	688	10.3 %	170 112	14.8 %	57	6.8	8.9
Nordea-konserni, vähittäispankkitoiminta	739	1.8 %	368	5.7 %	627	0.3 %	487	12.7 %	135 500	-	57	-	-
Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa	196	-	88	-	148	-	137	-	32 400	-	52	-	-
Sampo-konserni	73	-9.9 %	1 315	196.2 %	1 158	244.6 %	227	12.9 %	-	-	-	-	-
Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	82	2.5 %	84	9.1 %	105	1.9 %	62	10.7 %	15 619	11.6 %	68	6.8	10.1
Sampo-konsernin vakuustointiminta	-	-	-	-	-	-	177	-	-	-	-	-	-
OP-ryhmä	194	4.9 %	149	7.2 %	196	5.4 %	145	3.6 %	31 643	12.7 %	53	13.9	15.5
OKO-konserni	38	5.6 %	40	42.9 %	38	11.8 %	39	30.0 %	8 796	15.1 %	49	7.9	11.3
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	28	2.2 %	9	-24.8 %	25	1.6 %	12	-17.8 %	3 671	13.5 %	69	16.0	18.2
Aktia Säästöpankki-konserni	19	6.8 %	10	-12.0 %	19	-2.1 %	11	10.3 %	2 956	10.8 %	65	9.4	14.3
Paikallisosuuspankit yhteensä	19	1.6 %	5	-5.4 %	17	1.8 %	7	-2.8 %	2 215	11.6 %	-	20.4	20.4
Ålandsbanken-konserni	8	2.7 %	6	3.7 %	9	8.9 %	5	-2.1 %	1 588	13.1 %	67	7.7	11.5
Evli Konserni	0	-11.9 %	16	-13.8 %	13	8.1 %	3	-55.7 %	30	-34.1 %	83	21.3	20.8
eQ Online-konserni	1	26.9 %	8	27.2 %	7	62.2 %	2	-34.9 %	23	64.6 %	84	21.8	21.8
1. Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit (pl. Nordea)	350	4.0 %	287	4.2 %	391	4.4 %	246	1.9 %					
2. Suomalainen pankkitoiminta	546	-	375	-	539	-	383	-					
3. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät	1 238	3.9 %	2 203	62.3 %	2 344	55.2 %	1 099	8.8 %					

- Sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sammosta luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan.
- Sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sammosta luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan ja Nordeasta Suomen vähittäispankkitoiminnan luvut.
- Sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

Muut tuotot sisältävät nettopalkkiotuotot. Kulut sisältävät poistot ja arvonalennukset sekä Nordean tapauksessa aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myyntivoitot ja -tappiot. Luottokantoina on käytetty taulukossa taseen erää saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä.

Sampo-konsernin luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia keskenään, sillä konsernin rakenne on muuttunut If-järjestelyjen seurauksena. Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan vakavaraisuusluvut koskevat Sampo Pankki -konsernia. "-" tarkoittaa, ettei tietoa ole saatavilla tai sitä ei ole julkaistettu.

Lähde: Pankkiryhmien osavuositiedot.

2.2 IFRS-tilinpäätösstandardien käyttöönotto Suomessa

Mervi Toivanen

Vuoden 2005 alussa tulivat voimaan listattuja yrityksiä koskevat kansainväliset kirjanpito-standardit (IFRS). Nämä säännöt koskevat myös suomalaisia listattuja talletuspankkeja. Uudistus on vaikuttanut pankkien tase- ja tuloslukuihin, mutta muutokset ovat siirtymistä koskevien tiedotteiden valossa maltillisia.

Euroopan unionissa otettiin vuoden 2005 alussa käyttöön kansainväliset tilinpäätösstandardit (IFRS). Uudistus koskee suoraan kaikkia pörssilistattuja yrityksiä eli myös osaa suomalaisista talletuspankeista. Talletuspankit, joita standardit eivät suoranaisesti koske, laativat tilinpäätöksensä Suomen luottolaitoslain mukaisesti. Luottolaitoslain uudistuksella on puolestaan varmistettu, että kaikki luottolaitokset laativat tilinpäätöksensä samojen käytäntöjen mukaisesti.

Pankkien tilinpäätöstiedoissa uudet tilinpäätösvaatimukset näkyvät tuloslaskelma- ja tasekaavojen uudistuksena sekä tulos- ja tase-erien sisällön muutoksina. Merkittävä muutos koskee myös rahoitusinstrumenttien⁹ arvostusta, sillä jatkossa rahoitusvaroja saa ja täytyy kirjata käypään arvoon¹⁰. Käytännössä osa rahoitusvarojen arvosta muuttuu jatkossa markkina-

⁹ Rahoitusinstrumentti on mikä tahansa sopimus, joka synnyttää yhdelle yhteisölle rahoitusvaroihin kuuluvan erän ja samalla toiselle yritykselle rahoitusvelan tai oman pääomanehtoisen instrumentin.

¹⁰ Käypä arvo = rahamäärä, johon omaisuuserä voitaisiin vaihtaa tai jolla velka voitaisiin suorittaa asiaa tuntevien, toisistaan riippumattomien osapuolten välillä.

arvojen mukaan, kun vanhassa kirjanpitoikäytännössä rahoitusvaroja (pl. kaupankäyntitarkoituksessa pidettävät rahoitusvarat) kirjattiin nimelliseen arvoonsa.

Alkuvuoden 2005 aikana pankit ovat julkaisseet siirtymätiedotteita, joissa ne ovat kertoneet uusien tilinpitomääräysten vaikutuksista tulokseen ja taseeseen. Näiden tiedotteiden sekä vuoden 2005 ensimmäisen neljänneksen osavuositarkastusten perusteella vaikuttaa siltä, että tilinpäätösstandardien käyttöönotolla ei ole ollut merkittäviä vaikutuksia suomalaisiin talletuspankkeihin.

Oheisessa taulukossa (Taulukko 2) on vertailtu muutamien pankkien tilinpäätöstietoja vuodelta 2004 sekä vanhan (FAS) että uuden (IFRS) tilinpäätöskäytännön mukaisesti. Yleisesti ottaen voidaan todeta, että taseen loppusummat ja lainakannat ovat suurempia uudessa kirjanpitoikäytännössä kuin vanhassa. Lainakantoja kasvattaa rahoitusleasing-sopimusten sisällyttäminen lainoihin. Jatkossa lainat myös arvostetaan jaksotettuun hankintamenuon¹¹. Taseiden kasvun taustalla ovat puolestaan rahoitusinstrumenttien arvostus käypään arvoon, liikearvopoistojen loppuminen sekä henkivakuutustoimintaa harjoittavien yritysten varojen ja velkojen, rahoitusleasing-sopimusten ja etuuspoistojen eläkejärjestelyjen kirjaaminen taseeseen.

Uudistuksen seurauksena korkokatteet ovat pienempiä kuin FAS:n mukaisessa kirjanpidossa. Liikevoittojen muutos on kahtiajakoista eikä niillä ole selkeää kehityssuuntaa. Arvon alentumistappioihin eli entisiin luotto- ja takaustappioihin kirjanpitoikäytännön muutoksella ei ole ollut vielä vaikutusta. Myöskään vakavaraisuusprosentit eivät ole uudistuksen myötä merkittävästi muuttuneet.

Suurimmista muutoksista taseeseen ja tulokseen on raportoinut Nordea-konserni. Vuonna 2004 Nordea-

¹¹ Jaksotettu hankintamenu = ostohinta + transaktiomenot +/- jaksotus alikurssiin/ylikurssiin - arvonalentuminen

konsernin tilinpäätös laadittiin Ruotsissa hyväksytyjen tilinpäätösperiaatteiden mukaan. Suurimmat erot Ruotsin säännösten ja IFRS-standardien välillä koskevat henkivakuutustoiminnan tuloksen raportointia sekä liikearvopoistojen ja rahoitusinstrumenttien käsittelyä.

Aikaisemmin henkivakuutustoiminta liitettiin konserniin pääomaosuusmenetelmällä, mutta IFRS-tilinpäätöksessä se yhdistellään konsernitilinpäätöksen rivi riviltä. Tasetta kasvattikin henkivakuutuksen varojen ja velkojen lisääminen konsernin taseeseen.

Taulukko 2. Pankkien tulos- ja taselaskelman eriä vuodelta 2004 uuden ja vanhan kirjanpitokäytännön mukaan

	Nordea		Sammon pankki- ja sijoituspalvelutoiminta		OP-ryhmä		Ålandsbanken	
	IFRS	FAS	IFRS	FAS	IFRS	FAS	IFRS	FAS
Korkokate	3 495	3 510	323	394	758	783	29	30
Arvonalentumistappiot	27	27	-11	-14	7	7	1	1
Liikevoitto	2 745	2 284	274	287	514	504	14	15
Talletukset	104 704	104 424	10 985	10 985	25 107	25 128	1 249	1 249
Lainat	161 295	161 148	15 747	15 277	30 952	30 645	1 632	1 632
Oma pääoma	12 708	12 549	3 465	3 517	3 339	3 863	109	109
Taseen loppusumma	277 597	276 040	-	-	41 463	38 229	1 998	1 984
Pankki- ja sijoituspalvelun varat	-	-	19 889	19 738	-	-	-	-
Pankki- ja sijoituspalvelun velat	-	-	18 817	18 121	-	-	-	-
Vakavaraisuus-%, Tier-1	7.3	7.3	-	-	14.1	14.4	7.8	8.2
Vakavaraisuus-%	9.5	9.5	-	-	15.5	15.8	11.8	11.4

Laina- ja talletuskantana on käytetty vanhojen kirjanpitosäännösten mukaisia tase-eriä "saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä" sekä "velat yleisölle ja julkisyhteisöille".

Sammon tapauksessa oma pääoma on koko konsernin oma pääoma.

Negatiiviset arvonalentumistappiot merkitsevät, että arvonalentumisten peruutuksia on kirjattu enemmän kuin uusia arvonalentumistappioita. Negatiivisilla arvonalentumistappioilla on siis tulosta parantava vaikutus.

Lähde: Pankkien tilinpäätökset 2004 ja osavuositarkastukset tammi-maaliskuu 2005 sekä pankkien lehdistötiedotteet.

