

# EURO&TALOUS

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS

ERIKOISNUMERO • 2003



## Sisällys

Esipuhe .....	1
Yhteenveto ja johtopäätökset .....	2
Kansainvälinen toimintaympäristö .....	5
Kotimainen toimintaympäristö .....	21
Pankki- ja vakuutussektori .....	30
Infrastruktuuri .....	47

### Rahoitusjärjestelmän vakaus • 2003

(Erikoisnumero, ilmestyy kerran vuodessa.)

**Päätoimittaja**  
Matti Vanhala

**Ohjausryhmä**  
Heikki Koskenkylä  
Kari Korhonen  
Marianne Palva  
Kimmo Virolainen

**Kirjoittajat**  
Sampo Alhonsuo  
Timo Iivarinen  
Esa Jokivuolle  
Risto Koponen  
Jenni Koskinen  
Pertti Pylkkönen  
Jukka Topi  
Jukka Vauhkonen

**Kuviot ja taulukot**  
Eeva Korhonen  
Kati Salminen  
Petri Uusitalo  
Janne Villanen

**Toimitus**  
Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

**Tilaukset**  
Puhelin: (09) 183 2566  
Sähköposti: publications@bof.fi

**Painopaikka**  
Libris, Helsinki 2003

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-4718 (painettu julkaisu)  
ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

**Suomen Pankki**  
PL 160  
00101 HELSINKI  
Puhelin: (09) 1831  
Faksi: (09) 174 872  
www.suomenpankki.fi

# Esipuhe

Yksi Suomen Pankin keskeisistä lakisääteisistä tehtävistä on huolehtia osaltaan Suomen maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistua sen kehittämiseen. Nämä velvollisuudet ovat myös kiinteä osa EKPJ:n ja EKP:n tehtäviä sen edistäessä maksujärjestelmien moitteetonta toimintaa sekä rahoitusjärjestelmän vakautta euroalueella.

Suomen Pankin toiminnan visio on olla vakauden rakentaja. Hintavakaus, tehokkaat ja vakaat rahoitusmarkkinat sekä kestävä julkinen talous ovat välttämätön edellytys talouskasvulle ja työllisyydelle. Pankki edistää toiminnallaan näitä tavoitteita. Pankin vaikuttavuus tavoitteiden saavuttamiseksi perustuu tasokkaaseen rahatalouden asiantuntemukseen sekä tehokkaaseen kansainväliseen ja kotimaiseen yhteistyöverkoston. Vaikuttavuuteen liittyy tehokas ja avoin tiedon julkistaminen.

Vuodesta 1997 lähtien Suomen Pankki on julkaissut kaksi kertaa vuodessa arvion rahoitusjärjestelmän vakaudesta Euro & talous -lehdessään ja Bank of Finland Bulletinissa. Toistuvat rahoituskriisit eri puolilla maailmaa ja rahoitusmarkkinoiden suuret rakennemuutokset ovat lisänneet rahoitusjärjestelmän kehityksen ja riskien analyysin tarvetta viranomais- tahoilla ja erityisesti keskuspankeissa. Suomen Pankki oli ensimmäisiä keskuspankkeja maailmassa aloittaessaan säännöllisen vakausarvion julkistamisen. Kansainvälinen suuntaus,

jota erityisesti Kansainvälinen valuuttarahasto ja Kansainvälinen järjestelypankki ovat tukeneet, on johtanut laajojen ja syvällisten vakausarvioiden julkistamiseen keskuspankeissa ympäri maailmaa.

Nyt ilmestyvällä vakausjulkaisulla Suomen Pankki seuraa kansainvälistä kehitystä ja siirtyy esittämään aiempaa perusteellisempia arvioita rahoitusjärjestelmän tilasta ja kehitysnäkymistä. Julkaisu ilmestyy vastaisuudessa kerran vuodessa Euro & talous -lehden ja Bank of Finland Bulletinin erikoisnumerona. Tämän lisäksi näissä lehdissä julkaistaan kaksi kertaa vuodessa päivitetty arvio rahoitusmarkkinoiden kehityksestä ja vakaudesta.

Julkaistuillaan pankki pyrkii välittämään tietoa rahoitusmarkkinoiden toiminnasta ja näkymistä sekä edistämään keskustelua rahoitusmarkkinoiden toiminnasta ja roolista Suomessa.

Helsingissä 15.10.2003

Matti Louekoski  
Suomen Pankin johtokunnan  
varapuheenjohtaja

# Yhteenveto ja johtopäätökset

Alkuvuoden 2003 aikana kansainvälisen rahoitusjärjestelmän riskinsietokykyä ovat koetelleet sekä maailmantalouden elpymisen viivästyminen että kansainväliset epävarmuudet. Vaimea talouskehitys on haitannut useissa maissa rahoitussektorin yritysten tuloskehitystä ja lisännyt luotonottajasektoreiden haavoittuvuutta. Keskeisten talousalueiden kasvun odotetaan vauhdittuvan vähitellen vuosien 2003 ja 2004 aikana. Jos talouskehitys osoittautuisi ennustettua olennaisesti heikommaksi, se muodostaisi uhkan kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Odotettua hitaampi kasvu vähentäisi rahoituspalveluiden kysyntää, johtaisi luottotappioiden kasvuun sekä voisi purkautua varallisuushintojen – osakkeiden ja kiinteistöjen hintojen – nopeana laskuna.

Pankkisektorin tila ja näkymät vaihtelevat merkittävästi markkina-alueittain. Yhdysvalloissa pankit ovat toistaiseksi kestäneet heikon talouskehityksen varsin hyvin. Japanin pankkisektorin tila on edelleen huolestuttava. EU-alueen pankkien kannattavuus heikentyi selvästi vuosina 2001 ja 2002. Pankkien kannattavuuskehitys ei kuitenkaan ole ollut yhtenäistä EU-alueen eri maissa, ja myös yksittäisissä maissa pankkien väliset erot ovat suuria. Etenkin suuret saksalaiset liike- ja osavaltiopankit ovat kärsineet tulostensa heikkenemisestä. Saksan pankit ovat jo ryhtyneet toimenpiteisiin tilanteen korjaamiseksi muun muassa kuluja karsi-

malla ja omaisuutta myymällä. Saksan pankkisektorin elpymistä varjostaa kuitenkin maan heikko taloustilanne. Vuoden 2003 ensimmäiseltä vuosipuoliskolta saatavissa olevat tiedot viittaavat siihen, että EU-alueen pankkien kannattavuus olisi parantumassa viimevuotisesta. Aiempien vuosien kannattavuuden heikkenemisestä huolimatta EU-alueen pankkien vakavaraisuusasteet ovat toistaiseksi pysyneet hyvinä. Pohjoismaiden pankkisektori on keskimäärin paremmassa kunnossa kuin EU-alueen pankkisektori. Baltiassa pankkien ongelmaluottojen määrä on voimakkaasta luotonannon kasvusta huolimatta pysynyt vähäisenä ja pankkisektorin vakavaraisuus on hyvä. Vakuutusostojen tila on heikentynyt maailmanlaajuisesti viime vuosina, ja ala on yhä kansainvälisen rahoitusjärjestelmän haavoittuvimpia osia. Keskeisin syy vakuutusyhtiöiden ongelmiin on ollut osakkeiden hintojen voimakas lasku viime vuosina.

Suomessa rahoitussektorin kotimaisen toimintaympäristön riskit liittyvät globaalin talouskasvun epävarmuuteen ja kuluttajien luottamukseen. Talouskehityksen heikentymisestä huolimatta merkit kotimaisen yrityssektorin aiheuttamien luottoriskien kasvusta ovat toistaiseksi olleet vähäisiä. Yrityssektorin kokonaisuutena hyvä rahoitusasema ja alhainen korkotaso pienentävät huolta sektorin kestokyvystä. Talouden elpymisen viivästyminen kuitenkin todennäköisesti lisää pankeille yritysluotoista

aiheutuvia luottotappioita. Kotitaloussektorin nopeasti kasvavaan velkaantumiseen on kiinnitettävä huomiota. Suurimmat riskit liittyisivät kehitykseen, jossa työttömyys kasvaisi voimakkaasti ja samanaikaisesti asuntojen hinnat laskisivat merkittävästi.

Suomessa pankkitoiminnan vuonna 2001 alkanut heikkenevä tuloskehitys on tasaantunut ja alkuvuoden 2003 liikevoitot ovat lähes samalla tasolla kuin vuoden 2002 vastaavana ajanjaksona. Matala korkotaso syö pankkien rahoituskatteita luottokorkojen ollessa talletuskorkoja voimakkaammin sidoksissa markkinakorkoihin. Pankkien luottotappiot ovat edelleen hyvin vähäiset. Suomalaisen pankkien vakavaraisuus on vahva. Pankkien luottoriskit ovat tällä hetkellä pienet ja vakautta uhkaavien luottotappioiden todennäköisyys lyhyellä aikavälillä on niin ikään pieni. Suomessa toimivien rahalaitosten luottokannasta kotitalousluottojen osuus on noin puolet, mikä korostaa kotitaloussektorin merkitystä pankkien kannalta. Hintakilpailu luotonannossa on tänä vuonna ollut kireää. Kireään kilpailuun sisältyy riski kannattavuuden heikkenemisestä ja pankkisektorin haavoittuvuuden lisääntymisestä, mikäli luotonannon korkomarginaali ei ole riittävä riskeihin nähden.

Pankkien maksuvalmiuden hoitoon liittyy tärkeänä ilmiönä rakenteellinen muutos niiden varainhankinnassa. Luottokanta on kasvanut jomonta vuotta nopeammin kuin talle-

tuskanta. Pankit ovat aiempaa enemmän sidoksissa markkinaehtoiseen varainhankintaan ja kansainvälisiin markkinoihin. Rahamarkkinoilta hankittu rahoitus on luonteeltaan herkkäliikkeisempää kuin talletukset.

Pankkitoiminnassa, samoin kuin muussakin rahoitustoiminnassa, toimintojen ulkoistaminen ja yhteisyritysten perustaminen ovat yleistyneet ja liiketoiminta on laajentunut uusille alueille. Nämä ovat tuoneet mukanaan uudentyypisiä riskejä. Rahoitusmarkkinoiden vakaussäkökulmasta kehitys korostaa hyvän jatkuvuussuunnittelun ja kriisivalmiuksien tarpeellisuutta.

Suomen vakuutussektorin tulokset heikentyivät merkittävästi osake-markkinoiden huonon kehityksen takia vuonna 2002. Sijoitustoiminnan ongelmien lisäksi myös erityisesti vahinkovakuutusyhtiöiden varsinaisen vakuutustoiminnan kannattavuus on ollut heikkoa. Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus heikkeni vuonna 2002 ja edelleen vuoden 2003 ensimmäisellä neljänneksellä. Vuoden 2003 toisen vuosineljänneksen aikana pörssikursien nousu ja korkotason lasku ovat parantaneet vakuutusyhtiöiden tuloksia ja vakavaraisuutta. Keskimäärin vakuutussektorin keskeiset luvut ovat rahoitusmarkkinoiden vakauden näkökulmasta kunnossa, mutta sijoitustoiminnassa on edelleen osake- ja joukkolainamarkkinoiden hintakehitykseen liittyviä riskejä.

Rahoitusjärjestelmän infrastruktuuri on toiminut luotettavasti, mutta

sekä maksu- että selvitysjärjestelmän infrastruktuurissa on vielä paljon kehitettävää, jotta yhtenäismarkkinat syvenisivät toivotusti. Euroopan keskuspankkijärjestelmän ylläpitämän maksujärjestelmän TARGETin sekä sen osana toimivan Suomen Pankin sekkitilijärjestelmän käytettävyyssasteet ovat pysyneet varsin hyvinä, joskin häiriöitä on esiintynyt aikaisempaa enemmän. Myös kotimaiset tilisiirto-, automaatti- ja korttimaksujärjestelmät ovat toimineet luotettavasti.

Hyvän toimintavarmuuden yhtenä edellytyksenä ovat toimivat varautumismenettelyt ja jatkuvuussuunnitelmat. Näiden suunnitelmien täsmentämiseen ja ylläpitoon on lisääntyvässä määrin kiinnitettävä huomiota.

Suomessa osakeselvityksen toimitusvarmuus on vakiintunut erittäin hyväksi. HEXin ja ruotsalaisen OM:n fuusiolla on monia vaikutuksia Suomen arvopaperimarkkinoiden infrastruktuuriin. Sen voidaan mm. katsoa parantavan kilpailuedellytyksiä ja tehokkuutta, mutta toisaalta se luo lisää haasteita riskienhallinnalle ja erityisesti valvonnalle.

Ennustetun talouskehityksen valossa Suomen rahoitusjärjestelmän tila pysyy vakaana. Suomen Pankissa tehtyjen stressitestilaskelmien perusteella suomalaisen pankkijärjestelmän tappiopuskurit kestäisivät talouden parin vuoden pituisen nollakasvun sekä varallisuushintojen selvän laskun. Talouden laskukauden pitkittyminen Suomessa osana laajempaa eurooppalaista taantumaa merkitsisi kuitenkin pankkisektorin ongelmien kasvua. Esimerkiksi luottotappiot kasvaisivat nykyisestään merkittävästi. Lisäksi tehdyissä stressitesteissä ei kyetä täysin ottamaan huomioon mahdollisten sokkien kerrannaisvaikutuksia, joilla on potentiaalisesti suuri merkitys ongelmatilanteissa.

# Kansainvälinen toimintaympäristö

**Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän riskinsietokykyä ovat alkuvuoden 2003 aikana koetelleet korostetusti sekä maailmantalouden elpymisen ongelmat että kansainväliset epävarmuudet. Raha- ja pääomamarkkinat ovat kuitenkin osoittautuneet toimiviksi vaikeissa olosuhteissa. Pankkisektorin näkymät vaihtelevat merkittävästi markkina-alueittain. EU-alueen pankkien näkymät näyttävät hieman parantuneen vaikeiden vuosien 2001–2002 jälkeen. Rahoitusjärjestelmän kannalta ongelmallista olisi reaalityalouden kasvun jääminen selvästi ennustettua hitaammaksi keskeisissä teollisuusmaissa. Kasvuodotusten pettäminen voisi johtaa luottotappioiden kasvuun sekä osakkeiden hintojen nopeaan laskuun.**

Maailmantalouden elpyminen on ollut vaivalloista, ja kasvun vauhdittamista varjostavat edelleen useat tasapainottomuudet. Vaimea talouskehitys on useissa maissa haitannut rahoitussektorin yritysten tuloskehitystä sekä lisännyt luotonottajasektoreiden haavoittuvuutta ja siten rahoittajien luottoriskejä. Kasvuodotusten hiipuminen näkyi myös osakkeiden hinto-

jen laskuna kevääseen 2003 asti. Tämä lasku puolestaan heikensi rahoitusjärjestelmän osapuolten riskinkes- tävyyttä.

Maailmantalouden kasvun odotetaan yleisesti elpyvän vuoden 2003 jälkipuoliskolla. Viimeaikainen ennakkoiva indikaattoritieto tukee näitä arvioita. Useiden kansainvälisten ennusteiden mukaan (taulukko 1) keskeisten talousalueiden kasvun odotetaan vauhdittuvan edelleen vuonna 2004 Japania lukuun ottamatta. Ennustettua heikomman talouskehityksen mahdollisuus on kuitenkin edelleen merkittävä ja muodostaa uhkan kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Odotettua hitaampi kasvu häiritäisi finanssisektorin liiketoimintaa vähentämällä rahoituspalvelujen kysyntää. Se myös johtaisi todennäköisesti pankkien ja muiden rahoittajien luottotappioiden kasvuun. Jos talouskasvu jäisi odotetusta, pettymys voisi myös purkautua varallisuushintojen (kuten osakkeiden ja kiinteistöjen hintojen) nopeana korjausliikkeenä.

Talouskehityksen onnahtelun ohella kansainväliseen rahoitusjärjes-

Taulukko 1.

## BKT-ennusteet Yhdysvalloissa, euroalueella ja Japanissa, määrän muutos, %

	Suomen Pankki (syyskuu)		IMF (syyskuu)		OECD (kesäkuu)		Euroopan komissio (huhtikuu)	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Yhdysvallat	2,1	2,9	2,6	3,9	2,5	4,0	2,4	2,5
Japani	1,8	1,1	2,0	1,4	1,0	1,1	1,5	1,3
Euroalue	0,5	1,4	0,5	1,9	1,0	2,4	1,0	2,3

Lähteet: Suomen Pankki, IMF, OECD ja Euroopan komissio.

telmään ovat erityisesti vuoden 2001 terrori-iskuista lähtien vaikuttaneet aiempaa enemmän useat poikkeukselliset maailmanlaajuiset kehitystekijät riskeineen. Irakin kriisi ja siihen liittyneet geopoliittiset jännitteet sekä SARS-epidemia lisäsivät epävarmuutta alkuvuonna 2003. Ongelmien vaikutukset pääomamarkkinoilla ja muissa rahoitusjärjestelmän osissa ovat kuitenkin olleet vähäiset.

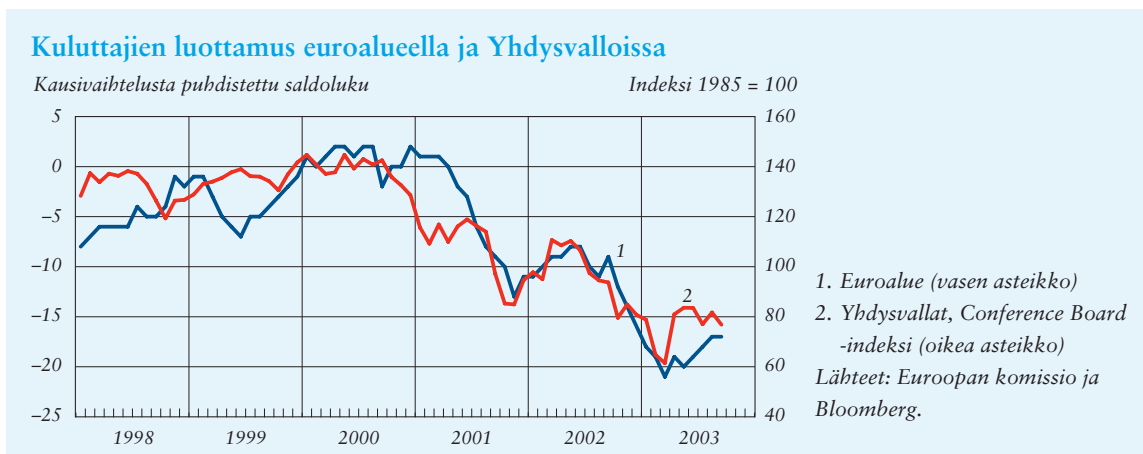
Erityiseksi huolenaiheeksi kansainvälisessä taloudessa on viime aikoina noussut asuntojen ja kiinteistöjen hintojen kehitys. Useissa maissa asuntojen ja kiinteistöjen hinnat ovat jatkaneet nopeaa nousuaan reaali-talouden ongelmista huolimatta ja samalla tukeneet rahoitusjärjestelmän toimintaa. Rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta ongelmaksi voisi muodostua näiden hintojen nopea lasku.

Keskeisistä talousalueista Yhdysvalloille ennustetaan vuonna 2003 nopeinta kasvua. Indikaattoritiedon

valossa tämän vuoden jälkipuoliskon kasvu voi olla jopa arvioitua ripeämpää. Maan talouskehitystä varjostavat kuitenkin pitkän aikavälin tasa-paino-ongelmat, kuten vaihtotaseen vaje, budjetin alijäämä sekä kotitalouksien huomattava velkaantuneisuus. Kuluttajien luottamus on Yhdysvalloissa edelleen varsin heikko (kuvio 1), vaikka aallonpohja ohitettiin Irakin sodan päättymisen jälkeen. Yksityistä kulutusta koskevaa epävarmuutta on lisännyt myös huoli julkisen talouden tilasta.

Japanin talousnäkyvät ovat sen sijaan edelleen melko synkät huolimatta vuoden 2003 alun nopeasta kasvusta. Näkymiä varjostavat maan sisäiset velkaongelmat, rakenneuudistusten viivästyminen sekä deflaation jatkuminen. Maalle ennustettu pie-nehkö kasvu tänä ja ensi vuonna perustuu pitkälti viennin vetoon.

Kuvio 1.





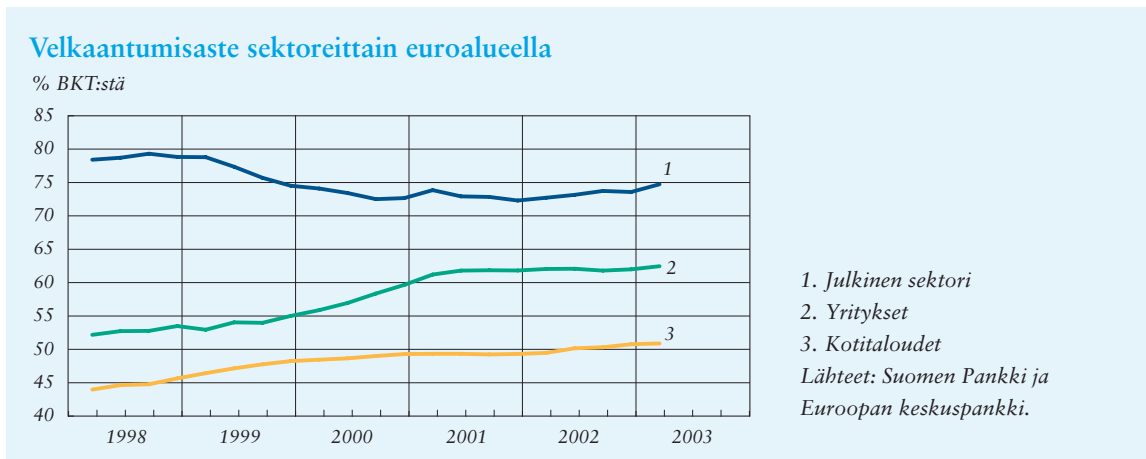
## Euroalue

Euroalueen talouskasvun arvioidaan elpyvän hitaasti ja voimistuvan vasta vuonna 2004. Riskinä on kasvun viivästyminen ennakoidusta, sillä mm. budjettialijäämien tuntuva paisuminen on lisännyt epävarmuutta euro- maissa.

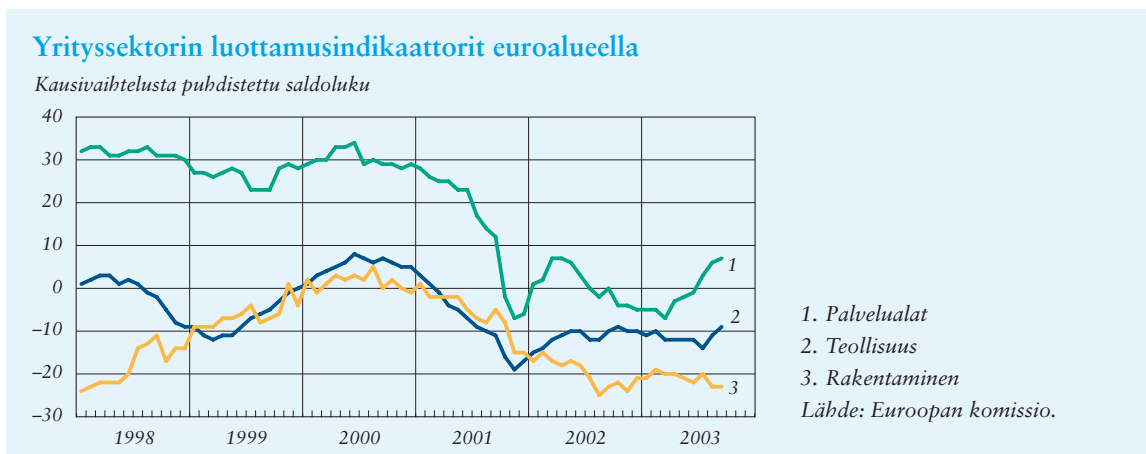
Rahoitusjärjestelmän näkökulmasta yksi keskeisistä ongelmista on euroalueen yrityssektorin suurena pysynyt velkaantuneisuus (kuvio 2),

joka heikentää sektorin riskinsietokykyä. Lisäksi paineet huoventaa velkataakkaa vähentävät yritysten luotonottohalukkuutta. Yrityssektorin tilasta on kuitenkin viime kuukausina saatu myös myönteisiä merkkejä. Yritysten luottoluokitusten muutokset alkuvuoden aikana viittaavat luottoriskien kasvun taittumiseen. Luokiteltujen yritysten konkurssit ovat vähentyneet alkuvuodesta. Myös osakemarkkinoiden pitkän laskun muuttu-

Kuvio 2.



Kuvio 3.



minen nousuksi vuoden toisen ja kolmannen neljänneksen aikana kertoo samasta kehityssuunnasta. Lisäksi yritysten joukkolainojen korkoerot ovat kaventuneet syksystä 2002 lähtien. Yritysten luottamus on kuitenkin pitkän aikavälin keskiarvoa heikompi. Teollisuus- ja rakennusyritysten luottamuksen muutokset ovat olleet pieniä (kuvio 3). Palveluyritysten luottamus on sen sijaan selvästi vahvistunut alkuvuoden aikana.

Euroalueen kotitalouksien velkaantumistaso on viime vuosina hitaasti kohonnut (kuvio 2). Kansainvälisesti arvioiden velkaantumista ei ole kuitenkaan pidetty erityisen ongelmallisena. Työttömyysasteen vuodesta 2001 jatkunut hidas nousu ei ole tähän mennessä vaikuttanut merkittävästi kotitaloussektorin velanhoitokykyyn. Odotettua hitaampi talouden elpyminen voi kuitenkin lisätä irtisanomisten määrää ja siten heikentää kotitaloussektorin velanhoitokykyä. Kuluttajien luottamus on

kyselyjen perusteella huomattavasti pitkän ajan keskiarvoa heikompi (kuvio 1), mikä vaikuttaa myös rahoituspalvelujen kysyntään.

### Pohjoismaat ja Baltia

Reaalitalouden kasvu oli vuonna 2002 Norjassa, Ruotsissa ja Tanskassa euroalueen kasvua nopeampaa, mutta jäi tästä jälkeen Islannissa (taulukko 2). Vuoden 2003 alkupuolella kasvu on ollut kansainvälisen kehityksen tapaan pääosin melko hidasta, ja koko vuoden kasvunäkymät ovat hyvin varaukselliset. Kasvun odotetaan voimistuvan vuoden 2004 aikana, mutta ongelmat maailmantalouden kasvun voimistumisessa voivat heikentää myös Pohjoismaiden talouksien kehitystä ennustetusta.

Konkurssitilastojen valossa pohjoismaiset yritykset ovat tulleet aiempaa haavoittuvammiksi vuodesta 2000 alkaen ja konkurssien määrä on lisääntynyt erityisesti Tanskassa ja Norjassa. Vuoden 2003 alkupuolella konkurssiin haettujen yritysten määrä on edelleen lisääntynyt Norjassa ja Ruotsissa mutta alkanut hienoisesti vähetä Tanskassa. Pörssinoteerattujen osakkeiden hintakehityksen valossa pohjoismaisten yritysten näkymät ovat kuitenkin kohentuneet keväästä lähtien.

Baltian maissa talouskasvu on ollut viime vuosina varsin nopeaa, ja sen arvioidaan jatkuvan ripeänä myös vuosina 2003 ja 2004. Maiden liittyminen Euroopan unioniin vuonna 2004 tukee talouskasvun jatkumista

Taulukko 2.

#### BKT:n määrän muutos Pohjoismaissa ja Baltian maissa, %, IMF:n ennuste 2003–2004

	2002	2003 <sup>e</sup>	2004 <sup>e</sup>
Suomi	2,2	1,3	2,6
Ruotsi	1,9	1,4	2,0
Tanska	2,1	1,2	1,8
Norja	1,0	0,6	2,3
Islanti	-0,5	2,3	3,7
Viro	5,8	4,5	5,5
Latvia	6,1	5,5	6,0
Liettua	6,7	5,8	6,2

<sup>e</sup> = ennuste.

Lähteet: IMF ja Tilastokeskus.

vahvana. Pitkällä aikavälillä Baltian talouksien haavoittuvuutta lisäävät kuitenkin huomattavat ulkoiset vajeet. Yritys- ja kotitaloussektorin velkaantumisaste on Baltian maissa yhä kansainvälisesti tarkastellen matala, mutta velkaantumisen ripeän kasvun myötä tilanne muuttuu nopeasti.

