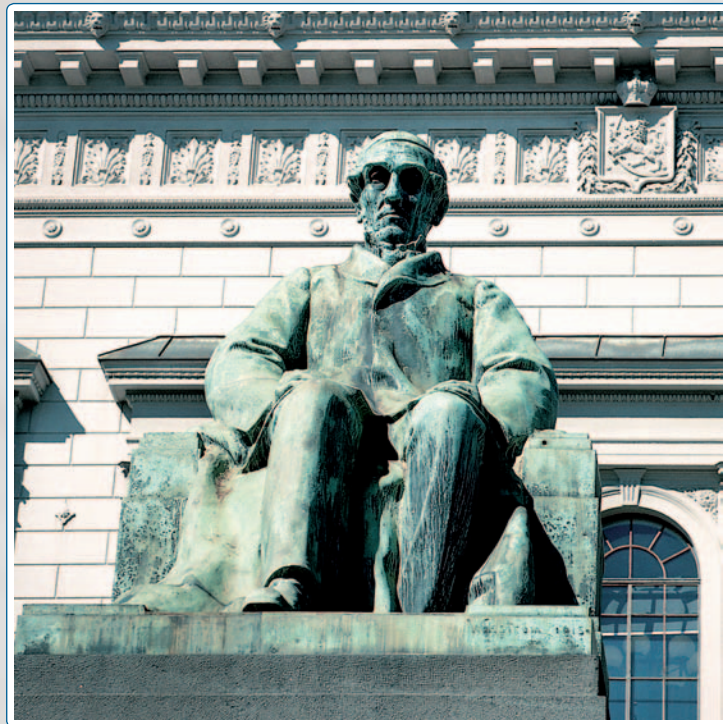


# EURO&TALOUS

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS

ERIKOISNUMERO • 2004



## Sisällys

Esipuhe .....	1
Yhteenvedo ja johtopäätökset.....	2
Kansainvälinen toimintaympäristö .....	6
Kotimainen toimintaympäristö .....	31
Pankki- ja vakuutussektori.....	45
Infrastruktuuri.....	64

### Rahoitusjärjestelmän vakaus • 2004

(Erikoisnumero, ilmestyy kerran vuodessa.)

**Päätoimittaja**  
Erkki Liikanen

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

**Kirjoittajat**  
Sampo Alhonsuo  
Timo Iivarinen  
Esa Jokivuolle  
Karlo Kauko  
Risto Koponen  
Jenni Koskinen  
Hanna Putkuri  
Pertti Pylkkönen  
Kirsi Ripatti  
Mervi Toivanen  
Jukka Topi  
Jukka Vauhkonen

**Avustajat (tekstit, kuvat, taulukot)**  
Nina Björklund  
Kati Salminen  
Petri Uusitalo  
Janne Villanen

**Toimitus**  
Suomen Pankin viestintäosasto

**Tilaukset**  
Puhelin: 010 8311  
Sähköposti: publications@bof.fi

**Painopaikka**  
Libris, Helsinki 2004

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

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

**Suomen Pankki**  
PL 160  
00101 HELSINKI  
Puhelin: 010 8311  
Faksi: (09) 174 872  
www.suomenpankki.fi

# Esipuhe

Suomen Pankin keskeisiä lakisääteisiä tehtäviä 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 sen pyrkiessä saavuttamaan nämä tavoitteensa perustuu tasokkaaseen rahatalouden asiantuntemukseen sekä tehokkaaseen kansainväliseen ja kotimaiseen yhteistyöverkostoon. Vaikuttavuuteen liittyy tehokas ja avoin tiedon julkistaminen.

Vuodesta 1998 lähtien Suomen Pankki on julkaissut kaksi kertaa vuodessa arvion rahoitusjärjestelmän vakaudesta Euro & talous -lehdesään ja Bank of Finland Bulletinissa. Kerran vuodessa ilmestyvää erillistä laajempaa vakausjulkaisua alettiin julkaista syksyllä 2003. Vakausjulkaisullaan Suomen Pankki seuraa kansainvälistä kehitystä ja esittää aiempaa perusteellisempia arvioita rahoitusjärjestelmän tilasta ja kehitysnäkymistä. Toistuvat rahoituskriisit eri puolilla maailmaa ja rahoitusmarkkinoiden suuret rakennemuutokset ovat

lisänneet rahoitusjärjestelmän kehityksen ja riskien analyysin tarvetta viranomaistahoilla ja erityisesti keskuspankeissa. Suomen Pankki oli maailman keskuspankeista ensimmäisiä aloittaessaan säännöllisen vakausarvion julkistamisen. Kansainvälinen suuntaus, jota erityisesti Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ja Kansainvälinen järjestelypankki (BIS) ovat tukeneet, on johtanut laajojen ja syvällisten vakausarvioiden julkistamiseen keskuspankeissa ympäri maailmaa.

Vakausjulkaisullaan pankki pyrkii välittämään tietoa rahoitusmarkkinoiden toiminnasta ja näkymistä sekä edistämään keskustelua näiden markkinoiden toiminnasta ja roolista Suomessa.

Helsingissä 20.10.2004



Matti Louekoski  
Suomen Pankin johtokunnan  
varapuheenjohtaja

# Yhteenveto ja johtopäätökset

Maailmantalouden ripeä kasvu tukee kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakaata ja luotettavaa toimintaa. Talouskasvu on vaikuttanut myönteisesti rahoitussektorin tuloskehitykseen samoin kuin pankkien ja muiden rahoittajien lähiajan luottoriskinäkymiin. Kansainvälistä talouskehitystä varjostaa kuitenkin joukko uhkia, joiden toteutuminen häiritsisi myös rahoitusjärjestelmän toimintaa. Merkittävimmät uhkat liittyvät öljyn hinnan nousuun, Yhdysvaltain talouden alijäämäongelmiin ja kulutuskysynnän taantumiseen, Kiinan talouskasvun äkilliseen pysähtymiseen sekä niihin vaikutuksiin, joita maailmantalouden runsaalla likviditeetillä on. Likviditeetin runsaus on yhteydessä asuntojen hintojen nopeaan kallistumiseen ja asuntoluottojen määrän huomattavaan kasvuun useissa kehittyneissä maissa.

Kansainvälisten raha- ja pääomamarkkinoiden kehitys on ollut vuoden 2004 aikana varsin ongelmallista. Markkinoiden reaktiot Yhdysvaltojen rahapolitiikan asteittaiseen kiristämiseen ovat toistaiseksi olleet hyvin maltillisia, eikä vuonna 1994 nähdyin kaltaista joukkolainojen tuottojen rajua kasvua ole esiintynyt. Korkotason pysyminen matalana pitkän aikaa on ohjannut sijoituksia suurituottoisiin ja riskipitoisiin joukkolainoihin. Maailmantalouden uhkakuvien toteutuminen iskisi ensimmäiseksi juuri näiden rahoitusinstrumenttien markkinoille, joilla sijoittajat ovat hyvin herkkäliikkeitä. Myös

riskirahastojen nopea kasvu on herättänyt viranomaisissa huolta ja johtanut näiden rahastojen aiempaa tiiviimpään seurantaan.

Kansainvälisen pankkisektorin tila ja näkymät vaihtelevat markkina-alueittain ja maittain, vaikka talouskasvun voimistuminen on ollut yhteistä kaikille keskeisille talousalueille. Yhdysvaltain pankkisektorin tulokset ovat olleet erinomaisia, ja nou-seva korkotaso sekä luottokannan kasvu ennakoivat tulosten säilymistä hyvinä. Japanin pankkien tila on lievästi paranemassa, mutta pankkien ongelmaluottojen määrä on edelleen suuri. Kiinassa pankkien luottokannan nopeaan kasvuun kytkeytyy luottoriskien lisääntyminen.

EU-alueen pankkien kannattavuus parani vuonna 2003, ja sama trendi on jatkunut alkuvuonna 2004. Alhainen korkotaso on syönyt pankkien rahoituskatteita, mutta luottokannan kasvu, kulujen karsinta ja luottotappiokirjausten vähäisyys ovat tukeneet myönteistä tuloskehitystä. EU-alueen pankkien riskinäkymät ovat tällä hetkellä varsin hyvät. Kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvu useissa EU-maissa jo monen vuoden ajan on saanut kiinnittämään huomiota kotitaloussektorin luottoriskihin. Merkittävimmät uhkakuvat liittyvät talouskasvun epävarmuustekijöihin sekä asuntojen hintakehitykseen.

Pohjoismaissa ja Baltiassa pankkitoiminta ja vakausriskinäkymät ovat monelta osin kehittyneet samoin kuin

muualla Euroopassa. Suurten pohjoismaisten finanssiryhmittymien kustannustehokkuus ja kannattavuus ovat jo pitkään olleet Euroopan keskitasoa paremmat. Pankkien kirjaamat luottotappiot ovat olleet hyvin pieniä. Suurten pohjoismaisten pankkien omaksuma omien pääomien optimointi edellyttää, että kannattavuus perustuu tehokkuuteen ja kestäviin liiketoimintakonsepteihin kertaluonteisten tuloksen parannuskeinojen sijasta.

Ennakoitu lähiajan talouskehitys Suomessa on suotuisa kotimaisen rahoitusjärjestelmän toiminnan kannalta. Lyhyellä aikavälillä keskeiset riskit liittyvät siihen, että mahdolliset kansainvälisen talouskasvun ongelmat kerrannaisvaikutuksineen välittyvät Suomeen. Yrityssektorin rahoituslaitoksille aiheuttamat riskit jäävät vähäisiksi lähitulevaisuudessa. Yritysten velkaantumistaso ja yleinen rahoitusasema ovat pysyneet kohtuullisina viime vuodet. Erityisiä ongelmatoimialoja ei ole. Kotitaloussektorin velkaantuneisuus on kasvanut varsin voimakkaasti, ja sektorin riskit ovat suurentuneet. Pitkällä aikavälillä talouden ja erityisesti yrityssektorin pysyminen elinvoimaisena ja investointikykyisenä on huolenaihe myös Suomen rahoitussektorille.

Suomessa pankkitoiminnan tuloskehitys on ollut hyvä palkkiotuottojen kohenemisen ja kulujen pienentymisen ansiosta. Matala korkotaso sekä kapeana pysyneet luotonannon korkomarginaalit ovat nakertaneet

pankkien rahoituskatteita, mutta asuntoluottojen voimakas kysyntä on estänyt rahoituskatteiden merkittävän heikkenemisen. Pankkien luottotappiot ovat erittäin vähäiset ja vakavaraisuus on säilynyt keskimäärin hyvänä. Finanssiryhmittymätasolla tulosparrannus on ollut huomattava. Taustalla ovat ryhmittymiin kuuluvien henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden liikevoittojen parantuminen sekä kertaluonteiset erät. Vakuutussektorin tila on yleisesti kohentunut viimevuotisesta. Suomalaisten pankkiryhmiä tulokset muodostunevat vuonna 2004 edellisvuotista paremmiksi.