Liikearvopoistoja ei enää IFRS-kirjanpidossa tehdä, minkä seurauksena liikearvopoistojen palautus lisäsi Nordean tulosta 161 miljoonalla eurolla verrattuna Ruotsin säännösten mukaan tehtyyn tilinpäätökseen. Lisäksi liikevoittoa kasvatti kiinteistöjen myynnin ja niihin liittyvien arvonalennusten nettovaikutuksen (+ 300 milj. euroa) kirjaustavan muutos. Ruotsin tilinpäätösnormiston mukaisesti Nordea-konserni kirjasi nettovaikutuksen liikevoiton jälkeen satunnaiseksi tuotoksi, kun IFRS-säännösten mukaan tämä erä kirjataan tilinpäätöksessä ennen liikevoittoa. Rahoitusinstrumenttien ja johdannaisten arvottaminen käypään arvoonsa vaikuttaa taseen sisällä erien muutoksina. Kai-

ken kaikkiaan uusi arvostuskäytäntö kasvatti Nordean tasetta 877 miljoonaa euroa. Nordea-konsernin omaa pääoma kasvatti ensisijaisesti liikearvopoiston takaisinkirjaus (+161 milj. euroa) omaan pääomaan.

Sampo-konsernissa uudistuksen vaikutukset ovat kohdistuneet lähinnä henki- ja vahinkovakuutuksen sekä omistusyhteisön tilinpäätöstietoihin. Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan tilinpäätöksen muutos on ollut maltillista. Pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan varoissa merkittävimmät tilinpäätösperiaatteelliset muutokset ovat johdannaisten arvostaminen käypään arvoon, leasing-sopimusten uusi käsittely ja koron kirjaaminen myös sen jälkeen, kun lai-

noihin on kohdistunut arvonalennustappioita. Lisäksi omistusyhteisön taseessa aikaisemmin ollut liikearvo on kirjattu pankki- ja sijoituspalvelun varoihin.

Pankki- ja sijoitustoiminnan velkoihin on siirretty koko konsernin omassa pääomassa aikaisemmin esitetyt pääomalainat. Pääomalainojen siirto vaikutti negatiivisesti Sampo-konsernin omaan pääomaan. Toisaalta omaa pääomaa lisäsivät käypään arvoon arvostettujen rahoitusinstrumenttien positiivinen nettovaikutus.

OP-ryhmällä muutokset ovat koskeneet enemmän tasetta kuin tulosta. Taseessa suurimmat muutokset koskevat henkivakuutustoiminnan yhdistämistä tilinpäätökseen rivi riviltä sekä osuuspääoman käsittelyä. IFRS-uudistuksen myötä OP-Henkivakuutus Oy:n käsittelyssä on siirrytty pääomaosuusmenetelmästä hankintamenomenetelmään. Käytännössä henkivakuutuksen kaikki tuloslaskelman erät liikekuluja ja veroja lukuun ottamatta esitetään jatkossa OP-ryhmän tuloslaskelman rivillä "henkivakuutustoiminnan nettotuotot". Henkivakuutustoiminnan varojen ja velkojen liittäminen OP-ryhmän taseeseen kasvattaa puolestaan ryhmän tasetta vajaat 3 miljardia euroa.

Osuuspääoman käsittely muuttui IFRS-standardien käyttöönoton myötä. Ennen osuuspääoma esitettiin omassa pääomassa, mutta jatkossa se luetaan vieraaksi pääomaksi. IFRS-oikaisujen nettovaikutus pienentää OP-ryhmän omaa pääomaa, joka laskee nettomääräisesti noin 460 miljoonaa euroa. Rahoitusinstrumenttien käypään arvoon arvostaminen ei vaikuta OP-ryhmän tilinpäätöstietoihin vuodelta 2004, sillä ryhmä otti uuden arvostamistavan käyttöönsä vuoden 2005 alusta jolloin yhtiöltä ei ole vaadittu vertailutietoja. Vuoden 2005 avaavassa taseessa rahoitusinstrumenttien uuden arvostuskäytännön kokonaisvaikutus omiin pääomiin oli 75 miljoonaa euroa positiivinen.

Ålandsbankenin kohdalla konsernitilinpäätökseen tulee jatkossa sisältymään useampia yrityksiä kuin

aikaisemmin. Konsernin omaan pääomaan vaikuttavat eniten eläkesäätiön varojen käyvän arvon ja eläkevas- tuun välinen ero, pääkonttorikiinteistön arvostaminen siirtymähetkellä käypään arvoon sekä pääomalainan jakaminen oman pääoman ehtoiseksi instrumentiksi ja rahoitusvelaksi. Muutoksen nettovaikutus omaan pää- omaan on noin 2,6 miljoonaa euroa.

IFRS-uudistuksen todelliset vaikutukset käyvät il- meisiksi vasta pidemmällä aikavälillä. Käypään arvoon arvostaminen lisää pankkien taseiden arvojen vaihte- luita. Korkotuotot ja arvonalennustappiot puolestaan kasvanevat, kun IFRS-säännösten mukaan korkoa kerrytetään efektiivisen koron menetelmällä myös sellaisille luotoille, joista on kirjattu arvonalentumis- tappioita.

2.3 Työeläkelaitosten sijoituk- sista kolmasosa osak- keissa

Pertti Pylkkönen

Sijoitussidonnaisten tuotteiden osuus on selvässä kasvussa henkivakuutusyhtiöiden maksutulossa. Osakesijoitusten paino eläkelaitosten sijoituksista on lievässä nousus- sa.

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulon kasvu on jatku- nut varsin suotuisana vuoden 2005 ensimmäisen nel- jänneksen aikana. Maksutulon kasvu ylsi lähes 5 pro- senttiin. Kasvu on perustunut ensisijaisesti säästöhen- kivakuutuksen suosion lisääntymiseen. Säästöhenki- vakuutuksen maksutulo jakautui lähes tasan peruste- korkoiseen maksutuloon ja sijoitussidonnaiseen mak-

sutuloon¹². Viime vuoden vastaavana ajankohtana kotitalouksien kiinnostus vakuutussäästämistä kohtaan oli vaimeaa vakuutus sopimuksiin liittyvien veroepävarmuuksien vuoksi.

Osakekurssien lasku 2000-luvun alussa vähensi voimakkaasti asiakkaiden mielenkiintoa sijoitussidonnaisia vakuutuksia kohtaan ja sijoitussidonnaisten henkivakuutusten osuus jäi vuosina 2001-2003 noin viidennekseen koko maksutulosta. Vuonna 2004 kiinnostus sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin palasi osake-markkinoiden positiivisen kehityksen tukemana. Myös alhainen korkotaso lisäsi osaltaan kiinnostusta sijoitussidonnaisia sopimuksia kohtaan.

Yksilöllisen eläkevakuutuksen maksutulo jäi tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä hieman viime vuoden tasoa alemmaksi. Eläkevakuutuksissa sijoitussidonnaiset vakuutukset ovat olleet suositumpia kuin henkivakuutuksessa koko 2000-luvun ajan. Myös eläkevakuutuksessa sijoitussidonnaiset vakuutukset ovat lisänneet koko ajan markkinaosuuttaan. Tämän vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana sijoitussidonnaisen vakuutusten osuus yksilöllisestä eläkevakuutuksesta oli runsaat puolet.

Työeläkelaitosten sijoitustoiminta¹³

Työeläkelaitosten sijoitusten kokonaismäärä nousi vuoden 2005 maaliskuun lopussa 91 mrd. euroon. Eläkevakuutusyhtiöiden osuus sijoituksista on vajaat 60 prosenttia, eläkekassojen- ja säätiöiden osuus 8 prosenttia ja erityiseläkelaitosten osuus lähes kolmannes.

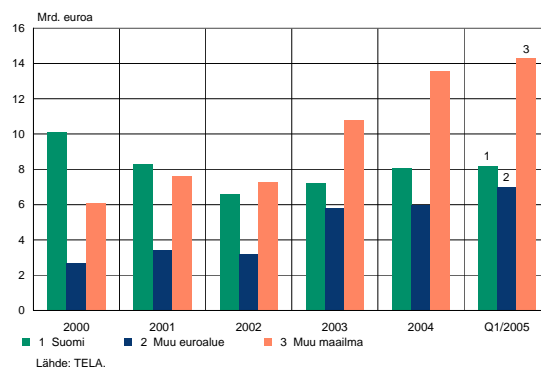
Eläkelaitosten sijoituksista on runsaat 53 mrd. euroa, eli 61 %, on sijoitettu korkomarkkinoille. Pääosa korkosijoituksista on tehty joukkovelkakirjamarkkinoille ja niiden osuus eläkelaitosten kokonaissijoituk-

sista oli maaliskuussa lähes puolet. Rahamarkkinasijoitusten osuus kaikista sijoituksista oli 4 prosenttia ja lainojen osuus 6 prosenttia. Lainanannosta kaksi kolmasosaa on suuntautunut yrityksille takaisinlainaukse-

na. Joukkovelkakirjasijoitusten painopiste on muuttaman vuoden aikana siirtynyt Suomen valtion obligatioista muulle euroalueelle sekä myös muihin ulkomaan valuutan määräisiin obligatiosijoituksiin. Esimerkiksi kotimaisilla yrityslainamarkkinoilla emissiot ovat olleet vähäisiä jo pitkään, joten mahdolliset sijoitukset yrityslainamarkkinoille on tehtävä ulkomaille.

Osakesijoitusten merkitys sijoitustoiminnassa vaihtelee huomattavasti eri eläkelaitoksilla. Työeläkeyhtiöillä osakkeiden merkitys on parin viime vuoden aikana noussut ja maaliskuussa osakkeiden osuus kaikista sijoituksista oli runsas neljännes. Eläkesäätiöt ja -kassat ovat hieman vähentäneet osakesijoitusten painoa. Niiden sijoitussalkuissa osakkeiden osuus on tällä hetkellä noin neljännes. Erityiseläkelaitokset ovat lisänneet osakkeiden osuutta sijoituksistaan. Maaliskuussa sijoituksista 43 % oli osakkeissa.

Kuvio 3. Työeläkelaitosten osakesijoitukset alueittain



Kaikkien eläkelaitosten yhteenlaskettujen osakesijoitusten alueellinen jakautuminen on muuttunut viiden

¹² Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto

¹³ Tiedot perustuvat TELLA:n jäsenlaitoksiltaan keräämiin tietoihin.

vuoden aikana huomattavasti. Vuonna 2000 osakesijoituksista runsaat 53 % oli kotimaisissa osakkeissa. Vuoden 2005 maaliskuussa kotimaisten osakkeiden osuus osakesijoituksista oli pudonnut 28 prosenttiin. Ulkomaiset osakesijoitukset painottuvat vahvasti euroalueen ulkopuolelle. Niistä vain noin kolmasosa on tehty euroalueelle.

Eläkelaitosryhmittäin tarkasteltuna kotimaisten osakkeiden merkitys vaihtelee siten, että erityiseläkelaitoksilla ulkomaisten osakesijoitusten paino on keskimääräistä suurempi ja eläkeyhtiöillä jonkin verran keskimääräistä vähäisempi.