### Raha- ja pääomamarkkinat sekä infrastruktuuri

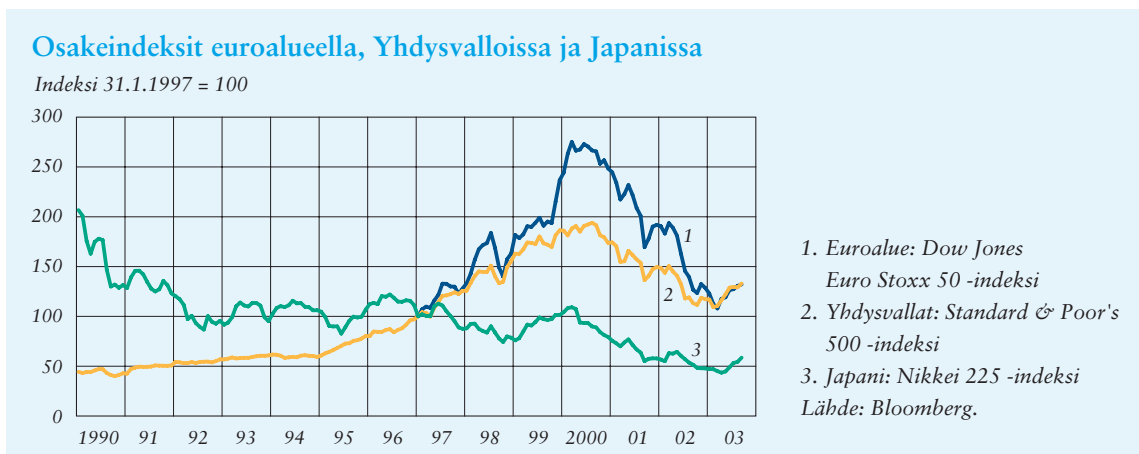
Raha- ja pääomamarkkinat ovat kesänneet hyvin talousongelmia ja kansainvälisiä epävarmuuksia. Vakaussäilymisen kannalta merkittävimmät kysymykset koskevat ensisijaisesti osake- ja joukkolainamarkkinoita. Etenkin euroalueella rahamarkkinat ovat pysyneet likvideinä. Yhdysvalloissa merkille pantavaa on rahoitussektorin ulkopuolisten lyhytaikaisten yrityslainaemissoiden väheneminen vuodesta 2000 alkaen.

Kansainvälisten osakemarkkinoiden keskeinen kehityspiirre on ollut

useita vuosia jatkunut osakkeiden hintojen lasku, joka tosin on vuoden 2003 toisen ja kolmannen neljänneksen aikana osoittanut taittumisen merkkejä (kuvio 4). Vastaavantyyppinen muutos näkyy mittareissa, jotka kuvaavat osakemarkkinoilla näkyvää epävarmuutta. Esimerkiksi optioiden hintojen perusteella laskettu osakkeiden hintojen odotettu volatilitteetti (kuvio 5) on viime vuosina ollut pitkän ajan keskiarvoa suurempi. Epävarmuuksien pieneneminen ja siihen liittynyt riskinkarttamisen väheneminen viime kuukausina ovat supistaneet myös osakemarkkinoiden heilailua.

Hintojen lasku ja markkinoiden epävarmuus eivät ole estäneet osakemarkkinoita toimimasta luotettavasti ja tehokkaasti. Viime vuosien kehitys on kuitenkin heikentänyt markkinoiden osapuolten riskinsietokykyä, ja ongelmaksi voisikin muodostua, jos talouden arvioitua heikompi kehitys tai muusta syystä aiheutuva epävar-

Kuvio 4.

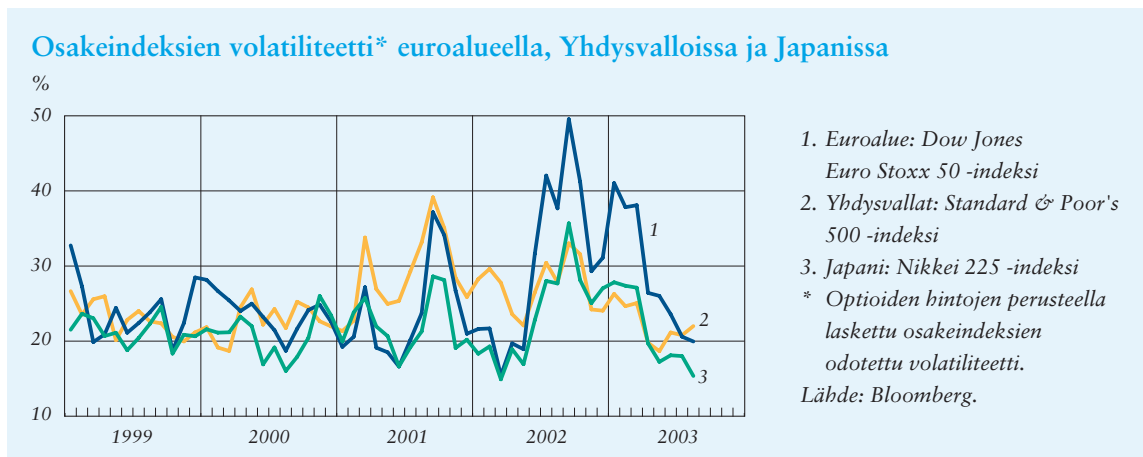


muuksien kasvu johtaisi osakkeiden hintojen uuteen voimakkaaseen laskuun.

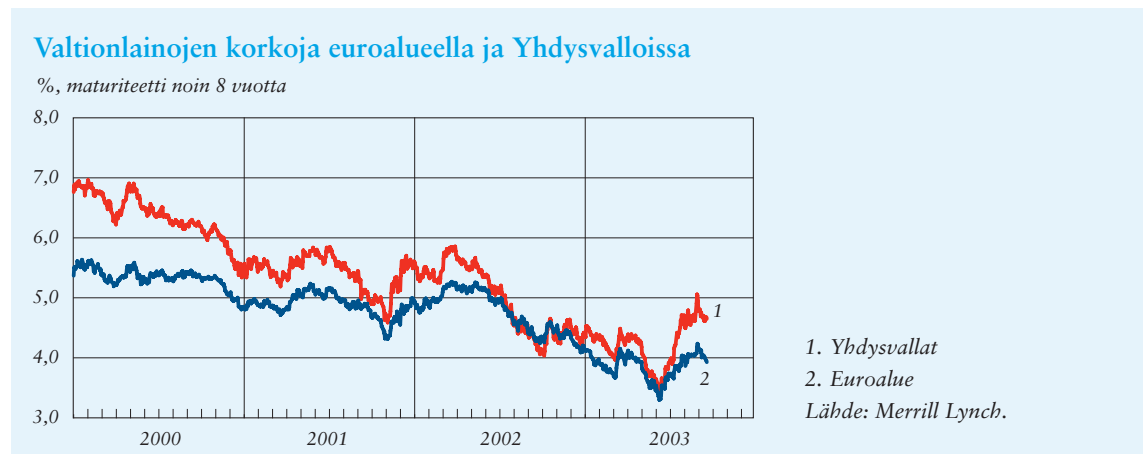
Osakkeiden hintojen pitkäaikainen lasku lisäsi sijoittajien mielenkiintoa joukkolainoihin. Keskeiset pitkät korot laskivat nopeasti etenkin vuoden 2002 jälkipuoliskon ja vuoden 2003 alkupuoliskon aikana (kuvio 6). Myös joukkolainojen emissiot alkoivat piristyä vuoden 2003 alkupuoliskolla. Euromääräisiä emissioita lisäsi-

vät etenkin valtiot ja rahoituslaitokset (kuvio 7). Pitkät korot lähtivät kesän 2003 aikana nopeaan nousuun samalla, kun arviot talouskehityksestä muuttuivat myönteisemmiksi. Korkojen nousu pysähtyi syyskuussa 2003 aiheuttamatta välittömiä ongelmia rahoitusjärjestelmässä. Markkinoilla odotetaan pitkien korkojen edelleen nousevan vuoteen 2005 asti. On myös mahdollista, että korkojen nousu olisi voimakas ja äkillinen. Tähän

Kuvio 5.



Kuvio 6.

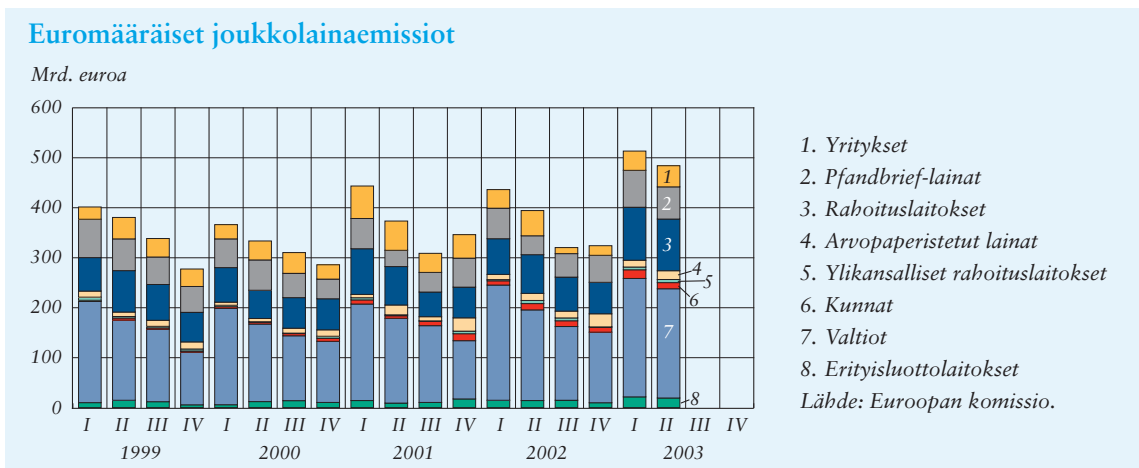


voisivat myötävaikuttaa esimerkiksi muutokset julkisen talouden tilaa koskeissa markkinoiden näkemyksissä.

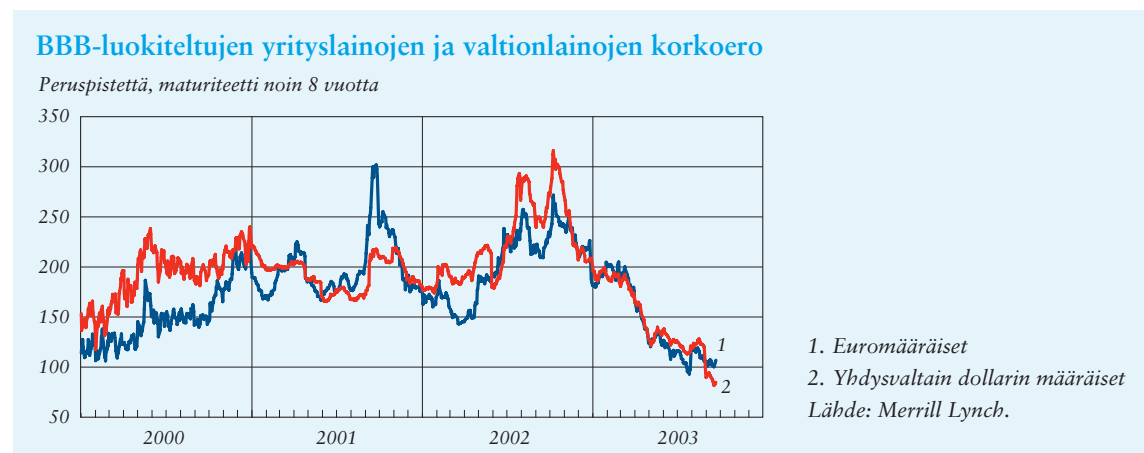
Kehittyneiden talouksien valtionlainojen lisäksi sijoittajien kiinnostus on kohdistunut yritysten joukkovelkakirjoihin sekä kehittyvien talouksien lainoihin. Näistä riskipitoisista joukkolainoista alettiin hakea tuottoja, kun osakkeiden ja vähäriskisten valtionlainojen tuottomahdollisuuk-

sien nähtiin vähenevän. Kysynnän voimistuminen on kaventanut yrityslainojen korkoeroja syksystä 2002 lähtien, ja suuntaus on jatkunut riippumatta yleisen korkotason noususta (kuvio 8). Myös kehittyvien talouksien lainojen korkoerot ovat pienentyneet. Esiin on noussut huoli, hinnoitellaanko riskipitoiset joukkolainat kestäväällä tavalla. Pienet korkoerot nimittäin viittaavat siihen, että sijoittajat arvioivat esimerkiksi yrityslaino-

Kuvio 7.



Kuvio 8.



jen luottoriskin vähäiseksi. Yritysten odotettua heikompi tuloskehitys voisi nopeasti aiheuttaa sen, että sijoittajat arvioisivat luottoriskin aiempaa suuremmaksi, ja tällöin joukkolainamarkkinoiden korkoerot voisivat alkaa rajusti kasvaa.

Osake- ja joukkolainamarkkinoilla on siis useita mahdollisia, omaisuushintojen jyrkkään laskuun liittyviä uhkakuvia. Tämä lasku voisi koetella rahoitussektorin vakautta. Uhkakuvat ovat merkityksellisiä erityisesti euroalueella, jossa on epävarmuutta reaalityalouden elpymisestä ja toisaalta joidenkin euromaiden julkisen talouden kehityksestä.

Maksujärjestelmät ja arvopapereiden selvitysjärjestelmät ovat globaalisti tarkastellen toimineet luotettavasti vaikeasta markkinaympäristöstä huolimatta. Maidenvälisten transaktioiden lisääntyminen tuo kuitenkin järjestelmien likviditeettinhallintaan entistä suurempia paineita.

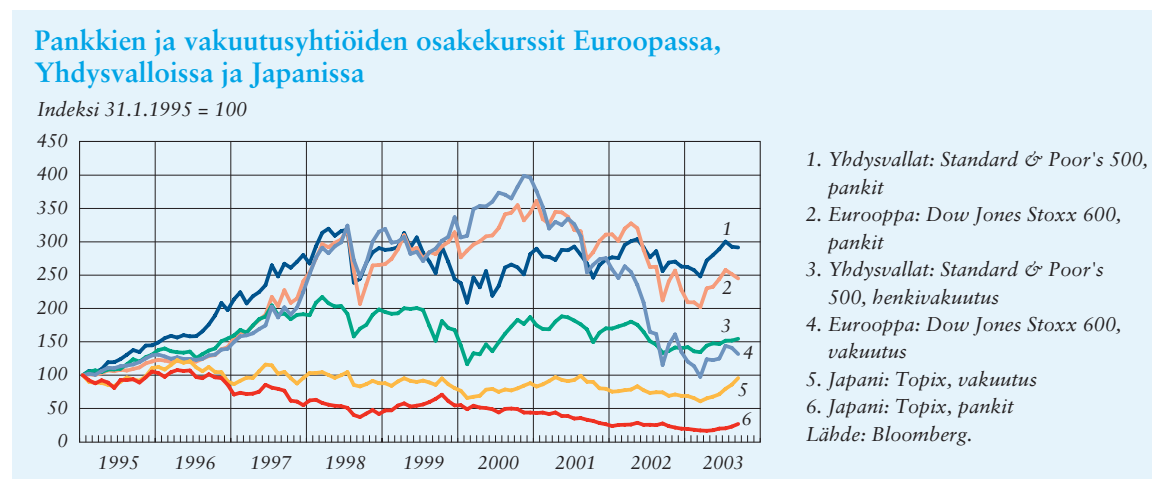
## Pankkisektori

Yleisesti ottaen keskeisten markkina-alueiden pankkisektorit näyttävät toistaiseksi selvinneen yllättävän hyvin talouden laskusuhdanteesta. Pankkien näkymät vaihtelevat kuitenkin merkittävästi maittain. Lisäksi on huomattava, että usein esimerkiksi luottotappiot ilmenevät pankkisektorissa vasta viivästymän jälkeen.

Yhdysvalloissa pankit ovat tähän asti kestäneet heikon talouskehityksen varsin hyvin ja niiden osakekursien kehitys on ollut melko tasaista (kuvio 9). Yhdysvaltain talletusvakuutuslaitos FDIC arvioi<sup>1</sup>, että pankkisektorin tilanne jatkuu hyvänä ja pankkien luottosalkut paranevat laadultaan edelleen. Vaikka pitkät korot ovat laskeneet vuonna 2002 ja vuoden 2003 alkupuolella, pitkien ja lyhyiden korkojen ero on pysynyt suhteellisen suurena ja tukenut siten

<sup>1</sup> FDIC Outlook (syksy 2003).

Kuvio 9.



pankkien rahoituskatetta. Pitkien korkojen nousu kesällä 2003 käänsi pitkien ja lyhyiden korkojen eron jälleen kasvuun. Pitkien korkojen nouseminen voi kuitenkin FDIC:n arvion mukaan aiheuttaa pankeille uusia ongelmia. Korkeat korot voivat muun muassa vähentää asuntoluottojen kysyntää, laskea kiinnitysluottovakuudellisten ja muiden arvopapereiden arvoja ja vaikeuttaa halpaa talletusmuotoista varainhankintaa. Myös investointipankkien tuloskehitys on ollut vaikeassa ympäristössä odotettua parempi, ja niiden näkymät ovat parantuneet. Useat investointipankit sopeuttavat edelleen toimintaansa Yhdysvaltain viranomaisten kanssa tehtyihin sopimuksiin, jotka olivat seurausta mm. kirjanpitoon ja osakeanalyysiin liittyvistä epäselvyyksistä.

Japanin pankkien toiminnan tappiollisuus jatkui maaliskuuhun 2003 päättyneenä tilivuonna. Suurimpien pankkien (ns. City-pankit) nettotappio oli Japanin rahoituspalveluiden valvojan Financial Services Agency (FSA) mukaan 4 400 miljardia jeniä (noin 32 miljardia euroa; koko pääoman tuotto oli -1 %). Tappio kasvoi hivenen vuotta aikaisemmasta. Suurten pankkien vakavaraisuus heikkeni hieman, mutta on kuitenkin säilynyt tyydyttävänä lähinnä osakeantien ja tappiontasauksiin liittyvien verohyötyjen (deferred tax assets) avulla. Panakit voivat Japanissa kirjata tappiontasauksista aiheutuvia tulevia verosäästöjä ensisijaisesti omaan pääomiinsa tietyn ehdoin.

Japanilaisten pankkien suurimmat tappionlähteet ovat luottotappiot ja pankkien osakeomistusten markkina-arvojen alhaisuus. Molemmat juontavat juurensa epäsuotuisana ja näkymiltään epävarmana jatkuneesta makrotalouden kehityksestä, joka on ilmennyt maan taloudessa mm. pitkäaikaisena deflaationa. Osakkeiden hintojen selvä nousu alkukesästä lähtien on helpottanut pankkien asemaa.

Japanin pankkisektorin pitkällisen heikkouden muuttumisen systeemiksi ovat osaltaan estäneet hyvin kehittynyt suojaverkosto, matalien nimelliskorkojen ympäristö ja maan vahva ulkoinen rahoitusasema. Viranomaiset ovat käynnistäneet pankkisektorin ongelmien hoitamiseksi toimenpideohjelmia, joilla pyritään mm. järjestämättömien saamisten ja luottotappioiden vähentämiseen. Näiden ohjelmien todelliset vaikutukset ovat toistaiseksi jääneet epäselviksi. Japanin rahoituspalvelujen valvojan viimeisin, talvella 2003 tekemä suurimpien pankkien erityistarkastus paljasti tarpeen lisätä merkittävästi luottotappiovarauksia.

#### EU-alue

EU-alueen pankkien kannattavuus heikentyi selvästi kahtena viime vuonna. Olennaisimmat syyt tähän olivat luottotappiovarausten kasvu sekä arvopaperisidonnaisten tuottojen huononeminen. Näiden taustalla vaikutti talouden ja osakemarkkinoiden heikko kehitys. Osassa maita syyinä ovat olleet myös pankkisektorin

pitempiaikaiset rakenteelliset ongelmat, kuten ylikapasiteetti ja tehottomuus. Pankkien kustannustehokkuudessa on eri maiden välillä suuria eroja.

Eurooppalaisten suurten pankkien alkuvuotta 2003 koskevat tiedot (taulukko 3) viittaavat kuitenkin siihen, että pankkien kannattavuus ja kustannustehokkuus olisivat parantumassa viimevuotisesta. Kehitys eri maissa ei kuitenkaan ole ollut yhtenäistä. Myös yksittäisissä maissa pankkien väliset erot ovat suuria. Lisäksi puolivuotistulosten antamaan kuvaan pankkien tilanteesta on syytä

suhtautua varauksin, koska siihen voivat vaikuttaa myös tilapäiset tai kausiluonteiset tekijät.

Pankkien kehitys on ollut euroalueella heikompaa kuin muualla EU-alueella. Etenkin suuret saksalaiset liike- ja osavaltiopankit ovat kärsineet tulostensa merkittävästä heikkenemisestä. Saksan taloudessa keskeisten paikallispankkien tilanne pysyi vuonna 2002 ryhmätasolla vakaana.<sup>2</sup> Saksalaiset pankit ovat esitelleet useita suunnitelmia toimintansa tehostamiseksi muun muassa kuluja karsimalla.

<sup>2</sup> Deutsche Bundesbank Monatsbericht (syyskuu 2003).

Taulukko 3.

### EU-alueen 25 suurta pankki- ja finanssikonsernia: kustannustehokkuus, kannattavuus ja vakavaraisuus

	1-6/2003	2002	2001
<b>Kulut, % tuotoista</b>			
Keskiarvo	60	63	62
5 parhaimman keskiarvo	45	47	46
5 heikoimman keskiarvo	74	81	80
<b>Oman pääoman tuotto (ROE), %</b>			
Keskiarvo	12,0	9,6	13,8
5 parhaimman keskiarvo	24,7	20,4	24,8
5 heikoimman keskiarvo	-1,0	-6,7	1,6
	30.6.2003	31.12.2002	
<b>Vakavaraisuus ensisijaisilla omilla varoilla (Tier 1) mitattuna, %</b>			
Keskiarvo	8,4	8,2	
5 parhaimman keskiarvo	12,7	12,3	
5 heikoimman keskiarvo	6,0	5,9	
<b>Koko vakavaraisuus (Tier 1 + Tier 2), %</b>			
Keskiarvo	11,7	11,4	
5 parhaimman keskiarvo	14,7	14,0	
5 heikoimman keskiarvo	9,8	9,6	

Taulukko on laadittu seuraavien EU-alueen pankki- ja finanssiryhmien konsernitason tunnuslukujen perusteella: Abbey National, ABN Amro, Banco Espirito Santo, Banco Popular, Bank of Ireland, Barclays, BNL, BNP Paribas, Commerzbank, Danske Bank, Deutsche Bank, Dresdner Bank, Erste Bank, FöreningsSparbanken, HVB, Jyske Bank, Lloyds TSB, Nordea, OP-ryhmä, Rabobank, Royal Bank of Scotland, Sampo, SEB, Svenska Handelsbanken, Unicredito Italiano.

Lähteet: Pankki- ja finanssikonsernien osavuositarkastukset ja vuosikertomukset sekä Suomen Pankin laskelmat.



Vuoden 2003 alkupuolen tiedot viittaavatkin toiminnan tehostumiseen. Koko Saksan pankkisektorin elpymistä varjostaa kuitenkin maan heikko taloustilanne. Euroalueen keskeisistä talouksista myös Ranskan ja Italian talouskehitys on heikentynyt selvästi. Näiden maiden pankkisektorit ovat kuitenkin toistaiseksi kestäneet talouden laskusuhdanteen hyvin.

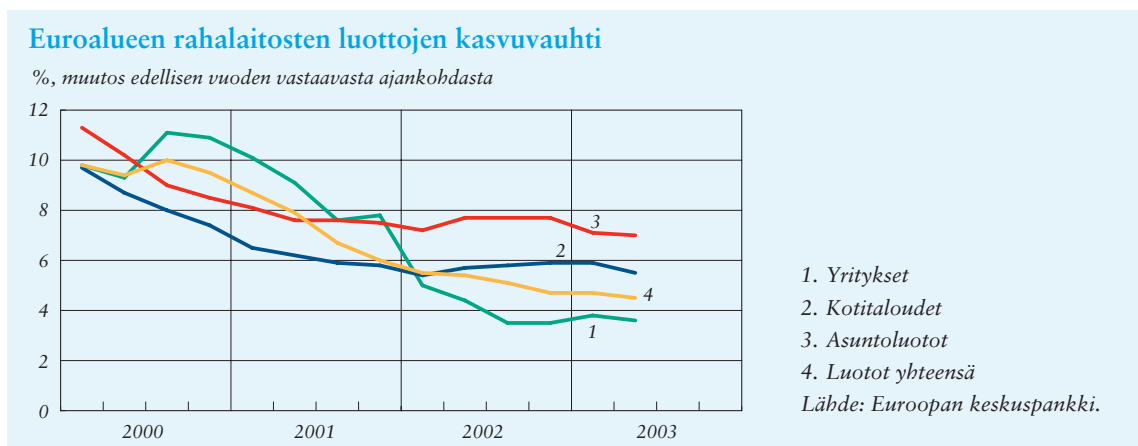
Kannattavuuden heikkenemisestä huolimatta EU-alueen pankkien vakavaraisuusasteet ovat viime vuosina pysyneet hyvinä tai tyydyttävinä. Tappiollisimmat pankit ovat turvautuneet lisäpääomiin ja riskipitoisten tase-erien myynteihin hyvän vakavaraisuuden säilyttämiseksi. Vuoden 2003 alkupuoliskolla suurten pankkien vakavaraisuus on hieman parantunut.

Euroalueen rahalaitosten luotonannon kasvuvauhti on hidastunut nopeasti (kuvio 10), mikä johtuu ensisijassa investointihalujen vähenemisestä talouden heikon kehityksen myötä.

Eurojärjestelmän pankeille suuntaaman kyselytutkimuksen mukaan pankit ovat jossain määrin kiristäneet luotonannon kriteerejä euroalueella kevään 2003 aikana. Erityisesti Saksassa pankkisektorin heikentyneen tilan epäillään johtaneen varsinkin keskiuurille yrityksille myönnettävien luottojen rajoittamiseen. Yrityssektoria ja pankkeja koskevien tietojen valossa kovin vahva luotonannon kasvu euroalueella ei näytä todennäköiseltä lähitulevaisuudessa.

Euroalueen pankkijärjestelmän maidenväliset kytkökset ovat kasvaneet yhteisten rahamarkkinoiden myötä ja lisänneet siten rahoitusjärjestelmän häiriöiden suoria tartuntakanavia. Toisaalta aiempaa laajempi rahamarkkinoiden osapuolijoukko mahdollistaa riskien hajauttamisen yhä suuremman joukon kannettavaksi ja edistää siten vakautta. Lisäksi häiriöiden leviämistä vähentää vakuudellisten rahamarkkinaluottojen yleistymisen euroalueen pankkien

Kuvio 10.



välisillä markkinoilla. Useissa euroalueen maissa pankeilla on myös kytkentöjä vakuutusyhtiöihin, ja tämä lisää mahdollisuutta, että ongelmat siirtyvät sektorista toiseen.

### **Pohjoismaat ja Baltia**

Pohjoismaiden pankit ovat keskimäärin paremmassa kunnossa kuin EU-alueen pankkisektori. Pankkien kannattavuus heikkeni vuonna 2002 Ruotsissa ja Norjassa, mutta parantui Tanskassa. Vuoden 2003 alkupuoliskolla pohjoismaisten pankkien kannattavuus pääosin parantui. Keskeinen kannattavuuteen kielteisesti vaikuttanut tekijä vuonna 2002 oli palkkiotuottojen supistuminen osakemarkkinoiden heikon kehityksen myötä. Luottotappioiden osalta kehitys oli Pohjoismaissa varsin eriytynyt, sillä osassa pankkeja nettomääräiset luottotappiot kasvoivat, mutta supistuivat toisissa pankeissa.

Baltiassa rahoitusjärjestelmän kasvu on viime vuosina ollut pitkälti pankkijärjestelmän varassa. Pankkien yksityissektorille myöntämien uusien luottojen kasvuvauhti on ollut hyvin nopeaa, mikä saattaa antaa aiheita huoleen ylikuumenemisesta ja riskien oikeasta hinnoittelusta. Toistaiseksi ongelmaluottojen määrä on pysynyt vähäisenä ja pankkisektorin vakavaraisuus on hyvä. Baltian pankkisektori on pääosin pohjoismaisten pankkien omistuksessa, mikä tukee sektorin vakautta. Rahoitusvalvontaa on viime vuosina uudistettu merkittävästi kaikissa Baltian maissa.

### **Vakuutussektori**

Vakuutustoimialan tila on heikentynyt maailmanlaajuisesti viime vuonna, ja se on yhä kansainvälisen rahoitusjärjestelmän haavoittuvimpia osia. Tämä on näkynyt mm. alan luottoluokitusten yleisenä heikentymisenä sekä siinä, että sen osakkeiden hinnat ovat laskeneet enemmän kuin pankkitoimialalla niin Euroopassa kuin Yhdysvalloissakin (*kuvio 9*). Keskeisin syy vakuutusyhtiöiden ongelmiin on ollut osakkeiden hintojen voimakas lasku viime vuosina. Henkivakuutusyhtiöiden vaikeuksia ovat lisänneet takuutuottooperusteiset henki- ja eläkevakuutukset. Osakkeiden hintakehitys on vahingoittanut etenkin eurooppalaisia henkivakuutusyhtiöitä, joiden osakesijoitukset olivat suhteellisesti paljon suuremmat kuin Yhdysvalloissa.

Osakkeiden hintojen yleinen nousu vuoden 2003 toisella ja kolmannella neljänneksellä on kuitenkin kohentanut vakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta ja näkymiä. Markkinanäkymien paraneminen voi lisätä vakuutusyhtiöiden sijoitustuotteista kertyvää maksutuloa ainakin lyhyellä aikavälillä. Osakkeiden hintojen lasku uudelleen on edelleen uhka vakuutussektorille. Hintojen laskun potentiaalinen vaikutus on kuitenkin pienentynyt, koska vakuutusyhtiöt ovat purkanee osakeomistuksiaan.

Korkokehityksen vaikutukset vakuutussektoriin eivät ole yksiselitteisiä vaan riippuvat yhtiöiden sijoitusten maturiteettirakenteesta. Kor-

kojen nopea nousu kesäkuukausien aikana on voinut heikentää erityisesti joukkolainoihin sijoituksiaan siirtäneiden vakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta. Äkilliset koronnousut voivat vastakin aiheuttaa osalle vakuutusyhtiöistä sopeutusvaikeuksia. Toisaalta korkojen pysyminen pitkäaikaisesti matalina asettaisi vakuutusyhtiöille tuottopaineita. Erityisesti matalat korot rasittaisivat kannattavuutta niissä henkivakuutusyhtiöissä, joiden tarjoamiin vakuutuksiin liittyy kiinteäksi määritelty tuotto asiakkaille.