Suomen pankkisektorin lyhyen aikavälin riskinäkömät ovat varsin hyvät ja sektorin voidaan odottaa pysyvän vakaana. Luottoriskien lisääntymisestä on merkkejä ainoastaan kotitaloussektorissa, ja historiallisen kokemuksen valossa kotitalouksien lainoihin – erityisesti asuntolainoihin – liittyvät riskit ovat vähäisiä. Kotitaloudet ovat kuitenkin pankkien merkittävin velallissektori, joten tilanteen kehittymistä on seurattava huolellisesti. Uhkaskenaariona voidaan pitää tilannetta, jossa korot nousisivat voimakkaasti samanaikaisesti, kun asuntojen hinnat laskisivat merkittävästi ja kotitalouksien tulokehitys heikkenisi tuntuvasti.

Vahva luotonannon kasvu on lisännyt pankkien likviditeettiriskejä, sillä pankit ovat enenevässä määrin joutuneet turvautumaan lyhytaikaiseen markkinaehtoiseen rahoitukseen. Markkinarahoitus on varsin herkkä-

liikkeistä, ja sen hinta reagoi nopeasti pankkien tilassa tapahtuviin muutoksiin. Pankkien markkinariskit ovat sen sijaan pysyneet varsin vakaina. Rakennemuutosten, toimintojen ulkoistamisen sekä sääntelyn ja valvonnan merkittävien uudistushankkeiden myötä pankkien strategisten ja toiminnallisten riskien hallinta korostuu.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin integraation syveneminen voi alentaa merkittävästi kustannuksia. Nykyiset ratkaisut ovat liian kalliita ja osin hitaita. Tehokkuuden tavoittelemisen näkyy esimerkiksi pörs-siyhteistyön tiivistymisenä, arvopaperikeskusten yhdistymisinä sekä ensi askeleina kohti maksujärjestelmien keskittämistä (TARGET 2 ja STEP 2). Euroopan laajuinen yhteensopivuus on tärkeätä, vaikka integraatio ei kaikissa tapauksissa edistä suomalaisten omaksumia ratkaisuja. Etenkään kotimainen maksuliikenne ei ehkä enää kehity yhtä nopeasti kuin menneinä vuosina. Alan rakennemuutos ja omistusjärjestelyt edellyttävät maksuja selvitysjärjestelmien uudelleensuunnittelua. Erot euroalueen ja muiden EU-maiden välillä luovat ongelmia järjestelmien integroitumiseen. Hyödyistä ei päästä nauttimaan niin pian kuin alun perin toivottiin.

Sääntelyn ja valvonnan merkittävimmät valmisteilla olevat uudistukset koskevat kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IFRS) käyttöönottoa sekä pankkien vakavaraisuussääntelyä (Basel II). Näiden molempien uu-

distusten käytäntöön viemisessä on vielä suuria haasteita, sillä sekä talousalueiden väliset että kansalliset erot sääntelyssä ja valvonnassa ovat suuria.

Markkinainfrastruktuurissa törmätään vaikeisiin kysymyksiin kuten toimialaliukumat, kilpailun tasapuolisuus, lainsäädännön jäykkyys, palvelujen hinnoittelu sekä koti- ja isäntävaltion viranomaisten tehtävät. Euroopan komission painokkaat sekä maksujärjestelmiin että arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmiin liittyvät aloitteet ovat integraation edistämistä puuttunut pala.

Markkinatoimijoiden kannanotot osoittavat halua edistää integraatiota puitelainsäädännön tuella, mutta korostavat tarvetta analysoida sääntelyn vaikutuksia ennen aloitteiden eteenpäinvientiä ja hyväksymistä. Toimialajärjestöillä ja muilla etujärjestöillä on selkeä kanta menettelytapoihin ja sääntelyn tavoitteisiin, mutta niiden näkemykset ovat osin vastakkaisia. Infrastruktuurin stressitestit osoittavat, että sääntelyn ulottaminen kaikkiin keskeisiin toimijoihin on tärkeää.

Oikean sääntelytavan valinta ei ole itsestään selvää, sillä tilanteessa syntyy vastakkainasettelu puitelainsäädännön, voimakkaan itsesääntelyn ja eritasoisiiin suosituksiin perustuvien toimenpiteiden välillä. Markkinatoimijoiden itsesääntely tulisi joka tapauksessa ottaa vastaisuudessa aiempaa tehokkaamman viranomaisarviointiin kohteeksi, koska hyvin toimiessaan

itsesääntely tekisi yhteisistä pelisääntöistä kokonaisuutena tehokkaat ja joustavat.

Eurooppaan syntyneiden uusien arvopaperikeskusryhmien vuoksi on kiinnitettävä huomiota palvelujen hinnoitteluun ja järjestelmien osapuolten väliseen kilpailuun. Omistajien lyhyen aikavälin edut eivät saa saada liiallista painoarvoa järjestelmien hallinnoinnissa. Yhdenmukaisuuden sääntelyn ja yleisvalvonnan hankkeet edistävät maksujärjestelmäalueen tasapuolista kilpailua. Ne tulee suhteuttaa järjestelmien toiminnan laajuuteen ja aitoihin riskeihin, jottei järjestelmien toimintaa vaikeuteta tarpeettomasti.

Ennustetun talouskehityksen valossa Suomen rahoitusjärjestelmän tila säilyy kaikkiaan vakaana. Suomen Pankissa tehtyjen stressitestilaskelmien perusteella suomalaisen pankkijärjestelmän tappiopuskurit kestäisivät myös selvästi ennustettua heikomman talouskehityksen.

# Kansainvälinen toimintaympäristö

**Maailmantalouden kasvu tukee kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakaata ja luotettavaa toimintaa. Myös euroalueen ja Pohjoismaiden talouksien elpymisen odotetaan vauhdittuvan. Kansainvälistä talouskehitystä varjostaa kuitenkin joukko uhkia, joiden toteutuminen voisi häiritä myös rahoitusjärjestelmän toimintaa. Kansainväliset raha- ja pääomamarkkinat ovat toistaiseksi sopeutuneet hyvin Yhdysvaltain ja eräiden muiden maiden rahapolitiikan lievään kiristämiseen. Myönteisen talouskehityksen ja sijoitus-toiminnan tuottojen paranemisen myötä kansainvälisen pankki- ja vakuutussektorin tila on kohentunut viimevuotisesta.**

Maailmantalouden on kasvanut ripeästi, ja tämä on luonut suotuisan ympäristön rahoitusjärjestelmän vakaalle ja luotettavalle toiminnalle<sup>1</sup>. Talouskasvu on tukenut rahoitussektorin tuloskehitystä ja parantanut samalla pank-

<sup>1</sup> Maailmantalouden näkymistä tarkemmin Euro & talous -lehden numerossa 3/2004.

Taulukko 1.

Kansainvälinen talouskasvu					
Bruttokansantuotteen reaalin muutos, %					
	2002	2003	2004 <sup>e</sup>	2005 <sup>e</sup>	2006 <sup>e</sup>
Koko maailma	2,9	3,8	4,6	4,0	4,0
Yhdysvallat	2,2	3,0	4,3	2,9	2,7
EU15	1,0	0,8	2,2	2,4	2,3
Japani	-0,3	2,5	4,4	2,4	2,2

EU15 = euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska.  
e = ennuste.  
Lähde: Suomen Pankki.

kien ja muiden rahoittajien lähiajan luottoriskinäkymiä. Maailmantalouden kasvuvauhdin nähdään jo saavutaneen huippunsa ja hidastuvan vuonna 2005 (taulukko 1). Rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta reaalityalouden todennäköiset kehitysnäköymät päätalosalueilla ovat kuitenkin edelleen melko ongelmattomat. Keskeiset osakemarkkinat ovat ennakoineet talouden näkymien muutosta, sillä vuoden 2004 alkuun asti jatkunut osakkeiden hintojen nousu on tämän jälkeen taittunut melko tasaiseksi kehitykseksi.

Maailmantalouden kasvua on vahvistanut erityisesti Yhdysvaltain ja Aasian talouksien ripeä kasvu, joka alkoi tosin hidastua kuluvan vuoden toisella neljänneksellä. Yhdysvalloissa kuluttajien luottamus on viimeisen vuoden aikana ollut kasvava (kuvio 1), mutta yksityisen kulutuksen kasvu näyttää tästä huolimatta vaimentuvan. Aasian talouksista Japanin kasvu oli vuoden 2004 alussa ripeää, vaikka hidastuikin vuoden toisella neljänneksellä. Japanin talouskasvun uskotaan lähivuosina ylittävän 1990-luvun keskiarvon, vaikka talouden monet rakenteelliset ongelmat ovat edelleen ratkaisematta. Kiinan talouskasvu on ollut hyvin nopeaa, ja maan johto pyrki keväällä estämään talouden ylikuumenemista eri toimenpiteillä.

Kansainvälisiä talousnäkymiä himmentää joukko uhkia, joista useat voisivat toteutuessaan hidastaa talouskasvua odotettua aiemmin ja häiritä merkittävästi maailman rahoitus-



järjestelmän toimintaa. Öljyn hinnan nouseminen edelleen ja jääminen pitkäksi aikaa kalliiksi kasvattaisi inflaatiopaineita, haittaisi talouden kasvua ja lisäisi rahoitusmarkkinoiden epävarmuuksia. Ongelmallisinta olisi, jos terrori-iskut, geopoliittiset jännitteet tai muut öljyn tarjontaan vaikuttavat tekijät johtaisivat öljyn hintahäiriöiden kärjistymiseen.