Vuonna 2004 eläkeyhtiöiden osakesijoitusten nettolisäys (ostot-myyntit) jakautui lähes tasan kotimaisten ja ulkomaisten osakkeiden kesken. Eläkesäätiöt ja -kassat vähensivät osakesijoituksiaan vuonna 2004. Myynnit kohdistuivat erityisesti kotimaisiin osakkeisiin.

Kiinteistösijoitusten osuus eläkelaitosten kaikista sijoituksista jää alle kymmenen prosentin. Sijoitukset on tehty lähes kokonaan kotimaahan.

3 Arvopaperimarkkinat

3.1 Osakemarkkinat ilman selkeää suuntaa

Jukka Topi

Osakkeiden hinnoilla ei alkukevään aikana ollut selkeää suuntaa keskeisillä markkinoilla. Pitkään jatkunut osakemarkkinoiden volatiliteetin väheneminen pysähtyi. Suomessa osakkeiden tuottojen erot toimialojen välillä ovat kaventuneet.

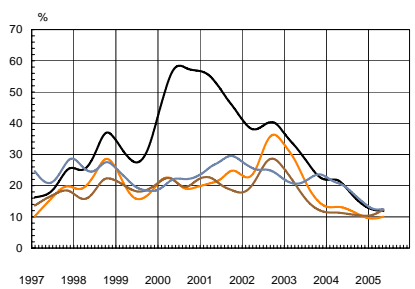
Osakkeiden hintojen kehitys on alkukevään 2005 aikana ollut varsin vaihtelevaa. Toukokuun puoliväliin mennessä osakkeiden hinnat olivat nousseet euroalueella vajaat 2 % ja Suomessa vajaat 9 %, mutta laskeutettiin niin Yhdysvalloissa kuin Japanissa noin 4 %¹⁴. Tammi-helmikuussa osakekurssit pääasiassa nousivat niin Suomessa kuin maailman keskeisillä markkina-alueilla. Maalis-huhtikuussa kurssit kääntyivät huomattavaan laskuun, mutta toukokuun alussa hintojen lasku näytti jälleen ainakin osittain taittuvan nousuun. Pankkien osakkeiden hintojen kehitys on ollut keskimääräistä vaisumpaa tammi-huhtikuussa niin Euroopassa, Yhdysvalloissa kuin Japanissakin. Vakuutusyhtiöiden osakkeiden kurssikehitys on ollut pankkien

¹⁴ Osakkeiden hintojen kehityksen arvioinnissa on käytetty euroalueella DJ Euro Stoxx laaja -indeksiä, Yhdysvalloissa S&P 500 -indeksiä ja Japanissa Nikkei 225 -indeksiä.

osakekurssien kehitystä ja Yhdysvalloissa sekä Japanissa myös yleistä kurssikehitystä myönteisempää.

Maalis-huhtikuussa havaittu osakkeiden hintojen lasku liittyi yhtäältä sijoittajien yleisiin epäilyihin talouskasvun vahvuudesta keskeisillä talousalueilla. Toisaalta kehityksessä näkyy osittain etenkin huhtikuussa arvopaperimarkkinoilla yleisesti havaittu rauhottomuus. Muun muassa joihinkin merkittäviin auto-teollisuuden yrityksiin Yhdysvalloissa liitetyt ongelmat lisäsivät markkinoiden epävarmuutta. Osakkeiden tuottojen lyhytaikaisessa vaihtelussa eli osakemarkkinoiden volatiliteetissa ongelmat näkyivät kuitenkin suhteellisen vähän (Kuvio 4). Useita vuosia jatkunut volatiliteetin vähentyminen tosin näytti taittuneen, mutta vaihtelut olivat edelleen suhteellisen pieniä.

Kuvio 4. Osakeindeksien historialliset volatiliteetit*

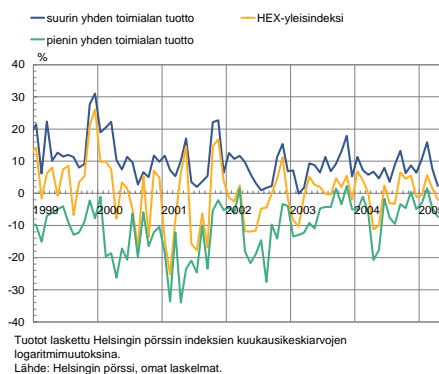


* DJ EURO Stoxx laaja — HEX-yleisindeksi — S&P 500 — Nikkei 225
* Hodrick-Prescott-suodatettu osakeindeksien päivittäisten tuottojen annualisoitu keskihajonta (20 pv).
Lähteet: Bloomberg, Helsingin pörssi, omat laskelmat.

Suomessa yritysten osakkeiden tuottojen erot toimialojen välillä ovat olleet kevään 2005 aikana pienet (Kuvio 5). Tuottojen toimialakohtaiset erot ovat viime

vuosien aikana supistuneet vuosituhannen vaihteesta, jolloin osakkeiden hintojen voimakas nousu kohdistui epätasaisesti eri toimialoihin ja tuottojen vaihtelut olivat kaikkiaan nykyistä suurempia. Kunakin hetkenä parhaimman ja heikoimman toimialan väliset tuottoerot ovat kaventuneet, ja lisäksi toimialojen tuottojen keskihajonta on pienentynyt.¹⁵

Kuvio 5. Tuottojen vaihtelu toimialoittain Helsingin pörssissä



Osakkeiden vaihdon arvo kasvoi vuonna 2004 edelliseen vuoteen verrattuna maailman keskeisillä markkina-alueilla useamman vuoden supistumisen jälkeen. Vuoden 2005 ensimmäisen neljänneksen osakevaihdon arvo kasvoi Yhdysvalloissa 6 % ja Japanissa 4 %, mutta pieneni euroalueella vajaat 5 %. Suomessa osakevaihdon arvo on vaihdellut hyvin nopeasti: vuoden 2004 vaihdon arvo Helsingin pörssissä oli noin 24 % edellisen vuoden arvoa suurempi, mutta vuoden 2005 ensimmäisellä neljänneksellä vaihto supistui noin 17 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

¹⁵ Helsingin pörssi ottaa heinäkuussa 2005 käyttöön uuden GICS-toimialaluokituksen (Global Industry Classification Standard). Katso luku 4.3.

3.2 Sijoittajien riskinottohalukkuus vähenemässä joukkolainamarkkinoilla?

Jukka Vauhkonen

Suuri- ja pieniriskisten joukkolainojen välisen korkoeron kapeneminen on ollut yksi kansainvälisten joukkolainamarkkinoiden viime vuosien selvimmistä kehityskuluista. Korkoerot kääntyivät keväällä nousuun. Käänteen laukaisijana olivat amerikkalaisten autonvalmistajien, Fordin ja General Motorsin, ongelmat.

Valtion joukkolainojen alhaiset tuotot ovat viime vuosina lisänneet sijoittajien kiinnostusta mm. yritysten liikkeeseen laskemiin joukkolainoihin. Sen seurauksena erityisesti yritysten suuri- ja pieniriskisten joukkolainojen välinen korkoero kapeni kevään 2005 alkuun saakka.

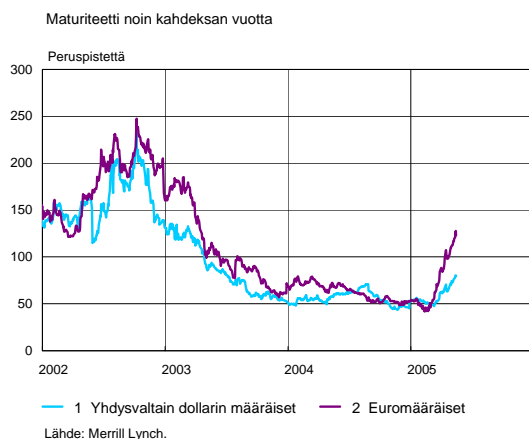
Yrityslainojen korkojen kaventuminen heijastaa suurelta osin yritysten parantuneita kannattavuus- ja velkaantuneisuusnäkyviä, jotka ovat pienentäneet yritysten taloudellisiin vaikeuksiin ajautumisen riskiä. On kuitenkin mahdollista, että yrityslainojen korkoeron kaventumisen taustalla on ollut myös sijoittajien aggressiivinen riskinotto tuottojen saamiseksi (search for yield). Sijoittajien riskinottohalukkuutta ovat lisänneet mm. pieniriskisten rahoitusinstrumenttien matalat tuotot ja maailmantalouden runsas likviditeetti.

Erityisesti useat keskuspankit ja kansainväliset organisaatiot ovat esittäneet huolenaan, että yritysten joukkolainojen hinnat eivät vastaa niihin sisältyviä riskejä ja että ainakin riskipitoisimpien yrityslainojen markkinat voivat olla haavoittuvia negatiivisille talousuutisille. Kansainvälisten yrityslainamarkkinoiden

riskinkestokyky joutuikin testiin, kun amerikkalaisten autonvalmistajien, Fordin ja General Motorsin, heikentyneet näkymät tulivat julki alkukeväällä 2005.

General Motorsin tulosvaroitukset tammikuun puolesta välissä lisäsi sijoittajien pelkoja yrityksen luottoluokituksen alentamisesta ja käänsi suuri- ja pieniriskisten yrityslainojen välisen korkoeron jyrkkään nousuun (Kuvio 6). Luottoluokituslaitos Standard & Poor's pudottikin toukokuun alussa sekä General Motorsin että Fordin luottoluokitukset ns. investment grade -tason alapuolelle. Luokituksen laskun markkinavaikutukset olivat suuret, koska autonvalmistajat kuuluvat yrityslainojen isoimpiin liikkeeseen laskijoihin ja koska joidenkin institutionaalisten sijoittajien sijoitusrajoitukset estävät niitä sijoittamasta luokitukseltaan investment grade -tasoa alempiin joukkovelkoihin.