Vakuutussektorin sisällä on kiinnitetty erityistä huomiota jälleenvakuutusyhtiöiden ongelmiin. Lisääntyneitä korvauksia varten asetettujen varausten riittämättömyys on keskeinen tekijä, joka heikentää useiden jälleenvakuutusyhtiöiden tuloksia ja vakavaraisuutta.

### **Kansainvälisen sääntelyn ja valvonnan kehitys**

Viranomaiset ovat viime vuosina kiinnittäneet laajasti huomiota rahoitusjärjestelmän kriisien ehkäisemiseen ja hallintaan. Tähän kehitykseen on vaikuttanut pankkisektoria ja muita rahoitusjärjestelmän osia koetelleiden kriisien yleistyminen 1980-luvulta alkaen.<sup>3</sup> Keskeinen kriisien ehkäisyä varten kehitetty hanke on ollut Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) ja Maailmanpankin käynnistämä rahoitussektorin tilan arviointiohjelma (Financial Sector Assessment Program,

FSAP). Sen mukaisesti arvioidaan rahoitusjärjestelmän vahvuuksia ja heikkouksia vakauden edistämiseksi järjestöjen jäsenmaissa. Toinen keskeinen kehityspiirre kriisien ehkäisyssä on ollut keskuspankkien lisääntynyt panostus rahoitusjärjestelmän makrovakausanalyysiin. Tämän analyysin osana useissa maissa on alettu julkaista arvioita rahoitusjärjestelmän vakaudesta. Näillä arvioilla ennakoidaan ja ehkäistään kriisitilanteita identifioimalla rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksia, mahdollisia kriisejä laukaisevia häiriöitä sekä häiriöiden välittymismekanismeja. Makrovakausanalyysin osana on kiinnitetty huomiota stressitesteihin, joiden avulla arvioidaan, miten rahoitusjärjestelmä kestäisi mahdollisia siihen kohdistuvia vakavia häiriöitä. IMF on voimakkaasti edistänyt vakausarvioiden ja stressitestien julkistamista.

Rahoitusjärjestelmän kriisien hallintaa koskevassa kansainvälisessä keskustelussa on nostettu esille erityisesti likviditeettihäiriöiden mahdollisuus ja keskuspankkien rooli niiden hoitamisessa. Perinteisten rahoitusjärjestelmäkriisien lisäksi viranomaiset ovat kiinnittäneet kasvavassa määrin huomiota rahoitusjärjestelmän mahdollisiin ongelmiin koko yhteiskuntaa koskevissa poikkeusoloissa, joihin voisivat johtaa esimerkiksi terroriiskut tai tietoturvariskien realisointuminen. Etenkin Euroopassa on edistetty kansainvälistä viranomaisten välistä koordinaatiota ja yhteistyötä kriisien hallinnassa. Tuoreita esimerk-

<sup>3</sup> Esimerkiksi Andrew Crockett (2003) Central banking under test? BIS Papers No 18.

## Basel II:een viime aikoina kohdistunut kritiikki

Baselin pankkivalvontakomitean viimeisintä, huhtikuussa 2003 julkaistua esitystä pankkien vakavaraisuuden sääntelyn ja valvonnan uudistamiseksi (Basel II) on kritisoitu viime aikoina voimakkaasti. Myös Yhdysvaltain viranomaisten päätös soveltaa uudistettavaa sääntelyä vain suurimpiin kansainvälisiin pankkeihin samoin kuin Kiinan ja Intian päätökset olla lainkaan soveltamatta ehdotusta ovat herättäneet epäilyksiä uudistuksen tulevaisuudesta. Uudistusehdotukseen viime aikoina kohdistunut kritiikki ei kaikilta osin kuitenkaan ole ollut niin jyrkkää kuin on annettu ymmärtää.

Yhdysvaltain päätöstä soveltaa vakavaraisuusuudistusta vain pieneen osaan pankeista on joissakin arvioissa pidetty arvovaltatappiona Baselin komitealle ja takaiskuna uudistuksen maailmanlaajuiselle kattavuudelle. Euroopassa Yhdysvaltain päätös on koettu poliittisesti kiusalliseksi, koska Euroopan komissiossa valmisteilla olevaa lainsäädäntöä aiotaan soveltaa kaikkiiin Euroopan unionin jäsenmaiden pankkeihin ja sijoituspalveluyrityksiin. Käytännössä Euroopan ja Yhdysvaltain erot uudistuksen soveltamisessa saattavat kuitenkin jäädä varsin vähäisiksi. Uudistusta todennäköisesti soveltavat amerikkalaiset pankit vastaavat noin 99 prosentista amerikkalaisten

pankkien kansainvälisestä toiminnasta, ja niiden edellytetään käyttävän kaikkein kehittyneimpiä uudistuksen tarjoamista vähimmäispääomavaatimusten laskentamenetelmistä. Euroopassa puolestaan pankeilla on mahdollisuus käyttää myös yksinkertaisimpia Basel II:n mukaisia laskentavaihtoehtoja, ja ne ovat varsin lähellä nykyisen sääntelyn (Basel I) vaatimuksia. Myös huoli Kiinan päätöksestä olla hyväksymättä Basel II:ta on osin ylikorostunut, koska maan viranomaiset ovat jo alkaneet vaatia pankkeja toteuttamaan joitakin Basel II:n mukaisista suosituksista.

Esitettyä kritiikkiä arvioitaessa on myös syytä huomata, että harvat voimakkaimmistaan kriitikoista kyseenalaistavat uudistuksen keskeisiä tavoitteita. Yleisesti hyväksytään se, että pankkien pääomavaatimukset suhteutetaan aikaisempaa tarkemmin niiden ottamiin riskeihin ja että pankkien riskienhallintajärjestelmien kehittymistä pyritään edistämään. Kritiikkiä voidaan silti pitää merkittävänä. Keskeisimmillään se on kohdistunut mm. uudistuksen liialliseen yksityiskohtaisuuteen, toteuttamisen kustannuksiin, kannustimiin ja suhdanteita mahdollisesti voimistavaan vaikutukseen.

Rahoitusmarkkinoiden ja yleistoloudellisen vakauden näkökulmasta ehkä keskeisintä on vakavaraisuussääntelyn

mahdolliseen suhdanteita vahvistavaan vaikutukseen kohdistunut huoli. Uudessa vakavaraisuuskehikossa ei ehkä riittävästi oteta huomioon niitä instrumentteja, joiden avulla pankit varautuvat suhdannevaihteluihin ja yritysten luottoluokitusten heilahteluihin. Tällaisia instrumentteja ovat erityisesti varaukset, jotka toimivat puskureina suhdannevaihteluita vastaan, ja riskien hajauttaminen hajauttamalla liiketoiminta yli maiden ja toimialojen rajojen. Hajauttamisvaikutusten huomioon ottaminen edellyttänee käytännössä pankkien omien luottoriskin portfoliomallien hyväksyntää vakavaraisuuslaskennassa. Tähän Baselin komitea ei ole toistaiseksi ollut valmis.

Uudistuksen mahdollisen suhdanteita kärjistävän vaikutuksen arvioiminen on haastavaa, koska riskeihin suhteutetut vakavaraisuusvaatimukset luonnostaan aina jossain määrin myötäilevät suhdanteita. Suhdanteiden mahdollisesta voimistumisesta aiheutuvaa haittaa tuleekin verrata uudistuksen hyötyihin, jotka saavutetaan aiempaa paremman riskienhallinnan ja hinnoittelun kautta. Näiden samanaikaisten vaikutusten nykyistä parempi ymmärtäminen on kuitenkin edelleen suuri haaste niin tutkijoille kuin viranomaisillekin.

kejä tästä ovat EU:n pankkivalvojen ja keskuspankkien välinen maaliskuussa 2003 voimaan tullut sopimus korkean tason yhteistyöperiaatteista kriisinhallintatilanteissa sekä pohjoismaisten keskuspankkien kesäkuussa 2003 solmima rahoituskriisien hallintaa koskeva yhteistoimintasopimus.

Vakauden näkökulmasta merkityksellistä kansainvälistä keskustelua käydään<sup>4</sup> myös mm. tilintarkastuksen sääntelystä ja valvonnasta, tilinpäätösstandardien lähentämisestä, sekä luottoluokituslaitosten, rahoitusanalyttikkojen toimintaa ja yritysten hallintokulttuuria (corporate governance) koskevista periaatteista. Erityisesti Yhdysvalloissa viime vuosina esiintyneet ongelmat ja epäselvyydet useiden suurten yritysten kirjanpidossa ja tilintarkastuksessa sekä toisaalta joidenkin investointipankkien rahoitusanalyysissa ovat lisänneet kiinnostusta näihin aihealueisiin. Konkreettisten edistysaskelten saavuttaminen on tärkeää, sillä tarkasteltavat kysymykset ovat olennaisia myös vahvistettaessa markkinakuria.

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän sääntelyn kannalta keskeinen hanke on Baselin pankkivalvontakomitean vakavaraisuusvaatimusten uudistus (Basel II), jonka on suunniteltu tulevan voimaan vuoden 2006 loppuun mennessä (ks. *kehikko 1*). Komitea julkisti elokuussa vastaukset, jotka se sai viimeisellä konsultaa-

tiokierroksella ennen uudistuksen suunniteltua hyväksymistä vuoden 2003 viimeisen neljänneksen aikana. Aiemmin julkistettiin Basel II -uudistuksen määrävaikutusten arviointia varten järjestetyn ns. QIS3-harjoituksen tulokset. Ne viittaavat siihen, että uudistuksen aiheuttamat pääomavaatimusten muutokset olisivat keskimäärin melko vähäisiä, mutta eroaisivat selvästi pankkien välillä. Toisaalta käy ilmi, että pankeilla on ollut vaikeuksia tuottaa kehittyneimpiä menetelmiä noudattavia vakavaraisuuslaskelmia QIS3-selvitystä varten.

Myös vakuutussektorissa on käynnistynyt vakavaraisuusvaatimusten kansainvälinen uudistus. Tavoitteena on saada aikaan vakuutusyhtiöiden todelliset riskit huomioon ottavat vaatimukset koko EU:n alueelle. Monien arvioiden mukaan EU:n nykyiset vaatimukset ovat riittämättömät.

EU:ssa vuonna 2002 annetun asetuksen mukaisesti kansainväliset tilinpäätösstandardit (IAS) tulisivat pakollisina voimaan vuonna 2005 kaikkien jäsenmaiden listattujen yritysten konsernitilinpäätösten laadinnassa. Jäsenmaat voivat myös sallia tai vaatia, että muut kuin listatut yhtiöt laativat tilinpäätöksensä IAS-normien mukaisesti. Rahoitussektorin kannalta oleellista uudistuksessa on arvostuskäytäntöjen muuttuminen siten, että taseen saamisista nykyistä suurempi osa tulee arvostaa käypään markkinahintaansa. Sekä Basel II-että IAS-uudistukset vaikuttavat

<sup>4</sup> Tärkeä keskusteluareena on G7-maiden vuonna 1999 perustama rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi (Financial Stability Forum).

pankkien ja muiden finanssisektorin yritysten toimintaan jo nyt. Molemmat uudistukset edellyttävät merkittäviä järjestelmämuutoksia yrityksissä.

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän näkökulmasta keskeisiä ovat myös pyrkimykset<sup>5</sup> lisätä informaatiota luottoriskin siirtämiseen tarkoitettuista markkinoista. Näiden markkinoiden kasvu on herättänyt huolta siitä, siirretäänkö riskejä rahoitusjärjestelmän eri sektorien välillä osapuolille, joiden kyvyt hallita luottoriskejä ovat riittämättömät. Ajankohtaisia ovat myös pyrkimykset lisätä jälleenvakuutusyhtiöiden ja ns. riskirahastojen sääntelyä ja valvontaa.

Euroopan unionissa on käynnissä keskustelu rahoitusjärjestelmän sääntelyä koskevan komitearakenteen uudistamisesta. Uudistettu komitearakenne on jo voimassa arvopaperialalla, mutta se haluttaisiin ulottaa myös pankkien, vakuutusyhtiöiden ja finanssiryhmittymien sääntelyyn. Sääntelyn tehostaminen olisi yksi vastaus EU:n laajentumisen luomiin haasteisiin. Laajentuminen synnyttää paineita rahoitusjärjestelmän sääntelyyn ja valvontaan käytännön tasolla viranomaisten välisen yhteistyön

muuttuessa entistä moniulotteisemmaksi. Lisäksi laajeneminen monimutkaistaa erilaisten riski- ja vaikutuskanavien ja eri markkinoiden välisten kytkentöjen verkkoa entisestään, mikä vaikeuttaa sääntelyä ja valvontaa.

Pohjoismaisten keskuspankkien työryhmä, joka laati edellä mainitun rahoituskriisien hallintaa koskevan yhteistyösopimuksen, jatkaa työtään. Työryhmä selvittää erityisesti rahoitusjärjestelmän pohjoismaisten rakennemuutosten vaikutusta kriisien hallintaan keskuspankkien näkökulmasta.

---

<sup>5</sup> Luottoriskimarkkinoihin ovat kiinnittäneet huomiota mm. G10-maiden keskuspankkien globaalin rahoitusjärjestelmän komitea (Committee on the Global Financial System) sekä kansainvälinen vakuutusvalvojen järjestö (International Association of Insurance Supervisors).

# Kotimainen toimintaympäristö

**Kotimaisen reaalitalouden riskit liittyvät globaaliin talouskehitykseen ja kuluttajien luottamukseen. Yrityssektorin kokonaisuutena hyvä rahoitusasema ja alhainen korkotaso vähentävät huolta luottotappioiden kasvusta, mutta epäselvät näkymät vähentävät rahoituspalvelujen kysyntää. Kotitaloussektorin nopeasti kasvavaan velkaantumiseen on kiinnitettävä huomiota, vaikka kotitalouksien aiheuttamien luottotappioiden kasvun uhka on lyhyellä aikavälillä pieni.**

Suomen talouskasvun arvioidaan yleisesti jäävän vuonna 2003 varsin hitaaksi (taulukko 4). Pitkittyneen hitaan kasvun kauden jälkeen talouskasvun ennustetaan voimistuvan vuonna 2004 maailmantalouden elpymisen myötä. Kasvun odotetaan kuitenkin jäävän hitaammaksi kuin 1990-luvun lopulla. Ennustettua heikkomman talouskehityksen riski on edelleen olemassa globaalien talouskehityksen epävarmuuden vuoksi. Suomen kasvunäkymät ovat sidoksissa myös tieto- ja viestintäteknikkasektorin tuotannon lyhyen aikavälin vaihteluihin. Kasvu voi hidastua ennustetusta myös, jos työttömyyden pelko alkaa horjuttaa kotitalouksien luottamusta.

## Yrityssektori

Vaikka pankkien yrityksille myöntämien luottojen kysyntä piristyi vuonna 2002 ja vuoden 2003 alkupuolel-

la, Suomen yrityssektorin BKT:hen suhteutetun velkaantumistasen vuodesta 1999 alkanut vähittäinen nousu on muuttunut laskuksi (kuvio 11). Velkaantuneisuus on edelleen huomattavasti vähäisempi kuin 1990-luvun alkuvuosina ja kansainvälisesti tarkasteltuna melko vähäistä. Yritysten luottokannan jakautuminen luotonantajasektoreittain on muuttunut huomattavasti 1990-luvun puolivälin jälkeen. Ensin ulkomaisten luottojen osuus kasvoi olennaisesti, mutta viime ja tänä vuonna niiden merkitys on alkanut vähetä.

Vaisut talousnäkymät rajoittavat yritysten investointihalua ja luotonkysyntää. Yritysten omat tulevaisuudennäkymät ovat melko synkät. Teollisuuden sekä muiden toimialojen luottamus on suhdannetiedustelujen<sup>1</sup> mukaan yhä pitkäaikaista keskiarvoaan heikompi. Varsinkin teollisuuden luottamus on kuitenkin vahvistunut vuoden alun pohjalukemista. Toisaalta pankinjohtajille elo-syyskuussa tehdyn kyselyn<sup>2</sup> mukaan yri-

<sup>1</sup> TT:n suhdannebarometri (elokuu 2003) ja luottamusindikaattorit (syyskuu 2003).

<sup>2</sup> Suomen Pankkiyhdistyksen pankkibarometri (2003/III).

Taulukko 4.

## Suomen BKT-ennusteita syyskuussa 2003, määrän muutos, %

	2003	2004
Suomen Pankki	1,3	2,9
Valtiovarainministeriö	1,2	2,4
IMF	1,3	2,6

Lähteet: Suomen Pankki, Valtiovarainministeriö ja IMF.

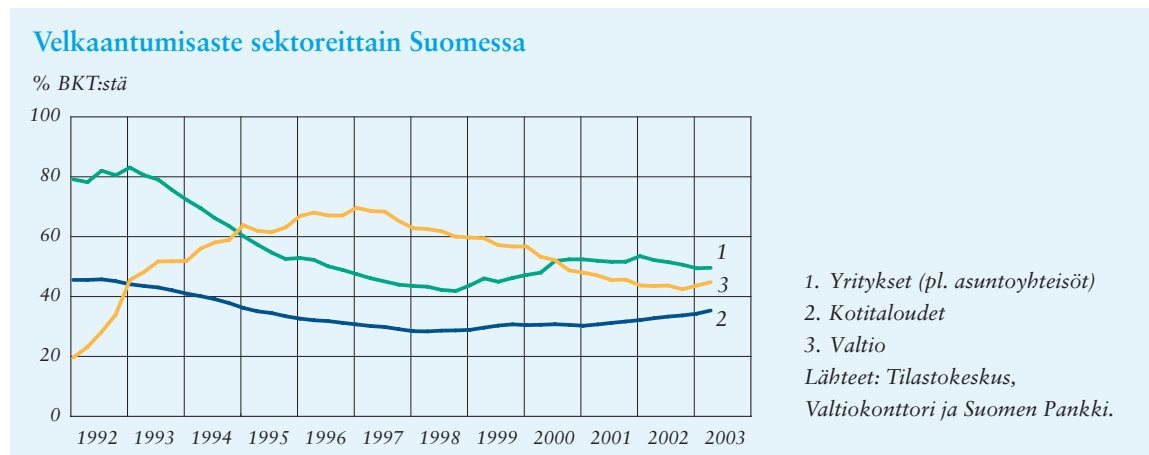
tysluottojen kysynnän odotetaan kasvavan etenkin loppuvuoden aikana, mutta myös vuoden sisällä.

Yrityssektorin kokonaisuutena tarkastellen hyvä rahoitusasema ja historiallisesti alhainen korkotaso vähentävät huolta sektorin kestokyvystä nykyisessä taloudellisessa tilanteessa. Rahoitusasema ja korkotaso eivät myöskään rajoita yritysten luotonkysynnän kasvua tulevaisuudessa. Erot yksittäisten yritysten rahoitus-

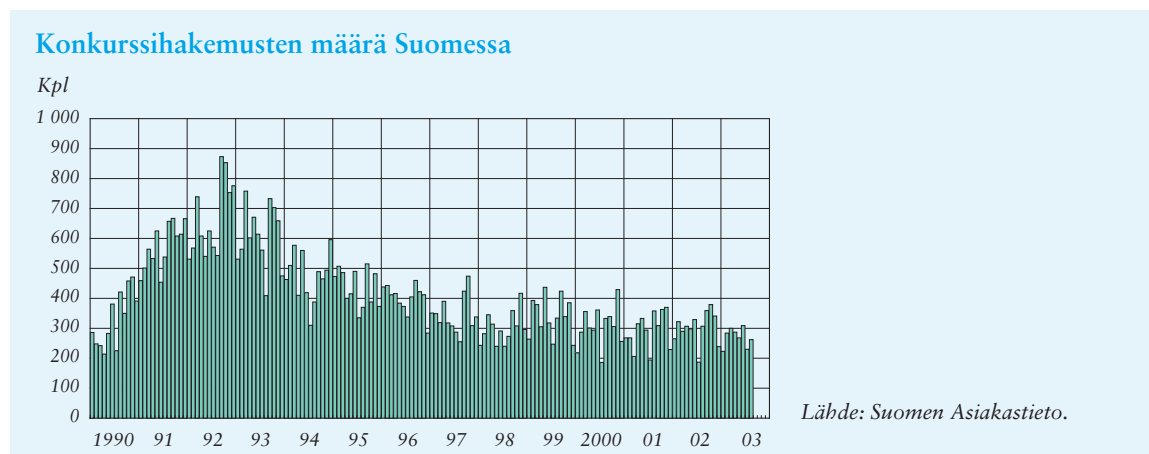
asemassa ja sitä kautta haavoittuvuudessa merkitsevät kuitenkin sitä, että talouden elpymisen viivästyminen todennäköisesti lisää myös kotimaiselle rahoitussektorille yritysluotoista aiheutuvia luottotappioita.

Toistaiseksi on vain vähäisiä merkkejä kotimaisen yrityssektorin aiheuttamien luottoriskien kasvusta. Konkurssihakemusten lukumäärä on tammi-elokuussa 2003 vähentynyt edellisen vuoden vastaavan ajankoh-

Kuvio 11.



Kuvio 12.





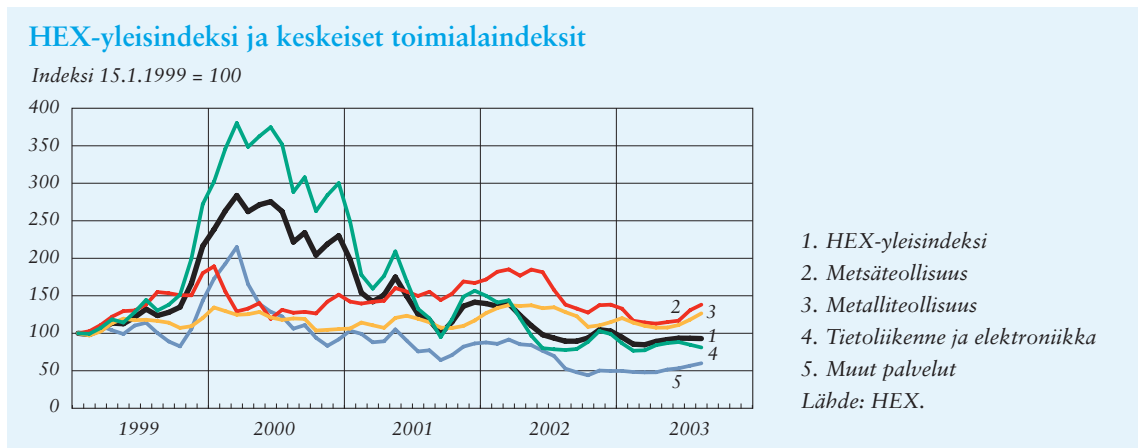
dan määrään verrattuna (kuvio 12), mutta yritysten maksuhäiriöiden lukumäärä kasvoi ensimmäisen vuosipuoliskon aikana yli 10 % (kuvio 16).

Yrityssektorin näkymistä kertovat myös osakkeiden hinnat, jotka ovat antaneet ensimmäisiä merkkejä tilanteen paranemisesta. Helsingin pörssin HEX-yleisindeksin pitkäaikainen lasku taittui vuoden toisen ja kolmannen neljänneksen aikana hienoiseksi nousuksi (kuvio 13), joskin nou-

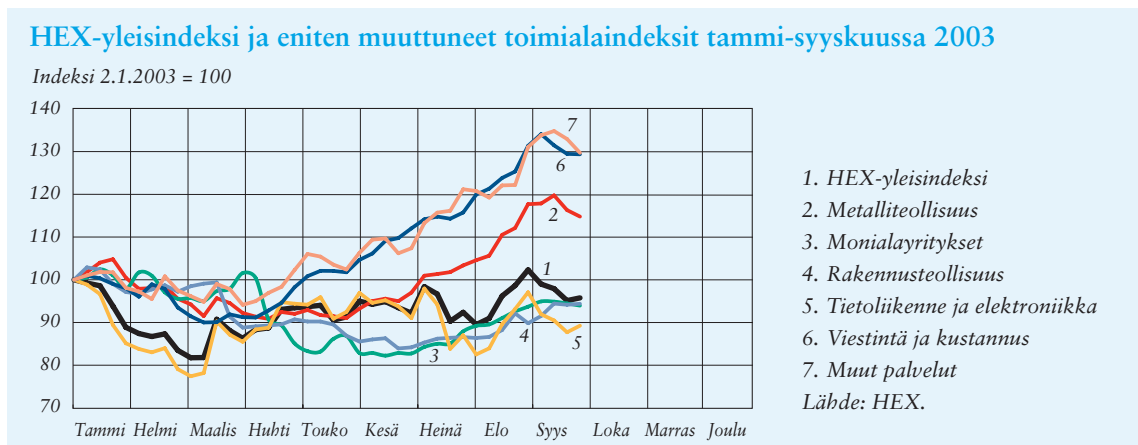
su on ollut selvästi kansainvälistä kehitystä hitaampaa.

Toimialoittain laskettujen osakeindeksien kehitys (kuviot 13 ja 14) paljastaa eroja toimialojen tähänastisessa kehityskulussa ja tulevaisuuden näkymissä. Vuonna 2000 alkanut osakkeiden hintojen lasku koski erityisesti tietoliikenne- ja elektroniikka-alaa sekä palveluyrityksiä, joista huomattava osa toimii tietotekniikassa (pörssin muut palvelut -toimiala). Sen

Kuvio 13.



Kuvio 14.



sijaan esimerkiksi metsä- ja metalliteollisuuden osakekurssien kehitys on ollut viime vuosina tasaista. Vuoden 2003 aikana toimialojen näkymät kehittyivät osakkeiden hintojen perusteella hyvin vaihtelevasti. Tietoliikenne- ja elektroniikkayritysten kehitys heikkeni etenkin alkuvuodesta. Lisäksi osakekurssit viittaavat heikkoon kehitykseen rakennusteollisuudessa ja monialayrityksissä.

Yrityssektoriin kytkeytyvät myös kiinteistömarkkinat, joilla useita vuosia jatkunut toimisto- ja liiketilojen hintojen nousu taittui vuonna 2002 hitaaksi laskuksi. Toimistotilojen hinnat Helsingin ydinkeskustassa ovat vuodelta 2003 saatujen tietojen valossa edelleen jatkaneet maltillista laskua.

### Kotitaloussektori

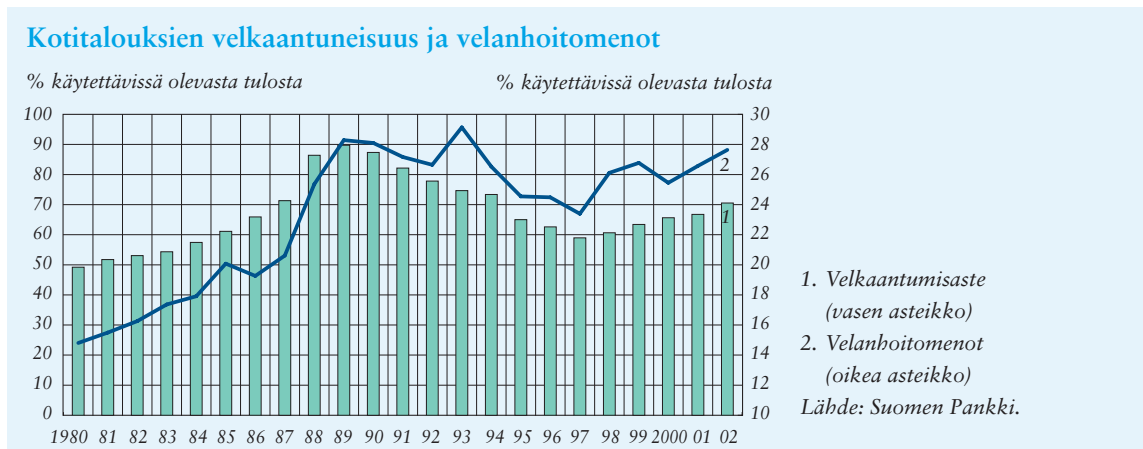
Kotitaloussektorin velkaantuneisuus on lisääntynyt vuosina 2001 ja 2002 suhteutettuna sekä BKT:hen (kuvio 11) että käytettävissä oleviin tuloihin (ku-

vio 15). Talletuspankkien kotitalouksille myöntämien luottojen kasvuvauhti on pysynyt voimakkaana myös vuoden 2003 aikana ja kotitaloussektorin koko luottokanta on jatkanut kasvuaan. Tästä huolimatta kotitaloussektorin velkaantuneisuus on edelleen kansainvälisesti tarkastellen vähäistä. Huolestuttavaa on, että velanhoitomenot suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin ovat viime vuosina kasvaneet huolimatta vallinneesta suhteellisen alhaisesta korkotasosta.

Kotitalouksien luotonottohalukkuutta tukevat edelleen kuluttajien vahvana pysynyt luottamus omaan talouteensa<sup>3</sup>, suotuisa reaalitulojen kehitys ja toistaiseksi alhainen korkotaso. Pankinjohtajille elo-syyskuussa tehdyn barometrikyselyn tulosten valossa myös pankit uskovat kotitalouksien luotonottohalukkuuden kasvun jatkuvan. Maailmantalouden

<sup>3</sup> Tilastokeskuksen kuluttajabarometri (syyskuu 2003).