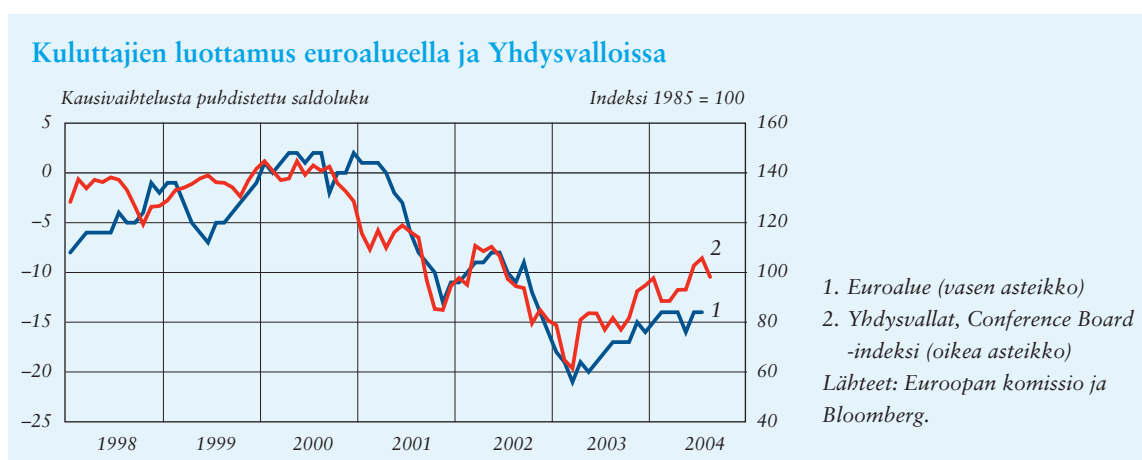
Yhdysvaltain talouskehitystä ovat jo pitkään varjostaneet tasapaino-ongelmat, kuten vaihtotaseen ja budjetin alijäämä sekä kotitalouksien huomattava velkaantuneisuus. Tois-taiseksi alijäämät on kyetty rahoittamaan ongelmitta. Siinä on auttanut muun muassa hyvän talouskasvun hyvänä pitämä pääoman tuotto. Samalla alijäämäongelmat ovat kuitenkin edelleen kasvaneet. Pettymykset talouskasvussa tai julkisen talouden tasapainottamisessa voisivat aiheuttaa odotetusta poikkeavan äkillisen korjausliikkeen, johon liittyisi dollarin huomattava heikkeneminen ja

korkeiden nousu. Rahoitusjärjestelmässä tämä voisi näkyä paitsi talouden kasvun tyrehtymisen kautta luototappioiden kasvuna myös häiriöinä joidenkin markkinalohkojen likviditeetissä. Yhdysvaltain talouden tasapaino-ongelmien purkautuminen voisi ilmetä myös velkaantuneen kotitaloussektorin säästämistason tuntuva-nousuna ja kulutuksen hidastumisena.

Muut merkittävät kansainvälisen talouden riskit liittyvät Kiinan talouden nopeaan kasvuun ja sen hillitsemiseen sekä runsaan likviditeetin vaikutuksiin maailmantaloudessa. Kiina on kiristänyt talouspolitiikkaansa kevästä lähtien taloutensa ylikuumentamisen estämiseksi. Riskinä on yhtäältä, että maan viranomaisten toimet hidastavat talouskasvua tarkoitettua enemmän, mutta että toimenpiteiden vaikutus toisaalta jää väliaikaiseksi ja ylikuumentamisen mahdollisuus kasvaa uudestaan. Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän näkökulmasta Kiinan

*Kansainvälistä talouskehitystä varjostaa joukko uhkia.*

Kuvio 1.



*Asuntojen hinnat ovat nousseet ripeästi useissa teollisuusmaissa.*

talouskasvun uhkakuvat ovat kuitenkin verrattain vähäiset.

Raha- ja luottomäärien voimakas kasvu maailman keskeisillä talousalueilla on herättänyt huolta runsaan likviditeetin vaikutuksista inflaatioon ja inflaatio-odotuksiin sekä niiden kautta myös talouskasvuun. Likviditeetin runsaus on myös yhteydessä asuntojen hintojen nopeaan kallistumiseen useissa kehittyneissä maissa. Vakauden näkökulmasta maailmantalouden runsas likviditeetti on huolestuttavaa, sillä luottojen määrän nopea kasvu lisää rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta.

Asuntojen hintojen nousuvauhti on ollut useissa teollisuusmaissa viime vuosina ripeää (kuvio 2). Useat asuntomarkkinoiden tunnusluvut ovat olleet ennätyksellisiä: asuntolainojen määrä suhteessa bruttokansantuotteeseen, omistusasuntojen määrä, asuntojen hinta suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin sekä asuntojen hinta- ja vuokratason välinen suhde<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> IMF, World Economic Outlook (syyskuu 2004).

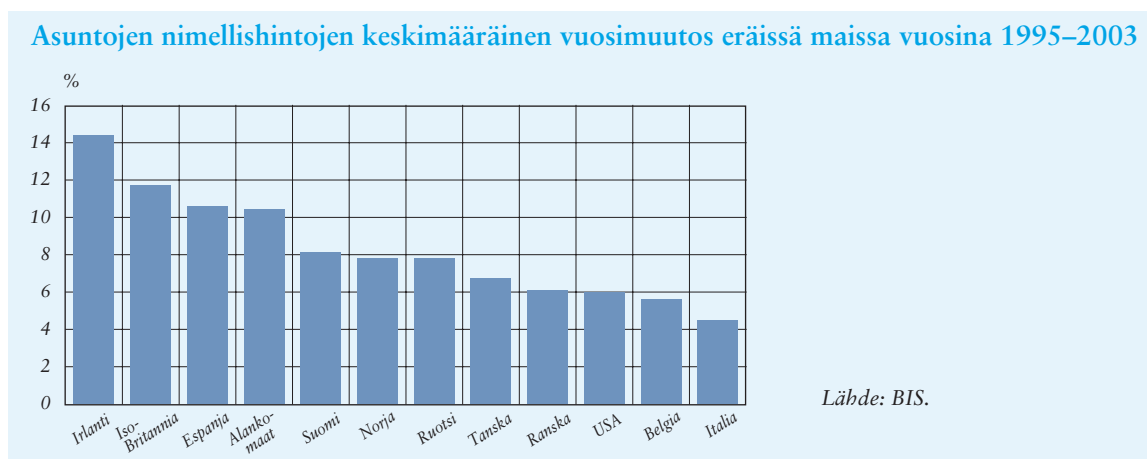
Kotitalouksien asuntovelkaisuuden kasvu on useassa maassa lisännyt sektorin herkkyyttä korkojen nousun suhteen samoin kuin käytettävissä olevien tulojen alenemisen sekä asuntojen hintojen laskun suhteen. Lainanantajien kannalta asuntoluottoihin liittyvät riskit ovat viime vuosina hajaantuneet aikaisempaa laajemmin. Monissa maissa asuntolainojen alkuperäiset myöntäjät myyvät lainasäämisiä edelleen muille sijoittajille aiempaa useammin.

### Euroalue

Muutaman vuoden hitaan kasvun jälkeen euroalueen talouskasvun arvioidaan jonkin verran vauhdittuvan vuosina 2004 ja 2005. Kehityksessä on kuitenkin merkittäviä maakohtaisia eroja.

Euroalueen yrityssektorin velkaantuneisuus on alkanut vuodesta 2003 hitaasti vähetä (kuvio 3), mutta on edelleen varsin huomattava. Suuri velkaantuneisuus heikentää riskinsie-

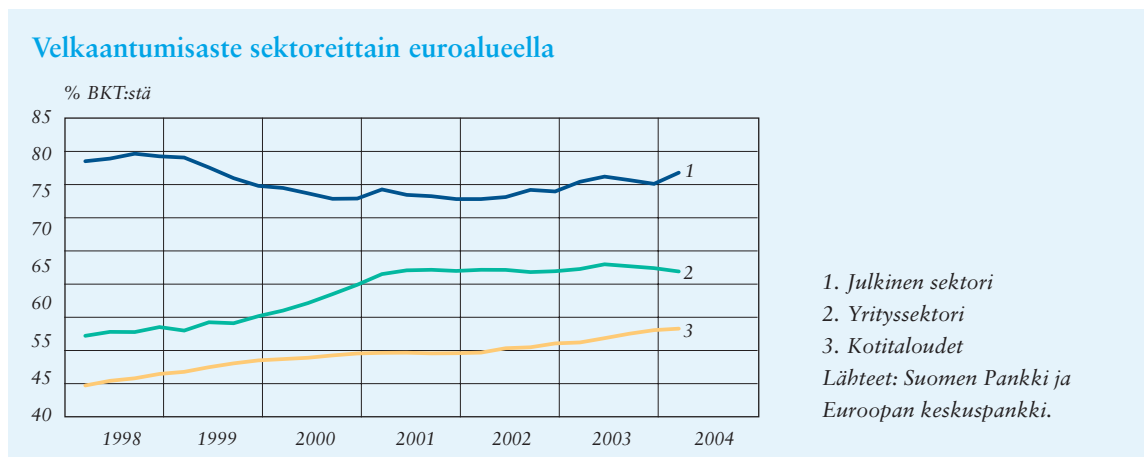
Kuvio 2.



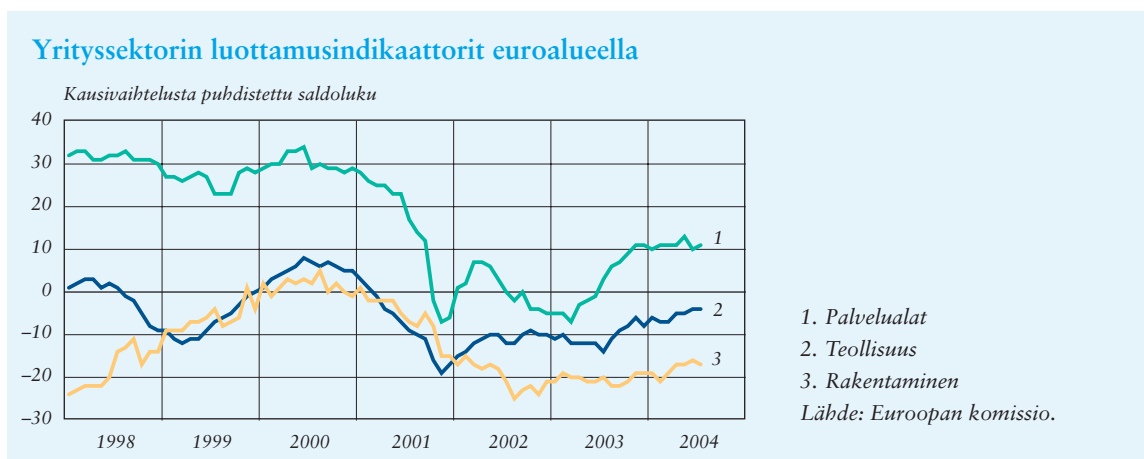
tokykyä ja on siten ongelma rahoitusjärjestelmän näkökulmasta. Se voi myös osaltaan vähentää yritysten halukkuutta investoida. Investointien käynnistyminen onkin ollut euroalueella hidasta verrattuna esimerkiksi Yhdysvaltoihin. Yrityssektorin luottamus on viimeisen vuoden aikana vahvistunut vain hieman (kuvio 4), eikä tällä vahvistumisella ole vielä ollut selvää vaikutusta yritysten investointeihin tai velanottoon.

Euroalueen kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut jo usean vuoden ajan. Vaikka velkaantuneisuus on käytettävissä oleviin tuloihin suhteutettuna edelleen huomattavasti vähäisempi euroalueella (77 % vuonna 2002) kuin Yhdysvalloissa (113 % vuonna 2003) tai Japanissa (108 % vuonna 2002), tilanteen kehittymiseen on kiinnitettävä huomiota. Euroalueen kotitalouksien luottamus on hieman vahvistunut vuoden 2003

Kuvio 3.



Kuvio 4.



pohjalukemista, mutta on silti edelleen selvästi heikempi kuin vuosituhaten vaihteessa.