Kuvio 6. Korkoero BBB- ja AAA-luokiteltujen joukkovelkakirjojen välillä

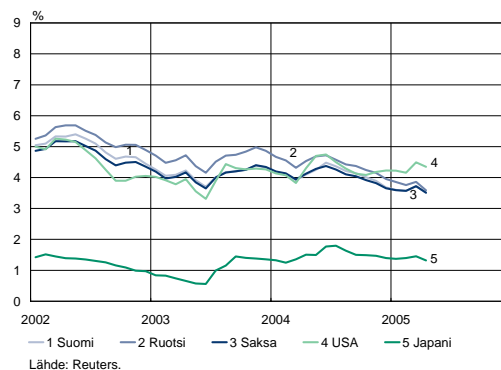


Yrityslainamarkkinoiden epävarmuuden lisääntyminen on vähentänyt sijoittajien kiinnostusta suuririskisiin velka- ja muihin rahoitusinstrumentteihin. Tämän seurauksena esimerkiksi kehittyvien maiden liikkeen laskemien joukkovelkojen korot ovat viime aikoina nousseet. Autonvalmistajien ongelmat ovat

myös nostaneet luottoriskeiltä suojautumiseen käytettävien rahoitusinstrumenttien hintoja. Lisäksi joidenkin ns. riskirahastojen (hedge funds) pelätään kärsineen suuria tappioita mm. autonvalmistajien osakkeiden ja joukkovelkojen hintojen muutoksista. Riskirahastojen mahdollisten ongelmien laajuus selviää vasta myöhemmin.

Sijoittajien riskinoton vähentäminen ja sijoitusten siirtäminen pieniriskisempiin sijoituskohteisiin lienee osaltaan näkynyt myös kehittyneiden valtioiden pitkien joukkolainojen koroissa, jotka ovat keväisen lyhytaikaisen nousunsa jälkeen uudestaan laskeneet (Kuvio 7).

Kuvio 7. Valtioiden 10 vuoden joukkolainojen korkoja



3.3 Euromaiden sijoitusrahastojen kasvu jatkui vuonna 2004

Pertti Pylkkönen

Euromaiden sijoitusrahastojen (UCITS) pääomat kasvoivat 11 % vuonna 2004. Nopeinta kasvu oli Suomessa, 37 %. Hollannissa, Italiassa ja Saksassa rahastopääomat supistuivat hieman.

Kotimaiset sijoitusrahastot

Suomessa sijoitusrahastojen kasvu oli vuonna 2004 voimakasta ja kasvu on jatkunut tämän vuoden aikana ripeänä. Huhtikuun lopussa kotimaisissa sijoitusrahastoissa oli varoja noin 37 mrd. euroa. Rahastopääomien määrä oli noin 40 prosenttia suurempi viime vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Rahastopääomista runsaat kymmenen prosenttia on rahastosuusrahastoissa¹⁶.

Suomen uusien rahastosijoitusten painopiste on jo pitkään ollut ensisijaisesti rahamarkkinarahastoissa, noin kolmasosa uusista sijoituksista on tehty niihin. Myös osakerahastot ovat houkuttelleet uusia sijoituksia varsin runsaasti.

Rahastopääomista on kotitalouksien hallussa runsas neljännes.¹⁷ Toinen tärkeä sijoittajaryhmä on vakuutuslaitokset, ennen kaikkea henkivakuutusyhtiöt. Vapaaehtoisessa henki- ja eläkevakuutussäästämässä sijoitussidonnaisten tuotteiden osuus kasvaa jatkuvasti ja varat suuntautuvat paljolti sijoitusrahastoihin.

¹⁶ Rahastoraportti, Toukokuu 2005. Suomen Sijoitusrahastoyhdistys ry ja Suomen Sijoitustutkimus Oy.

¹⁷ Rahoitustarkastus.

Pohjoismaiset rahastomarkkinat¹⁸

Sijoitusrahastojen kasvu oli kaikissa pohjoismaissa ripeää vuonna 2004. Rahastopääomat kasvoivat nopeimmin Islannissa ja Suomessa, joissa olevien pääomien määrä kasvoi lähes 40 prosenttia. Sijoitusten arvonnousun ohella molemmissa maissa uusien rahastosijoitusten merkitys rahastopääomien kasvussa oli varsin huomattava. Norjassa ja Tanskassa rahastopääomat kasvoivat runsaalla viidenneksellä vuonna 2004. Hitainta kasvu oli Ruotsissa, jossa sijoitusrahastojen kasvu oli vain runsaat 10 prosenttia. Ruotsin osalta rahastomarkkinoiden tilanne on viimeisen viiden vuoden aikana ollut vaikea. Rahastopääomien arvo vuoden 2004 lopussa oli pienempi kuin vuonna 2000.

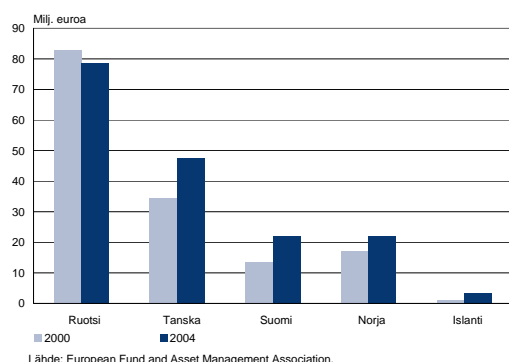
Ruotsin sijoitusrahastomarkkinoiden rakenne poikkeaa muista pohjoismaista siinä mielessä, että osakerahastojen osuus kaikista rahastoista on huomattavan suuri. Esimerkiksi vuoden 2004 lopussa osakerahastojen osuus oli kaksi kolmasosaa kaikista rahastopääomista. Osakekurssien pitkään jatkunut lasku 2000-luvun alussa alensi osakerahastojen markkina-arvoja ja samanaikaisesti sijoittajat myivät sijoituksiaan pois. Sijoittajien kiinnostus osakerahastoja kohtaan on palautunut hitaasti. Ruotsin rahastomarkkinat poikkeavat muiden pohjoismaiden rahastomarkkinoista myös siinä mielessä, että hedge-rahastoihin sijoitettujen pääomien määrä on huomattavasti suurempi kuin muissa pohjoismaissa. Ruotsin rahastomarkkinoille on viime vuosina ollut ominaista myös, että sijoitukset ulkomaisiin sijoitusrahastoihin ovat lisääntyneet huomattavasti nopeammin kuin kotimaisiin rahastoihin.

Norjassa osakerahastot ovat varsin suosittuja; noin puolet rahastopääomista on sijoitettu niihin. Myös Norjassa rahastopääomien kasvu on viime vuosina ollut hidasta. Suomessa ja Tanskassa osakerahastojen

¹⁸ European Fund and Asset management Association.

osuus on noin kolmannes rahastopääomista. Molemmassa maissa korkorahastojen merkitys on osakerahastoja suurempi. Tanskassa korkosijoitukset keskittyvät pitkän koron rahastoihin, kun taas Suomessa rahastoihin tehdyt korkosijoitukset suuntautuvat ensisijaisesti rahamarkkinarahastoihin.

Kuvio 8. Sijoitusrahastopääomat (UCITS) Pohjoismaissa



Euromaiden rahastomarkkinat

Euroalueen sijoitusrahastojen (UCITS) pääomien määrä kasvoi vuonna 2004 runsaalla kymmenellä prosentilla. Rahastomarkkinoiden kehitys vaihteli kuitenkin huomattavasti maittain. Kasvu oli nopeinta Suomessa. Irlantilaisten ja luxemburgilaisten sijoitusrahastojen kasvuvauhti oli myös nopeaa ja rahastopääomat kasvoivat viime vuonna noin viidenneksellä. Italiassa, Hollannissa ja Saksassa sijoitusrahastojen pääomat alenivat viime vuoden aikana jonkin verran vuoteen 2003 verrattuna.

Euroalueen sijoitusrahastomarkkinat ovat korkopainotteiset. Osakerahastojen osuus euromaiden sijoitusrahastopääomista vuoden 2004 lopussa oli 30 prosenttia. Ainoa maa, jossa osakerahastojen osuus rahastopääomista on yli puolet, on Belgia, jossa osakerahastojen osuus rahastoihin sijoitetuista pääomista oli vuonna 2004 noin 60 prosenttia. Saksassa osakerahastojen osuus oli 45 prosenttia ja Suomessa vajaa 40 prosenttia. Portugalissa sijoitusrahastoihin tehdyt sijoitukset ovat suuntautuneet lähes kokonaan erilaisiin korkorahastoihin, osakerahastojen osuus sijoituksista oli vuoden 2004 lopussa vajaa 10 prosenttia.

Myös korkorahastojen osalta markkinoiden rakenne vaihtelee. Korkosijoitukset painottuvat yleensä pitkän koron rahastoihin, poikkeuksena ovat Kreikka, Ranska ja Suomi, joissa rahamarkkinarahastot ovat suuremmat kuin pitkän koron rahastot.

Euroalueen sijoitusrahastomarkkinat ovat Yhdysvaltojen sijoitusrahastomarkkinoihin verrattuna erittäin hajanaiset. Euroalueella toimii noin 25000 erilaista rahastoa ja niihin sijoitettujen pääomien määrä oli vuoden 2004 lopussa 3.5 miljardia euroa. Yhdysvalloissa sijoitusrahastopääomien määrä oli vastaavana ajankohtana noin 6 mrd. euroa ja rahastojen lukumäärä oli runsaat 8000. Yhdysvaltalaisessa rahastossa on keskimäärin viisinkertainen määrä pääomia verrattuna euroalueen rahastoihin¹⁹.

¹⁹ European Fund and Asset Management Association ja 2005 Investment Company Fact Book, 45th Edition. Investment Company Institute.

3.4 Keskuspankkien valuutta- ja johdannaismarkkina- kysely 2004

Jarmo Kariluoto

Maailman valuutta- ja johdannaismarkkinoiden vaihto kasvoi tuntuvasti kolmivuotisperiodilla 2001 – 2004. Myös maailmanlaajuiset johdannaissopimuskannat nousivat reippaasti kauppojen vilkastumisen myötä. Suomen osuus maailmanlaajuisista markkinoista pysyi vähäisenä.

Kansainvälinen järjestelypankki BIS toteuttaa yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa kolmen vuoden välein kyselyn maailmanlaajuisen valuutta- ja johdannaismarkkinoiden koon ja rakenteen selvittämiseksi. Vuonna 2004 kyselyyn osallistui 52 keskuspankkia. Kyselyyn osallistuneissa maissa toimivilta rahoituslaitoksilta kysyttiin niiden huhtikuun 2004 aikana tekemien valuutta- ja johdannaiskauppojen määrät sekä kesäkuun 2004 lopussa voimassa olleet johdannaissopimuskannat²⁰. Johdannaisinstrumenttien osalta kyselyllä kerätyt tiedot koskivat OTC-markkinoita. Suomen Pankki teki Suomessa toimivia rahoituslaitoksia koskeneen osuuden kyselystä.