Kuvio 15.



elpymistä kuvastavat odotukset korkeiden noususta kahden seuraavan vuoden aikana alkoivat kuitenkin voimistua kesän 2003 aikana. Koron nousun odotetaan hidastavan kotitalousluottojen kysyntää. Luottojen kysyntää voivat lisäksi hillitä viime aikoina lisääntyneet irtisanomis- uutiset sekä työttömyyskehitystä koskevien näkemysten synkkene- minen.

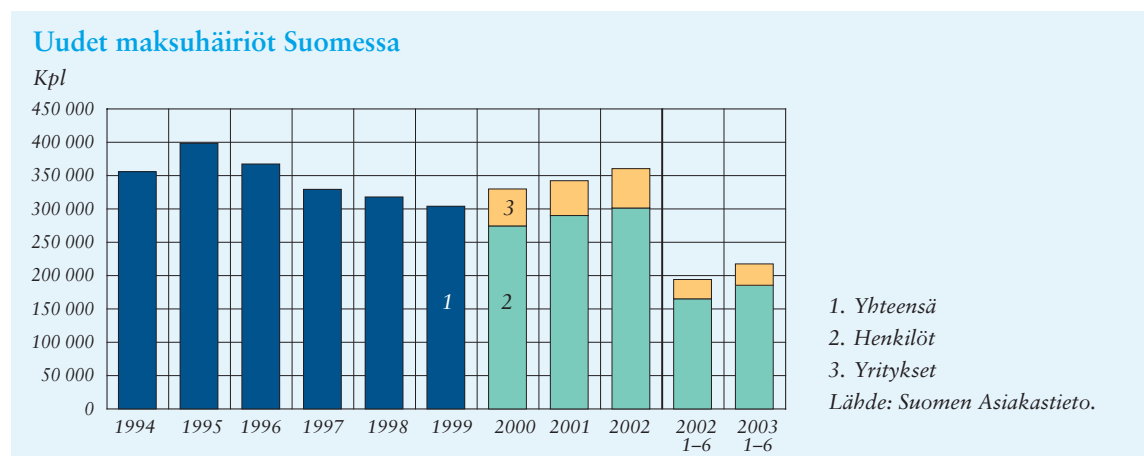
Kotitalouksien aiheuttamien luottoriskien kasvun uhka on heikos- ta taloustilanteesta huolimatta suh- teellisen pieni. Kotitalouksien maksu- häiriöiden lukumäärä kasvoi kuiten- kin selvästi vuoden ensimmäisen puo- liskon aikana vuodentakaisesta (kuvio 16). Suurimmat riskit liittyisi- vät lähinnä työttömyyden voimak- kaaseen kasvuun ja samanaikaiseen asuntojen hintojen merkittävään las- kuun. Työttömyysasteen ennustetaan hieman nousevan vuonna 2003 ja ale- nevan tämän jälkeen hitaasti. Työ- markkinatilanteen kehittyminen

ennustettua heikommin on mahdol- lista, mutta tämänkin kehityksen vai- kutus pankkijärjestelmän luottoris- keihin olisi lyhyellä aikavälillä rajalli- nen.

Asuntojen hintojen nousuvauhti on Suomessa vuoden 2003 alkupuol- lella hidastunut hieman vuoden 2002 nousupyrähdyksen jälkeen (kuvio 17). Vaikka asuntojen nimellisten hintojen indeksi on noussut yli 1980-luvun lopun huipputasoon, ovat hinnat suh- teutettuna palkansaajien käytettävissä oleviin tuloihin lähellä pitkän aikava- lin keskiarvoa. On huomattava, että asuntojen hintojen kehitykseen liittyy merkittävää alueellista vaihtelua, mikä lisää paikallisten riskien merki- tystä kotitalouksien riskinäkymiä arvioitaessa.

Suomalaiset kotitaloudet kanta- vat kansainvälisesti tarkastellen suh- teellisen suuria korkoriskejä, koska valtaosa kotitalousluotoista on sidot- tu lyhyisiin markkinakorkoihin. Suu- ret korkoheilahtelut vaikuttaisivat

Kuvio 16.

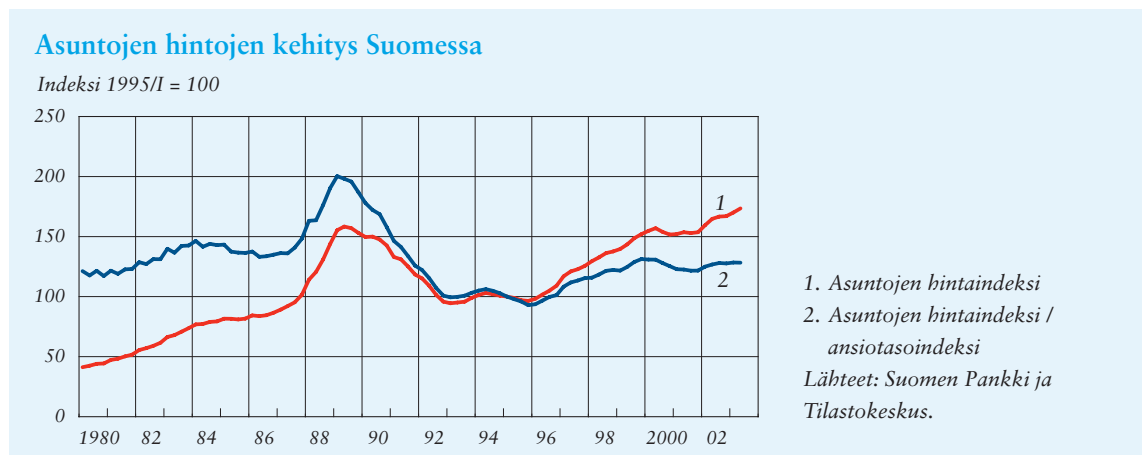


siten nopeasti kotitalouksien velanhoidokykyyn, mikäli velkaa otettaessa ei ole varattu riittäviä puskureita korkoriskejä varten. Tämä lisää huolta, että yksittäisten kotitalouksien velkaantuminen saattaa olla pitkällä aikavälillä velanhoidokykyyn nähden suuri.

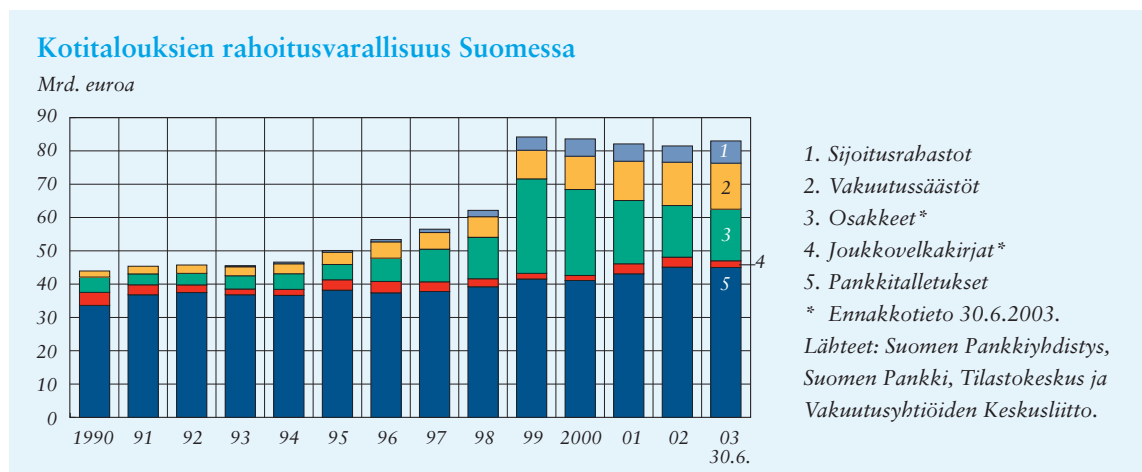
Kotitalouksien rahoitusvarallisuus kasvoi nopeasti 1990-luvun lopussa (kuvio 18), mihin vaikutti

osaltaan osakkeiden hintojen ripeä nousu. Vuodesta 1999 lähtien rahoitusvarallisuuden kokonaisarvo on pysynyt lähes ennallaan, mutta suorien osakesijoitusten osuus on korvautunut muun muassa vakuutus-säästöillä ja rahastosijoituksilla. Rahoitusvarallisuuden kasvu kompensoi jossakin määrin kotitaloussektorin velkaantuneisuuden lisääntymistä. Tätä vaikutusta kuitenkin

Kuvio 17.



Kuvio 18.



vähentää se, että merkittävä osa varallisuudesta on todennäköisesti eri kotitalouksilla kuin velat.

### Kotimaiset pääomamarkkinat

Kotimaisten pääomamarkkinoiden aktiivisuus on ollut rahoituksen välityksen näkökulmasta vähäistä valtion lainanoton kasvua lukuun ottamatta. Yritykset ovat hankkineet markkinoilta hyvin vähän uutta rahoitusta tammi-elokuun 2003 aikana.

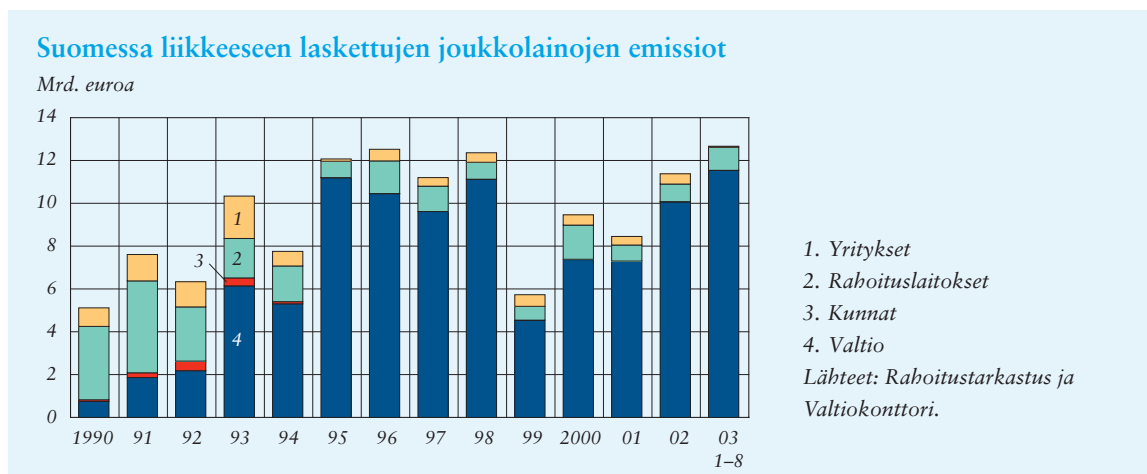
Kotimaisilla joukkolainamarkkinoilla on alkuvuonna laskettu liikkeeseen lähinnä valtionpapereita (kuvio 19). Valtion liikkeeseenlaskujen arvo on jo ylittänyt vuoden 2002 liikkeeseenlaskujen arvon. Toinen merkittävä liikkeeseenlaskijaryhmä olivat rahoituslaitokset. Yritysten uusien joukkolainojen määrä on sen sijaan (arvolla mitaten) jäänyt hyvin vähäiseksi.

Helsingin pörssiin ei ole alkuvuoden aikana listautunut uusia yri-

tyksiä, ja uutta riskipääomaa on hankittu pörssissä osakeanneilla vain vähän. Osakkeiden kaupankäyntivolyymit supistuiivat HEXissä tammielokuussa vaihdon arvolla mitattuna yli 25 % vuodentakaisesta. Osakevaihto alkoi pienetä myös kappalemääräisesti mitattuna, mutta warrantien vaihdon lisääntyminen piti koko pörssin vaihtomäärät hienoisessa kasvussa.

Kotimaisten sijoittajien näkökulmasta sijoitusrahastojen kasvu parantaa mahdollisuuksia hajauttaa sijoituksia yritysten ja toimialojen välillä mutta myös maantieteellisesti. Tammi-elokuun 2003 aikana Suomeen rekisteröityjen sijoitusrahastojen pääomat kasvoivat noin 34 % yli 22 mrd. euroon. Kasvuun vaikutti osakkeiden hintojen nousu, mutta kasvusta suurin osa koostui sijoittajien nettomerkinnöistä.

Kuvio 19.



## Kotimaisen sääntelyn ja valvonnan kehitys

Uusittu laki Rahoitustarkastuksesta tuli voimaan heinäkuussa 2003.

Uudessa laissa laajennettiin Rahoitustarkastuksen (Rata) valvontavaltuuksia siten, että ne kattavat myös toimilupien myöntämisen ja peruuttamisen. Myös Ratan yhteiskunnallista valvontaa tehostettiin siten, että eduskunnan pankkivaltuusto valvoo Ratan toiminnan tarkoituksenmukaisuutta ja tehokkuutta.

Uusittu valmiuslaki tuli voimaan elokuussa 2003. Lain myötä valtioneuvosto sai toimivaltuudet säännöstellä rahoitusmarkkinoita ja vakuutusala poikkeusoloissa. Laissa säädetään myös eräiden keskeisten instituutioiden velvollisuudesta varautua rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta välttämättömimpien toimintojen ylläpitoon poikkeusoloissa.

Valtiovarainministeriön asettama Suomen Pankki -lain tarkistustyöryhmä jätti esityksensä toukokuussa 2003. Työryhmä ehdotti muutoksia Suomen Pankin oman pääoman määrää, varauksia ja voiton käyttöä koskeviin säännöksiin. Ehdotuksen mukaan Suomen Pankki tulouttaisi rahastoistaan valtiolle kertaluonteisesti 1 085 miljoonaa euroa ja lisäksi pankin voitto tuloutettaisiin pääasiasa kokonaisuudessaan valtiolle. Työryhmän muistioon sisältyy Suomen Pankkia edustaneiden jäsenten eriyvä mielipide oman pääoman määrästä ja voitonjaosta. Suomen Pankin riittävä omien pääomien määrä on oleellisen

tärkeä edellytys mahdollisten rahoitusjärjestelmää koettelevien kriisien hallinnassa. Muutenkin työryhmän enemmistön ehdottama pääomanleikkaus vaikeuttaisi Suomen Pankin keskeisten toimintojen hoitamista Euroopan keskuspankkijärjestelmässä.

Työryhmän ehdotukseen sisältyy myös säännös Suomen Pankin oikeudesta antaa sellaisia maksu- ja selvitysjärjestelmien hallinnon, sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan toiminnallisia yksityiskohtia koskevia määräyksiä, joita Euroopan keskuspankin antamien suuntaviivojen tai ohjeiden täytäntöönpano edellyttää. Yleisesti ottaen uusi säännös on erittäin tarpeellinen Suomen Pankin harjoittaman maksujärjestelmien yleisvalvonnan käytännön kannalta, mutta ehdotetussa muodossaan se uhkaa jäädä nopeasti muuttuvassa toimintaympäristössä liian rajoittavaksi.

Valtiovarainministeriö toimitti syyskuussa Suomen Pankki -lain tarkistustyöryhmän työhön pohjautuvan ehdotuksensa EKP:lle lausuntoa varten. Ministeriön ehdotuksessa mm. valtiolle tuloutettavien pääomien määrää on tarkistettu, mutta muuten ehdotus noudattelee keskeisiltä periaatteiltaan työryhmän esitystä.

Valtioneuvosto asetti toukokuussa 2002 työryhmän, jonka tehtävänä on arvioida lainsäädäntötarvetta Suomessa tarjottavien säästämistuotteiden keskinäisten kilpailuedellytysten tasapuolisuuden varmistamiseksi. Tämän nk. Siva-työryhmän välira-

portti valmistui helmikuussa. Työryhmä ehdottaa, että henkivakuutuksia, sijoitusrahasto-osuuksia, pankkitalletuksia ja suorien arvopaperisijoitusten tarjoamista sijoituspalveluina tulisi tarkastella lähtökohtaisesti keskenään kilpailevina tuotteina. Työryhmän mukaan säästämistuotteiden sääntelyä tulisi pyrkiä yhdenmukaistamaan lähinnä kilpailun lisäämiseksi eri toimialojen kesken erityisesti verotuksen osalta. Lisäksi tuotteiden markkinointia ja sopimusehtoja koskevien periaatteiden yhdenmukaisuutta tulisi edistää. Työryhmän työ valmistuu vuoden 2003 aikana.

# Pankki- ja vakuutussektori

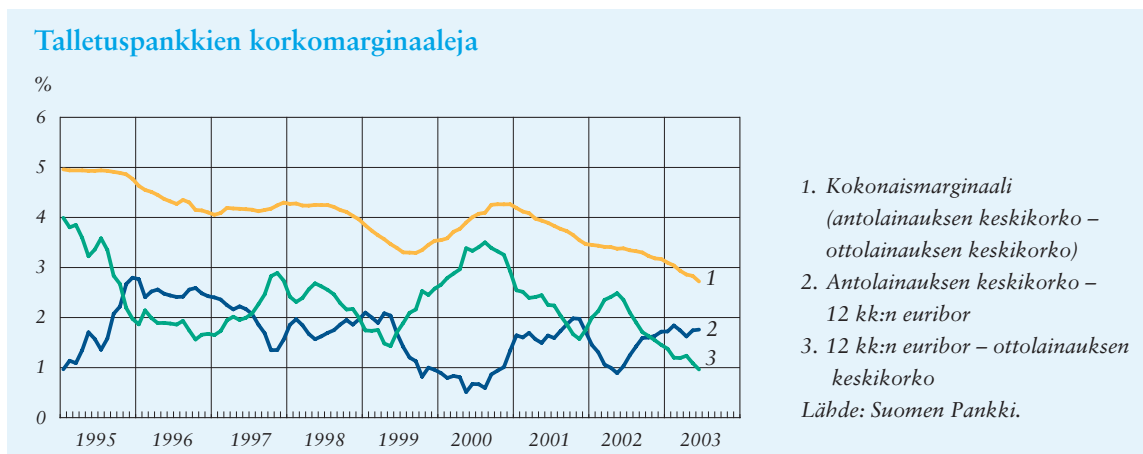
Pankkitoiminnan heikkenevä tuloskehitys on tasaantunut ja alkuvuoden 2003 liikevoitot ovat lähes samansuuruiset kuin vuoden 2002 vastaavana ajanjaksona. Pankkiryhmien ja finanssiryhmittymien konsernitason tulokset vuoden 2003 ensimmäiseltä puoliskolta olivat jopa parempia kuin vastaavana aikana vuonna 2002. Tämä johtuu erityisesti konsernien henkivakuutustoiminnan kannattavuuden parantumisesta. Vakuutusyhtiöiden tulokset heikkenivät vuonna 2002, mutta vuonna 2003 tulos- ja vakavaraisuuskehitys on ollut positiivisempaa. Suomen finanssisektorin vakavaraisuus on hyvä. Merkittävimmät riskit liittyvät makrotaloudellisen kehityksen epävarmuuteen sekä ulkomailta mahdollisesti välittyviin häiriöihin. Suomen Pankissa suoritetujen stressitestilaskelmien mukaan pankkisektorin tappiopuskurit kestäisivät ennustettua selvästi negatiivisemmän kehityksen toimintaympäristössä.

## Pankkisektorin kannattavuus ja vakavaraisuus

Ilman Nordean tietoja laskettu pankkisektorin liikevoitto oli tammi-kesäkuussa 2003 hieman pienempi kuin vastaavana aikana vuonna 2002. Kun Nordea-konsernin pankkitoiminta otetaan mukaan tarkasteluun, sektorin liikevoitto kasvoi hieman alkuvuonna (taulukko 5).

Pankkien tulosten kannalta negatiivisinta on ollut rahoituskatteiden (korkotuottojen ja -kulujen erotus) pieneneminen. Rahoituskate muodostaa noin kaksi kolmasosaa pankkien tuotoista, joten sen heikkeneminen näkyy voimakkaasti tuloksessa. Rahoituskate pieneni, koska korkotason madaltuminen heijastui pankkien luotto- ja talletuskantojen korkosidonnaisuuksien vuoksi voimakkaammin pankkien luotto- kuin talletuskoroissa. Markkinakorkojen kehitys on siten kaventanut pankkien luotto- ja talletuskorkojen välistä eroa eli kokonaismarginaalia (kuvio 20).

Kuvio 20.





Pankkien muut tuotot ovat alkuvuonna 2003 olleet keskimäärin samansuuruiset kuin vuonna 2002. Pankkikohtaiset erot muiden tuottojen kehityksessä ovat kuitenkin suuria.

Ilman Nordean lukuja pankkien tuotot yhteensä vähenivät viimevuotisesta jonkin verran. Nordea-konsernin pankkitoiminta mukaan lukien pankkisektorin kokonaistuotot kasvoivat hieman.

Pankkisektorin runsaat kolme vuotta jatkunut kulujen kasvu on viimeisimpien tulostietojen valossa

pysähtynyt. Myönteisen kehityksen takana ovat monet tehostamistoimet. Suurin kuluerä, henkilöstökulut, on tosin edelleen kasvanut, mutta muiden kulujen kehityssuunta on ainakin toistaiseksi saatu pieneneväksi.

Ilman Nordean tietoja lasketut luottotappiokirjaukset olivat alkuvuonna käytännöllisesti katsoen ole mattomat. Nordea-konsernin selvästi suuremmat luottotappiot kuin muissa pankkiryhmissä tammi-kesäkuussa 2003 liittyivät ensisijaisesti muihin Pohjoismaihin kuin Suomeen. Silti Nordeankin alkuvuoden luotto-

Taulukko 5.

Pankki- ja finanssikonsernien liikevoitot (milj. euroa)						
	1-6/2003	1-6/2002	Muutos, %	2002	2001	2000
Nordea-konserni	959	702	36,6	1 547	1 928	2 435
*Nordea-konserni, pankkitoiminta	907	874	3,8	1 721	1 968	2 316
*Nordea-konserni, vakuutustoiminta	57	-164		-148	-67	94
*Nordea Pankki Suomi -konserni	914	669	36,6	1 378	2 573	1 718
*Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa	292	288	1,4	611	612	669
Sampo-konserni	211	425	-50,4	542	1 104	1 628
*Sampo-konsernin koko luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	112	151	-25,8	252	296	430
*Sampo Pankki -konserni	84	109	-22,6	178	263	219
OP-ryhmä	261	232	12,5	459	504	664
*OKO-konserni	104	47		96	111	167
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	23	30	-23,6	59	72	62
Aktia Säästöpankki -konserni	15	12	21,8	20	32	42
Paikallisuuspankit	17	16	4,4	33	36	39
ÅAB-konserni	8	7	13,2	14	17	21
Evli-konserni	2	-4		-5	-3	45
eQ Online -konserni	-1	-2		-2	-10	-18
1. Pankit, muut kuin Nordea, yhteensä	436	443	-1,4	830	945	1 285
2. Pankit, Nordea + muut yhteensä	1 343	1 317	2,0	2 551	2 913	3 601
3. Konsernitaso: Nordea + Sampo + muut yht.	1 494	1 419	5,3	2 667	3 681	4 918

1. Sammosta luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta.

2. Nordeasta Nordean pankkitoiminta.

3. Nordeasta ja Sammosta konsernitaso.

Lähteet: Pankkien osavuositarkastukset ja tilinpäätökset.

tappioiden osuus koko luotto- ja takauskannasta oli vuositasolla vain 0,26 %, mitä voidaan kansainvälisessä vertailussa pitää pienenä. Pankkien järjestämättömät saamiset ja nollakorkoiset luotot olivat kesäkuussa 2003 hyvin vähäiset suhteessa luotonantoon ja muihin sitoumuksiin (taulukko 6).

Konsernitasojen yhteenlasketut liikevoitot kasvoivat vuodentakaisesta lähinnä Nordea-konsernin myönteisen kehityksen ansiosta (taulukko 5). Alkuvuoden 2003 tuloksiin on positiivisesti vaikuttanut erityisesti konsernien henkivakuutusyhtiöiden tulosten voimakas parantuminen osakkeiden kurssinousujen ansiosta. Sampo-konsernin tulosvertailua hankaloittaa alkuvuonna 2002 kirjattu suuri myyntivoitto vahinkovakuutus-toiminnan myynnistä If-konsernille.

Vuodesta 2003 näyttää kokonaisuudessaan muodostuvan pankkiryhmiä ja konsernien (pl. Nordea) osalta tuloksiltaan ja kannattavuudeltaan lähes samantasoinen kuin vuosi 2002, mikäli loppuvuoden kehitykseen ei sisälly suuria yllätyksiä. Nordea-konsernin alkuvuoden kehitys ennakoii selvää liikevoiton kasvua verrattuna vuoden 2002 tulokseen.

Oman pääoman tuottoasteella mitattuna pankkiryhmiä ja konsernien kannattavuuskehitys oli alkuvuonna 2003 vaihtelevaa (taulukko 7). Keskimäärin oman pääoman tuottoasteet hieman kasvoivat.

Toiminnan tehostaminen ja kulukehityksen aiempaa parempi hallinta korostuvat entisestään pankeissa keinona pitää tulos- ja kannattavuuskehitys hyvänä (kuvio 21). Pankkisektori on viimeisen 10 vuoden aika-

Taulukko 6.

### Pankkien järjestämättömät saamiset ja nollakorkoiset luotot (milj. euroa)

	6/2003	Merkitys tällä hetkellä
Nordea-konserni	836	0,57 % luotonannosta
Sampo-konserni, luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	65	0,5 % saamisista yleisöltä
OP-ryhmä	215	0,7 % luotonannosta
*OKO-konserni	22	0,3 % luotto- ja takauskannasta
Säästöpankit (pl. Aktia), yhteensä	15	0,5 % luotoista
Aktia Säästöpankki -konserni	15	0,6 % luotonannosta
Paikallisuuspankit yhteensä	20	1,1 % luotoista
ÅAB-konserni	2	0,2 % luotonannosta
Evli-konserni	–	–
eQ Online-konserni	–	–
Muut kuin Nordea, yhteensä	332	
Nordea + muut yhteensä	1 168	

Lähteet: Pankkien osavuositiedot ja Suomen Pankki.

Taulukko 7.

## Pankkien kannattavuus ja kustannustehokkuus

	Kannattavuus:		
	Oman pääoman tuotto, % (ROE)		
	1–6/2003	2002	2001
Nordea-konserni	11,0	7,5	13,8
*Nordea Pankki Suomi -konserni	13,0	9,3	28,3
*Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa	41,0	38,0	35,0
Sampo-konserni	9,9	1,4	-15,3
*Sampo-konsernin koko luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	17,5	19,2	19,4
*Sampo Pankki -konserni	12,5	14,3	
OP-ryhmä	11,8	11,9	14,6
*OKO-konserni	23,6	10,0	13,0
Aktia Säästöpankki -konserni	12,0	7,2	13,5
ÅAB-konserni	15,6	11,5	14,6
Euli-konserni	1,7	-6,1	-5,2
eQ Online -konserni	-5,3	-5,1	-21,3
	Kustannustehokkuus:		
	Kulut, % tuotoista		
	1–6/2003	2002	2001
*Nordea-konserni, pankkitoiminta	61	64	58
*Nordea Pankki Suomi-konserni	63	71	50
*Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa	53	49	49
*Sampo-konsernin koko luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	66	64	59
*Sampo Pankki -konserni	71	71	61
OP-ryhmä	61	61	55
*OKO-konserni	40	56	51
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	71	63	57
Aktia Säästöpankki -konserni	73	81	73
Paikallisosuuspankit yhteensä	68	68	64
ÅAB-konserni	68	69	64
Euli-konserni	91	111	100
eQ Online -konserni	111	112	172

Lähteet: Pankkien osavuositarkastukset ja tilinpäätökset.  
(Säästöpankit ja paikallisosuuspankit eivät julkista oman pääoman tuottoja.)  
ROE-prosentit eivät ole keskenään täysin vertailukelpoisia.

Taulukko 8.

## Pankkien vakavaraisuus ja tappiopuskurit

	Vakavaraisuus (Tier 1 + Tier 2), %		
	6/2003	12/2002	12/2001
Nordea-konserni	9,8	9,9	9,1
*Nordea Pankki Suomi -konserni	17,6	10,4	9,3
Sampo-konserni	17,3	17,3	12,7
*Sampo Pankki -konserni	10,3	11,2	11,4
OP-ryhmä	15,3	15,2	15,1
*OKO-konserni	11,4	11,1	12,8
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	18,7	19,6	19,5
Aktia Säästöpankki -konserni	12,8	13,1	12,5
Paikallisosuuspankit yhteensä	20,8	21,7	22,2
ÅAB-konserni	12,1	11,0	12,5
Evli-konserni	30,8	34,9	67,7
eQ Online -konserni	38,3	50,1	138,4
	Tappiopuskuri 8 prosentin vakavaraisuuteen, milj. euroa		
	6/2003	12/2002	12/2001
Nordea-konserni	2 393	2 564	1 473
*Nordea Pankki Suomi -konserni	6 327	3 192	1 716
Sampo-konserni	1 208	1 167	659
*Sampo Pankki -konserni	236	308	318
OP-ryhmä	1 621	1 533	1 390
*OKO-konserni	288	251	343
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	244	245	217
Aktia Säästöpankki -konserni	89	95	71
Paikallisosuuspankit yhteensä	180	179	168
ÅAB-konserni	36	26	36
Evli-konserni	41	41	61
eQ Online -konserni	25	27	33
Muut kuin Nordea, yhteensä	3 444	3 312	2 635
Nordea ja muut yhteensä	5 837	5 877	4 108

Lähteet: Pankkien osavuositarkastukset, tilinpäätökset ja Suomen Pankki.

na monin eri tavoin tehostanut toimintaansa mm. puolittamalla sekä henkilökunnan että konttoreiden määrän 1990-luvun alun tilanteesta.