### Pohjoismaat ja Baltia

Talouden kasvuvauhti jäi vuonna 2003 muissa Pohjoismaissa Islantia lukuun ottamatta hitaammaksi kuin Suomessa (taulukko 2). Vuoden 2004 alkupuolen indikaattorit kertovat kasvun voimistuneen myös Norjassa, Ruotsissa ja Tanskassa. Kasvun arvioidaan jatkuvan kai-

kissa Pohjoismaissa nopeampana kuin viime vuosina. Investointikehitys on tästä huolimatta ollut vaisua kaikissa Pohjoismaissa.

Yritysten luotonotto on lisääntynyt vain hitaasti tai vähentynyt vainsun investointikehityksen takia. Yrityksistä pankeille aiheutuvat riskit ovat Pohjoismaissa vähentyneet selvästi. Tästä kertoo markkina- ja tilinpäätöstietojen perusteella laskettu listattujen yritysten konkurssitodennäköisyyden<sup>3</sup> pieneneminen vuoden 2003 alun jälkeen (kuvio 5). Yrityksiin markkinoilla liitetyt riskit ovat olleet viime vuosina erityisen suuret Norjassa, mutta myös Ruotsissa ja Tanskassa suuremmat kuin Suomessa. Talouden elpymisen myötä riskien erot maiden välillä ovat kaventuneet.

<sup>3</sup> Optioiden hinnoittelun menetelmillä vuoden aikavälille laskettava konkurssitodennäköisyys (Expected Default Frequency, EDF) mittaa todennäköisyyttä, jolla yrityksen saamisten markkina-arvo laskee velkojen nimellisarvoa pienemmäksi. Laskennassa tarvittavat yrityksen saamisten markkina-arvo ja volatiliteetti johdetaan osakkeiden markkina-arvosta ja volatiliteetista sekä velkojen nimellisarvosta.

Taulukko 2.

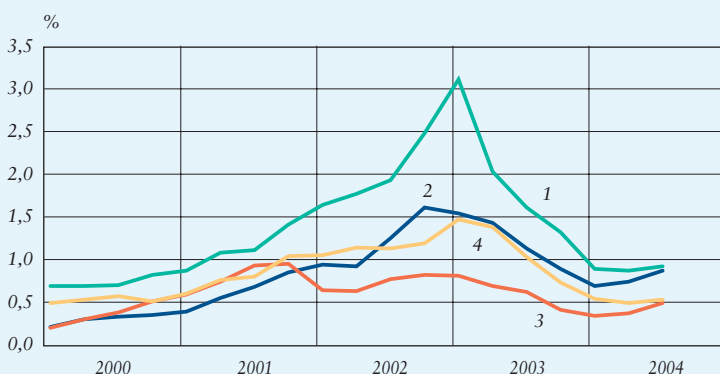
### BKT:n kehitys Pohjoismaissa ja Baltian maissa

Määrän muutos, %	2002	2003	2004 <sup>e</sup>	2005 <sup>e</sup>
Suomi	2,3	2,0	2,8	2,6
Ruotsi	2,1	1,6	3,0	2,5
Tanska	1,0	0,5	2,1	2,5
Norja	1,4	0,4	2,7	2,7
Islanti	-0,5	4,0	4,4	5,3
Viro	7,2	5,1	5,8	5,4
Latvia	6,4	7,5	6,5	6,0
Liettua	6,8	9,0	7,0	7,0

*e = ennuste.*  
Lähde: IMF.

Kuvio 5.

### Pohjoismaisten listattujen yritysten konkurssitodennäköisyys (EDF)\*



1. Norja
2. Ruotsi
3. Suomi
4. Tanska
- \* Mediaani.

Lähde: Moody's KMV.

Kotitalouksien velat suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin ovat kansainvälisesti vertailtuna suuret erityisesti Tanskassa (218 % vuonna 2002) ja Islannissa (181 % vuonna 2003). Myös Norjan (151 % vuonna 2002) ja Ruotsin (120 % vuonna 2003) kotitalouksien velkaantuneisuusaste ylittää selvästi esimerkiksi euroalueen kotitalouksien velkaantuneisuusasteen. Velkaantuneisuuden erot selittyvät osin rahoitusjärjestelmien rakenteellisten poikkeamien kautta. Kotitalouksien velkaantuneisuutta on joka tapauksessa seurattava huolellisesti, etenkin kun sen arvioidaan yhä kasvavan.

Baltian maissa talouskasvu on ollut viime vuosina vahvaa, ja kasvun arvioidaan jatkuvan voimakkaana talouksien konvergoituessa kohti euroaluetta ja muita vanhoja EU:n jäsenmaita (taulukko 2). Maiden vaihtotaseiden krooninen alijäämä lisää talouksien haavoittuvuutta pitkällä aikavälillä. Vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä vaihtotaseen vajeiden osuudet kokonaistuotannosta vaihtelivat Baltiassa maittain välillä 9–12 %.

Pankkien yrityksille myöntämien luottojen kasvuvauhti ylitti 20 % kaikissa Baltian maissa vuonna 2003. Osittain nopeaa luotonannon kasvua selittävät ripeä talouskasvu ja matalat korot. Pankkien rahoitus on jonkin verran korvannut ulkomailta hankittua rahoitusta, jonka merkitys Baltian talouksissa on edelleen suuri.

Erityisen nopeaa Baltian maissa on ollut kotitalousluottojen kasvu-

vauhti ja samalla kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvu. Vuonna 2003 kotitalousluottojen kasvu oli hitainta Virossa, jossa nämä luotot suunnilleen puolitoistakertaistuivat, ja nopeinta Liettuassa, jossa ne kaksinkertaistuivat. Kasvuvauhdin nopeutta selittävät kotitalousluottojen vielä suhteellisen pienet kannat. Baltian maiden kotitalousluottojen laatu on toistaiseksi pysynyt varsin hyvänä. Luottojen nopeaan kasvuun liittyy kuitenkin yleensä luottoriskien lisääntyminen.

#### Kansainväliset pääomamarkkinat

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kehitys on ollut vuoden 2004 aikana varsin ongelmaton. Maailmantalouden ripeähkö kasvu ja yritysten kannattavuuden koheneminen, taseiden vahvistuminen sekä maksuhäiriöiden ja konkurssien väheneminen ovat tukeneet erityisesti joukkovelkakirjojen hintojen kehitystä.

Keväällä 2003 alkanut kansainvälisten osakekurssien nousu taittui vuoden 2004 ensimmäisen neljänneksen jälkeen Yhdysvalloissa ja Euroopassa sekä loppukevällä Japanissa (kuvio 6). Kääntein taustalla olivat mm. öljyn hinnan nopea nousu, muutos Yhdysvaltojen rahapolitiikkaa koskevissa odotuksissa sekä kesällä Yhdysvalloissa julkistetut odotettua heikommat talousluvut.

Keskeisimpien osakemarkkinoiden arvostus (P/E-luvut) on tällä hetkellä lähellä pitkän aikavälin keskiarvoja. Toimialoittainen vaihtelu on kuitenkin suurta. Pankki- ja vakuutusoi-

*Kotitalouksien velkaantuneisuusaste on Pohjoismaissa hyvin korkea.*

mialan osakekurssit ovat keskimäärin sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa pitkän aikavälin keskiarvojaan alemmat. Tekniikka- ja media-alan yritysten arvostustaso on edelleen korkea.

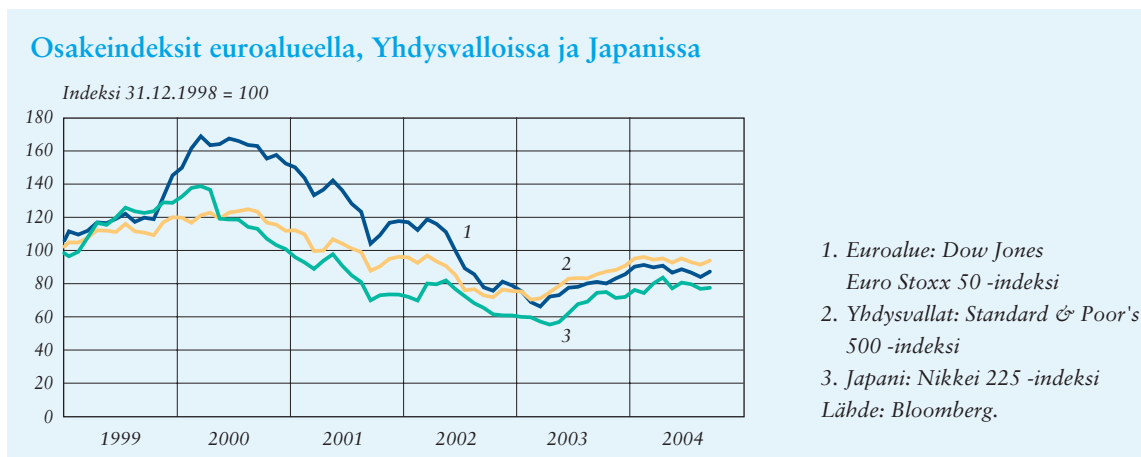
Kurssien viimeaikaisesta laskusta huolimatta osakemarkkinoiden epävarmuutta mittaavat osakeindeksien volatilitetit ovat pysyneet matalina (kuvio 7).

Kansainvälisten raha- ja pääomamarkkinoiden kannalta keskeinen – ja potentiaalisesti epävakautta

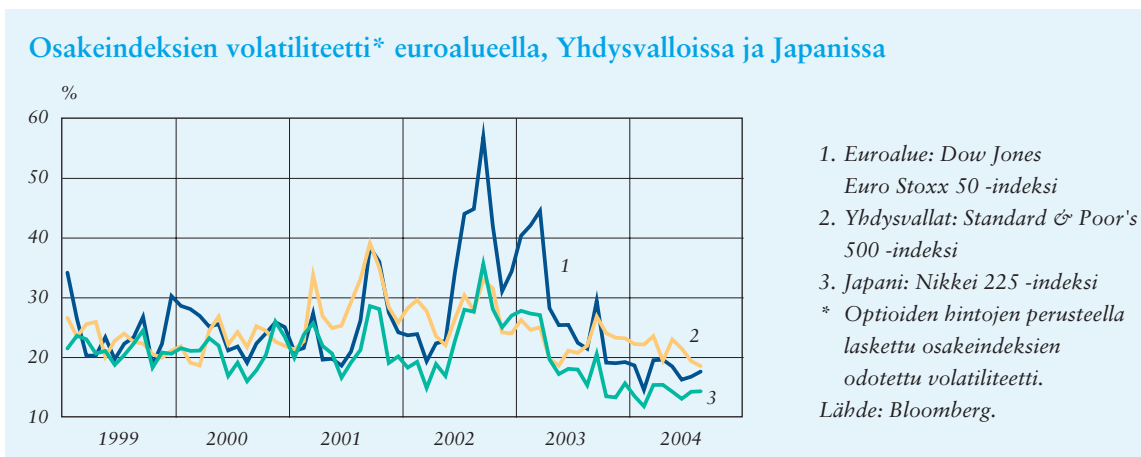
aiheuttava – viimeaikainen käänne on ollut useiden maiden rahapolitiikan muuttuminen kiristäväksi pitkän kevyen rahapolitiikan vaiheen jälkeen. Yhdysvaltojen ns. rahapolitiikkasyklin muutos aiheutti rahoitusmarkkinoilla epävakautta vuonna 1994, jolloin joukkovelkakirjojen korot nousivat jyrkästi heti ensimmäisen koronnoston jälkeen.