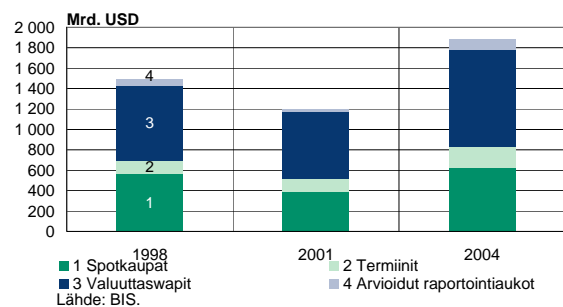
Maailmanlaajuinen valuuttakauppa kääntyi jälleen kasvuun

Maailmanlaajuisen valuuttamarkkinoiden arvioitu keskimääräinen päivävaihto oli huhtikuussa 2004

²⁰ Kyselyn täydelliset maailmanlaajuiset tulokset on julkaistu ja analysoitu raportissa Bank for International Settlements (2005): Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange and derivatives market activity in 2004. March 2005, Basel, Switzerland.

kaikkiaan 1 880 mrd. Yhdysvaltain dollaria (kuvio 9). Päivävaihto kasvoi vuoden 2001 huhtikuuhun verrattuna 57 prosenttia käyvin valuuttakurssein mitattuna. Kiinteillä valuuttakursseilla laskettu päivävaihto kasvoi 36 prosenttia. Edellisen kolmivuotiskauden aikana eli v. 1998 - 2001 päivävaihto oli supistunut vastaavasti 19 ja 14 prosenttia. Valuuttamarkkinoiden instrumenteista spotkaupat kasvoivat suhteellisesti eniten, yli 60 prosenttia, mutta myös muiden perinteisten valuuttainstrumenttien eli termiinien ja valuuttaswapien vaihto kasvoi tuntuvasti.

Kuvio 9. Maailmanlaajuisen valuuttamarkkinoiden vaihto huhtikuussa 1998, 2001 ja 2004, keskimääräinen päivävaihto



Valuuttamarkkinoiden kehityksen taustalla voidaan erottaa useita toisiaan tukevia tekijöitä, joilla markkinoiden voimakasta kasvua voidaan selittää²¹. Näistä kaksi liittyy sijoitusstrategioihin. Ensinnäkin, valuuttamarkkinoilla kyselyajankohtien välillä 2001 ja 2004 vallinnut tilanne, jossa tietyt valuutat (esim. Australian dollari) vahvistuivat trendinomaisesti lähinnä Yhdysvaltain dollariin nähden, johti siihen, että sijoittajat alkoivat hankkia suuria määriä vahvistuvia valuuttoja. Myös aikaisempaa korkeampi valuuttamarkkinoiden

²¹ Ks. tarkemmin artikkeli Galati, G ja Melvin, M: Why has global FX turnover surged? Explaining the 2004 triennial survey, BIS Quarterly Review, December 2004.

volatiliteetti lisäsi tarvetta suojautua valuuttakurssi-
muutoksilta, mikä edelleen kasvatti valuutta-
kauppojen määrää. Toiseksi, valuuttojen pysyvät kor-
koerot sekä joidenkin korkean koron valuuttojen tren-
dinomainen vahvistuminen matalan koron valuuttojen
suhteen houkuttelivat sijoittajat hankkimaan korkean
koron valuutan määräisiä sijoituksia ja velkaantumaan
matalan koron valuutassa. Sijoittajien oli tällöin oletet-
tava, että valuuttakurssitrendin mahdollinen muutos ei
riittäisi kumoamaan korkoeron vaikutusta sijoitusho-
risontilla. Lisäksi näyttäisi siltä, että erityisesti eläke-
rahastot ja vakuutusyhtiöt olisivat alkaneet kiinnostua
ulkomaisista valuutoista varallisuuden sijoituskohteena
vaihtoehtona osake- ja korkosijoituksille.

Valuuttakauppojen valuuttajakaumassa ei tapahtu-
nut merkittäviä muutoksia vuosien 2001 ja 2004 välil-
lä. Yhdysvaltain dollari säilytti selkeästi asemansa
tärkeimpänä valuuttana, ja se oli toisena valuuttana 89
prosentissa tehdyistä valuuttakaupoista. Euron vastaa-
va osuus oli 37 prosenttia. Yleisin valuuttapari oli
Yhdysvaltain dollari / euro, jonka osuus kaupoista oli
28 prosenttia.

Myöskin valuuttakaupan maantieteellinen jakauma
säilyi jokseenkin ennallaan. Iso-Britannia on edelleen
kansainvälisen valuuttakaupan merkittävin keskus, ja
sen osuus valuuttojen vaihdosta oli 31 prosenttia. Yh-
dysvaltain osuus oli 19 prosenttia ja Japanin 8 prosent-
tia.

Suomen valuuttamarkkinoiden keskimääräinen
päivävaihto huhtikuussa 2004 oli 1.8 mrd. dollaria,
jossa kasvua vuoteen 2001 verrattuna oli vajaat 12
prosenttia eli selvästi maailmanlaajuisista vähemmän.
Suomessa tehtyjen kauppojen osuus maailmanlaajui-
sista markkinoista oli siten hyvin vähäinen, vain n. 0.1
prosenttia. Suomen markkinoiden koko ja suhteellinen
osuus olivat pudonneet merkittävästi jo vuoden 2001
kyselyssä lähinnä euron käyttöönoton seurauksena.

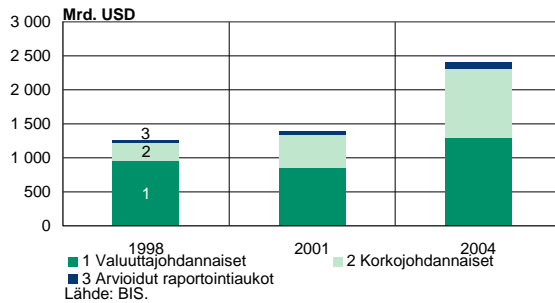
Eniten kauppaa käytiin vuoden 2004 huhtikuussa va-
luuttaswapeilla, joiden keskimääräinen päivävaihto oli
0.9 mrd. dollaria. Spotkauppojen vaihto oli 0.7 mrd.
dollaria. Suomen valuuttamarkkinoiden tärkein valuut-
ta oli euro, joka oli toisena valuuttana 85 prosentissa
kaupoista. Valuuttaparin Yhdysvaltain dollari / euro
osuus oli Suomessa huomattavasti kansainvälistä tasoa
korkeampi, 43 prosenttia. Euroalueen (ml. Suomi)
osuus valuuttakaupan kokonaisvaihdosta oli 51 pro-
senttia.

OTC-johdannaismarkkinoiden kasvu kiihtyi

Maailmanlaajuisen OTC-johdannaismarkkinoiden
arvioitu keskimääräinen päivävaihto nousi huhtikuussa
2004 2 410 mrd. dollariin (kuvio 10.). Vaihto kasvoi
74 prosentilla vuodesta 2001. Kiinteillä valuuttakurs-
seilla laskettuna kasvu oli 51 prosenttia. Markki-
nasegmenteistä korkojohdannaisten vaihto kasvoi
käyvin valuuttakurssein peräti 110 prosenttia ja valuut-
tajohdannaistenkin 51 prosenttia²². Korkojohdannaiset
nousivat vaihdoltaan, 1 025 mrd. dollaria, jo melko
lähelle valuuttajohdannaisia, joiden vaihto oli 1 292
mrd. dollaria.

²² Valuuttajohdannaisia koskevat luvut sisältävät tässä esityksessä
myös termit ja valuuttaswapit, joten OTC-johdannais-
instrumentteja ja perinteisiä valuuttainstrumentteja koskevat tiedot
ovat osittain päällekkäisiä.

Kuvio 10. Maailmanlaajuisten OTC-johdannaismarkkinoiden vaihto huhtikuussa 1998, 2001 ja 2004, keskimääräinen päivävaihto



Valuuttajohdannaisien kasvun taustalla voidaan nähdä pitkälti samat, edellä kuvatut tekijät, jotka vaikuttivat perinteistenkin valuuttamarkkinoiden kehitykseen.

Korkojohdannaisien kasvuun vaikuttivat puolestaan lähinnä Yhdysvaltain markkinoilla tapahtuneet suojaus- ja kaupantekokäytäntöjen muutokset, jotka näkyivät erityisesti koronvaihtosopimusten vaihdon lisäyksenä. Toisaalta myös lyhyiden korkojen lisääntynyt volatiliteetti syyskuun 2001 terrori-iskujen jälkeen näyttäisi yleensäkin kasvattaneen korkojohdannais tuotteiden kysyntää.

Valuuttajohdannaisien selvästi merkittävin instrumenttiryhmä oli termiinit ja valuuttaswapit, joiden yhteenlaskettu vaihto nousi 1 152 mrd. dollariin. Valuuttaoptioiden vaihto oli 117 mrd. dollaria. Valuuttajakauman suhteen tilanne oli hyvin samantyyppinen kuin perinteistenkin valuuttainstrumenttien kaupoissa: Yhdysvaltain dollari oli hallitseva valuutta, ja sen kautta tehtiin lähes 90 prosenttia kaikista kaupoista.

Korkojohdannaisien osalta koronvaihtosopimukset olivat tärkein instrumenttiryhmä, ja niiden vaihto oli 621 mrd. dollaria. Korkotermiinien ja korko-optioiden päivävaihdot olivat melko lähellä toisiaan: termiinien vaihto oli 233 mrd. dollaria ja optioiden 177 mrd. dollaria. Korkojohdannaisien kaupankäyntivaluutoista euron osuus oli 45 prosenttia, ja euromääräisten sopi-

musten päivävaihto oli 461 mrd. dollaria. Yhdysvaltain dollarin määräisten sopimusten vaihto oli 347 miljardia dollaria.

Iso-Britannia on vahvistanut asemaansa OTC-johdannaiskaupan tärkeimpänä keskuksena; 38 prosenttia kaikista kaupoista tehtiin Lontoossa (34 prosenttia vuonna 2001). Seuraavaksi suurimpia olivat Yhdysvallat (19 prosenttia) ja Ranska (7 prosenttia).

Suomen OTC-johdannaismarkkinoiden keskimääräinen päivävaihto huhtikuussa 2004 oli hieman vajaat 1.4 mrd. dollaria. Vuoden 2001 huhtikuuhun verrattuna vaihto supistui lähes 19 prosenttia. OTC-johdannaismarkkinoiden suhteellinen koko jäi perinteisiäkin valuuttamarkkinoita pienemmäksi; osuus maailmanlaajuisista markkinoista oli vain vajaat puoli promillea. Johdannaiskauppojen tuntuva supistuminen johtui lähes yksinomaan korkojohdannaisien - lähinnä koronvaihtosopimusten ja OTC-korko-optioiden - vaihdon huomattavasta vähentymisestä. Niiden kaupat supistuivat peräti 48 prosenttia.