Pankkisektorin vakavaraisuus on yleisesti ottaen vahva, ja pankkien vakavaraisuusprosentit ovat kansainvälisesti vertaillen hyvät. Omat pääomat ovat pääasiassa kasvaneet positiivisten tuloksien ansiosta 1990-luvun puolivälin jälkeen. Pankkien laskennalliset omien varojen tappiopuskurit ovat niin ikään kasvaneet viime vuosina (taulukko 8).

Todelliset tappiopuskurit ovat kuitenkin aina pienempiä kuin laskennalliset, koska yksikään finanssialan yritys ei voi päästää vakavaraisuusastetta lähelle määräysten minimirajoja. Lisäksi konsernien eri osat kestävät mahdollisia tappioita eri lailla. Konsernirakenteiden kestävyys voi joutua tiukoille jo tappioista, jotka koko konsernin näkökulmasta ovat suhteellisen pieniä.

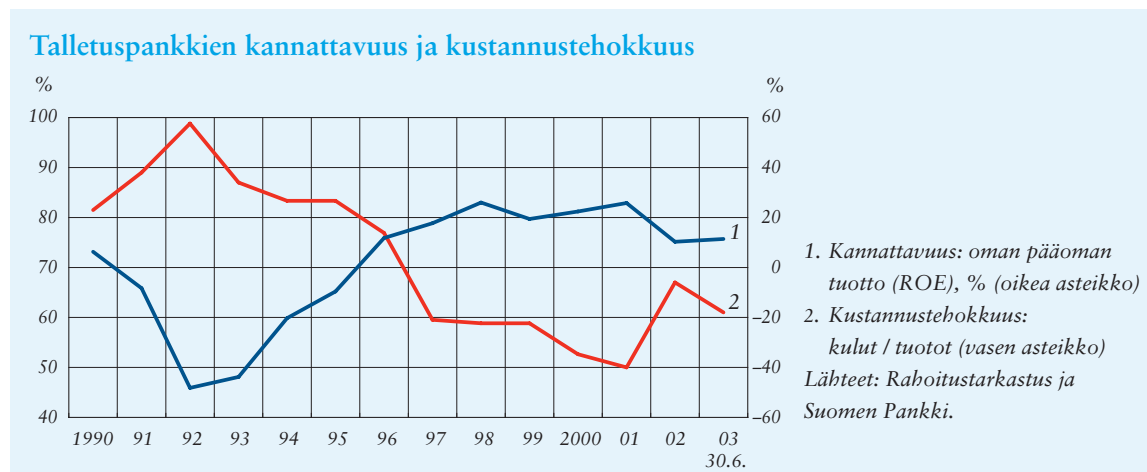
## Riskinäkömät

Pankki- ja finanssisektorin tuloksiin ja kehitysnäkymiin vaikuttaa keskeisesti taloudellinen kehitys. Talouden kasvun elpyminen mm. lisää rahoituspalveluiden kysyntää ja vahvistaa velallisten talousyksiköiden velanhoitokykyä. Myös varallisuusesineiden hintojen kehitys kytkeytyy yleiseen talouskehitykseen.

Tämänhetkisten ennusteiden valossa pankkien makrotaloudellinen toimintaympäristö pysyy hyvänä pari seuraavaa vuotta, mikä tukee kannattavuutta ja riittäviä tappiopuskureita. Kansainväliset esimerkit kertovat silti, että integroituneilla rahoitusmarkkinoilla ongelmat voivat levitä maasta ja instituutiosta toiseen hyvin nopeasti ja että hyväksi arvioitu tilanne muuttuu äkillisesti heikomaksi.

Pankkien luottoriskit ovat tällä hetkellä vähäiset, ja vakautta uhkaavien luottotappioiden todennäköisyys

Kuvio 21.



lähiaikoina on käytettävissä olevan informaation valossa pieni. Pankkien myöntämien kotitalousluottojen kasvuvauhti on pysytellyt ripeänä jo usean vuoden ajan. Yritysluottojen kasvuvauhti sen sijaan oli vaimeaa vuosina 2000 ja 2001, joskin se on sittemmin selvästi kiihtynyt (kuvio 22). Suomessa toimivien rahalaitosten luottokannasta kotitalousluottojen osuus on noin puolet, mikä osaltaan korostaa kotitaloussektorin merkitystä pankkien luottoriskien kannalta (kuvio 23).

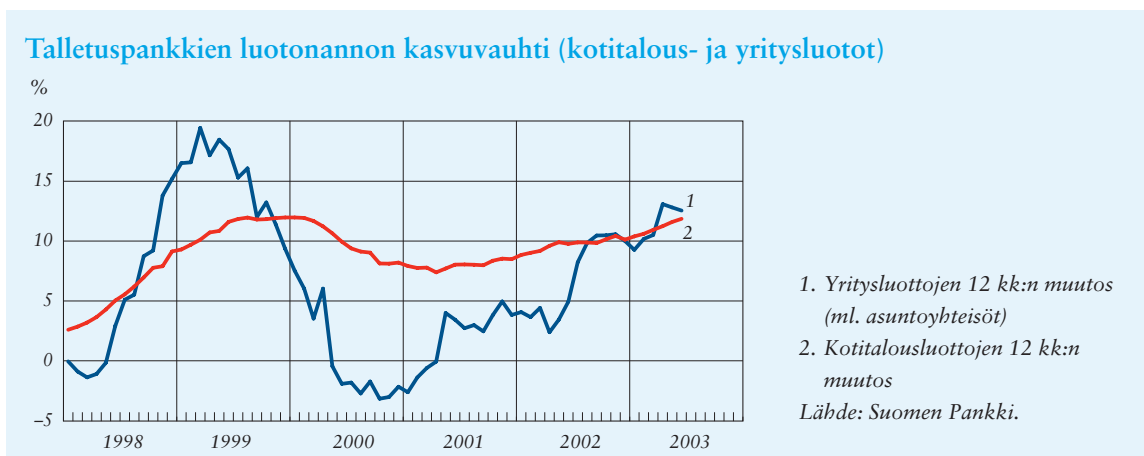
Pankkien luottoriskit yrityssektorilta ovat suhteellisen hyvin hajautuneet, eikä Suomessa ole talouskehityksen hidastumisesta huolimatta muodostunut erityisiä ongelmatoimialoja, joiden vaikeudet heijastuisivat merkittävästi pankkeihin. Viimeisen runsaan kymmenen vuoden aikana pankit ovat joutuneet kirjaamaan eniten luottotappioita voimakkaasti syklisistä kiinteistötoimintaan ja rakentamiseen liittyvistä toimialoista. Luottoriskit voi-

vat kasvaa nykyisestä, jos talouskehitys jää ennustettua heikommaksi.

Pankit varautuvat todennäköisesti jo nyt tuleviin Basel II -vakavaraisuusvaatimuksiin käytännön liiketoiminnassaan. Uudessa vakavaraisuussäätelyssä pankkien luotonantoon liittyvät luottoriskit otetaan huomioon aiempaa selvästi yksityiskohtaisemmin, mikä johtanee luottojen hinnoittelun yrityskohtaisten erojen kasvuun. Pankkien yritysluottojen korkomarginaalit ovat lievästi kasvaneet jo yli vuoden ajan. Vastaavasti kotitalouksien asuntoluottojen korkomarginaali on viimeisen parin vuoden aikana kaventunut selvästi, mikä voi osittain selittyä odotettavissa olevilla pääomavaateen helpotuksilla. Pankit ja finanssikonsernit kehittävät koko ajan sisäisiä riskien mittaamistapojaan sekä kannattavuuslaskennan mittareita, joissa riskit otetaan aiempaa täsmällisemmin huomioon.

Korkotason muutosten vaikutus pankkien tuloksiin on kahtalainen.

Kuvio 22.



Yhtäältä alhainen korkotaso pitää yllä luottojen – erityisesti asuntoluottojen – kysyntää ja parantaa pankkien rahoituskatteita. Toisaalta se on kaventanut pankkien kokonaismarginaaleja taseen korkosidonnaisuuksien vuoksi niin, että rahoituskate ja tulos ovat kärsineet. Tilanne todennäköisesti jatkuu samanlaisena loppuvuonna 2003, eli luottokanta kasvaa edelleen, mutta rahoituskatteiden kehitys on heikkoa. Pankkikohtaiset erot ovat viime aikoina lisääntyneet, ja rahoituskatetta on kyetty myös kasvattamaan alkuvuonna 2003 korkoriskiltä suojautumisen avulla.

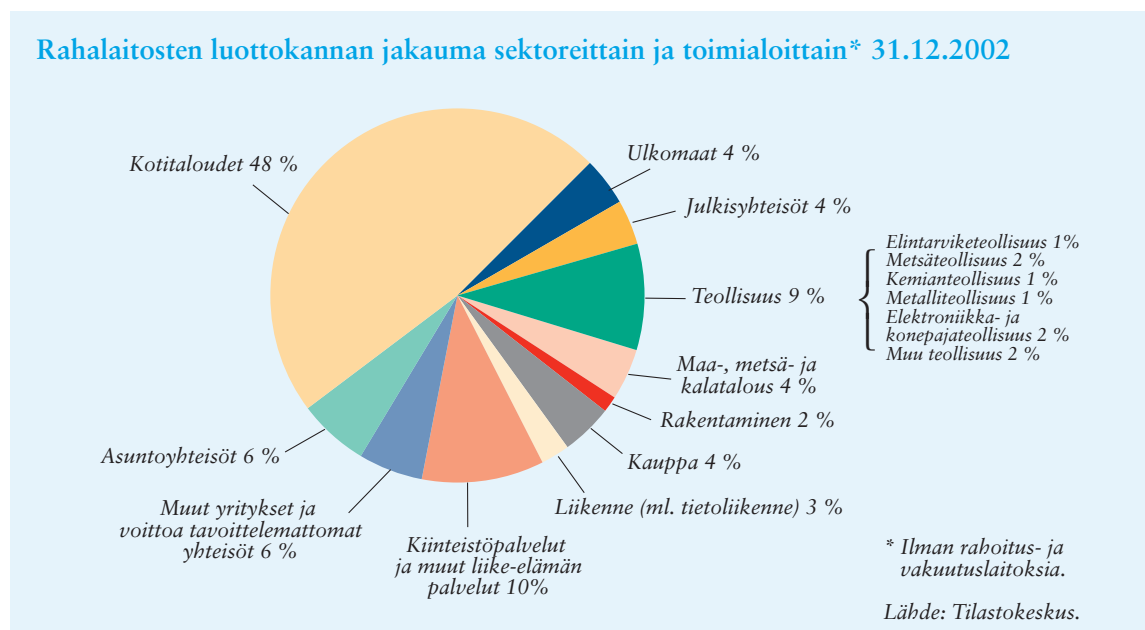
Korkotason mahdollinen nousu parantaisi pankkien rahoituskatteita ja sitä kautta tuloksia. Rahoitustarkastus on arvioinut, että yleisen korkotason yhden prosenttiyksikön nou-

su kasvattaisi Suomen pankkisektorin (talletuspankit) yhteenlaskettua rahoituskatetta vuositasona 14,3 % eli noin 316 milj. euroa.<sup>1</sup> Toisaalta korkotason nousu hillitsisi taseiden kasvua, lisäksi asiakkaiden velanhoidorasitusta ja aiheuttaisi arvonalennuksia pankkien joukkovelkakirjasalkuissa.

Pankkien suorat osakkeiden hintojen kehitykseen liittyvät riskit ovat nykyään vähäisiä. Osakesalkkujen arvoihin liittyvät markkinariskit ovat kuitenkin potentiaalisesti merkittäviä suurissa finanssikonserneissa. Riskit ovat tältä osin ensisijaisesti vakuutussektorissa, erityisesti henkivakuutusyhtiöiden osakeomistuksissa, mutta konsernirakenteiden kautta mahdolli-

<sup>1</sup> Rata tiedottaa 4/2003.

Kuvio 23.



## Pankki- ja vakuutussektorin kytkennät

Suomen rahoitusmarkkinoita leimaavat pankki- ja vakuutus toiminnan läheiset kytkökset, millä on potentiaalisesti suuria vaikutuksia rahoitusjärjestelmän vakauteen ja tehokkuuteen. Pankki- ja vakuutussektorin aiempaa tiiviimpi kytkytyminen toisiinsa on kansainvälinen ilmiö ja liittyy rahoitusmarkkinoiden kehittämiseen ja integraatioon (ns. toimialaliikumukset).

Pankki- ja vakuutus toiminnan keskinäisen kytkemisen taloudelliset perustelut liittyvät ensisijaisesti yhteistuotannon etuihin: yhä suurempi joukko samantyyppisiä palveluita voidaan tarjota yhden jakeluverkon välityksellä. Tuottorakenteen ja palveluntarjonnan monipuolistaminen, toiminnan tehostuminen sekä laajentuminen markkinoilla tuodaan yleensä yritysten taholta esiin syinä läheisempään yhteistoimintaan.

Pankki- ja vakuutus toiminnan lähentyminen voi periaatteessa tapahtua kahdella tavalla. Pankki- ja vakuutusyhtiö voivat ensinnäkin sulautua samaan konserniin. Viranomaisten asettamien rajoitteiden vuoksi vakuutus toimintaa on kuitenkin harjoitettava erillisessä yhtiössä konsernin sisällä. Konserneissa on tyypillisesti omistusyhteisö, joka omistaa sekä pankki- että vakuutus toimintaa harjoittavat tytäryhtiöt. Toinen tapa on yhteistyömalli, jossa pankki ja vakuutusyhtiö tarjoavat palveluja samoja jakelukanavia käyttäen. Yhteistyömalliin ei välttämättä liity omistuksellista ulottuvuutta, vaan pankki ja vakuutusyhtiö voivat toimia erillisinä yhtiöinä kuulumatta samaan konserniin. Suomessa on esimerkkejä molemmista yhteistoiminnan tavoista.

Kaikilla suurilla tai keskisuurilla pankeilla tai pankkiryhmillä

on nykyään läheistä yhteistyötä jonkin vakuutusyhtiön tai -ryhmän kanssa. Tosin Suomessa toimii tällä hetkellä vain kaksi rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annetun lain mukaista finanssiryhmittymää. Näistä Sampo on ollut rakenteeltaan rahoitus- ja vakuutusryhmittymä jo vuodesta 2000 lähtien. OP-ryhmässä OPK-konserni, joka toimii mm. koko pankkiryhmän strategisena omistusyhteisönä, muuttui rahoitus- ja vakuutusryhmittymäksi vuoden 2002 lopussa.

Tyypillinen piirre viimeisen kahden vuoden aikana on ollut se, että vahinkovakuutus toiminta on myyty pois konserneista. Näin ovat tehneet Nordea- ja Sampo-konsernit. Vahinkovakuutus toimintaan ei ilmeisesti liity niin paljon yhteistuotannon etuja muun pankki- ja vakuutus toiminnan kanssa. Myös ulkomailla kehitys on ollut samanlaista.

Sampo-konsernissa vakuutus toiminnan merkitys on suhteellisen suuri. Konserniin kuuluvien vakuutusyhtiöiden vastuuelka on noin 20 % koko konsernin taseesta. Henkivakuutus toiminnan osuus konsernin liikevoitosta oli 44 % tammi-kesäkuussa 2003. Sampo-konsernilla on lisäksi merkittävä omistusosuus (38 %) If-vahinkovakuutusyhtiöstä, mistä syystä Sampo-konsernin liikevoittoa laskettaessa on otettava huomioon If-konsernin omistusosuutta vastaava voitto tai tappio (osuus 21 % Sampo-konsernin liikevoitosta tammi-kesäkuussa 2003).

Nordea-konsernissa henkivakuutus toiminnan osuus koko konsernin taseesta on 8 % ja osuus konsernin liikevoitosta oli 7 % (tammi-kesäkuu 2003). OP-ryhmässä henkivakuutus toiminnan

vastuuelka vastaa suuruudeltaan 6:ta prosenttia ryhmän taseesta ja osuus ryhmän liikevoitosta oli 5 % (tammi-kesäkuu 2003).

Pankki- ja vakuutus toiminnan aiempaa läheisempi kytkös sisältää myös riskejä. Keskeinen kysymys riskinäköalasta on mahdollisten häiriöiden ja ongelmien aiempaa nopeampi ja laajempi leviäminen sektorista toiseen konsernirakenteiden tai muun yhteistyön välityksellä. Vuosien 2001 ja 2002 osakemarkkinoiden epäsuotuisasta kehityksestä aiheutuneet henkivakuutusyhtiöiden tulosten romahdukset ovat esimerkki tällaisesta riskien välittymisestä. Toisaalta mm. Saksassa löytyy esimerkki pankkisektorin ongelmien välittymisestä vakuutussektoriin.

Omistuksellisen ja muun aiempaa tiiviimmän yhteistyön lisäksi pankki- ja vakuutussektorin väliset kytkökset ovat lisääntyneet nopeasti kasvaneiden luottojohdannaismarkkinoiden välityksellä. Käytettävien tietojen valossa vakuutusyhtiöt ovat viime vuosina lisääntyvässä määrin ottaneet kannettavakseen perinteisesti pankkisektorissa olevia luottoriskejä. Vaikka riskien aiempaa laajempi hajauttaminen on positiivista, huolta on kannettu riskien mahdollisesta siirtymisestä osapuolille, jotka eivät hallitse luottoriskejä yhtä hyvin kuin pankit. Pankkien ja vakuutusyhtiöiden aiempaa läheisempi kytkös korostaa riskienhallinnan monipuolista ja kokonaisvaltaista osaamista yrityksissä ja suurissa konserneissa. Viranomaisille finanssiryhmittymien yleistymisen merkitsee mm. sitä, että rahoitusmarkkinoilla toimivia yrityksiä on tarkasteltava aiempaa kokonaisvaltaisemmin.



set ongelmat saattaisivat levitä myös pankkeihin (ks. kehikko 2).

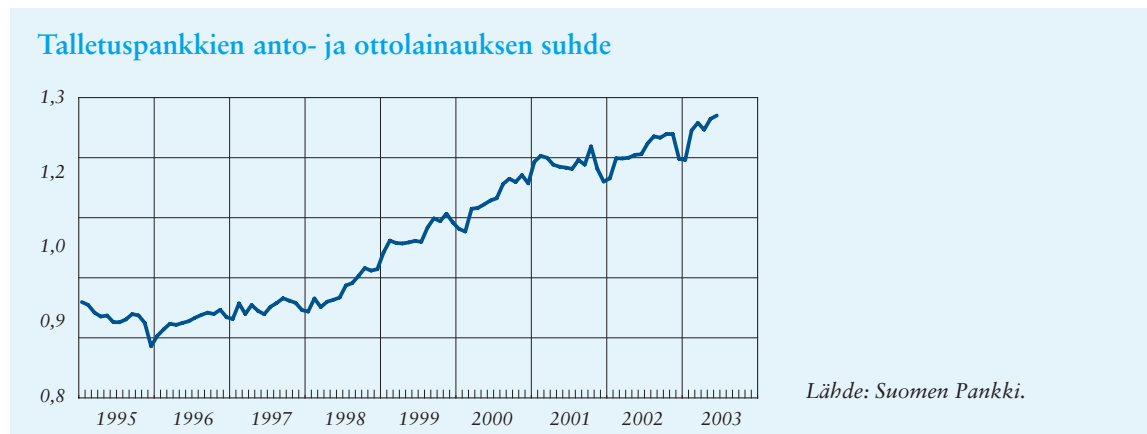
Pankkien suorat kiinteistöriskit ovat viime vuosina vähentyneet, sillä pankit ja finanssikonsernit ovat onnistuneet merkittävästi pienentämään pankkikriisin ajoilta peräisin olevia suoria kiinteistöomistuksiaan. Tältä osin tosin pankkiryhmien kesken on huomattavia eroja.

Asuntojen hintojen kehitykseen liittyvät pankkien riskit ovat asunto-  
luottojen voimakkaana pysyneen kysynnän takia sen sijaan kasvaneet. Luottokannan jakauman vuoksi asuntojen hintoihin liittyvät pankkien riskit ovat potentiaalisesti suuria, mutta historiallisen kokemuksen valossa todennäköisyydeltään pieniä. Asuntojen hintakehityksessä ei tällä hetkellä ole havaittavissa suuria paineita hintojen laskuun. Pankkien kannalta uhkakava olisi työttömyyden voimakas kasvu yhdistyneenä asuntojen hintojen huomattavaan laskuun.

Pankkitoiminnan perusluonteen kuuluu lyhytaikaisen varainhankinnan muuttaminen pitkäaikaisiksi luotoiksi, mistä aiheutuu likviditeettiriskiä pankeille (taulukko 9). Likviditeettiriskiin ja maksuvalmiuden hoitoon liittyy tärkeänä ilmiönä se, että pankkien luottokanta on kasvanut jo monta vuotta paljon nopeammin kuin talletuskanta (kuvio 24). Niinpä pankit ovat aiempaa enemmän sidoksissa markkinaehtoiseen varainhankintaan ja kansainvälisiin markkinoihin. Muiden maiden esimerkkien perusteella on nähty, että pankkien anto- ja ottolainauksen suhteelle ei ole olemassa erityistä ylärajaa, joten luottokanta voi periaatteessa kasvaa vaikka moninkertaiseksi suhteessa talletusvarainhankintaan.

Entistä kiinteämpi yhteys kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin luo Suomen rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta sekä etuja että haittoja. Etuna on varsinkin suurten finanssikonsernien hyötyminen monipuolis-

Kuvio 24.



ta ja kehittyneistä rahoituksen lähteistä. Kansainvälisiltä markkinoilta hankittu rahoitus on kuitenkin varainhankinnan kaikkein herkkäliikkeisin erä, eikä sen pysyvyydestä ole takeita mahdollisissa ongelma- ja kriisitilanteissa. Suuri osa tästä rahoituksesta on riippuvaista pankkien luottokelpoisuusluokituksista. Suomalaisen finanssialan yritysten luottokelpoisuusluokitukset ovat tällä hetkellä kunnossa eivätkä muodosta ongelmia varainhankinnalle.

Pankkien ja muiden finanssialan yritysten toiminnalliset riskit koostuvat monista tekijöistä: prosessien ja järjestelmien puutteet ja heikoudet, henkilöstön toiminta, ulkoiset uhkat, maineriskit ja oikeudelliset riskit.

Uuden tietotekniikan hyödyntäminen on tärkeä toiminnallisen riskin osa-alue, johon liittyy tällä hetkellä

merkittäviä kysymyksiä rahoitusjärjestelmän rakenteen ja vakauden kannalta. Tietotekniset ratkaisut vaikuttavat oleellisesti rahoitusjärjestelmän kykyyn sietää häiriöitä. Monet pankit esimerkiksi ulkoistavat ATK-toimintojaan tai perustavat yhteisyrityksiä, joiden tarkoitus on sekä tehostaa nykyistä toimintaa että kehittää uutta liiketoimintaa. Kehitykseen liittyy toiminnallisten riskien kasvun mahdollisuus. Rahoitusmarkkinoiden vakauden näkökulmasta toimintojen ulkoistaminen ja yhteisyritysten muodostaminen korostavat hyvän jatkuvuussuunnittelun ja kriisivalmiuksien tarpeellisuutta myös perinteisen finanssijärjestelmän ulkopuolisissa osissa.

Pankit ja vakuutusyhtiöt ovat investoineet paljon uuteen tekniikkaan tarkoituksenaan sekä monipuolistaa ja parantaa erityisesti sijoitus-

Taulukko 9.

**Neljän pankkikonsernin tai -ryhmän saamia ja velkoja eri maturiteeteissa 31.12.2002**  
**Netto = saamisista vähennetty velat (milj. euroa)**

	Alle 3 kk				3–12 kk			
	Nordea	Sampo	OP-ryhmä	Aktia	Nordea	Sampo	OP-ryhmä	Aktia
Saamiset	81 381	4 697	2 798	683	25 160	1 613	4 020	290
Velat	110 915	12 474	21 840	2 752	34 369	972	2 872	351
Netto	-29 534	-7 778	-19 042	-2 069	-9 209	641	1 148	-62
% taseen loppusummasta	13	45	60	59	4	4	4	2
	1–5 vuotta				Yli 5 vuotta			
	Nordea	Sampo	OP-ryhmä	Aktia	Nordea	Sampo	OP-ryhmä	Aktia
Saamiset	46 815	3 940	11 042	878	43 410	4 650	11 011	1 271
Velat	18 079	1 646	1 448	8	16 562	136	700	11
Netto	28 736	2 294	9 594	870	26 848	4 515	10 311	1 259
% taseen loppusummasta	13	13	30	25	12	26	33	36

Lähteet: Pankkien tilinpäätökset, liitetiedot (sisältävät tase-eristä saamia ja velat keskuspankkien, luottolaitosten, yleisön ja julkisyhteisöjen kanssa sekä saamistodistukset ja yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat). Nordeasta Nordea Pankki Suomi -konserni, Sammosta Sampo Pankki -konserni, OP-ryhmästä yhteenliittymän tiedot, Aktiasta konsernitiedot.

palveluitaan ja Internetiin perustuvaa pankkiasiointia että kehittää uusia palveluja asiakkaille. Kehitys korostaa toiminnallisten riskien kokonaisvaltaista hallintaa tietotekniikan soveltamisessa.

Merkittävimmät kanavat, joiden kautta ulkomaiset häiriöt tarttuvat suomalaiseen rahoitusjärjestelmään, ovat kanavat muihin Pohjoismaihin. Suomessa toimivien pankkien ja konsernien emoyhtiöiden ulkomaiset saamiset ja velat ovat selvästi suurimmat suhteessa Tanskaan, Ruotsiin ja Norjaan, mikä kuvastaa pohjoismaisen finanssisektorin integraatiota (kuvio 25). Konsernien sisäiset erät eliminoiden saamiset ulkomailta ovat merkitykseltään pieniä suhteessa esimerkiksi pankkien luotonantoon yleisölle tai varainhankintaan.

Suomen pankkisektorin saamiset Baltian maista ovat toistaiseksi vielä pienet, vaikka joillakin suomalaisilla

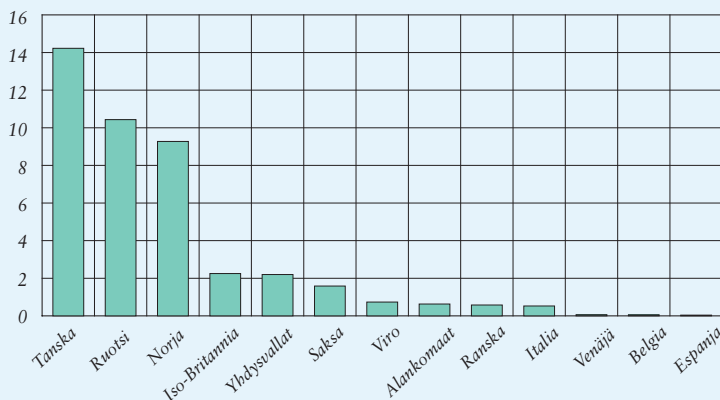
finanssikonserneilla on tytäryhtiöitä ja sivukonttoreita näissä maissa. Näiden aiheuttamat potentiaaliset riskit Suomen finanssijärjestelmän kannalta ovat siten pieniä. Kehittyvien talouksien maariskien merkitys Suomen pankkisektorin näkökulmasta on vähäinen, mutta se saattaa kasvaa lähivuosina, mikäli Euroopan talouskehitys ei parane.

Kova hintakilpailu muodostaa strategisen riskin, joka pankkien ja muiden finanssisektorin toimijoiden on hallittava hyvin. Hintakilpailu pankkien luotonannossa on vuonna 2003 ollut kireää, joskin tilanne on aivan viime aikoina jonkin verran keventynyt alkuvuodesta. Nykyisen korkotason vallitessa luotonannon volyymit kasvavat, mutta pankit eivät sen kautta välttämättä pysty parantamaan tuloksiaan. Kireä kilpailu heikentää pankkien kannattavuutta ja lisää pankkisektorin haavoittuvuutta,

Kuvio 25.

### Suomalaisten pankkien saamia eräistä maista maaliskuussa 2003

Mrd. euroa



Lähde: Bank for International Settlements.

## Nordea-konsernin rakennejärjestelyt

Nordea-konserni on taseeltaan ja markkina-arvoltaan Pohjoismaiden suurin finanssikonserni. Muodostamisesta lähtien konsernin rakenne on perustunut erillisen holdingyhtiön omistamiin lukuisiin alakonserneihin ja tytäryhtiöihin. Näistä suurin on ollut Nordea Pankki Suomi -konserni (NPS-konserni), joka vastasi koko Nordea-konsernin pankkitoiminnasta kesään 2003 saakka ja johon omina tytärikonserneinaan kuuluivat Ruotsin, Tanskan ja Norjan pankkikonsernit. Nordea Pankki Suomi -konserni on ollut Suomeen rekisteröity yhtiö, joten juridisesta näkökulmasta kyseessä on ollut suomalainen pankki.

Nordealla on vajaan 40 prosentin markkinaosuus Suomen rahoitusmarkkinoilla. Muissa Pohjoismaissa Nordean markkinaosuudet eivät ole yhtä suuria, mutta konserni on merkittävä jokaisessa Pohjoismaassa. Viime vuodenvaihteessa Nordea-konsernin taseen loppusumma oli 250 miljardia euroa ja Nordea Pankki Suomi -konsernin 226 miljardia euroa.