Rahapolitiikan kiristäminen ei ainakaan toistaiseksi ole johtanut pitkien korkojen nousuun. Tähän ovat vaikut-

Kuvio 6.



Kuvio 7.



taneet rahapolitiikan aikaisempaa paremmaksi katsottu ennustettavuus ja inflaatio-odotusten pysyminen matalina. Joukkovelkakirjojen korot ovatkin keväisen nousun jälkeen alkaneet uudelleen laskea. Pitkien korkojen voimakkaan nousun uhka näyttäisi viime kuukausina vähentyneen. Inflaatio-odotusten voimistuminen saattaisi kuitenkin kääntää korot Yhdysvalloissa uudelleen nousuun. Samanlaisia vaikutuksia olisi Yhdysvaltain vaihtotaseen entisestään kasvaneen vajeen hallitsemattomalla korjausliikkeellä.

Euroopan ja Japanin pitkät korot seuraavat suurelta osin Yhdysvaltojen vastaavien korkojen kehitystä, joten Yhdysvaltojen korkojen nousun vaikutukset ulottuisivat myös muille talousalueille.

Korkotason pysyminen matalana pitkän aikaa on lisännyt sijoittajien kiinnostusta hyvätuottoisiin (high yield) velkakirjalainoihin ja muihin suuririskisiin rahoitusinstrumentteihin. Yritysluottojen korkoerot ovatkin kaventuneet voimakkaasti vuoden 2002 tasolta (kuvio 8). Sekä BBB-luokiteltujen että luottokelpoisuusluokituksestaan niitä heikompien yrityslainojen korkoerot suhteessa valtion lainoihin supistuivat voimakkaasti vuonna 2003 ja ovat sen jälkeen pysyneet varsin vakaina. Eurooppalaisten BBB-luokiteltujen lainojen tuotot ovat jopa edelleen heikentyneet. Tuottoerojen supistuminen on osaltaan lisännyt hyvätuottoisten lainojen liikkeeseenlaskuja Euroopassa. Erityisesti telealan yritykset ovat panneet lainamarkkinoille.

Osa sijoittajista on voinut aliarvioida hyvätuottoisiin rahoitusinstrumentteihin liittyviä riskejä. Uhkana on, että yritysten tulosten mahdollinen heikkeneminen tai jokin muu negatiivinen signaali kasvattaisi voimakkaasti sijoittajien tuottovaatimusta tai saisi sijoittajat vetäytymään nopeasti hyvätuottoisten instrumenttien markkinoilta. Tämä vaikeuttaisi erityisesti riskipitoisimpien yritysten ja kehittyvien talouksien rahoituksen hankintaa.

Kokonaisuutena yritysten joukkolainojen liikkeeseenlaskut kansainvälisillä lainamarkkinoilla eivät ole kasvaneet tämän vuoden ensimmäisen puoliskon aikana. Sitä vastoin syndikoitujen luottojen markkinoilla uusia sopimuksia on allekirjoitettu tämän vuoden aikana ennätysmäärä.

Valtioiden ja rahoituslaitosten liikkeeseenlaskut ovat lisääntyneet viimevuotisesta (kuvio 9). Korkojen nousuodotusten lisääntymisen vuoksi sijoittajien mielenkiinto on siirtynyt entistä selvemmin vaihtuvakorkoisiin joukkolainoihin. Tämä on näkynyt mm. rahoituslaitosten liikkeeseenlaskuissa, joista lähes puolet on ollut vaihtuvakorkoisia joukkolainoja.

Odotukset ohjauskorkojen nostosta ja pitkien korkojen heilahtelut ovat lisänneet korkosijoittajien suojaustarpeita. Korkojohdannaisten vaihto sekä johdannaispörssiessä että rahoituslaitosten ylläpitämällä OTC-markkinoilla onkin kasvanut. Euroopassa korkojohdannaisten markkinat ovat olleet vilkkaat, mutta kasvu joh-

*Osa sijoittajista on saattanut aliarvioida hyvätuottoisten rahoitusinstrumenttien riskiä.*

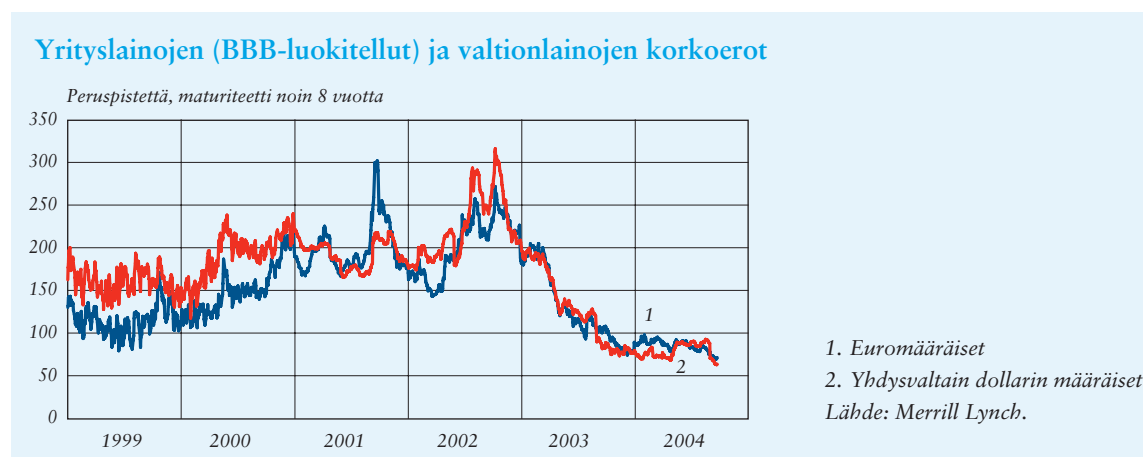
dannaispörssiissä ei ole ollut yhtä nopeaa kuin Yhdysvalloissa. Samoin OTC-markkinoilla dollarimääräisten johdannaissopimusten vaihdon kasvuvauhti on ollut nopeampi kuin euronääräisten sopimusten.

Myös johdannaismarkkinapaikkojen välinen kansainvälinen kilpailu on lisääntynyt merkittävästi. Maailman suurin johdannaispörssi, Eurex, laajensi alkuvuodesta johdannaisspörssi- ja selvitystoimintaansa Yhdysvaltain markkinoille.

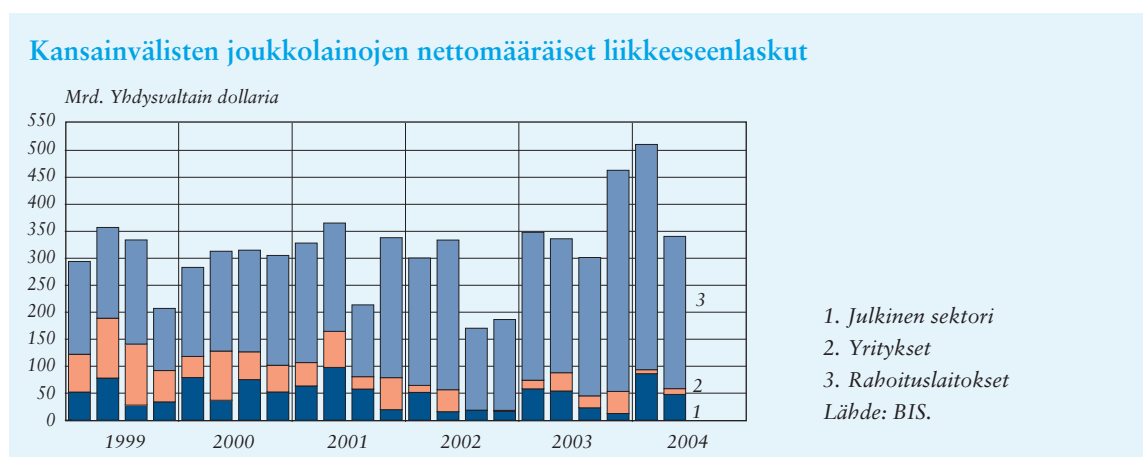
Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden nopeimmin kasvavia aloja ovat viime vuosina olleet riskirahastot (hedge funds). Vuoden 2003 lopussa riskirahastoissa oli varoja kaikkiaan noin 800 miljardin dollarin arvosta ja riskirahastojen lukumäärä on noussut jo yli 8 000:n.

Eräiden riskirahastojen epäonnistumisten sekä lukuisten väärinkäytösten vuoksi Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoiden valvoja, Securities and Exchange Commission (SEC), on

Kuvio 8.



Kuvio 9.





valmistellut näiden rahastojen toiminnan sääntelyn lisäämistä. Uudistuksen myötä suurien rahastojen on esimerkiksi annettava tietoja toiminnastaan viranomaisille (tarkemmin sivulla 23 ”Kansainvälisen sääntelyn ja valvonnan kehitys”).

Riskirahastomarkkinoiden sijoittajat olivat aiemmin pääosin varakkaita yksityishenkilöitä, mutta sittemmin institutionaalisten sijoittajien, kuten eläkerahastojen ja vakuutusyhtiöiden, merkitys on kasvanut. Samalla on lisääntynyt huoli, että riskirahastojen mahdolliset ongelmat leviävät rahoitusmarkkinoille entistä laajemmin. Kasvun myötä markkinoille on niin ikään tullut riskirahastoja, jotka hakevat asiakkaita myös vähittäismarkkinoilta.

Runsaasti velkavipua sijoitustoiminnassaan käyttävät riskirahastot toimivat pankkien vastapuolina. Riskirahastojen aiheuttaman vastapuoliriskin keskittyminen suurimpiin pankkeihin saattaa johtaa systeemiriskin lisääntymiseen ja siihen, että

mahdolliset häiriöt leviävät koko rahoitusjärjestelmään. Tämän vuoksi on perusteltua, että alati kasvavaa riskirahastotoimialaa ryhdytään seuraamaan entistä tiiviimmin.