Suomen tulosten tulkinnan kannalta on mielenkiintoista havaita, että muissa Pohjoismaissa OTC-johdannaismarkkinat ovat BIS:n kyselyn tulosten mukaan kasvaneet samana aikana hyvin voimakkaasti. Tanskassa päivävaihto kasvoi 76 prosenttia, Ruotsissa 45 prosenttia ja Norjassakin 29 prosenttia. Vaikuttaakin ilmeiseltä, että yhtenä merkittävänä syynä kyselyllä saatujen Suomen markkinoita kuvaavien kauppätietojen supistumiselle on, että Pohjoismaissa toimivat monikansalliset rahoituslaitoskonsernit ovat tehneet kyselyiden välisenä aikana sisäisiä maittaisia järjestelyitä johdannaiskauppoja toteuttavien yksiköidensä suhteen. Näin ollen on todennäköistä, että osa suomalaisten, raportointijoukkoon kuulumattomien rahoituslaitosten sekä rahoituslaitossektorin ulkopuolisten yritysten tekemistä OTC-johdannaiskaupoista on raportoitu muiden Pohjoismaiden kyselyihin. Maailman-

laajuisten tulosten kannalta asialla ei tietenkään ole merkitystä, yksittäisen maan tai markkinan kannalta kylläkin.

Suomen OTC-valuuttajohdannaisten päivävaihto oli kaikkiaan 1.1 mrd. dollaria, josta suurin osa (lähes 80 prosenttia) koostui valuuttaswapeista. OTC-korkojohdannaisten vaihto oli 0.3 mrd. dollaria. Yli-voimaisesti merkittävin instrumentti oli koronvaihtosopimukset, joiden vaihto muodosti 78 prosenttia korkojohdannaisten päivävaihdosta. Euromääräisten sopimusten osuus korkojohdannaisten kaupoissa oli Suomessa 84 prosenttia. Euroalueella (ml. Suomi) toimivien osapuolten kanssa tehtyjen sopimusten osuus korkojohdannaissa oli 54 prosenttia.

OTC-johdannaissopimusten nimelliskantojen kasvu jatkuu

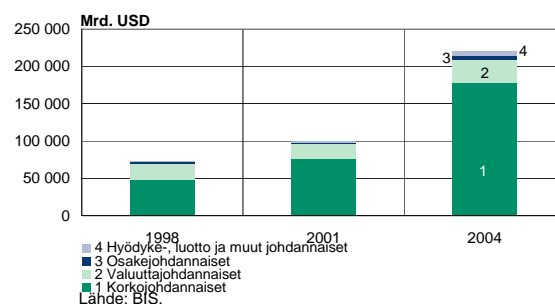
Johdannaiskannoista kyselyllä kerättiin²³ tiedot 30.6.2004 avoimna (ts. voimassa) olleiden sopimusten nimelliskannoista ja bruttomarkkina-arvoista. Kyselyn mukaan OTC-johdannaissopimusten nimelliskanta eli sopimusten kohteena olleiden instrumenttien arvo oli tuolloin maailmanlaajuisesti noin 220.1 biljoonaa²⁴ dollaria (kuvio 11). Nimelliskanta kasvoi vuoteen 2001 verrattuna 120 prosentilla. Sopimusten bruttomarkkina-arvo, joka kuvaa sopimusten jälleenhankintakustannuksia kyselyajankohdan hinnoilla ja valuuttakursseilla, oli kaikkiaan 6.4 biljoonaa dollaria.

²³ Tiedot johdannaiskannoista kerättiin – kauppatiedoista poiketen – konsolidointiperiaatteen mukaisesti eli konsernitason. Siten esim. Suomen Pankille tietonsa antoivat mm. suomalaiset pankkikonsernit ulkomaisine sivukonttoreineen ja tytäryhtiöineen. Sen sijaan ulkomaisten pankkien Suomessa toimivat sivukonttorit ja tytäryhtiöt eivät kuuluneet Suomen Pankin tiedonkeruun piiriin, vaan ne raportoivat emopankkinsa kotimaan keskuspankille. Tiedonkeruutavan vuoksi yksittäisiä maita kuvaavien tietojen esittäminen ja vertailu ei ole mielekästä.

²⁴ Biljoona = 1.000 miljardia.

Markkina-arvojen koko suhteessa nimelliskantaan oli hieman vajaat 3 prosenttia.

Kuvio 11. OTC-johdannaissopimusten maailmanlaajuiset nimelliskannat kesäkuun 1998, 2001 ja 2004 lopussa



Esimerkiksi liikkeeseen laskettujen korollisten arvopapereiden (joukkolainat ja rahamarkkinainstrumentit) maailmanlaajuinen kanta oli BIS:n arvion mukaan samana ajankohtana n. 53.5 biljoonaa dollaria, joten nimelliskantojen arvo oli näihin arvopapereihin verrattuna noin nelinkertainen. Nimelliskantojen arvo verrattuna maailman pankkijärjestelmän yhteenlaskettuihin saamisiin (n. 19.9 biljoonaa dollaria) oli hieman yli kymmenkertainen. Bruttomarkkina-arvojen koko näihin muuttujiin nähden oli toisaalta kuitenkin edelleen suhteellisen alhainen (12 % arvopapereista ja 32 % pankkisaamisista).

OTC-johdannaiskantojen voimakas nousu on luonnollisesti seurausta jo kyselyn kauppaosassa havaitusta johdannaisvaihdon huomattavasta vilkastumisesta. Kohde-etuuksittain tarkasteltuna suurimman ryhmän muodostivat korkojohdannaiset, joiden nimelliskanta nousi 134 prosentilla 177.5 biljoonaan dollariin. Valuuttajohdannaisten nimelliskanta oli 31.5 biljoonaa dollaria ja osakejohdannaisten 5.1 biljoonaa dollaria. Suhteellisesti eniten nimelliskanta kasvoi kuitenkin luottojohdannaissa, joiden kanta yli kuusinkertaistui 4.7 biljoonaan dollariin. Luottojohdannaisten käyttö edellisen

kyselyn aikaan oli kuitenkin vielä suhteellisen harvinaista, joten niiden lähes räjähdysmäinen kasvu on

pitkälti selitettävissä kantojen alhaisella lähtötasolla.

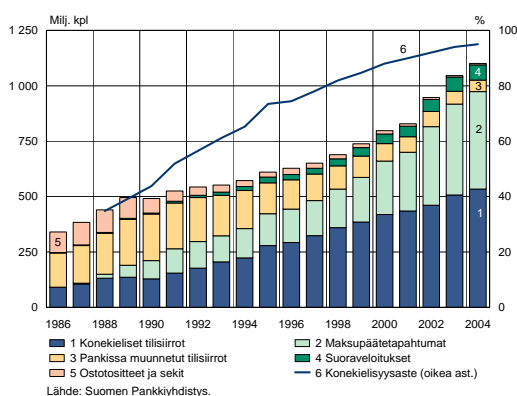
4 Infrastruktuuri

4.1 Suomalaiset käyttävät maksaessaan hyödyksi modernia teknologiaa

Timo Iivarinen

Internetpankkien käytön ja korttimaksamisen suosio on jatkanut kasvuaan Suomessa. Pankkikortteja käytetään maksukorteista eniten. Muutoksia korttien käyttöön saattaa tulla, kun pankkikorteista lähivuosina siirrytään kansainvälisten tiliin liitettävien maksukorttien käyttöön.

Kuvio 12. Pankkien maksujen välitys ja konekielisyysaste



Suomalaisten maksujärjestelmien käyttö on monella mittarilla mitattuna varsin edistysellistä. Tämä käy hyvin ilmi Suomen Pankkiyhdistyksen keväällä 2005 julkaisemista tilastotiedoista.²⁵ Tämä kehitys on terveelluttä, koska modernin teknologian käyttö edistää koko maksujärjestelmän tehokkuutta.

Kun tarkastellaan pankkien asiakkaiden maksukäyttäytymistä, voidaan havaita, että 95 % maksuista suoritettiin vuonna 2004 tietotekniikkaa hyväksikäyttäen. Tämä ns. konekielisyysaste on kasvanut 22 prosenttiyksiköllä vuodesta 1995. Ylivoimaisesti suurin osa näistä maksuista toimitetaan pankkiin käyttäen hyväksi konekielistä tilisiirtoa. Konekielinen tilisiirtojen toimitustapa on suurin yritysten käyttämä tapa ja siinä käytetään hyväksi erilaisia pankkiyhteysohjelmistoja. Näissä sovelletaan kotimaisten pankkien yhteisesti sopimaa teknistä standardia. Yksityisasiakkaat käyttävät tyypillisesti tähän tarkoitukseen internetissä toimivia pankkisovelluksia.

Ns. monipalvelusopimukset, jotka mm pitävät sisällään internetpankkien käyttöön liittyvät sopimukset, ovat lisääntyneet huomattavasti. Vuonna 2004 niitä oli 3.239.000 kappaletta. Myös vastaava palvelutapahtumien määrä on ollut voimakkaassa kasvussa. Vuonna 2004 monipalvelusopimuksiin liittyviä tapahtumia oli yli 205 milj. kappaletta. Jos tätä verrataan toiseen kasvussa olevaan maksamisen tapaan, eli maksukorttil-

²⁵ linkki <http://www.pankkiyhdistys.fi/sisalto/upload/pdf/tilastot.pdf>

la tapahtuvaan maksamiseen (maksupäätetapahtumien määrä), on se noin puolet maksupäätetapahtumien määrästä. Asiakkaan pankkikonttoriin viemiä tilisiirtoja, kuten myös sekkejä ja ostotositteita, on yhä vähemmän.

Maksupäätetapahtumia, jolloin asiakas maksaa ostoksiaan jollain kortilla, on yhä enemmän. Pankkikorttitositteelliset maksut ovat häviämässä, kun maksupäätteiden lukumäärä lisääntyy. Kuluneiden 2-3 vuoden aikana maksupäätteiden lukumäärä on kasvanut 43 %. Kun vuonna 2000 maksupäätteitä oli 67 000 kappaletta, oli niitä vuonna 2004 jo 96 000 kappaletta.

Pankkikorttimaksujen keskimääräinen koko on 2000-luvulla jonkin verran pienentynyt kun taas maksujen kokonaisarvo on jatkuvasti kasvanut. Tämä kokonaisarvo on kasvanut vuosittain 1-2 mrd. euroa. Suomalaiset käyttävät maksukorteista käyttökerroilla mitattuna selvästi eniten pankkikortteja. Myös pankkikorttimaksujen arvo korttia kohden on täysin omaa luokkaansa. Pankkikorttien tilalle on tulossa vastaavia, turvalliseen siruteknikkaan perustuvia, kansainvälisiä tiliin liitettäviä maksukortteja. Onkin mielenkiintoista nähdä, mitä muutoksia kansallisista pankkikorteista luopuminen tuo.