Kesäkuussa 2003 Nordea-konserni ilmoitti käynnistävänsä juridisen rakenteensa yksinkertaistamisen ja muodostavansa pankkitoimintaansa varten niin sanotun eurooppayhtiön. Fuusiot EU:n sisällä maiden rajojen yli tulevat yhtiöoikeudellisesti mahdollisiksi, kun tätä koskeva EU:n asetus tulee voimaan lokaussa 2004. Nordean tavoitteen

na on vastedes toimia yhtenä pankkiosakeyhtiönä, jolla on eri maiden paikallisilla markkinoilla sivukonttoreita.

Juridisen rakenteen muutos Nordeassa on jo aloitettu. Kesäkuussa Nordea Pankki Suomi -konserni myi sisäisellä kaupalla Nordea Bank Danmarkin ja Nordea Bank Sverigen koko Nordea-konsernin holdingyhtiölle Nordea AB:lle. Syksyllä 2003 on tarkoitus toteuttaa toinen konsernin sisäinen kauppa Nordea Bank Norgenin myymiseksi. Holdingyhtiö Nordea AB muutetaan luottolaitokseksi ja siihen sulautetaan Nordea Bank Sverige, mikä suunnitelmien mukaan on toteutettu vuoden 2004 alkupuolella. Muut pankit fuusioidaan ruotsalaiseen pankkiin, kun eurooppayhtiön muodostaminen on juridisesti mahdollista. Uuden pankkiosakeyhtiön kotipaikka on Ruotsi ja pääkonttori sijaitsee Tukholmassa. Prosessi on suunnitelmien mukaan toteutettu jo vuonna 2005.

Nordean rakenteen muuttamisella on suuria vaikutuksia Suomen ja Pohjoismaiden finanssimarkkinoiden toimintaan. Ensinnäkin se vaikuttaa suoraan pankkivalvontaan. EU:n luottolaitosdirektiivin mukaan pankkivalvonnasta vastaa aina kotivaltion viranomainen. Nordean tulevan eurooppayhtiön valvontavastuu kuuluu Ruotsin valvontaviranomaiselle (Finansinspektion).

Pohjoismaisten valvojien kesken on parhaillaan käynnissä selvityksiä siitä, minkälaisia vaatimuksia Nordean uusi yhtiörakenne asettaa valvojien yhteistyölle, ja erityisesti, mitä odotuksia isäntävaltioiden valvojat asettavat kotivaltion valvojalle Finansinspektionille. Suomen Rahoitustarkastukselle sekä Tanskan ja Norjan valvontaviranomaisille jäisi joka tapauksessa omassa maassaan olevan konttoriverkoston maksuvalmiuden sekä markkinoiden yleisen edun ja menettelytapojen valvonta.

Toinen merkittävä asia on talletussuoja ja sen kattavuus eri Pohjoismaissa. Talletussuojasäädöksen taso on erilainen eri Pohjoismaissa, ja Nordean tapauksessa eurooppayhtiötä koskeva talletussuoja asiakkaan kannalta on toistaiseksi sopimatta. Talletussuojadirektiivin pääperiaate on, että ulkomailla sijaitsevien sivukonttoreiden talletussuoja on kotimaan valtion mukainen eli tässä tapauksessa Ruotsin vaatimusten mukainen.

Kolmas tärkeä näkökanta liittyy rahoitusmarkkinoiden vakauteen. Kokonsa vuoksi Nordea on keskeinen toimija kaikissa Pohjoismaissa ja Baltian maissa. Vakauden kannalta maksujärjestelmien toimivuus ja normaalisti toimivat yhteydet euroalueeseen ovat strategisesti tärkeitä niin Nordealle itselleen kuin Suomen Pankille ja Euroopan keskuspankille.

mikäli luotonannosta perittävä korkomarginaali ei ole riittävä riskeihin nähden.

Pankkien ja finanssikonsernien johtamis- ja palkitsemisjärjestelmien kunnossaolo on erityisen tärkeää tilanteessa, jossa kilpailu markkinaosuuksista on kireää ja tulokset heikenevät. Riskinäkökulmasta on huolestuttavaa, jos esimerkiksi konttori- ja myyntiyksikkötason palkkijärjestelmissä korostuvat liikaa luoton tuksen ja volyymin kasvu riskienhallinnan ja kannattavuuden kustannuksella. Hyvän hallintokulttuurin merkitys rahoituslaitoksissa korostuu ongelmien ennaltaehkäisyssä. Jatkuva rakennemuutos, uusien finanssialan yritysten perustaminen ja toimintojen ulkoistamiset merkitsevät alituista haastetta hallintokulttuurille.

Rahoitusjärjestelmän kriisinsietokykyä ja tappiopuskureiden riittävyyttä voidaan analysoida niin sanotuilla stressitesteillä. Tarkoitus on niiden avulla hahmottaa joko yksittäisten riskitekijöiden tai useiden negatiivisten sokkien yhteisvaikutusta rahoitustoimialan yritysten tuloksiin ja vakavaraisuuteen. Suomen Pankissa on analysoitu Suomen pankkijärjestelmän tappiopuskureiden kestävyyttä seuraavan hypoteettisen skenaarion mukaisesti:

– Suomen kansantalous ei kasvaisi kahteen vuoteen lainkaan.

– Osakekurssit ja kiinteistöjen hinnat alenisivat merkittävästi nykytasoltaan.

– Pankkien taseiden kasvu pysähtyisi.

Stressitestilaskelmien perusteella pankkisektorin tappiopuskurit riittäisivät edellä kuvatussa tilanteessa, johon liittyisi luottotappioiden kasvu, tuottokehityksen selvä heikkeneminen ja tasearvojen alaskirjauksia. On korostettava, että stressitestianalyysit ovat luonteeltaan staattisia, eikä niihin sisälly dynaamisia markkinaosapuolten käyttäytymiseen liittyviä tekijöitä, jotka ongelma- ja kriisitilanteissa ovat usein ratkaisevan tärkeitä.

### Vakuutussektorin tulos ja vakavaraisuus

Viime vuosien epävakaa toimintaympäristö on merkinnyt vakuutustoimialalle suuria haasteita. Perinteisten vakuutusalan riskien ohella erityisesti sijoitustoiminnan riskit ovat lisänneet vakuutusyhtiöiden toimintaan liittyviä haasteita. Korkeiden laskun myötä sijoitustoiminnan tuottoja on ryhdytty etsimään lisääntyvässä määrin osakemarkkinoilta sekä myös muilta markkinoilta.

Suomalaisten vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan rakenne on muuttunut euron käyttöönoton jälkeen merkittävästi. Sijoittamisen kansainvälistymisen myötä vakuutusyhtiöiden aikaisemmin kotimaahan keskittyneet sijoitukset ovat hajaantuneet varsin ripeästi myös Suomen ulkopuolelle, ensisijaisesti muulle euroalueelle. Kesäkuussa 2003 koko vakuutustoimialan sijoituksista oli jo yli puolet Suomen ulkopuolella. Yhteen maa-

han keskittyneen maariskin hajautuminen on parantanut vakuutustoimialan sijoitustoimintaan liittyvää riskinsietokykyä.

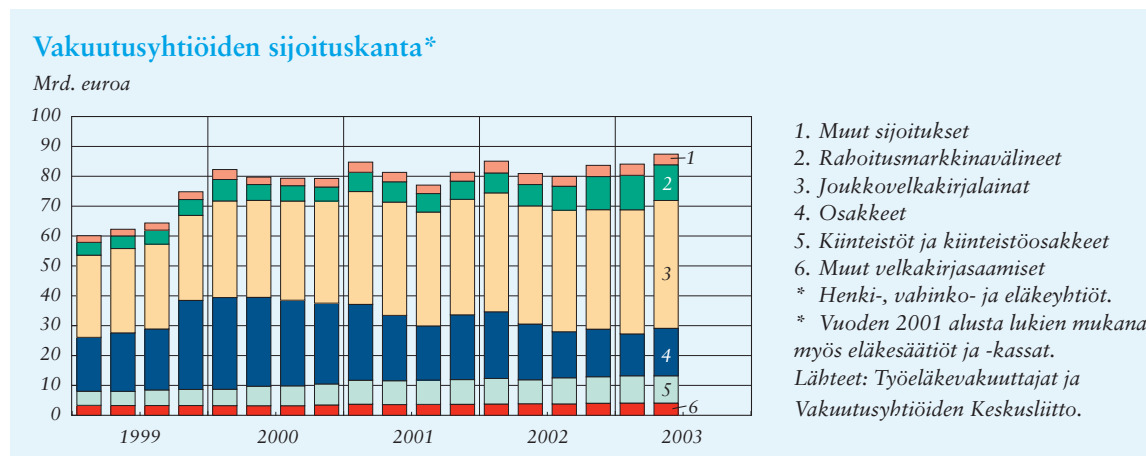
Kaikkien vakuutusyhtiöiden sijoitusvarallisuudesta osakkeet muodostivat vuoden 2002 lopussa 22 % ja erilaiset korkosijoitukset 64 %. Kiinteistösijoitusten osuus sijoituksesta oli 13 %. Sijoitusallokaatio muuttui vuoden 2003 ensimmäisen puoliskon aikana jonkin verran aikaisempaa korkopainotteisemmaksi (kuvio 26).

Vakuutusyhtiöiden tulokset ovat heikentyneet vuodesta 2000 lähtien. Osakekurssien laskun vuoksi vuosi 2002 ja vielä vuoden 2003 ensimmäinen neljännes olivat henki- ja vahinkovakuutusyhtiöille poikkeuksellisen vaikeita. Suomessa toimivien henkivakuutusyhtiöiden liikevoitto vuodelta 2002 lähes puolittui edellisvuotisesta (taulukko 10). Vahinkovakuutusyhtiöiden liikevoitto väheni jopa tätäkin voimakkaammin. Tuloskehi-

tyksen kannalta positiivista vuonna 2002 oli, että varsinainen vakuutusmaksutulo kasvoi sekä henki- että vahinkovakuutustoiminnassa. Työeläkevakuutusyhtiöille kaksi viimeistä vuotta ovat olleet hankalia. Niiden maksutulon kasvu on palkkasumman kasvun myötä jatkunut positiivisena, mutta niiden kokonaistulos<sup>2</sup> alkoi heiketä jo vuonna 2000 ja oli vuosina 2001 ja 2002 reilusti tappiollinen. Pääosin osakekurssien voimakkaan laskun vuoksi käyvin arvoon laskettu sijoitustoiminnan nettotuotto jäi selvästi vastuuvelan tuottovaatimusta heikommaksi, ja tämän vuoksi kokonaistulos on ollut kahtena viime vuotena heikko. Tappiollinen kokonaistulos on pienentänyt työeläkevakuutusyhtiöiden aikaisemmilta vuosilta kertyneitä toimintapääomia. Vakuutusyhtiöiden tuloksia vuodelta 2002 voi pitää kehnoina ja pitkällä aika-

<sup>2</sup> Kokonaistulos eroaa työeläkevakuutusyhtiöiden tilikauden tuloksesta, ja siinä otetaan huomioon vakuutusliikkeen tulos, sijoitustoiminnan tulos käyvin arvoon ja hoitokustannustulos.

Kuvio 26.



välillä myös riittämättöminä, koska erityisesti sijoitustoiminnan ympäristö pysyy edelleen haastavana.

Vuoden 2003 aikana vakuutusyhtiöiden maksutulon kasvu on ollut varsin vaisua. Eri vakuutustoimialoista työeläkeyhtiöiden maksutulo on ensimmäisen vuosipuoliskon aikana kehittynyt suotuisimmin ja kasvua on ollut vajaat 4 % vuodentakaisesta. Vahinkoyhtiöiden maksutulon kasvu jäi vastaavana aikana hieman yli 1 prosentin. Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo jäi vuoden 2003 kuuden ensimmäisen kuukauden aikana runsaat 17 % viimevuotista pienemmäksi. Kiinnostus säästöhenkivakuutuksia kohtaan on heikentynyt huomattavasti. Kotitaloudet ovat suunnanneet vakuutussäästämistä henkivakuutuksista yksilöllisiin eläkevakuutuksiin. Näistä kertyvän maksutulon kasvu on pysynyt edelleen vahvana, ja erityisesti sijoitussidonnaisten eläkevakuutusten kysyntä on jatkunut suotuisana (+26 %). Suomen vakuutussektorin maksutulon kehitykseen liittyviä riskejä pienentää lakisääteisten vakuutusten huomattavan suuri osuus.

Osakekurssien nousu ja korkojen aleneminen muuttivat vakuutusyhtiöiden tuloskehityksen positiivisemmaksi vuoden 2003 toisella neljänneksellä. Vakuutusyhtiöiden kesken on kuitenkin isoja eroja tuloskehityksessä, mikä johtuu sijoitussalkujen erilaisesta allokaatiosta.

Vuoden 2003 ensimmäiseltä vuosipuoliskolta saatavissa olevien julkistettujen tietojen mukaan erityi-

sesti henkivakuutusyhtiöiden tulokset paranivat huomattavasti edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus heikkeni vuonna 2002, ja kehitys jatkui samanlaisena vuoden 2003 ensimmäisellä neljänneksellä. Toisella vuosineljänneksellä suomalaisen vakuutussektorin vakavaraisuus koheni osakemarkkinoiden kurssin nousun ja korkotason laskun ansiosta (taulukko 11).<sup>3</sup> Kesäkuun lopussa vakuutussektorin keskimääräinen vakavaraisuus oli parantunut takaisin vuoden 2002 lopun tasolle.

Vakavaraisuuspääomien määrä on tällä hetkellä kuitenkin merkittävästi pienempi kuin esimerkiksi huippuvuonna 1999. Viimeisten kuukausien kehitys arvopaperimarkkinoilla on ollut kaksijakoinen: yhtäältä osakekurssien nousu edelleen parantaa tuloksia ja vakavaraisuutta, mutta

<sup>3</sup> Vakuutusyhtiöiden, eläkesäätiöiden ja eläkekassojen vakavaraisuus 30.6.2003. Vakuutusvalvontaviraston tiedote 4/2003.

Taulukko 10.

Liikevoitot vakuutussektorissa (milj. euroa)			
	2002	2001	Muutos %
Henkivakuutusyhtiöt yhteensä	284	532	-46,6
Vahinkovakuutusyhtiöt yhteensä	242	1 670	-85,5
Työeläkevakuutusyhtiöt yhteensä, kokonaistulos	-1 026	-1 279	19,8
Vakuutusmaksutulo vakuutussektorissa (milj. euroa)			
	2002	2001	Muutos, %
Henkivakuutusyhtiöt yhteensä	3 263	3 201	1,9
Vahinkovakuutusyhtiöt yhteensä	2 756	2 618	5,3
Työeläkevakuutusyhtiöt yhteensä	6 427	6 180	4,0

Lähteet: Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto ja työeläkevakuutusyhtiöiden tilinpäätöstiedotteet.

toisaalta kesällä nousuun kääntyneet pitkät korot heikentävät niitä. Pitkällä aikavälillä pitkien korkojen nousu kuitenkin helpottaa ainakin henki- ja eläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan laskuperustekoron asettamien tuottovaatimusten täyttämistä.

Keskimäärin vakuutussektorin keskeiset luvut ovat rahoitusmarkkinoiden vakauden näkökulmasta kunnossa, mutta sijoitustoiminnassa on

edelleen osake- ja joukkolainamarkkinoiden hintakehitykseen liittyviä riskejä.

Taulukko 11.

Vakuutussektorin vakavaraisuus					
	6/2003	6/2002	Muutos, %	12/2002	12/2001
<b>Henkivakuutusyhtiöt</b>					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	2 054	1 559	31,8	1 786	1 650
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	2 912	2 778	4,8	2 733	3 491
<i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i>	3 058	2 928	4,5	2 886	3 637
<i>Toimintapääoma, vähimmäismäärästä, %</i>	316,1	327,1		309,1	427,3
<i>Vakavaraisuuspääoma vastuuvelasta, %</i>	14,6	15,2		14,4	19,5
<b>Vabinkovakuutusyhtiöt</b>					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	1 146	1 104	3,8	1 230	1 079
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	1 811	1 939	-6,6	1 749	2 092
<i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i>	3 202	3 332	-3,9	3 131	3 444
<i>Toimintapääoma, vähimmäismäärästä, %</i>	434,0	443,8		420,1	481,3
<i>Vakavaraisuuspääoma vastuuvelasta, %</i>	53,5	57,2		58,1	66,3
<b>Työeläkevakuutusyhtiöt</b>					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	189	172	9,7	181	168
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	6 752	6 240	8,2	5 940	7 220
<i>Toimintapääoma, vähimmäismäärästä, %</i>	309,2	320,6		306,4	352,3
<i>Toimintapääoma vastuuvelasta, %</i>	16,8	17,5		16,1	21,1

Ilmoitetut oman pääoman määrät sisältävät myös mahdolliset pääomalainat.  
Lähteet: Vakuutusvalvontaviraston tiedotteet 24.9.2002 ja 29.8.2003.



# Infrastruktuuri

**Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri muodostuu maksujärjestelmistä ja arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmistä, niiden säännöistä ja sääntelystä. EU:n ja euroalueen (myös Suomen) merkittävimmät järjestelmät ovat kokonaisuutena toimineet luotettavasti, mutta tehokkuudessa on vielä parantamisen varaa. Luotettavuutta ja tehokkuutta arvioitaessa merkittäviä tekijöitä ovat järjestelmien toimintavarmuus sekä tehokkuus palveluntarjoajien, käyttäjien ja yhteiskunnan kannalta.**

Toimiva ja tehokas maksu- ja arvopaperi-infrastruktuuri on erittäin tärkeä osa rahoitusmarkkinoita, sillä sen häiriöllä voi olla huomattavia negatiivisia vaikutuksia reaalitalouteen. Infrastruktuuri voi myös välittää sokkeja kotimaisten ja kansainvälisten rahoitusjärjestelmien ja -markkinoiden välillä. Siten infrastruktuurin toimintavarmuus onkin yksi koko rahoitusmarkkinoiden vakauden kulmakivistä.

## Maksujärjestelmät

Maksujärjestelmät voidaan jakaa systeemiriskin kannalta merkittäviin (mm. valuuttakaupan selvitysjärjestelmät ja muut suurten maksujen järjestelmät) ja muihin järjestelmiin (tyypillisesti kansalliset vähittäismaksujärjestelmät). Yleisesti maksujärjestelmät ovat toimineet luotettavasti ja siten edistäneet rahoitusjärjestelmän vakautta. Ongelmilta ne eivät kuitenkaan ole täysin säästyneet. Hyvän toi-

mintavarmuuden yhtenä edellytyksenä ovatkin toimivat jatkuvus- ja varajärjestelyt. Viranomaiset ja osin myös markkinatoimijat ovat paneutuneet kriisien ja ongelmatilanteiden hallintaan sekä oman toimintansa että kokonaisuuden kannalta. On toivottavaa, että vastaisuudessa kaikki markkinatoimijat paneutuvat jatkuvus- ja varasuunnitteluun. Tällaisten suunnitelmien täsmentämiseen ja ylläpitoon on kiinnitettävä huomiota erityisesti markkinarakenteen ja liiketoimintamallien muuttuessa tai osapuolten etsiessä kustannussäästöjä.

Maksujärjestelmien tehokkuudessa sen sijaan on toivomisen varaa. Tehokkuusnäkökulmasta ongelmallisimpana osana maksujärjestelmäinfrastruktuuria voidaan pitää maasta toiseen välitettävien vähittäismaksujen, erityisesti tilisiirtojen, järjestelmiä. Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto ovat reagoineet tähän antamalla hinta-asetuksen<sup>1</sup>, joka tuli tilisiirtojen osalta voimaan heinäkuussa 2003. Sen mukaan maasta toiseen suoritettavista maksuista ei saa periä suurempaa hintaa kuin kotimaaisista vastaavista maksuista. Maasta toiseen suoritettavien tilisiirtojen kustannukset pankeille kuitenkin ylittävät kotimaisten maksutapahtumien kustannukset, joten hinta-asetus motivoi pankkeja etsimään nykyistä tehokkaampia tapoja maasta toiseen suoritettavien tilisiirtojen käsittelyyn.

<sup>1</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 2560/2001, annettu 19 päivänä joulukuuta 2001, rajat ylittävistä euromääräisistä maksuista.

Pankkisektori onkin käynnistänyt hankkeen (ns. SEPA-hanke, Single Euro Payments Area) tilanteen parantamiseksi. Viranomaiset seuraavat tämän euromääräisiä maksuja koskevan hankkeen etenemistä ja pyrkivät omalta osaltaan poistamaan kehityksen esteitä.

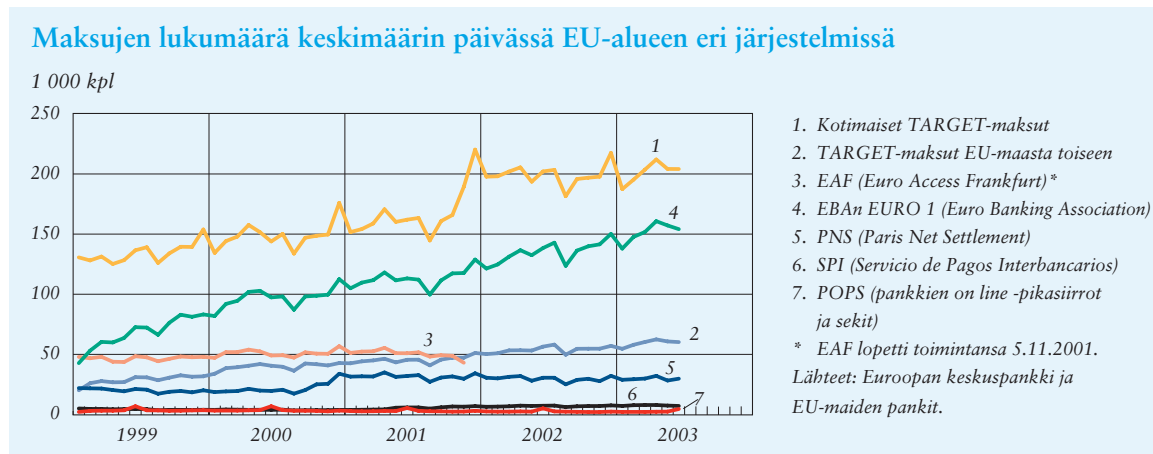
TARGET<sup>2</sup> ja EURO 1<sup>3</sup> -järjestelmät ovat EU-alueen merkittävimmät maksujärjestelmät. Niissä suoritettujen maksujen lukumäärä on kasvanut

suhteellisen tasaisesti vuodesta 1999 (kuvio 27). EURO 1 -järjestelmässä yksittäisten maksujen arvo (kuvio 28)

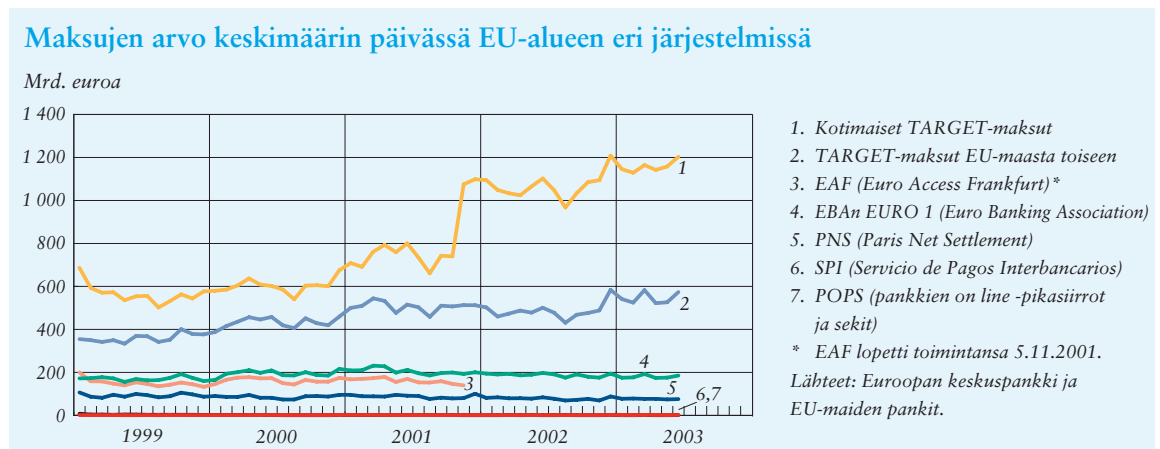
<sup>2</sup> TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) on keskuspankkien omistama EU-alueen euromääräisen maksuliikenteen automatisoitu reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä. Se muodostuu viidestä kansallisesta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (Real-Time Gross Settlement System eli RTGS) ja Euroopan keskuspankin maksumekanismista.

<sup>3</sup> EURO 1 -järjestelmä on eurooppalaisten pankkien yhteenliittymän EBA:n (Euro Banking Association) ylläpitämä EU:n laajuinen suurten ja keskisuurten maksujen euromääräinen nettomaksujärjestelmä.

Kuvio 27.



Kuvio 28.



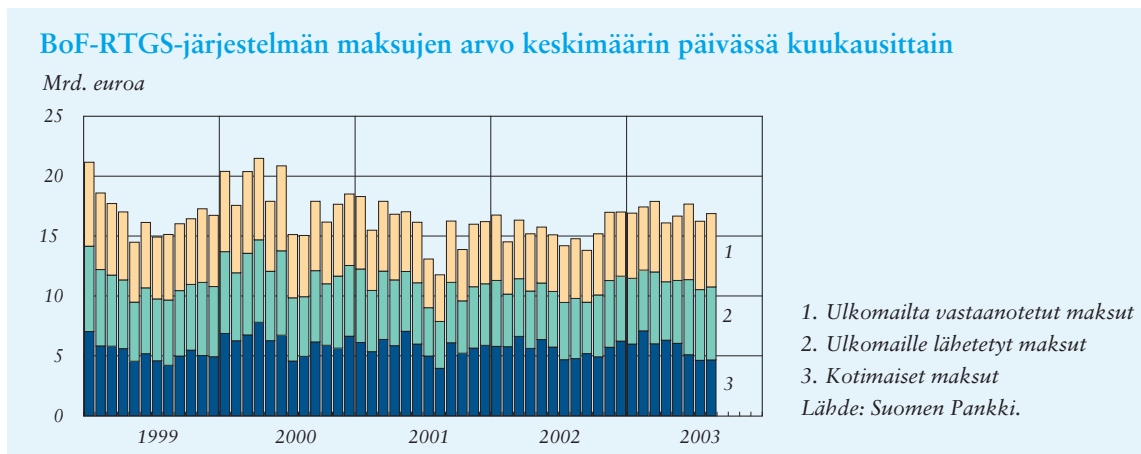
näyttää pienentyneen, joten se lienee profiloitumassa keskimääräisiä TARGET-maksuja pienempien maksujen järjestelmäksi. Kansallisissa suurten maksujen järjestelmissä maksujen koot tai arvot eivät näytä muuttuneen.

### Järjestelmien toimintavarmuus

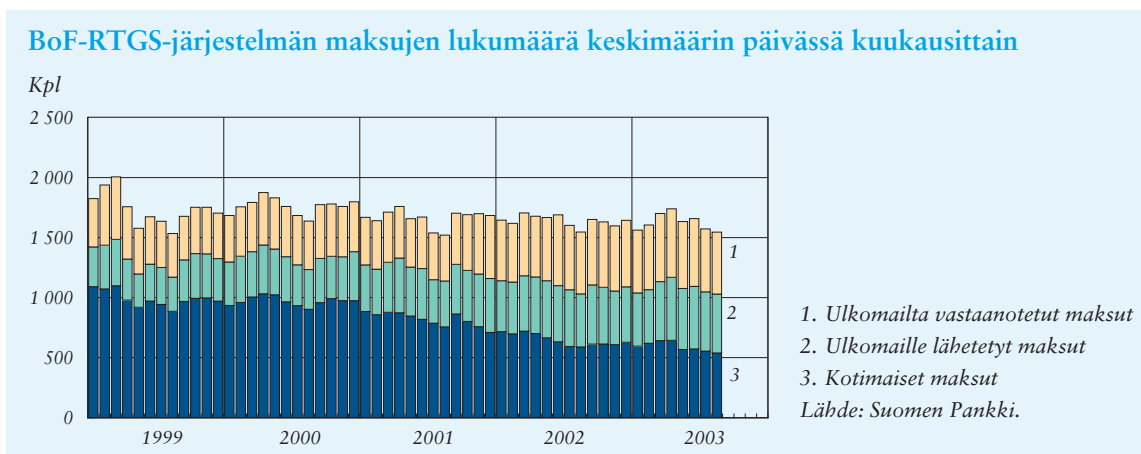
Yleisesti ottaen maksujärjestelmät ovat toimineet varsin hyvin, eikä satuneilla häiriöillä ole ollut vakausvai-

kutuksia. Erityisesti TARGETissa häiriöitä on kuitenkin ollut lukumääräisesti paljon. Mikäli tällaiset häiriöt jatkuvat, ne saattavat johtaa likviditeetti- tai luottoriskin, sekä pahimmillaan systeemiriskin toteutumiseen. Tämä johtuu siitä, että ongelmat voivat vaikuttaa systeemiriskin kannalta merkittävien maksujen suoritukseen. Lisäksi ongelmat voivat levitä aikakriittisten katteensiirtojen häiriöiden kautta muihin maksujärjestelmiin ja

Kuvio 29.



Kuvio 30.