### Kansainvälinen pankkisektori

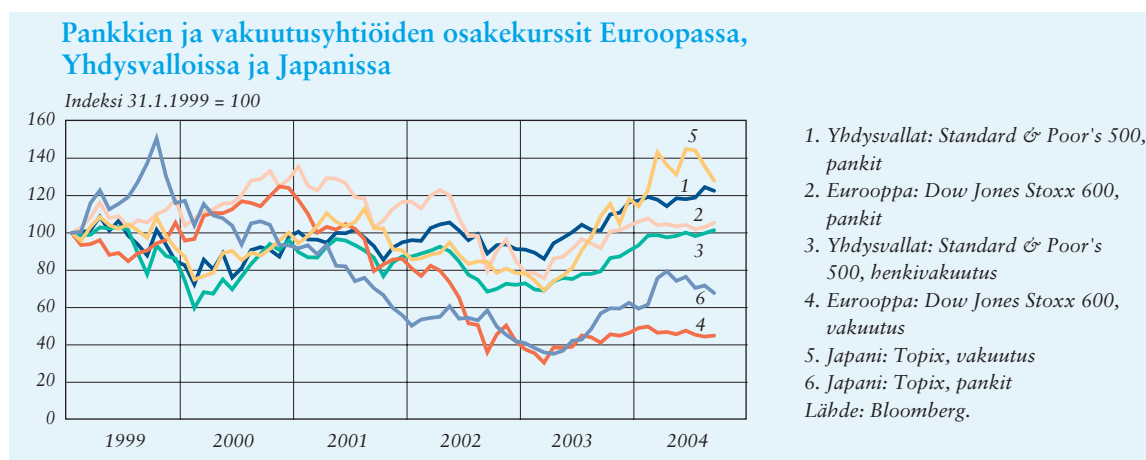
Rahoitustoimialan vakaus- ja riskinäkymiä samoin kuin liiketoimintamahdollisuuksia parantaa lähimmän parin vuoden aikana kansantalouksien ennustettu kasvu, joka pysyy keskimäärin kohtuullisena teollistuneissa maissa ja Kiinassa.

Pankkien myönteinen tuloskehitys heijastuu rahoitussektorin osakekursseihin (kuvio 10). Varsinkin *Yhdysvaltain* pankkien erinomaiset tulokset ovat nostaneet pankkisektorin osakekursseja. Yhdysvaltalaisen pankkien tulokset ovat vuonna 2004 parantuneet edellisvuotisesta toiminnan tehostamisen, luottotappiovarausten pienuuden ja vakaan tuottokehityksen ansiosta.

Yhdysvaltain pankkien luottosalkkujen laatu pysynee hyvänä ilman

*Viranomaiset ovat huolestuneita riskirahastojen toiminnan riskeistä.*

Kuio 10.



suuria takaiskuja talouskehityksessä. Tulokset ovat tukeneet vakavaraisuutta. Huolimatta korkotason noususta luottojen kysyntä on kasvanut vuoden 2004 aikana<sup>4</sup>. Pankkiluottojen kysyntää ovat kasvattaneet investointien lievä elpyminen ja yrityskauppojen lisääntyminen. Nouseva korkotaso ja luottokannan kasvu mahdollistavat tuottojen kasvattamisen.

Yhdysvaltain rahoitussektorilla on kuitenkin myös ongelmia. Ne liittyvät esimerkiksi erityiskiinnitysluottolaitosten (merkittävimpänä Fannie Mae) tilinpäätösepäselvyyksiin ja sijoitusrahastoyhtiöissä paljastuneisiin väärinkäytöksiin. Maassa on tällä hetkellä esillä ja valmisteltavana useita merkittäviä sääntelyyn ja valvontaan liittyviä kysymyksiä (tarkemmin sivulla 23 ”Kansainvälisen sääntelyn ja valvonnan kehitys”).

*Japanissa* pankkien tilanne on tuloksien valossa lievästi paranemassa, joskin erot pankkien kesken ovat suuria. Huhti-kesäkuussa 2004 suuret pankkikonsernit kirjasiivat voitollisen tuloksen. Ongelmaluottojen ja -asiakkaiden tilannetta parantaa talouden yleinen kasvu, mutta järjestämättömien saamisten kanta on pankeissa edelleen suuri.<sup>5</sup>

Yleisen taloudellisen kasvun myötä korkotason odotetaan myös Japanissa nousevan. Tällöin korostuu markkinariskien hallinta, koska koron

<sup>4</sup> Federal Deposit Insurance Corporation Outlook (syyskuu 2004).

<sup>5</sup> Esimerkiksi seitsemän suurimman japanilaisen pankin osavuositulosten perusteella laskettu järjestämättömien saamisten kanta oli keväällä 2004 yhteensä noin 106 miljardia euroa eli noin 5,7 % luottokannasta.

nousu aiheuttaa arvojen alaskirjauspaineita joukkovelkakirjojen osalta. Toisaalta talouskasvun kiihtymiseen liittyvä osakekurssien todennäköinen nousu parantaa pankkien tuloksia. Japanin pankkisektorin ongelmat eivät ole ohi, vaikka suurten pankkien tulokset ovat parantuneet.

*Kiinassa* talouden nopeaan kehitykseen on liittynyt pankkien luottokannan voimakas kasvu. Tärkeä pankkisektoriin liittyvä kysymys on luottokannan laadun kehittyminen tulevaisuudessa, kun talouspolitiikan tavoitteena on ylikuumenneeksi arvioidun kasvun hillitseminen. Vuoden 2003 aikana Kiinan rahoituslaitosten luottokannan kasvuvauhti on hidastunut alle 15 prosenttiin vuositasolla<sup>6</sup>. Toinen tärkeä kysymys on kiinalaisten suurten pankkien pääomapohjan ja tappiopuskureiden vahvistaminen. Suurimpien kiinalaisten pankkien tulokset ovat olleet positiivisia vuosina 2002 ja 2003.

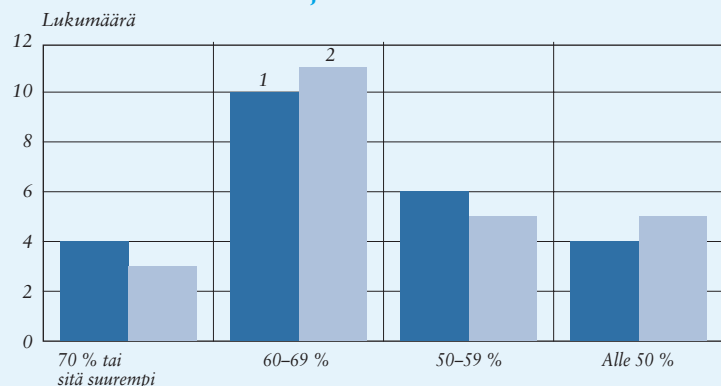
*EU-alueella* pankkien liikevoitot kasvoivat vuonna 2003. Sama tuloksen paraneva trendi on suurten finanssikonsernien osavuositulosten perusteella näyttänyt jatkuvan vuoden 2004 alkupuolella (kuviot 11–13).<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Peoples Bank of China News (elokuu 2004).

<sup>7</sup> Kuvioissa 11, 12 ja 13 ovat mukana seuraavat suuret eurooppalaiset finanssikonsernit (24 kpl): Bayerische Hypo- und Vereinsbank (HVB Group), Dresdner Bank Group, Abbey National Group, RaboBank Group, ABN AMRO Group, ING Group, Bank Austria Creditanstalt Group, Crédit Agricole Group, Commerzbank Group, Banco Santander Central Hispano (SCH Group), HSBC Group, Erste Group, BNP Paribas Group, HBOS Group, The Royal Bank of Scotland (RBS Group), Société Générale Group, Deutsche Bank Group, Allied Irish banks (AIB Group), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA group), Barclays Group, Dexia Bank, Lloyds TSB Group, Banca Intesa Group ja Fortis Group.

Kuio 11.

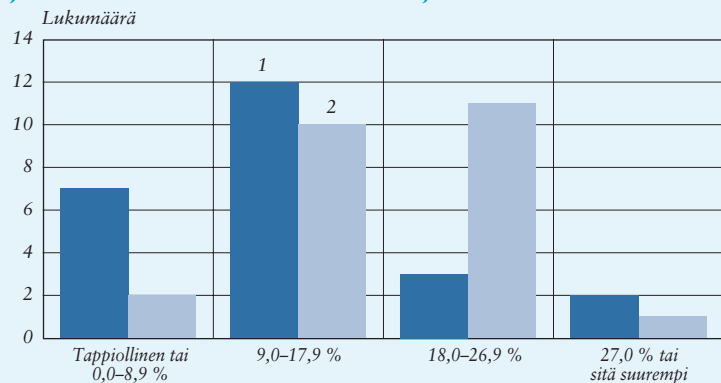
### EU-alueen suurten finanssiryhmittymien kulujen ja tuottojen suhteen jakauma tammi-kesäkuussa 2003 ja 2004



1. Tammi-kesäkuu 2003  
2. Tammi-kesäkuu 2004  
Lähde: Osavuosikatsaukset.

Kuio 12.

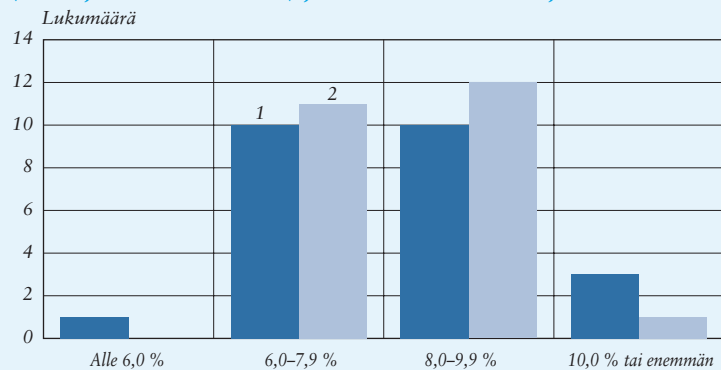
### EU-alueen suurten finanssiryhmittymien oman pääoman tuottoprosentin (ROE) jakauma tammi-kesäkuussa 2003 ja 2004



1. Tammi-kesäkuu 2003  
2. Tammi-kesäkuu 2004  
Lähde: Osavuosikatsaukset.

Kuio 13.

### EU-alueen suurten finanssiryhmittymien vakavaraisuuden (ensisijaiset omat varat) jakauma 30.6.2003 ja 30.6.2004



1. 30.6.2003  
2. 30.6.2004  
Lähde: Osavuosikatsaukset.

Alhainen korkotaso ja pankkien kilpailu erityisesti lainoituksessa ovat kaventaneet pankkitoiminnan marginaaleja, minkä seurauksena rahoituskatteet ovat kehittyneet heikosti. Luottokannat ovat kuitenkin kasvaneet, mikä on tukenut rahoituskatteiden ja tuloksien kertymistä. Ilman luottokannan kasvua tulokset olisivat olleet heikommat. Pankit ovat pystyneet lisäämään palkkiotuottoja, ja muiden tuottojen kehitys on ollut positiivista. Kulujen karsinta ja alhaiset luottotappiokirjaukset ovat tukenet hyvää tuloskehitystä. Hyvä tuloskehitys puolestaan on vaikuttanut myönteisesti vakavaraisuuteen ja tappiopuskureihin sekä pankkien markkina-arvoihin (kuvio 14).