Suomalaisten pankkien ylläpitämässä suurten maksujen järjestelmässä (POPS) välitettyjen maksujen lukumäärä on jonkin verran vähentynyt vuosina 2000-2005 (yli 3000 kappaleesta noin kahteen tuhanteen kappaleeseen/keskimäärin päivässä/kk). Piikin muodostaa vuosittain ylioppilaslahjoiksi annettavat lahjasekit. Myös brutto/nettokatettavien suhde on pysynyt vakiona. Maksujen arvo on hyvin lievästi kasvanut. Arvolla mitattuna (ajanjakso 2000-2005) eniten maksuja välitettiin maaliskuussa 2005, jolloin arvo oli noin 2,15 mrd euroa

Euroopalaisten pankkien ylläpitämässä EURO 1-järjestelmässä lukumäärät ovat olleet koko ajan tasaisessa kasvussa. Maksujen arvo on pysytellyt varsin vakiona. Kuukausittainen päivä keskiarvo oli vuonna 2004 noin 170,3 mrd. euroa ja vastaava kappalemäärä oli vähän yli 151 tuhatta kappaletta.

Bank for International Settlements (BIS) on julkaissut toukokuussa 2005 suurten maksujärjestelmien kehitystä kuvaavan julkaisun (ks <http://www.bis.org/publ/cpss67.htm>). Samalta aiheesta on Suomen Pankin DP-sarjassa syyskuussa 2004 julkaistu paperi, jonka otsikko on Large value Payment Systems- principles, recent and future developments (http://www.bof.fi/fin/6_julkaisut/6.1_SPn_julkaisut/6.1.5_Keskustelualoitteita/dp13_04.stm).

4.2 EU päättäneen arvopaperikauppojen prosessoinnin sääntelyä alkuvuonna 2006 – taustakysymyksiä ratkottaneen vielä vuosia

Jenni Koskinen

Arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmiä koskevan yhteisölainsäädännön valmistelu on saanut osakseen laajaa kiinnostusta ja sillä on yhteys EU:n kilpailukykyyn. Päätös lainsäädäntötarpeesta sekä sen sisällöstä tehtäneen vuoden päästä. Lamfalussy-prosessiin kuuluvat periaatteet ja lainsäädännön yksinkertaistamista ja parantamista koskeva toimintasuunnitelma (better regulation action plan) antavat työlle puitteet.

Arvopaperikauppojen prosessoinnin sisämarkkinoiden toiminnassa on todettu olevan reippaasti parannettavaa. Euroopan komissio selvittää parhaillaan, miten epäkohta olisi parhaiten ratkaistavissa. Vaikka asiakonaisuuteen liittyviä ensiaskeleita otettiin Brysselissä jo vuosituhaten vaihteessa, komission varsinaiset poliittikalinjaukset tuotiin esille vasta vuosi sitten julkistetussa komission kannanottoesityksessä.²⁶ Hanke on saavuttanut tärkeän sijan EU-tasolla, koska sillä on yhteys Lissabonin strategiaan²⁷ ja rahoituspalvelujen

²⁶ Selvitystoiminta Euroopan unionissa – Kehitysmahdollisuudet, ks. http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/clearing/index_en.htm#com

²⁷ http://europa.eu.int/growthandjobs/key/index_en.htm

toimintasuunnitelmaan (FSAP)²⁸. Tehtävät päätökset puolestaan vaikuttavat suoraan palveluntarjoajien toimintaympäristöön, sillä tavoitteena on poistaa eri maiden sääntelyllisistä eroista johtuva epä johdonmukaisuus ja integraation puutteesta aiheutuva tehottomuus. Tätä kautta loppukäyttäjien kokema palvelutaso ja valinnanmahdollisuudet paranisivat.

Ennen kuin komissio voi ehdottaa uutta yhteisölainsäädäntöä, on saatava varmuus sen välttämättömyydestä sekä sisältökysymyksistä. Selvitystoimintahankkeen valmistelu eteneekin parhaillaan EU:n toimielinten välisen työnjaon määräämällä tavalla sekä erikseen yhteistyössä komission ulkopuolisten asiantuntijoiden kanssa. Euroopan parlamentti vaikuttaisi kääntyvän odottavalle kannalle sen sijaan, että komission aloitteenteko-oikeuteen puuttuttaisiin ennen aikaisesti eli ennen komission vaikutusarvioinnin (impact assessment) valmistumista.²⁹

Komissio selvittää vaikutusarvioinnissa mm. kilpailukysymyksiä ja arvioi sääntely- ja valvontarakennetta, hallintotapaa (corporate governance) sekä kustannuksia, joita nykyiset tehottomuudet aiheuttavat järjestelmien käyttäjille.³⁰ Komission mukaan kustannukset ovat Euroopan tasolla vähintäänkin kolme miljardia euroa vuodessa.³¹ Pitkällä aikavälillä tarkasteltuna kustannukset ovat kuitenkin moninkertaiset, koska sijoittajien käyttäytymisen odotetaan muuttuvan,

²⁸ http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm

²⁹ Asia on ollut esillä parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnassa, ks. http://www.europarl.eu.int/committees/econ_home.htm

³⁰ http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/docs/cesame/ec-docs/20041025-structure-impact-assessment_en.pdf

³¹ http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/docs/cesame/ec-docs/20050307-structure-impact-annex1_en.pdf

jos transaktiokustannukset laskevat.³² Tällöin yleisesti arvopaperimarkkinoita kohtaan lisääntyvä kiinnostus kasvattaisi niiden kokoa ja vaihtoa (ja siten likviditeettiä) ja näin ollen selvitysvolyymeja.

Riippumatta vaikutusarvioinnin tuloksista ja sen pohjalta tehtävistä päätöksistä, komissio tulee jatkaamaan EU:n eri lainsäädäntöalueiden (jurisdiction) erityispiirteiden selvittelyä asiantuntijaryhmien tuella vielä muutamia vuosia. Näin haetaan ymmärrystä integraation tiellä olevien esteiden syihin ja pyritään löytämään ratkaisuja, joiden avulla järjestelmien tehokkuus- ja riskitilannetta voidaan parantaa EU-tasolla. Avainkysymyksiä ovat arvopaperien omistukseen ja siinä tapahtuviin muutoksiin liittyvät oikeusvarmuus- sekä verokohtelu-kysymykset. (Taulukko 3)

Taulukko 3. Selvitystoimintahankkeen tueksi perustetut komissiojohtoiset asiantuntijaryhmät

CESAME –ryhmä³³

- Mandaattina on seurata ja arvioida markkinaintegraation esteiden poistamiseksi tehtyjä toimenpiteitä sekä raportoida niistä ja mm. auttaa komissiota esteiden poistamisesta saatavien hyötyjen ja kustannusten arvioinnissa.
- Kokoontui 16.7.2004, 25.10.2004 ja 7.3.2005.

Oikeusvarmuustyöryhmä (legal certainty)³⁴

- Mandaattina on analysoida markkinaintegraatioon liittyviä oikeusvarmuuskysymyksiä.
- Kokoontui 31.1.2005 ja 24.4.2005.

FISCO (fiscal compliance) -ryhmä³⁵

- Mandaattina on toimia neuvonantajana verokohteluun liittyvien esteiden poistamisessa.
- Kokoontui 15.4.2005.

Sektorin liberalisoituminen ja integroituminen ja siitä kuluttajille koituvat hyödyt ovat siis saavutettavissa vain markkinatoimijoiden ja viranomaisten yhteistyöllä. Työ sisämarkkinoiden toteutumisen tiellä olevien käytännön esteiden poistamiseksi etenee vähitellen. Asiaa ovat edistäneet mm. selvitystoiminnan kommunikaatioteknologiaa kehittävä ja alan merkittävä palveluntarjoaja SWIFT³⁶ sekä eurooppalaisten arvopaperikeskusten järjestö ECSDA³⁷.

³² Ks. esim. London Economics (2002) Quantification of the Macroeconomic Impact of Integration of EU Financial Markets.

³³ Ks. http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/clearing/cesame_en.htm

³⁴ Ks. http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/clearing/certainty_en.htm

³⁵ http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/clearing/compliance_en.htm

³⁶ Ks. http://www.swift.com/index.cfm?item_id=43507

³⁷ Ks. http://www.ecsda.com/portal/news_and_events/?id=14

4.3 Kauppapaikkojen keskittymisellä monia syitä – esimerkkejä Euroopasta ja Yhdysvalloista

Jenni Koskinen

Eurooppalaiset kauppapaikat integroituvat sekä suuriin merkittävien että alueellisiin pienten markkinoiden yksiköihin. Markkinoiden tuleva rakenne on edelleen vaikeasti ennakoitavissa.

Kauppapaikkojen konsolidoitumiskehitys jatkuu ja hyötyjäkin on monin paikoin jo saavutettu. On edelleen vaikea ennakoita Euroopassa vallitsevaksi nousevaa rakennetta, vaikka tiettyjä trendejä onkin nähtävissä. Tällä hetkellä alueellisesti konsolidoituneita markkinapaikkoja toimii suurten eurooppalaisten kauppapaikkojen rinnalla. Myös kilpailuvaikutuksia on varhaista ennakoita, vaikka onkin selvää, että keskittymisen voi haitata kilpailua ja sitä kautta käyttäjien kokemuksia hyötyjä. Viranomaiset seuraavat kilpailuvaikutuksia.

Konsolidoitumisella voi olla monia etuja. Tärkeimpänä näistä eduista mainitaan usein skaala- eli suurtuotannon edut, jotka tyypillisesti lisääntyvät operaattorin koon kasvaessa ja toiminnan laajentuessa. Käyttäjää hyödyttää kaupankäyntiformaatin standardoituminen, joka toteutuu mm. yhteisen kaupankäyntijärjestelmän, yhteisten sääntöjen ja yhteislistan kautta. Yhtenäistämistoimenpiteiden seurauksena samoihin osakkeisiin rinnakkain useilla alueellisilla markkinoilla kohdistuva kaupankäynti ja siitä johtuva markkinan fragmentoituneisuus vähenee, kun osto- ja myyntitarjoukset voidaan keskittää.