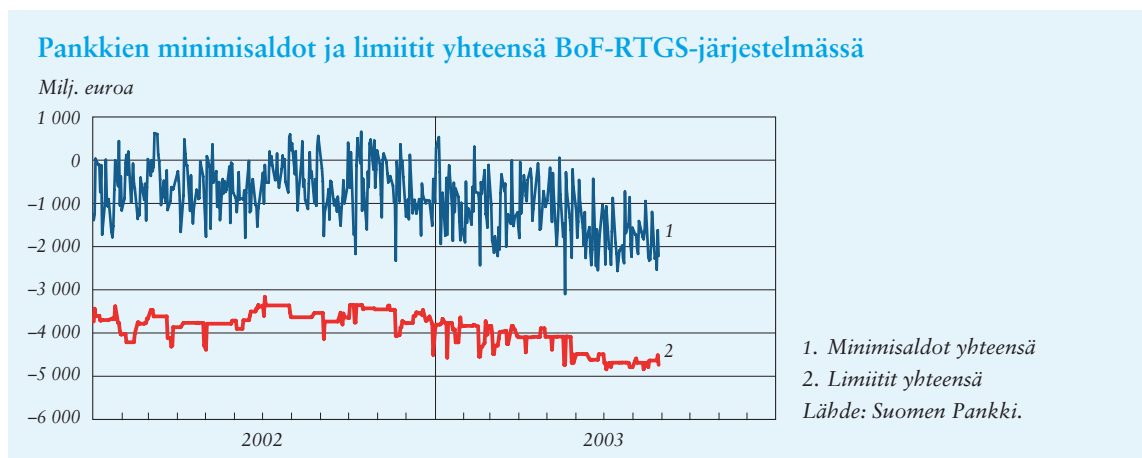
arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmiin.

Häiriöistä huolimatta TARGETin käytettävyyssaste vuonna 2002 oli 99,77 %, missä on hienoista parannusta vuodesta 2001. Suomen

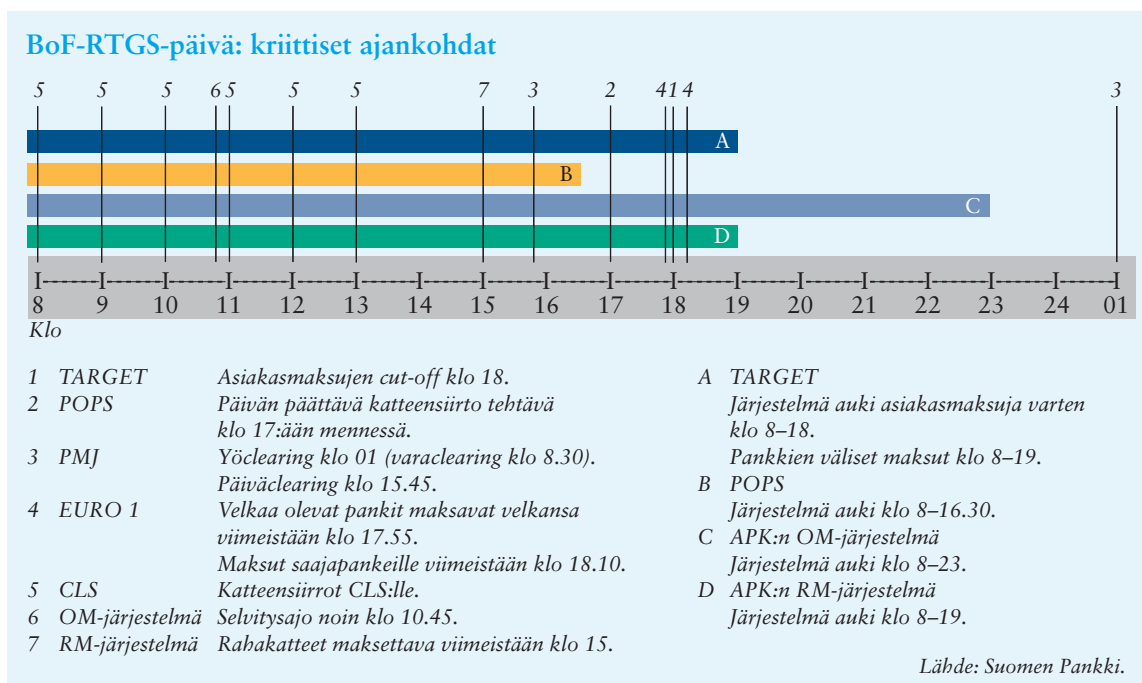
TARGET-komponentti, Suomen Pankin BoF-RTGS-järjestelmä<sup>4</sup>, saavutti vuonna 2002 koko TARGETin par-

<sup>4</sup> BoF-RTGS on reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä, jossa tapahtumat suoritetaan reaaliaikaisesti bruttoperiaatteella eli yksitellen.

Kuvio 31.



Kuvio 32.



haan käytettävyyssasteen, 99,97 %. Senkään toiminta vuonna 2003 ei ole kuitenkaan ollut moitteetonta, vaan siinä on ollut mm. kolme TARGET-komponenttien välisen maksuliikenteen pysäyttäneitä häiriötä sekä useita paikallisia yhteysongelmia.

Häiriötilanteiden varalta TARGET-järjestelmään on luotu jatkuvuutta ja varajärjestelyjä koskevat menettelytavat. Näiden avulla kyetään kuitenkin toteuttamaan vain varsin pieni määrä maksuja. Tätä voidaan pitää ongelmana siksi, että huomattava osa TARGETin kautta suoritettavista maksuista on joko systeemiriskin kannalta merkittäviä tai muutoin pankkisektorin tai sen asiakkaiden kannalta erityisen tärkeitä.

Kansainvälisesti merkittävät EURO 1- ja CLS-järjestelmät<sup>5</sup> sekä kotimaiset järjestelmät (POPS, PMJ, sekä automaatti- ja maksukorttiverkot) ovat toimineet muutamia häiriöitä lukuun ottamatta hyvin.

<sup>5</sup> CLS (Continuous Linked Settlement) on valuuttakauppojen selvitysjärjestelmä, jossa selvitys suoritetaan tekemällä CLS-pankin kirjanpidossa samanlaisesti veloitus- ja hyvityskirjaus.

Taulukko 12.

Maksujen keskittymis- ja nettoutusasteet Suomessa vuonna 2002			
	PMJ	POPS	BoF-RTGS
Viiden suurimman osapuolen osuus maksujen arvosta, %	99,4 <sup>1</sup>	92,2 <sup>1</sup>	81,3 <sup>2</sup>
Viiden suurimman osapuolen osuus maksujen lukumäärästä, %	99,4 <sup>1</sup>	97,7 <sup>1</sup>	81,2 <sup>1</sup>
Nettoutusaste, %	49,0	Ei saatavissa	Ei sovellu

<sup>1</sup> Aktia, Nordea, OP-ryhmä, Sampo, SHB.

<sup>2</sup> Nordea, OP-ryhmä, Sampo, SHB, Valtiokonttori.

Lähde: Suomen Pankki.

## Järjestelmien likviditeetti

Keskuspankit tarjoavat TARGETissa päivänsisäistä luottoa, mikä on hyvin tärkeää järjestelmän toimivuuden kannalta. Kotimaassa ei ole ilmennyt ongelmia likviditeetin riittävyyden kanssa. BoF-RTGS-järjestelmän päivänsisäisen luoton limiittien käyttöasteella mitattuna pankeilla on keskimäärin huomattavasti käyttämätöntä likviditeettiä. Pankit näyttävät myös aktiivisesti ennakoivan likviditeettitarpeitaan hyödyntämällä limiittijärjestelmän joustavuutta (*kuvio 31*).

Keskuspankit edellyttävät riittäviä vakuuksia myöntämilleen luotoille ja ovat määritelleet vakuuskelpoisen materiaalin. Tämä materiaali muuttuu keskipitkällä aikavälillä, joten pankit joutuvat sopeutumaan tähän muutokseen.

Keskeisten järjestelmien (mm. CLS:n, APK:n ja EURO 1:n katteen-siirrot) aikataulutuksen takia maksuilla on taipumus keskittyä erityisesti arvoltaan eli likviditeettivaikutuksiltaan tiettyihin hetkiin (*kuvio 32*).

Aktiivisimmillaan maksuliikenne on ollut aamuisin heti BoF-RTGS-jär-

jestelmän avauduttua, sekä puolenpäivän aikoihin. Kuukausittainen vaihtelu on ollut vähäistä (kuvio 33 ja kuvio 34).

Suomalaiset järjestelmät ovat myös hyvin keskittyneet (taulukko 12), ja tästä syystä yhden suuren osapuolen ongelmat voivat aiheuttaa suuria likviditeettiongelmia muille osapuolille. Maksujen keskittyminen päivän tiettyihin hetkiin sekä harvoille toimi-

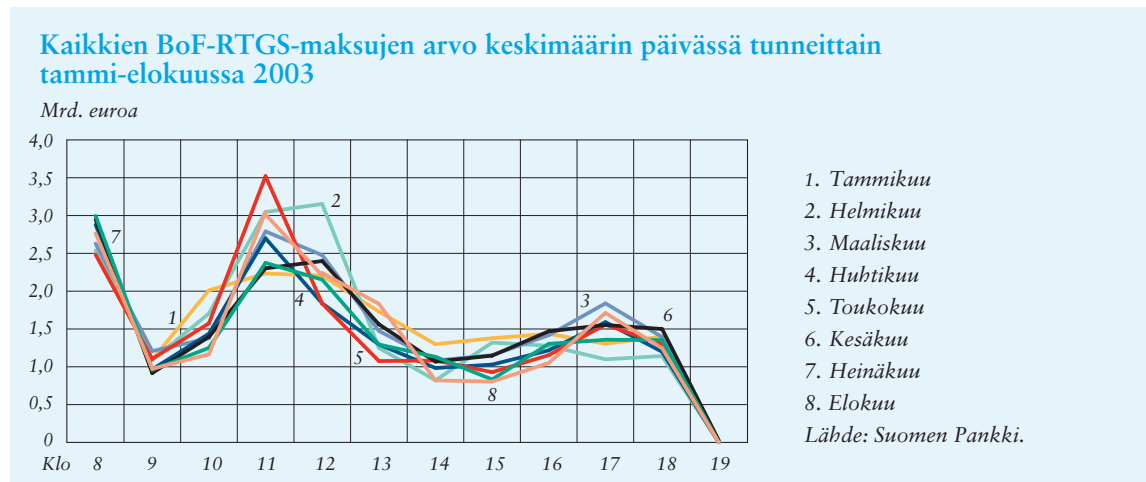
joille asettaa huomattavia vaatimuksia sekä järjestelmien että niiden osapuolten jatkuvuus- ja varajärjestelyille.

### Kehitysnäkymät

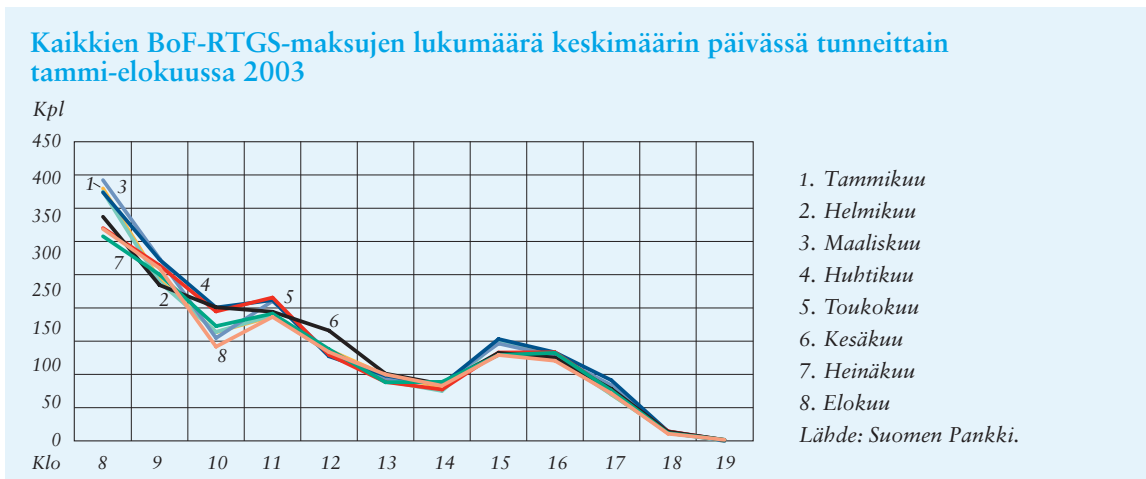
Maksujärjestelmiä keskitetään entistä pidemmälle. Tähän ovat vaikuttaneet EU:n laajeneminen ja integraatio sekä kustannussäästöjen etsiminen.

TARGET-järjestelmän uusi sukupolvi, TARGET 2, on sekä keskus-

Kuvio 33.



Kuvio 34.



pankkien että markkinoiden toiminnan kannalta keskeinen kehityshanke. Keskuspankkien tavoitteena on luoda kustannuksiltaan tehokas ja luotettava järjestelmä, joka vastaa nykyistä paremmin markkinoiden tarpeita. Järjestelmän on tarkoitus aloittaa toimintansa vuosikymmenen loppupuolella.

TARGET 2 perustuu kansallisiin keskuspankkien RTGS-järjestelmiin sekä yhteen järjestelmään, jossa suoritetaan niiden maiden RTGS-maksut, jotka eivät tulevaisuudessa säilytä omaa järjestelmäänsä. EKP:n neuvoston päätöksen mukaan ne RTGS-järjestelmät, jotka eivät kata kustannuksiaan yhteisesti sovitavien periaatteiden mukaisesti, on lopetettava neljän vuoden kuluessa uuden sukupolven järjestelmään siirtymisestä. Kustannusvastaavuutta analysoitaessa otetaan huomioon ns. julkishyödyketekijä, jonka avulla laskelmiin sisällytetään TARGETin positiiviset ulkoisvaikutukset, kuten mm. systeemiriskin pienentyminen.

TARGET 2:n suunnittelu on lähtenyt hyvin käyntiin. Kehittämisessä pyritään ottamaan huomioon keskeiset käyttäjätarpeet. Keskuspankit eivät voi kilpailusyistä subventoida TARGETia julkishyödyketekijää lukuun ottamatta. Siten erityisesti ydinpalvelut, joiden kustannukset tulevat kaikkien osallistujien kannettavaksi, tulee määritellä huolellisesti.

TARGET 2 aloittaa toimintansa kuitenkin vasta vuosien kuluttua. Keskuspankkien täytyy turvata myös nykyisen järjestelmänsä toiminta-

varmuus ja erityisesti systeemiriskin kannalta merkittävien aikakriittisten maksujen käsittely, vaikka kehitysresurssit keskittyvätkin TARGET 2 -projektiin.

Myös Suomen Pankin on päätettävä, liittyykö se yhteiseen järjestelmään heti vai pyrkiikö se pitämään ja kehittämään omaa RTGS-järjestelmäänsä. Päätöstä tehtäessä otetaan huomioon mm. kustannuksiin ja pankkien palvelutasoon liittyvät näkökohdat. Lisäksi on otettava huomioon päätöksen vaikutukset kriisinhallinnan kannalta. Koska päätös vaikuttaa myös pankkeihin, niiden näkemyksillä on vaikutusta päätökseen. Päätöksenteko tulee ajankohtaiseksi vuoden kuluessa.

Vähittäismaksujen kannalta suurimpana ongelmana on maasta toiseen suoritettavien maksujen, erityisesti tilisiirtojen, tehottomuus. Sen arvioidaan hankaloittavan maiden välistä kauppaa, ja se voi vaikuttaa negatiivisesti euron maineeseen – kansalaiset odottavat euron myötä voivansa suorittaa maksuja maasta toiseen yhtä nopeasti ja edullisesti kuin kotimaisia maksuja. EU:n hinta-asetuksen johdosta pankit ovat joutuneet alentamaan näiden maksujen hintoja. Maasta toiseen suoritettavien maksujen kustannukset ovat kuitenkin entiset, kunnes pankit tehostavat järjestelmiään. Vasta aikaa myöten pankit kykenevät parantamaan maksujärjestelmiään ja siten laskemaan kustannuksiaan, joten niille aiheutuu lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä

tappioita. Näiden tappioiden supistamiseksi pankit joutuvat käyttämään ristisubventiota sekä mahdollisesti kotimaisten maksujen hintojen korotuksia. Edellinen vähentää hinnoittelun avoimuutta ja jälkimmäinen voi vahingoittaa euron mainetta. On kuitenkin huomattava, että hinta-asetus poistaa maksujen hinnoitteluun liittyviä maiden välisen kaupan esteitä ja näin ollen asetusta voidaan pitää sisämarkkinoiden toiminnan kannalta tärkeänä. Asetus myös motivoi pankkeja tehostamaan maksujärjestelmää ja parantamaan niiden yhteensopivuutta EU-tasolla, mikä hyödyttää kaikkia toimijoita.

EU:n pankkisektori vastasi asetuksen haasteeseen perustamalla yhteistyöjärjestön, European Payments Councilin (EPC), jossa luotiin kokonaissuunnitelma vähittäismaksujen välityksen kehittämiseksi. Tämä ns. SEPA-aloite (Single Euro Payments Area) sisältää standardointihankkeita maksujen automaattisen käsittelyn mahdollistamiseksi<sup>6</sup> sekä hankkeita kortti- ja mobiilimaksamisen ja yleisesti elektronisen maksamisen kehittämiseksi. Lisäksi aloite sisältää EU-alueen maksujen selvityskeskukseen (Pan-European Automated Clearing Housen, PEACH) perustamisen. Pankkisektori uskoo hankkeiden olevan kokonaan valmiit vuoteen 2010 mennessä, mutta selkeitä tuloksia pitäisi saavuttaa jo huomattavasti

<sup>6</sup> Mm. IBAN ja BIC eli kansainvälinen tilinumero, International Bank Account Number ja pankkien tunnistuskoodi, Bank Identifier Code.

ennen sitä. Onnistuessaan aloite tehostaa maasta toiseen suoritettavia maksuja nykyiseen verrattuna.

SEPA-hanke on tervetullut, mutta ei kuitenkaan ongelmaton. Yhtenä huomattavana ongelmana voidaan pitää sitä, että European Payments Councilin päätökset ovat luonteeltaan suosituksia, eikä yksittäisten pankkien ole juridiselta kannalta pakko panna niitä täytäntöön. Kuitenkin SEPAn onnistuminen edellyttää koko pankkisektorin yhteistä panostusta. Toisena mahdollisena ongelmakohtana voidaan pitää EU:n kattavaa selvityskeskusta (PEACH). Ensinnäkin on vielä epävarmaa, saavuttaako se kriittisen massan. Lisäksi yhteen EU:n laajuiseen toimijaan saattaa liittyä monopoliongelmia sekä hinnoittelun että palvelutason kannalta. Pankkien tulisi kiinnittää erityistä huomiota tämän keskuksen hallintoon ja avoimuuteen.

Kriittisen massan saavuttamiseksi European Payments Councilin tavoitteena on saada uuteen EU-alueen keskitettyyn selvityskeskukseen selvitettäväksi myös kansalliset maksut alkaen niistä maista, joissa ei ole kansallista keskitettyä selvityskeskusta. Suomi kuuluu näiden maiden joukkoon, mutta siirtyminen ei ole itsestään selvää, sillä Suomessa on tehokkaat vähittäismaksujärjestelmät. Suomessa toimivien pankkien onkin päätettävä, missä määrin ne pyrkivät säilyttämään kansalliset vähittäismaksujärjestelmät vai siirtyvätkö ne kokonaan käyttämään uutta selvitys-



keskusta. Keskuspankin näkökulmasta pankkien tulisi päätöstä tehdessään ottaa huomioon kustannustehokkuuden lisäksi myös järjestelmien käytettävyys asiakkaiden ja yhteiskunnan kannalta. Mahdollinen siirtyminen uuteen selvityskeskukseen ei saa ainaakaan heikentää nykyistä kansallisten maksujen palvelutasoa.

### Arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät

Rahapolitiikan toteuttamisen sekä kansallisen rahoitusjärjestelmän vakuuden kannalta merkitykselliset arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät on Suomessa vuodesta 1997 lähtien tarjottu nykyisin HEX-konserniin kuuluvan Suomen Arvopaperikeskuksen (APK) kautta. Rakennemuutosten myötä selvitys- ja säilytysliiketoiminnot kuuluvat nykyisin OMHEX-yhtiön HEX Integrated Markets -divisioonaan (ks. *kehikko 4*). Fuusiolla on merkittäviä vaikutuksia sekä järjestelmien että koko yhtymän luotettavuuden, tehokkuuden ja sääntelyn sekä valvonnan kannalta. Tähän saakka selvitys- ja toimitusjärjestelmien toiminta on ollut luotettavaa, mutta tehokkuutta pyritään parantamaan useiden hankkeiden kautta.

#### Järjestelmien luotettavuus ja toimintavarmuus

Osana EKPJ-työskentelyään Suomen Pankki arvioi vuosittain eurojärjestelmän käyttämät suomalaiset arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät tietyin yhteisesti sovituin perustein.

Uusimmassa arviossa keskityttiin Suomen osalta APK:n velkainstrumenttien selvitys- ja toimitusjärjestelmään, jossa Suomen Pankin käyttämät vakuudet ovat rekisteröityinä. Kokonaisuutena Suomen arvopaperiinfrastruktuurissa ei ole ollut merkittäviä ongelmia. Suomessa velkapapereilla ja osakkeilla tehdyt kaupat selvitetään tällä hetkellä useissa eri järjestelmissä. Tällainen rinnakkaisten järjestelmien ylläpito ja käyttö ei ole tehokasta. Samoin perustein arvioidaan myös eurojärjestelmän vakuuksien siirtoon hyväksyttävät arvopaperikeskusten väliset linkit, joskin niiden käyttö on ollut vähäistä.

Selvitys- ja toimitusjärjestelmien luotettavuus perustuu erityisesti huolelliseen suunnitteluun ja rakentamiseen, joilla voidaan eliminoida tai rajoittaa järjestelmiin liittyvien riskien seurauksia. Arvopaperien selvitysjärjestelmien syklisen toimintatavan takia monet järjestelmiin liittyvistä riskeistä uusiutuvat säännönmukaisesti vähintäänkin päivittäin. Esimerkiksi selvitysprosessissa luonnostaan syntyvä, muista selvitysosapuolista johtuva luottoriski torjutaan suomalaisissa järjestelmissä yhtäältä toteuttamalla kaupat toimitus maksua vastaan -periaatteen mukaisesti ja toisaalta käyttämällä maksuissa keskuspankkirahaa.

Pörssikauppojen suoritus määräajassa on sujunut hyvin. Viimeksi kuluneiden 12 kuukauden aikana määräajassa suoritettujen kauppojen keskiarvo oli 99,35 %. Myös järjes-

*Kehikko 4.*

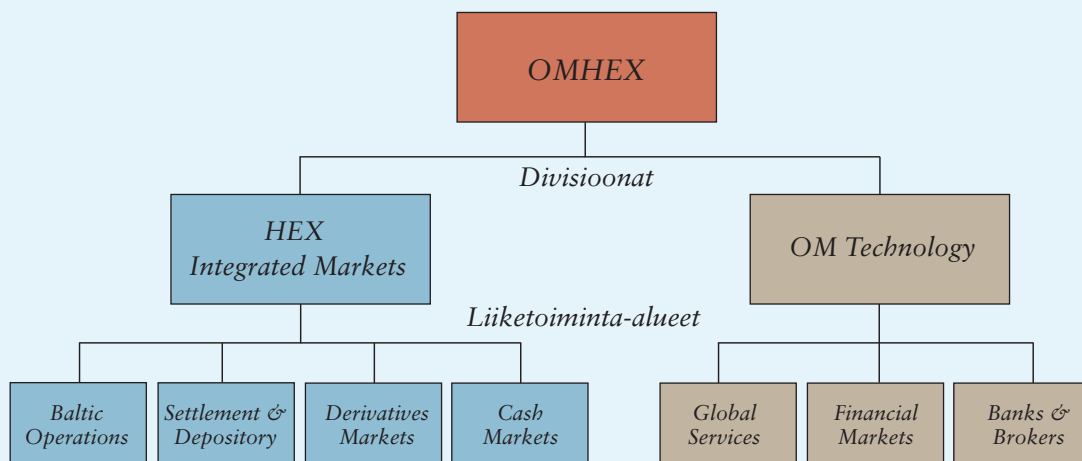
### OMHEX-fuusio

Ruotsalaisen OM-yhtymän ja HEX-konsernin Suomen ja Baltian toiminnot yhdistettiin 4.9.2003. Yhdistymisessä syntyneen uuden yhtiön OMHEXin osake on julkisen kaupankäynnin kohteena sekä Helsingin että Tukholman pörssissä. Uuden yhtiön liiketoiminta jakautuu kahteen

yhtiöön: OM Technology ja HEX Integrated Markets (*kuvio*). Nykyiset kansalliset markkinapaikat säilyvät. Helsingissä kotipaikkaansa pitävä HEX Integrated Markets käsittelee Tukholman pörssin ja HEXin markkinapaikkatoiminnot mukaan lukien Latvian, Suomen ja Viron arvo-

paperikeskukset. OM Technology toimii transaktiotekniikan sekä toimialaan liittyvien tukipalvelujen tuottajana. Tehokkuusetiihin tähtäävällä uudella järjestelyllä tulee olemaan vaikutusta moniin teknisiin ratkaisuihin, kuten käytettäviiin kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmiin.

### OMHEXin organisaatiokaavio



*Lähde: OMHEX AB.*

telmien käytettävyyssaste on ollut hyvä, vaikka tietoyhteishäiriöitä onkin esiintynyt. Jatkuvuussuunnitelu ja varautumismenettelyt ovat kuitenkin olleet riittävät, ja palvelutaso asiakkaisiin nähden on voitu säilyttää pääosin hyvin. Kansallisten häiriöiden selvittely on kehittynyt moniulotteisten häiriötilanteiden myötä. Tehokkaat operationaalisen riskin hallinnan välineet ovat kuitenkin yleisestikin vasta kehiteltävänä.

Arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien toiminnallisena haasteena Suomessa on edelleen se, että kauppojen selvitys on voimakkaasti keskittynyt (kuvio 35). Selvitysosa-  
puolten maksutiedot viittaavat erään poikkeuksin vastaavalla tavoin keskittyneisiin osuuksiin myös selvitystapahtumien arvolla mitattuna, joskaan selvitysjärjestelmistä ei suoraan olekaan saatavissa vastaavaa arvojakau-

Kuvio 35.

maa. Keskeisimpien osapuolten vakavat ongelmat häiritsivät selvityksen ja toimituksen saattamista loppuun.

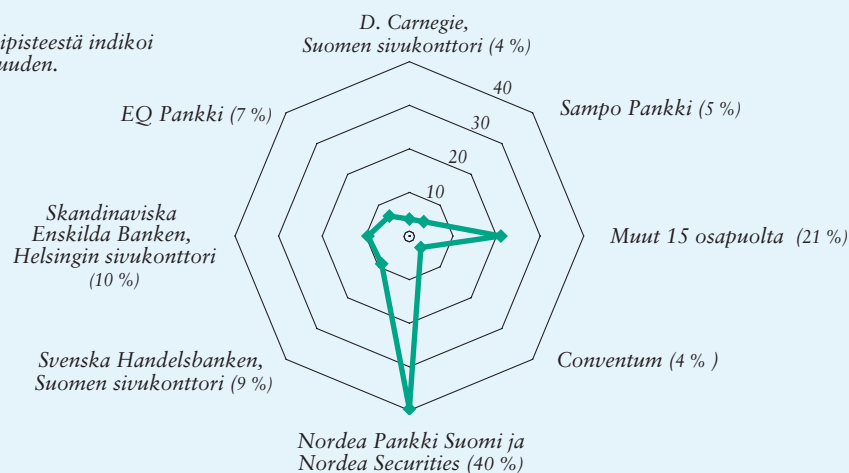
Esimerkiksi Yhdysvaltojen valvontaviranomaiset ovat määritelleet arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien merkittäviksi osapuoliksi toimijat, jotka selvittävät jatkuvasti vähintään 5 % tapahtumista arvolla mitattuna.<sup>7</sup> Tällaisten merkittävien instituutioiden järjestelmiltä edellytetään erityistä toimintavarmuutta.

Euroopassa viranomaiset valmis- televat parhaillaan arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien toiminnan luotettavuuden ja tehokkuuden vähimmäisvaatimuksia. Vaatimusten on tarkoitus koskea niin kansallisia ja kansainvälisiä arvopaperikeskuksia kuin arvopaperikaupankäynnin jäl-

<sup>7</sup> Interagency Paper on Sound Practices to Strengthen the Resilience of the U.S. Financial System. 7.4.2003.

### Selvitysosa- puolten osuudet pörssikaupoista lukumäärän perusteella huhtikuusta 2002 maaliskuuhun 2003

Etäisyys keskipisteestä indikoi osapuolen osuuden.



Lähde: HEX.

keisiin toimintoihin osallistuvia merkittäviä markkinaosapuoliakin. APK:nkin operoimien järjestelmien toiminnan luotettavuus ja jatkuvuus ovat näin ollen osittain myös selvitysosapuolten ja muun muassa säilyttäjäpankkien vastuulla.

Uudet vaatimukset eivät kuitenkaan välttämättä poista ongelmia, jotka johtuvat siitä, että vastuukysymykset ovat erityisesti ulkoistetuissa palveluissa ja eräissä yhteisomisteisissa verkkopohjaisissa järjestelmissä hajautuneet. Tällaiset ongelmat voivat pahimmassa tapauksessa vaikeuttaa häiriöiden selvittelyä ja pitkittää niiden kestoja, ja tällöin useiden markkinaosapuolten toimitukset voivat viivästyä tai estyä. Kärjistyessään tämä saattaa puolestaan johtaa yksittäisten toimijoiden likviditeettiongelmiin ja jopa systeemisiin ongelmiin.