EU-alueen pankkien riskinäkömät ovat tällä hetkellä yleisesti ottaen hy-

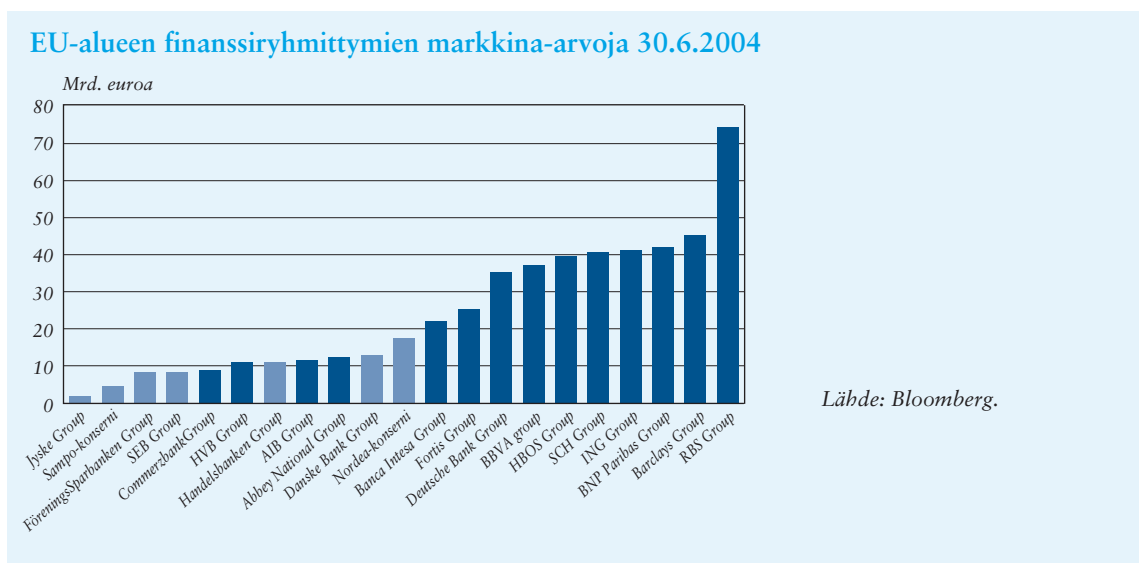
vät. Vuoden 2004 aikana pankkien luottokelpoisuusluokitukset ovat muuttuneet keskimäärin paremmiksi, mikä kuvastaa pankkien tilan paranemista.

Pankeille tehdyn kyselyn<sup>8</sup> perusteella euroalueen pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien luottojen kriteerit ovat lieventyneet vuoden 2004 toisella neljänneksellä ensimmäistä kertaa sitten tammikuun 2003. Saman kyselyn mukaan luottojen kysynnän kasvusta on merkkejä niin yritys- kuin kotitaloussektorissakin. Luottokannan kasvu tukee pankkien tuloksia.

Pankkien hyviä riskinäkömiä voivat heikentää useat seikat. Ensimmäisenä hyviä tuloksia on tukenut taseen nopeahko kasvu alhaisen korkotason

<sup>8</sup> EKP, Bank lending survey (elokuu 2004).

Kuvio 14.



vallitessa. Monessa maassa luotonanto kotitaloussektorille (erityisesti asuntoluotot) on kasvanut nopeasti. Liiketoiminnan tulos ei voi pitkällä aikavälillä säilyä sen varassa, että korkotaso ja luottokannan kasvuvauhti pysyvät samalla tasolla kuin vuosina 2002–2004. Rahoitusmarkkinoiden yleisen vakauden ja kansantalouden suotuisan kokonaiskehityksen kannalta olisikin toivottavaa, että luotonannon painopiste siirtyisi yritysten investointien rahoittamiseen.

Toiseksi korkotason mahdollisella nousulla olisi sekä suoria että epäsuoria vaikutuksia pankkeihin. Suora vaikutus riippuu talletusten ja lainojen sekä joukkovelkakirjasalkkujen korkoherkkyyksistä. Korkojen nousu todennäköisesti leventäisi pankkien korkomarginaaleja, mutta aiheuttaisi tarvetta kaupankäyntisalkkujen arvojen alaskirjauksiin. Luottokannan kasvu on monessa Euroopan maassa ollut talletuskannan kasvua nopeampaa, jolloin pankit ovat rahoittaneet lainoitustaan suoraan raha- ja pääomamarkkinoilta. Korkojen nousu merkitsee rahoituskulujen kasvua, ja tällä on negatiivinen vaikutus tuloksiin. Epäsuorat vaikutukset liittyvät asiakkaiden velanhoitokyvyn heikentymiseen korkojen noustessa.

Kolmas mahdollinen näkymiä heikentävä tekijä on talouskasvun enustettua heikompi kehitys, joka lisääisi pankkien luottotappioriskejä ja heikentäisi muita mahdollisuuksia hyviin tuloksiin.

Oman haasteensa eurooppalaisten pankkien toimintaan tuovat varautuminen kirjanpidon ns. IFRS-säädösten voimaantuloon vuonna 2005 ja BASEL II -vakavaraisuuskehikon voimaantulo vuoden 2006 lopussa (tarkemmin kehikossa 2). Tulevat vuodet ovat tässä suhteessa herkkää aikaa, ja jokin odottamaton sokki rahoitusmarkkinoilla voi IFRS- ja BASEL II -uudistusten alkuvaiheessa muodostua vahingolliseksi rahoitusmarkkinoiden vakaan toiminnan kannalta.

Myös *Pohjoismaissa* ja *Baltiassa* pankkitoiminta ja vakausriskit ovat kehittyneet monelta osin kuten muualla Euroopassa. Tuloskehitys on ollut hyvä, osin jopa erinomainen (kuviot 15 ja 16).

Suurten finanssiryhmittymien kustannustehokkuus on kulujen ja tuottojen suhteella mitaten ollut jo pitkään Euroopan keskitasoa parempi, ja suhde on edelleen parantunut vuoden 2004 alkupuolella (verrattuna koko vuoden 2003 tilanteeseen). Samoin oman pääoman tuotolla mitattu kannattavuus on tasoltaan hyvä, ja pääasiassa se parani suurissa finanssiryhmittymissä vuoden 2004 alkupuolella verrattuna vuoden 2003 vastavaan kannattavuuteen. Ensisijaisilla omilla varoilla mitattava vakavaraisuus on 7 % tai enemmän Pohjoismaiden ja Baltian maiden suurissa finanssiryhmittymissä. Vakavaraisuuden ja muiden tunnuslukujen yleinen taso on hyvä, vaikka finanssiryhmittymien välillä voi olla paljonkin vaihtelua. Samoin osakekurssikehitys

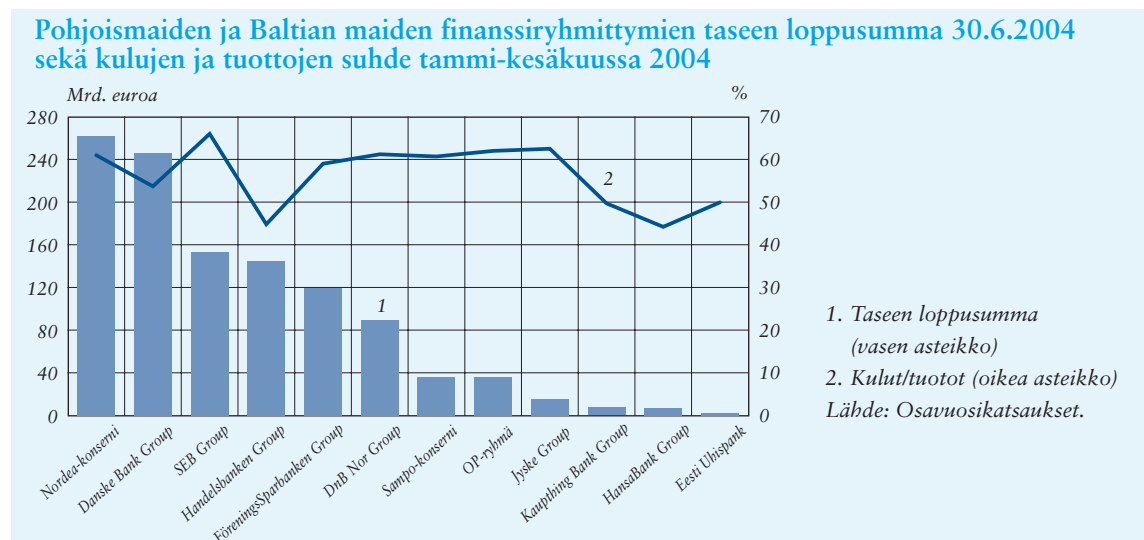
*Pohjoismaiden ja Baltian pankkitoiminnan vakausriskit ovat suotuisat.*

vaihtelee pankista toiseen suuresti (kuvio 17).

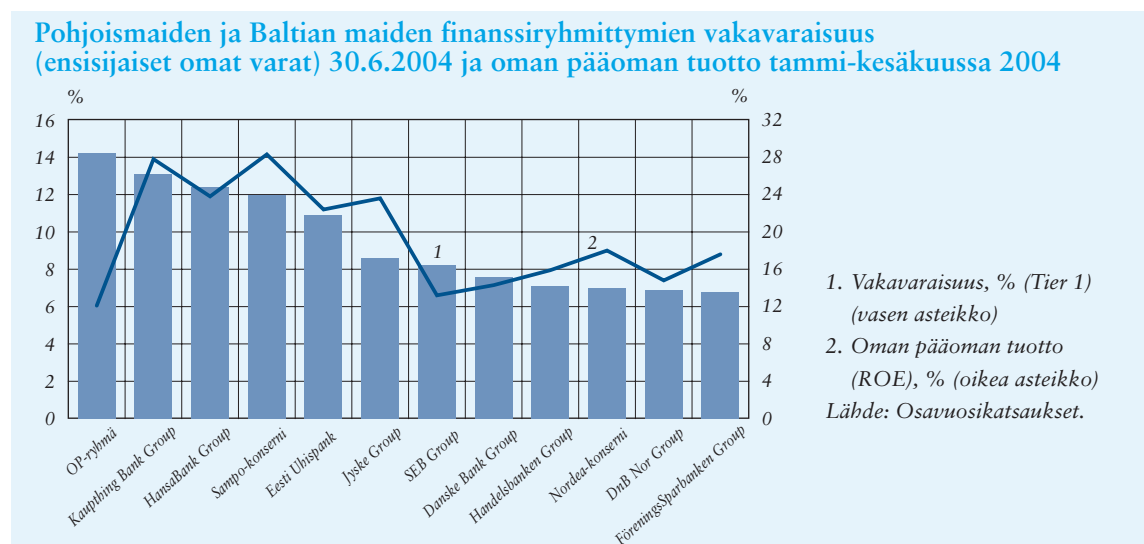
Pohjoismaiden ja Baltian maiden pankkitoimintaa leimaa tällä hetkellä pääoman käytön optimoinnin yleistäminen, ja pankkien taseista on palau-

tettu osakkeenomistajille pääomia. Toinen leimallinen piirre on kova hintakilpailu asuntoluottomarkkinoilla. Luottokannan kasvua on rahoitettu talletusvarain hankinnan ohella liisäntyvässä määrin pääomamarkki-

Kuvio 15.