Esimerkkejä meneillään olevista hankkeista on useita. Euronext yhdessä Borsa Italianan kanssa sekä eSpeed, joka toimii yhden Yhdysvaltain valtion viitelainojen elektronisen kauppapaikan operaattorina, ovat jättäneet kilpailevat ostotarjoukset MTS - markkinapaikasta.³⁸ Euroopassa valtion viitelainoilla tapahtuvan kaupankäynnin järjestäytyminen MTS - kauppapaikoille on lisännyt näiden instrumenttien kaupankäynnin volyymia ja likviditeettiä yhteisen kaupankäyntialustan sekä päämarkkinatakausjärjestelmän takia. Markkinapaikan säännöissä on tosin havaittu myös puutteita. Euronext -pörssi liitetään yhä myös Lontoon pörssiin (LSE) valtauspyrkimykseen.³⁹

Helsingin, Tukholman, Kööpenhaminan ja Baltian pörssit omistava OMX puolestaan totesi, että OMX:n ja HEXin yhtenäistämistyö on saatu päätökseen ja siten ennakoitua 150 milj. kruunun säästöt (vuositasolla) saavutettu.⁴⁰ Synergiaedut Kööpenhaminan pörssiin kanssa odottavat vielä toteutumistaan. Yhtenäistämistyö tähtää ennen kaikkea marginalisoidumisen välttämiseen ja kiinnostavuuden lisäämiseen. Näin kaupankäynnin volyymien ja sitä kautta koko Pohjolan likviditeetin odotetaan lisääntyvän. Eri pörsseissä listattujen yhtiöiden vertailtavuus helpottuu toimialaluokituksen yhtenäistämisen myötä, kun Helsingin, Baltian ja Islannin pörsseissä otetaan heinäkuun alussa käyttöön muissa NOREX-allianssiin kuuluvissa pörsseissä jo aiemmin käytössä ollut globaali toimialaluokitusstandardi (GICS). Konsolidoitumisen todelliset edut tulevat sijoittajien ulottuville vasta, kun listarakenne sekä listautumisehdot yhtenäistetään ja monivaluuttainen kaupankäynti mahdollistuu.

Konsolidoitumiskehityksessä Eurooppaa verrataan usein Yhdysvaltoihin. Siellä New Yorkin pörssiin

³⁸ eFinancial News 27.5.2005.

³⁹ Reuters 26.5.2005.

⁴⁰ OMX Interim Report for January – March 2005.

(NYSE) rinnalla toimineiden alueellisten pörssien määrä kutistui runsaasta sadasta seitsemään vuoden 1929 pörssiromahduksen ja 1980-luvun välisenä aikana. Paikallispörssien kaupankäynti keskittyi pääasiassa paikallisten yhtiöiden osakkeisiin, kuten Euroopassa nykyisin.⁴¹

Toteutumaisillaan oleva NYSE:n ja elektronisen kauppapaikan Archipelagon yhdistymishanke⁴² osoittaa, että pörssien halukkuus päästä uusille markkinoille ja kilpailla globaalisti on nykyisin tunnusomaista molemmiin puolin Atlantin valtameriä.⁴³ Yhdistymisen kautta NYSE saa muokattua perinteistä, haasteelliseksi osoittautunutta hallintorakennettaan joustavampaan suuntaan ja uusia tuotteita valikoimaansa. Archipelagolle hanke on tärkeä, koska sen kilpailuasema heikkeni vastikään merkittävästi Nasdaqin ostettua Instinetin (INet). Nasdaqin ja INetin yhteenlaskettu markkinaosuus on n. 60-65% OTC-markkinoista, kun Archipelagon vastaava osuus on n. 22%. Myös Yhdysvalloissa viranomaiset seuraavat markkinoiden keskittymisen vaikutuksia.⁴⁴

⁴¹ Arnold, Tom, Philip Hersch, J. Harold Mulherin, ja Jeffrey Netter. 1999. "Merging Markets." *Journal of Finance* 54, no. 3 (June): 1083-1107 ja James McAndrews ja Chris Stefanadis 2002. "The Consolidation of European Stock Exchanges." *Current Issues in Economics and Finance*, Volume 8, Number 6 (June).

⁴² FESE, Focus n° 147.

⁴³ Johdannaispörssijä koskevista järjestelyistä raportoitiin Rahoitusmarkkinaraportissa 1/2005, luku 4.3: "Myötä- ja vastamäkeä arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurissa".

⁴⁴ Ks. esim. Associated Press. "NYSE, Nasdaq Prepare to Go Head-To-Head." 21.4.2005 ja TABB Group Perspective. "NYSE/Arca: Is Inter-Market Competition Dead." 21.4.2005.

5 Rahoitustoimialan keskeisiä yri- tysjärjestelyjä ja tapahtumia

Päivämäärä *Tapahtuma ja kuvaus*

Syyskuu 2004	<p><i>OM HEX muutti nimensä, uusi nimi on OMX.</i></p> <p><i>Ensimmäinen yhtiö, Soprano Oyj, otettiin kaupankäynnin kohteeksi Helsingin pörssin yhteydessä toimivalla ML-markkinalla.</i></p> <p><i>eQ Pankki Oy aloitti toiminnan APK:n tilinhoitajayhteisönä.</i></p> <p><i>Nordea myi Helsingin Pantti Oy:n.</i></p> <p><i>SAXESS-kaupankäyntijärjestelmä otettiin Tukholman ohella käyttöön myös Helsingin, Tallinnan ja Riian pörsseissä.</i></p> <p><i>Pohjola ilmoitti myyvänsä tytäryhtiönsä Conventum Pankkiiriliike Oy:n liiketoiminnan eQ Online Oy:n omistamalle eQ Pankki Oy:lle 2 miljoonan euron kauppahinnalla.</i></p> <p><i>S&P muutti Sampo Pankin luokitusnäkömät negatiivisesta vakaaksi.</i></p> <p><i>Sampo Luotto Oyj sulautui Sampo Oyj:n ja Sampo Rahoitus sulautui Sampo Pankki Oyj:n.</i></p>
Lokakuu 2004	<p><i>Tanskalaisen Codan Liv & Pension myynti SEB Tryg Liv Holding AB:lle toteutui.</i></p> <p><i>SEB:n liettualainen tytäryhtiö Vilniaus Bankas osti yli 90 prosenttia ukrainalaisen Bank Agion osakekannasta.</i></p>

Päivämäärä**Tapahtuma ja kuvaus**

Sampo Oyj osti työeläkeyhtiö Varman omistamat vakuutusyhtiö Ifin osakkeet (10,1 % osakekannasta). Kaupan jälkeen Sampo Oyj omistaa Ifin osakekannan kokonaan.

Valtio myi 14,6 % Sponda Oyj:n osakekannasta. Valtiolle jäi edelleen 34,5 % Spondan osakekannasta.

Marraskuu 2004 *OMX ja Kööpenhaminan pörssi allekirjoittivat yhdistymisestä koskevan aiesopimuksen. Lopullinen sopimus allekirjoitettiin joulukuun alussa.*

Islandsbanki hf teki ostotarjouksen norjalaisesta BNbank.

Sampo Pankki Oyj ostaa latvialaisen Maras Bankan.

Citigroup Global Markets Ltd aloitti etävälittäjänä Helsingin Pörssissä.

OMX ja VPC ilmoittivat Suomen Arvopaperikeskuksen ja VPC:n täyttäneen yhdistymistä koskevat sopimusehdot. Kaupan seurauksena OMX:n omistaman Settlement & Depository-liiketoiminta-alue irtautuu OMX:stä. Arvopaperikeskukset toimivat liikemerkki Nordic Central Securities Depositoryn (NCSD) alla.

Joulukuu 2004 *Danske Bank ilmoitti ostavansa National Australia Bankilta Irlannissa toimivan National Irish Bankin sekä Pohjois-Irlannissa toimivan Noerthern Bankin 1,4 mrd. eurolla.*

Johdannaiskaupankäynti päättyi Helsingin Pörssissä ja kaupankäynti siirtyi Tukholmaan.

Kaupthing Sofi Oyj sai pankkitoimiluvan. Pankin nimeksi tulee Kaupthing Bank Oyj ja se aloittaa vuoden 2005 alussa.

Aktia Säästöpankki ja Veritas Henkivakuutus allekirjoittivat sopimuksen, jonka mukaan Aktia Henkivakuutus siirtyy Veritas Henkivakuutuksen omistukseen vuoden vaihteessa. Samalla Hiisi-yhtiön toiminnot siirtyvät Aktia Asset Management Oy Ab:lle ja Veritaksen sijoitusrahastojen hallinnointi Aktia Rahastoyhtiölle.

Tammikuu 2005 *Henkivakuutusyhtiö Pohjola aloitti toimintansa. Suomi-yhtiöltä siirtyi 1,2 mrd. euron vakuutuskanta Henki-Pohjolaan. Suomi lopetti uusien henkivakuutusten myynnin.*

Suomen suurimpiin vakuutusmeklareihin kuuluva Aon Finland oy myi henki- ja sijoitusvakuutusvälitystoimintansa Bon Life Oy:lle.

Päivämäärä**Tapahtuma ja kuvaus**

Brittiläinen Standard Chartered Bank osti Korea First Bankin 3,3 mrd. dollarilla.

Citigroup ilmoitti myyvänsä Travellers Life & Annuity-vakuutusyhtiön MetLife-yhtiölle 11,5 mrd. dollarilla.

Helmikuu 2005 *Valtio myi 7,1% omistamistaan Sampo Oyj:n A-sarjan osakkeista hintaan 10,75 euroa per osake. Valtiolla jäi myynnin jälkeen vielä 14 % osakkeista ja 13,9 prosenttia äänistä.*

Japani toiseksi suurin rahoituskonserni Mitsubishi Tokyo Financial Group ilmoitti ostavansa maan neljänneksi suurimman rahoituskonserni UFJ Holdingin.

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.

Alfred Berg ilmoitti, että se aikoo muuttaa oikeudellisen asemansa Eurooppayhtiöksi vuoden 2005 kuluessa.

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. Hansapank otetaan pois Tallinnan pörssilistalta.*

FortisAG 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 yhdistyvät.

Nasdaq osti Instinetin.

Société Générale osti puolalaisen kulutusluottoyhtiön Eurobankin.

Päivämäärä**Tapahtuma ja kuvaus**

Kaupthing ilmoitti ostavansa brittiläisen Singer & Froedlanderin noin 550 miljoonalla punnalla.

Toukokuu 2005

Henkivakuutusosakeyhtiö Skandia ilmoitti lopettavansa uusien vakuutusten myynnin Suomessa

*E*Trade ja Ameritrade aikovat yhdistyä.*

SAXESS-kaupankäyntijärjestelmä otettiin käyttöön Vilnan pörssissä. Yhteinen kaupankäyntijärjestelmä on nyt käytössä kaikissa OMX-konserniin kuuluvissa pörseissä.