OM:n ja HEXin fuusio voidaan nähdä myönteisesti järjestelmien toimintavarmuuden kannalta, sillä tarkoituksena on hyödyntää OM-ryhmän vahvaa teknistä osaamista myös HEXin Suomen ja Baltian toiminnoissa. Ennen fuusiosta koituvia uusia hankkeita parhailaan menossa olevat hankkeet on kuitenkin vietävä hallitusti päätökseen. Erityisesti nykyinen osakeselvitysjärjestelmä oheispalveluineen on tärkeää korvata hallitusti uudella selvitys- ja toimitusjärjestelmällä (HEXClear) ennen vuoden 2003 loppua. Nykyisessä toimintaympäristössä Suomen joukkolainojen käsitteilyjärjestelmät ovat jääneet liian vähälle huomiolle. Myös kaikkien instru-

menttien siirtäminen yhteen selvitys- ja toimitusjärjestelmään ja kansalliseen rekisteriin tulisi priorisoida.

Nykyisessä osakeselvitysjärjestelmässä on vain yksi päivittäinen selvitysajo. Sen onnistumiseen liittyy toimitusriski (ns. settlement risk), jonka järjestelmän selvitysosapuolet kantavat, koska APK ei takaa kauppohen suorittamista ennen kuin rahatoimitukset ovat toteutuneet. Tämä toimitusriski on tunnistettu, ja sen toteutumisesta aiheutuvien vahinkojen kattamiseksi on olemassa selvitysrahasto. Riskitoteutumien ja siten myös rahan riittävyyden täsmällinen ennakointi on kuitenkin vaikeaa. HEXClear-järjestelmään siirtyminen tulee pienentämään tätä riskiä tai ainakin antaa APK:lle lisääaikaa ratkaista ongelma selvityspäivän aikana. Äärimmäisessä tilanteessa APK voisi emoyhtiönsä tuella edelleen joutua kantamaan osan riskistä.

HEXClear-järjestelmä tulee vähentämään osakeselvityksen riskejä, koska siinä selvityspäivän aikataulu on suunniteltu aikaisempaa joustavammaksi. Vaikka viranomaisten edellyttämä toimitus maksua vastaan -periaate varmistaakin sekä arvo-paperien että maksujen samanaikaisen toimituksen, se ei poista kaikkia niitä vaikutuksia, jotka selvitysjärjestelmän yksittäisen osapuolen mahdollinen maksukyvyttömyys voi aiheuttaa muille järjestelmän osapuolille. HEXClear-järjestelmän joustavuus ja uudet markkinakäytännöt eivät puolestaan saa johtaa yleiseen selvitys-

ajankohdan siirtymiseen selvityspäivänä. Viranomaiset pyrkivät tulevassa sääntelyssään mahdollistamaan oikeanlaisten kannustimien luomisen sille, että maksut ja arvopaperien siirrot suoritetaan mahdollisimman varhain. Suomen Pankki ja Rahoitustarkastus seuraavat tuotantoonottoa ja siihen liittyviä riskejä.

Uudessa osakeselvitysjärjestelmässä sovellettaviin ratkaisuihin liittyy teknologiariskejä, vaikka ratkaisuja on testattu moninaisissa käyttäjätesteissä. Erityisesti uuden tekniikan yhteensopivuus eräiden suurten osapuolten eräajoperiaatteella toimiviin vanhemman sukupolven sisäisiin järjestelmiin voi käytännössä osoittautua haasteelliseksi.

Markkinapaikan rakenne ja siitä järjestelmien toimintavarmuuteen aiheutuvat riskit vaihtelevat Euroopassa. Arvopaperien toimituksen epävarmuuteen liittyvä riski voidaan siirtää osapuolilta ja arvopaperikeskuksesta keskusvastapuolelle<sup>8</sup>. Pörssi-kauppojen ja OTC-kauppojen selvityksen keskusvastapuolipalveluun on siirrytty useimmilla merkittäville markkinapaikoilla. Suomessa ja muissa Pohjoismaissa tätä ratkaisua ei kuitenkaan ole vielä otettu käyttöön käteismarkkinoilla, vaikka suunnitelmia on ollut. Nykyisin pohjoismaiset osapuolet ja mm. säilyttäjäpankit

<sup>8</sup> Keskusvastapuoli (central counterparty, CCP) asettuu selvitysprosessissa kaupan osapuolten väliin takaamaan kaupan toteutumisen. Siitä tulee myyjä alkuperäiselle ostajalle ja ostaja myyjälle (ns. novaatio). Tällöin kaupan alkuperäisillä osapuolilla ei ole enää sopimussuhdetta toistensa kanssa vaan ainoastaan keskusvastapuolen kanssa.

kantavat kansainvälisesti toimivista etäjäsenistä mahdollisesti aiheutuvan luottoriskin.

Integraation lisääntymisen ja suunniteltujen teknisten hankkeiden myötä keskusvastapuolipalvelun käyttöönoton edellytykset vahvistuvat myös Pohjoismaiden ja Baltian maiden alueella. HEXin ja OM:n julkistamat suunnitelmat keskusvastapuolipalvelun tarjoamisesta lisännevät uusien markkinatoimijoiden kiinnostusta ja mahdollisuuksia osallistua Pohjoismaiden ja Baltian markkinoiden toimintaan. Koska keskusvastapuoli kantaa jäsenistään erityisesti nopealiikkeistä markkinariskiä ja mittavaa luottoriskiä, keskusvastapuolipalvelua tarjoavasta instituutiosta syntyvän riskikeskittymän tunnistaminen ja sen oman riskienhallinnan – esimerkiksi stressitesteihin perustuva – ennakoivuus ovat keskeisiä järjestelmien yleisen toimintavarmuuden takia. Keskusvastapuoliselvitykseen siirtyminen aiheuttaisi muutoksia Suomen markkinakulttuurissa, koska osapuolilla ei ole merkittävää kokemusta osakemarkkinoiden keskusvastapuolen suorana jäsenenä toimimisesta muilla markkinapaikoilla.

### Järjestelmien likviditeetti

Selvityksessä tilinhoitajayhteisöt itse tekevät arvopaperiselvityksen likviditeetinsiirrot ja palautukset keskuspankkirahalla APK:n velkainstrumenttien selvitys- ja toimitusjärjestelmään ja tulevaan HEXClear-järjestelmään. Toistaiseksi APK vastaa osake-

selvityksen toimittavan OM-järjestelmän palautuksista nettoutuksen jälkeen. APK:n selvitysjärjestelmiin tehtyjen likviditeetinsiirtojen osuus on ollut noin 2–5 % BoF-RTGS-järjestelmän maksujen arvosta ja lukumäärästä viime kuukausien aikana (taulukko 13).

Tilinhoitajayhteisöjen päivänsäinen likviditeetinkäyttö on voimakkaasti sidoksissa APK:n selvitysjärjestelmien luonteeseen ja määräaikoihin (kuviot 36–37). Sekä maksut selvitysjärjestelmiin että palautukset netto-saajille ovat sujuneet hyvin.

Selvitysjärjestelmään tarkoitettujen maksujen sujuminen nykyisessä osakeselvitysjärjestelmässä on kriittistä, koska maksut voidaan suorittaa vain kerran päivässä. Tästä syystä maksujen suorittamisen ajankohtaan ajoittuvat toiminnalliset häiriöt voivat aiheuttaa viipeitä selvitysosapuolten maksuliikenteeseen (kuvio 36). Maksut on voitu suorittaa pääosin APK:n asettamaan määräaikaan, klo

10.30 mennessä, vaikka OM-selvitykseen tarkoitetuissa maksuissa on ollut yksittäisiä pieniä viivästyksiä vuoden alkupuolella (kuvio 36).

Myös RM-selvitykseen tarkoitettut maksut suoritetaan valtaosin selvityspäivän aamun aikana (kuvio 37). Tietojärjestelmien toiminnallinen häiriö voi siirtää selvitysjärjestelmään tehtyjen maksujen tavanomaista kertymää, kuten helmikuun 14. päivänä tapahtui (kuvio 38), mutta yleensä selvityspäivän maksuista lähes 100 % on suoritettu klo 15.00:een mennessä. APK tarjoaa mahdollisuuden tehdä toimituksia tarvittaessa klo 19.00:ään saakka.

HEXClear-järjestelmän käyttöönotto lisää tilinhoitajayhteisöjen likviditeetin hallinnan joustavuutta sekä osakeselvityksen vakautta ja tehokkuutta. Selvitysprosessin muuttumisen takia on kuitenkin vielä vaikea arvioida uuden järjestelmän vaikutuksia likviditeetin kokonaistarpeeseen. HEXClearin likviditeetin tur-

Taulukko 13.

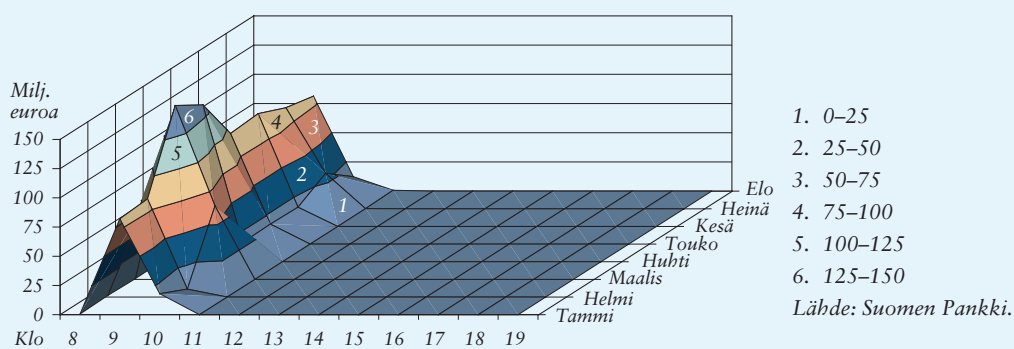
#### Rahasiirrot APK:n järjestelmiin suhteessa kaikkiin BoF-RTGS-maksuihin tammi-elokuussa 2003

	Mrd. euroa			Kpl		
	RTGS	OM + RM	%	RTGS	OM + RM	%
Tammi	456	14	3	35 060	1 026	3
Helmi	435	22	5	32 723	1 104	3
Maalis	464	15	3	36 328	1 142	3
Huhti	401	14	4	35 511	994	3
Touko	428	19	4	34 873	1 046	3
Kesä	464	10	2	35 373	987	3
Heinä	467	11	2	36 834	1 032	3
Elo	440	10	2	32 988	964	3

Lähde: Suomen Pankki.

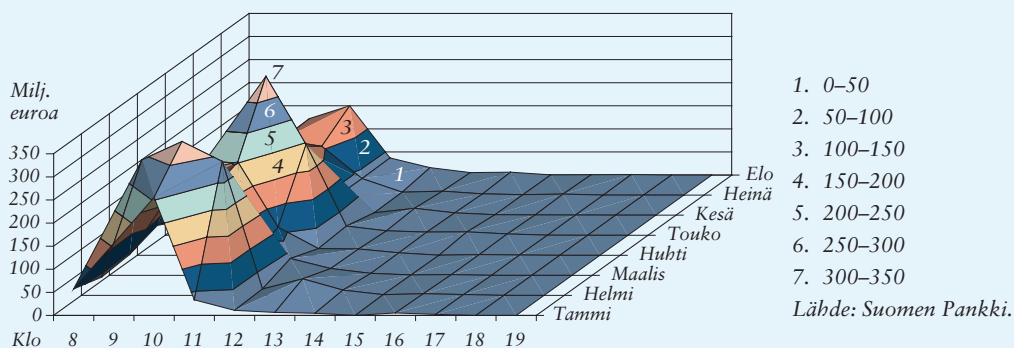
Kuvio 36.

**OM-selvitykseen tulevien maksujen kuukausikeskiarvo  
BoF-RTGS:ssä tunneittain tammi-elokuussa 2003**



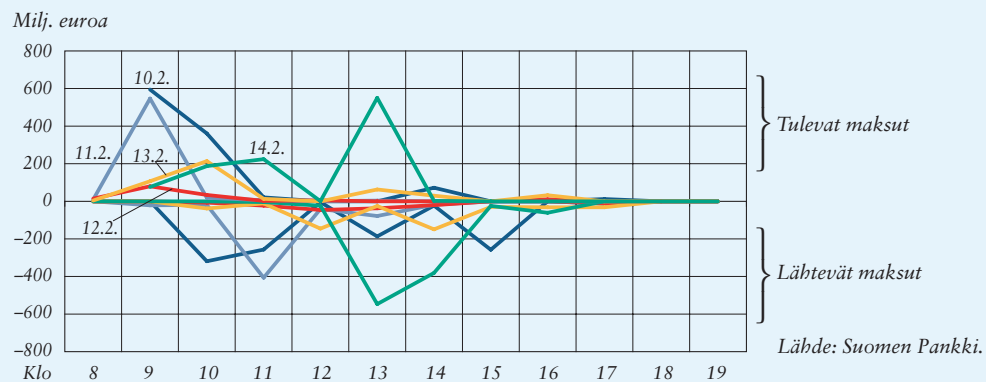
Kuvio 37.

**RM-selvitykseen tulevien maksujen kuukausikeskiarvo  
BoF-RTGS:ssä tunneittain tammi-elokuussa 2003**



Kuvio 38.

**APK:n RM-selvityksen tulevat ja lähtevät maksut BoF-RTGS:ssä tunneittain  
esimerkkiviikkona 10.–14.2.2003**



vaamiseksi tarvittavia maksuvalmiustakuita on valmisteltu huolella. Mallia on haettu mm. Ruotsissa käyttöön otettavista järjestelyistä. APK:lla on vastuu valitun mallin toimintavarmuudesta ja siihen sisältyvistä riskeistä.

APK ja sen tilinhoitajayhteisöt velvoitetaan käyttämään likviditeetin siirroissa keskuspankkirahaa. Useissa Euroopan maissa selvitysjärjestelmien osapuolten päivänsäistä likviditeetin hallintaa on tehty joustavammaksi uudella selvitäselvitysprosessilla, joissa arvopaperikauppoihin liittyvien maksujen toimitus keskuspankkirahalla tehdään yöllä. Suomessa vastaavia järjestelyjä ei ole toistaiseksi suunnitelmassa, koska arvopaperien selvitys ja toimitus ovat sujuneet hyvin nykyisten sekkitilijärjestelmän aukioloaikojen puitteissa.

Ruotsalaisen OM:n ja HEXin fuusion suunnitelmien mukainen toteuttaminen vaikuttaa osapuolten päivänsäisiin likviditeettitarpeisiin ja likviditeetinkäyttöön tulevien järjestelmämuutosten ohella. Osapuolten vaatimukset tullevat lisääntymään, kun kiinnostus markkina-aluetta kohtaan mahdollisesti kasvaa. Uudelle konsernirakenteelle palveluntarjoajana toimivien keskuspankkien on varauduttava tästä aiheutuvien toiminnallisten tarpeiden lisääntymiseen.

#### **Kehitysnäkymät**

Infrastruktuurin tehostamiseen ja kustannussäästöihin tähtäävä OM-

HEX-fuusio tavoittelee nykyistä laajempaan pörssi- ja selvitystoiminnan integroitumista Pohjoismaissa ja Baltiassa. Varsinaiset tehokkuushyödyt olisivatkin saavutettavissa vasta laajan yhteistyön kautta. Nykyisin Helsingin pörssissä tehdyt kaupat pitää selvittää APK:ssa ja Tukholman pörssissä tehdyt kaupat Ruotsin arvopaperikeskuksessa (VPC). Suurin yksittäisistä haasteista on järjestelmiään fuusion kehittämishankkeista erillään kehittävä Ruotsin arvopaperikeskuksen puuttuminen nykyisen yhteistyön piiristä. Sen ulkopuolelle jäämiseen liittyy myös se riski, että suuri osa selvitysvolyymeista siirtyisi pois OMHEXin järjestelmästä, kun sijoitus- ja selvityspalvelujen vapauttaminen antaa ajan myötä sijoittajalle valinnan valita kauppojen selvityspaikan. Siten poliittisten tavoitteiden mukainen kilpailu lisäisi järjestelmäinvestointeihin liittyviä riskejä.

Aiemmin eurooppalaiset markkinapaikkapalvelujen tarjoajat näkivät Baltiaan laajentuneen Helsingin markkinapaikan kiinnostavaksi mahdollisuudeksi saavuttaa jalansijaa Pohjois-Euroopan markkinoilla. Näiden eurooppalaisten yhtiöiden ydinmarkkinoiden suuret rakennemuutokset kuitenkin viivästyttivät päätöksentekoa, ja tämän lieveilmiönä HEXin kehittämisestä syntyi epävarmuutta. Keskeisinä OMHEX-fuusion tähänastisina myönteisinä tekijöinä voidaan pitää rakennekehitykseen liittyneiden epävarmuuksien selkiytymistä ja Pohjois-Euroopan markki-



noiden kilpailukyvyyn ja kehittymisedellytysten paranemista.

HEXin Suomen ja Baltian sekä Ruotsin OM:n toiminnoissa suunnitellaan keskitettyä operointia ja hallintoa sekä yhteisten järjestelmien käyttöönottoa. Kehittämiskohteet ovat pääosin selkiytyneet, mutta organisatoriset järjestelyt jatkuvat edelleen. Hankkeiden eteenpäinviemisessä on mittavia haasteita ensinnäkin yhtiön selvityspalvelujen suuruuserojen sekä lainsäädännöllisten eroavaisuuksien tähden. Toiseksi HEXin nykyiset niukat avainresurssit on jouduttu keskittämään uudelleen, ja kehitysvaiheessa olevat Baltian toiminnot ovat jääneet irrallisiksi. Latvian ja Viron arvopaperikeskusten mahdolliset tekniset ongelmat sekä nykyisin vielä osittain kehityssuunnitelmien asteella olevat varautumismenetetyt ja jatkuvuussuunnitelmat vaativat huolellista seurantaa ja kehittämistä yhdistymissuunnitelmaa toteutettaessa.

Keskusvastapuolipalvelun puuttuminen on ollut merkittävä heikkous Pohjoismaiden ja Baltian kauppa- paikkojen tulevaisuuden kannalta. HEXillä on strategisia riskejä, ja markkinaosapuolet kantavat osaksi ehkä tiedostamattaan riskiä huonommin tuntemistaan etäjäsenistä. Integraation ja rakennejärjestelyjen myötä uudelleen allokoitavat resurssit ja sitä kautta saavutettavat kustannussäästöt kuitenkin mahdollistanevat erittäin kalliin keskusvastapuolipalvelun rakentamisen ja käyttöönoton.

## Sääntelyn ja valvonnan kehitys sekä viranomaisten rooli

Suomen Pankilla on lakisääteinen tehtävä huolehtia osaltaan maksu- ja selvitysjärjestelmien luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistua järjestelmien kehittämiseen. Välineinä tämän tehtävän hoidossa ovat mm. yleisvalvonta, operatiivinen osallistuminen maksujärjestelmiin, sääntelyn ja valvonnan sekä kriisienhallinnan menetelmien kehittäminen eurojärjestelmän ja muiden viranomaisten kanssa sekä yhteistyö markkinaosapuolten kanssa.

Yleisvalvontaa kehitetään jatkuvasti mm. siten, että se perustetaan entistä enemmän globaaleihin tai euroalueen laajuisiin yhteisiin standardeihin. Keskuspankit arvioivat järjestelmiä suhteessa näihin standardeihin, ja mikäli puutteita esiintyy, edellyttävät, että järjestelmät korjataan standardeja vastaaviksi. Keskuspankit valvovat omia järjestelmiään vähintään samoin periaattein kuin yksityisiä järjestelmiä.

Esimerkkinä maksujärjestelmäalueen globaaleista standardeista voidaan mainita G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) luomat peruseriaatteet systeemiriskin kannalta merkittävälle maksujärjestelmille. Kun Kansainvälinen valuuttarahasto vuonna 2001 arvioi mm. TARGETin kokonaisuutena, EURO 1 -järjestelmän sekä Suomen Pankin TARGET-komponentin, lopputuloksena oli, että kaksi jälkim-

mäistä täyttävät komitean peruseriaatteet täysin ja että TARGET kokonaisuutena täyttää peruseriaatteet laajasti ottaen, joskin joitakin kehittämistarpeita edelleen on.<sup>9</sup> Myös EU-alueen keskuspankit arvioivat itse TARGET-komponenttinsa, ja tämän arvioinnin tulokset on tarkoitus julkaista.

Esimerkkinä EU- ja euroalueen standardeista ovat eurojärjestelmän luomat peruseriaatteet vähittäismaksujärjestelmille sekä turvakriteerit e-rahajärjestelmille. Tavoitteena on arvioida vähittäismaksujärjestelmät näitä standardeja käyttäen vuoden 2004 kuluessa.

Suomessa ovat esillä olleet Suomen Pankki -lain tarkistustyöryhmän esitys ja siinä esitetty säännös Suomen Pankin oikeudesta antaa maksuja selvitysjärjestelmien hallinnon, sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan yksityiskohtia koskevia määräyksiä.<sup>10</sup>

Euroopan komissio on valmistelussa uutta lainsäädäntöä maksujärjestelmäalueelle. Sen avulla pyritään luomaan yhtenäinen maksualue ja parantamaan kilpailuolojen yhdenmukaisuutta sekä vakautta. Komission on tarkoitus julkaista vuonna 2003 kommunikoa, joka sisältää tämän lainsäädännön tärkeimmät periaatteet sekä monilta osin myös säädöstekstilunnot.

<sup>9</sup> Arviointiraportit ovat nähtävissä IMF:n kotisivuilla ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

<sup>10</sup> Kotimaisen sääntelyn kehitystä käsitellään luvussa Kotimainen toimintaympäristö.

Maksujärjestelmien kehittämisessä keskuspankeilla on luonnollinen rooli niissä järjestelmissä, joissa ne toimivat operaattoreina. Lisäksi keskuspankit voivat edistää yksityisten maksujärjestelmien kehitystä. Tällöin keskuspankit toimivat välittäjinä ja siten yhteistyön mahdollistajina ja lujittajina. Tämä on hyödyllistä sen vuoksi, että optimaaliset maksujärjestelmäratkaisut edellyttävät toimijoilta kykyä verkottumiseen ja hyvään yhteistyöhön, mikä saattaa olla vaikeaa koska toimijat ovat samalla kilpailijoita keskenään.

Kotimaisen infrastruktuurin keskeinen haaste on OMHEXin valvonnan järjestäminen. Toisin kuin pankkisektorilla, tällä alueella ei tunneta konsolidoidun valvonnan käsitettä, eikä yhteistyöjärjestelyjen tukena ole direktiiviä. Ongelmaksi on koettu etenkin se, ettei konsernin ruotsalainen emoyhtiö ole nykyisin lainkaan viranomaisvalvonnan alainen. Voidaan kysyä, miten voidaan järjestää valvonta, joka turvaa erityisesti viranomaisten tiedonvaihdon ja kriisienhallinnan. Tämä saattaa edellyttää jopa lainsäädäntömuutoksia, kuten aikanaan pankkisektorilla. Yhtymään liittyvien moniulotteisten vastuukysymysten valvonnan järjestämiseksi erityisesti Suomen ja Ruotsin viranomaisten olisi tarpeen solmia OMHEX:iä koskeva juridisesti sitova valvontapöytäkirja. Periaatteessa keskuspankkien välisen selvitysjärjestelmien yleisvalvonnan organisointiin voitaisiin soveltaa mm. Euroclear-

ryhmän mukaisia järjestelyjä. Tarkoituksenmukaista olisi lisäksi, että myös asianmukaiset Baltian viranomaiset osallistuisivat valvontayhteistyöhön.

Rahoitusmarkkinaintegraatio on paljastanut arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmäinfrastruktuurin laajan kehittämistarpeen. Sen merkitystä ovat tähdentäneet Euroopan komissiolle tehdyt selvitykset, joissa on korostettu integraation kautta saatavettavia tehokkuushyötyjä. Arvioita on esitetty myös alan tehostumisen mahdollistamista merkittävistä reaali-talouden hyödyistä. Kansallisten arvopaperikeskusten nykyistä toimintatapaa onkin kritisoitu, sillä näiden keskusten nykyisillä kahdenvälisillä linkittymismalleilla ei ole saatu riittävän nopeasti tällaisia tehokkuushyötyjä. Erityisesti Euroopan komissiota avustavan Giovannini-työryhmän raportit<sup>11</sup> integraation edistämisestä lisäävät painetta alan omistusjärjestelyihin, ja viranomaiset saattavat jopa päättää käyttää sääntelyvaltaansa asioiden eteenpäin viemiseksi tällä alueella.

Toisaalta arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmäalueen sääntely ja valvonta seuraavat maksujärjestelmäalueen aiempaa kehitystä. EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean (CESR) työryhmä kehittää parhaillaan eurooppalaista sääntelyä. Sen pohjana ovat G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (CPSS) ja kansainvälisen

arvopaperimarkkinoita valvovien viranomaisten yhteistyöjärjestön (International Organisation of Securities Commissions, IOSCO) globaalit suositukset. Aiemmin julkaistut suositukset keskittyivät varsin suppeasti arvopaperikeskuksen, rekisterien ja selvitysjärjestelmien luotettavuuteen. Uusissa standardeissa kiinnitetään huomiota myös infrastruktuuripalvelujen tuottajien riskiprofiileihin, avoimuuteen ja hallintomenettelyihin. Toisaalta viranomaiset ovat koettaneet syventää systeemiriskin kannalta merkittävän toimijan käsitettä. Eurooppalainen sääntely täsmentää myös yleisvalvontaa ja viranomaisten välistä valvontayhteistyövelvoitetta. Markkinaosapuolia konsultoidaan parhaillaan uusista eurooppalaisista standardeista.

Ongelmalliseksi on havaittu myös se, etteivät selvitysjärjestelmäsuositukset ole riittävän syvällisesti kattaneet keskusvastapuolia. Tästä syystä G10-maat kehittävät edellä mainittuja sääntelyaloitteita täydentääkseen globaaleja keskusvastapuoli-standardeja, joissa tarkastellaan niiden riskienhallintaa mm. järjestelmiin pääsyn ehtojen, oikeudellisten riskien sekä taloudellisten resurssien ja marginaalimaksujen keruumenetelmien kautta. Nämäkin standardit aliste-taan aikanaan markkinaosapuolten kommentoitavaksi.

<sup>11</sup> Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union (marraskuu 2001) ja Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements (huhtikuu 2003).



# Suomen Pankin organisaatio

15.10.2003

## PANKKIVALTUUSTO

Puheenjohtaja **Olavi Ala-Nissilä**, varapuheenjohtaja **Eero Heinäluoma, Ilkka Kanerva, Arja Alho, Janina Andersson, Sirkka-Liisa Anttila, Mari Kiviniemi, Martti Korhonen, Ben Zyskowitz**

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

## JOHTOKUNTA

<b>Matti Vanhala</b> johtokunnan puheenjohtaja	<b>Matti Louekoski</b> johtokunnan varapuheenjohtaja	<b>Sinikka Salo</b> johtokunnan jäsen	<b>Pentti Hakkarainen</b> johtokunnan jäsen
--	--	--	--

Johtokunnan sihteeri Heikki T. Hämäläinen

## OSASTOT JA YKSIKÖT

<b>Kansantalous</b> Antti Suvanto	<b>Rahoitusmarkkinat</b> Heikki Koskenkylä <i>Harry Leinonen</i> *)	<b>Rahatalouden tutkimus</b> Juha Tarkka <i>David Mayes</i> *)	<b>Markkinaoperaatiot</b> Pentti Pikkarainen
<b>Tiedotus</b> Antti Juusela	<b>Rahahuolto</b> Urpo Levo	<b>Tilastointi</b> Martti Lehtonen	<b>Maksuliike</b> Mauri Lehtinen
<b>Kansainvälinen sihteeristö</b> Kjell Peter Söderlund <i>Olli-Pekka Lehmussaari</i> *)	<b>Henkilöstö</b> Aura Laento <i>Anton Mäkelä</i> *)	<b>Kehittäminen ja budjetointi</b> Terhi Kivilahti	<b>Tietojenkäsittely</b> Armi Westin
<b>Sisäinen tarkastus</b> Taina Kivelä	<b>Lakiasiat</b> Arno Lindgren	<b>Julkaisu- ja kielipalvelut</b> Antero Arimo	<b>Hallinto</b> Esa Ojanen
	<b>Johdon sihteeristö</b> Heikki T. Hämäläinen	<b>Siirtymätalouksien tutkimuslaitos</b> Pekka Sutela	<b>Turvallisuus</b> Veli-Matti Lumiala

\*) johtokunnan neuvonantaja

Haarakonttorit: Kuopio, Oulu, Tampere ja Turku.

Suomen Pankin yhteydessä toimii **Rahoitustarkastus**, jonka johtaja on Kaarlo Jännäri.



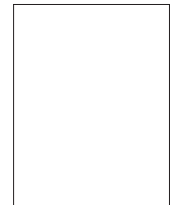
## Suomen Pankki

PL 160, 00101 HELSINKI

Puhelin: (09) 1831, Faksi: (09) 174 872, Sähköposti: publications@bof.fi

### Euro & talous -lehden tilaus tai jakelun muutosilmoitus

<b>Vanhat yhteystiedot</b>
Yritys
Nimi
Osoite
<b>Uudet yhteystiedot</b>
Yritys
Nimi
Osoite
Uusi tilaus <input type="radio"/> Peruutus <input type="radio"/> Kpl



SUOMEN PANKKI

PL 160  
00101 HELSINKI