Kuvio 16.



noilta. Varainhankintaan liittyvät riskit ovat Pohjoismaiden pankeissa tällä hetkellä pienet mm. hyvien luottoluokitusten ansiosta. Suomen pankkijärjestelmän kannalta oleellista on se, että pankkijärjestelmän ulkomaiset saamiset ja velat ovat valtaosaltaan peräisin muista Pohjoismaista.

Pitkällä aikajänteellä kansantalouden kokonaiskehitys ja sen heijastuminen esimerkiksi luottotappioriskeissä korostuvat arvioitaessa rahoitustoiminnan vakautta. Pohjoismaiden suurimpien pankkien kirjaamat luottotappiot ovat olleet viimeiset viisi vuotta poikkeuksellisen pienet, vaikka niissä onkin ollut havaittavissa suhdannekierron aikaansaamaa syklistyyttä. Pääoman määrän optimointi puolestaan korostaa sitä, että tuloksien ja hyvän kannattavuuden täytyy perustua tehokkaaseen toimintaan ja kestäviin liiketoimintakonsepteihin eikä lyhyen aikavälin kertaluonteisiin tuloksenparannuskeinoihin.

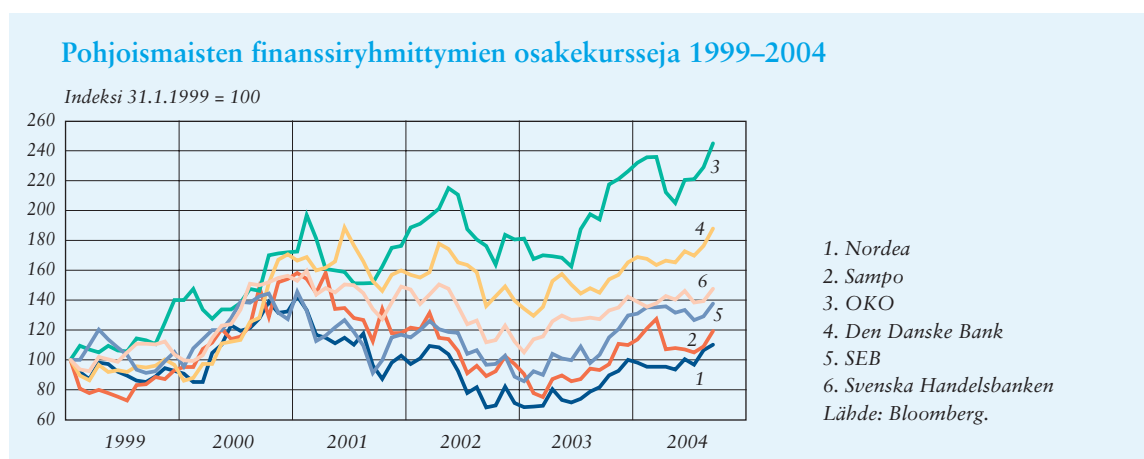
### Kansainvälinen vakuutussektori

Usean heikon vuoden jälkeen kansainvälisten vakuutusyhtiöiden tulokset paranivat vuonna 2003 ja samalla vakavaraisuus kohentui. Vakuutussektorin tulokset vaihtelevat kuitenkin huomattavasti sekä yhtiöittäin että vakuutusryhmittäin. Vahinkovakuutusyhtiöt ovat kyenneet kasvattamaan maksujaan ja samalla leikkaamaan kulujaan. Myös useiden yhtiöiden sijoitustoiminnan tuotot paranivat osakekurssien nousun myötä. Eurooppalaisten vahinkovakuutusyhtiöiden tuloksia on tukenut myös se, että niiden korvattavaksi ei ole tullut mitattavia vahinkoja, jotka olisivat syöneet tuloksia. Yhdysvalloissa vahinkoyhtiöiden korvattavaksi ovat tulossa tämän syksyn useiden hirmumyrskyjen aiheuttamat tuhot.

Sijoitustoiminnan tuottojen kohentuminen on parantanut myös henkivakuutusyhtiöiden tuloksia. Pitkien korkojen nousu parantaisi henkiva-

*Pääoman käyttöä optimoidaan kovassa hintakilpailutilanteessa.*

Kuvio 17.



*Vakuutusyhtiöiden tulokset paranivat.*

kuutusyhtiöiden asemaa siinä mielessä, että nämä yhtiöt kykenisivät uusien joukkovelkakirjasijoitustensa osalta paremmin täyttämään aiemmin tehtyjen takuutuottoisten vakuutusso-  
pimusten tuottovaatimukset. Useassa maassa on lisäksi pyritty alentamaan takuutuottoisten vakuutusten korkoa, koska henkivakuutusyhtiöillä on ollut vaikeuksia saavuttaa sijoituksilleen sopimuksien vaatimaa tuottotasoa. Uusissa henkivakuutusopimuksissa yhtiöt ovat pyrkineet lisäämään sijoitussidonnaisten sopimusten osuutta maksutulossaan. Henkivakuutusyhtiöiden asema on kuitenkin edelleen haavoittuva, jos yhtiöillä on runsaasti takuutuottoisia vakuutusopimuksia. Pitkien korkojen aleneminen tai pysyminen nykytasollaan jäytäisi monen eurooppalaisen henkivakuutusyhtiön tilaa myös tulevaisuudessa.

Eurooppalaisen jälleenvakuutus- toimialan tilanne parani vuonna 2003 usean vaikean vuoden jälkeen. Esi- merkiksi vuonna 2002 toimiala kärsi sekä huomattavia sijoitustappioita että maksoi Keski-Euroopan tulvien vuoksi suuria korvauksia. Osakekurs- sien nousu sekä maksutulon hyvä ke- hitys kohensivat jälleenvakuutus- toimialan kannattavuutta vuonna 2003. Usean huonon vuoden jälkeen toimi- alan tila on kuitenkin edelleen haa- voittuva.

Vakuutussektorin sijoitusraken- ne ja -riskit ovat viime vuosina muut- tuneet. Useat vakuutusyhtiöt ovat vä- hentäneet osakesijoitusten painoa ja vastaavasti lisänneet korkosijoitusten

osuutta. Tämä on vähentänyt vakuu- tussektorin osakeriskejä selvästi. Toi- saalta vakuutusyhtiöt ovat pyrkineet lisäämään pääomiaan ja paranta- maan vakavaraisuuttaan osakeantien avulla. Vakuutusalan sijoitusriskit ovat muuttuneet myös siinä mielessä, että vakuutusyhtiöt ovat muiden ins- titutionaalisten sijoittajien tavoin ryhtyneet suuntaamaan sijoituksiaan uusiin sijoituskohteisiin, kuten esi- merkiksi riskirahastoihin (hedge funds) ja hyvätuottoisiin joukkolai- noihin. Sijoitukset luottojohdannai- siin ovat myös lisääntyneet. Uusien si- joituskohteiden merkitys koko sijoi- tustoiminnassa on kuitenkin vielä niin vähäinen, ettei niiden arvioida ai- heuttavan vakuutustoimialalle mai- nittavia uhkia.

Säätelyn muutokset ovat lähi- vuosina pankkitoimialan lisäksi haas- te myös vakuutustoimialalle. Vaka- varaisuussäännöt muuttuvat ns. sol- venssi II -vakavaraisuusvaatimusten myötä. Lisäksi kirjanpitosäännösten (IFRS) tulevat muutokset aiheuttavat muutoksia ainakin noteeratuille va- kuutusyhtiöille.



## Kansainvälisen sääntelyn ja valvonnan kehitys

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kriisien ehkäiseminen ja hallinta ovat keskeisiä maiden välisessä viranomaisyhteistyössä. Yhteistyön tarve on korostunut 1980-luvulta lähtien rahoitusmarkkinoilla yleistyneiden kriisien ja ongelmatilanteiden sekä erilaisten poikkeusolojen riskin lisääntymisen myötä.

Johtavien kehittyneiden maiden ja kansainvälisten järjestöjen muodostama Financial Stability Forum (FSF) on keskeinen viranomaisten yhteistyöfoorumi rahoitusjärjestelmän vakauden edistämisessä<sup>8</sup>. Foorumin arvio kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakaudesta on tällä hetkellä varsin suotuisa. Arvio perustuu lähinnä makrotaloudellisen tilanteen parantamiseen ja rahoitusinstituutioiden vakavaraisuuden vahvistumiseen. Foorumi seuraa kuitenkin samalla monien rahoitusjärjestelmää koskevien erityiskysymysten kehittymistä. Sen asialistalla ovat viime kuukausina olleet mm. yhteisten sääntelystandardien soveltamisen tehostaminen eri puolilla maailmaa, luottoriskin siirtomarkkinoiden kehittymisen vaikutukset, yritysten hyvän hallintotavan ja tilinpäätösstandardien yhdenmukaisuus, riskirahastojen (hedge funds) kasvu sekä offshore-rahoituskeskusten merkitys.

Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) ja Maailmanpankin yhteinen

<sup>8</sup> Tarkemmin Suomen Pankin Rahoitusmarkkina-raportissa nro 2/2004.

rahoitussektorin arviointiohjelma (Financial Sector Assessment Programme) pyrkii auttamaan valtioita vahvistamaan rahoitusjärjestelmiensä vakautta ja kriisinsietokykyä. Ohjelmassa arvioidaan noin viiden vuoden välein yksittäisten maiden rahoitusjärjestelmien vahvuuksia ja haavoittuvuutta, valvonnan ja sääntelyn toimivuutta sekä sitä, miten maat täyttävät kansainväliset standardit. Arviointi päivitetään Kansainvälisen valuuttarahaston neljännen sopimusartiklan konsultaatioiden yhteydessä. Tammyskuussa 2004 päivitettiin 85 maan rahoitusjärjestelmien arvioinnit. Arvioinnit ja esitetyt suositukset ovat johtaneet konkreettisiin toimiin kohdemaissa. Esimerkiksi Japanissa, Saksassa ja Ruotsissa on näiden arviointien jälkeen tehty uudistuksia arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmiin.

EU:ssa vuoden 2005 alussa voimaan tulevien uusien kansainvälisten tilinpäätösstandardien (ks. kehikko 2) lisäksi kesäkuussa 2004 saatiin valmiiksi ehdotus toisesta keskeisestä kansainvälisestä sääntelyhankkeesta, pankkien vakavaraisuus uudistuksesta. Näiden ns. Basel II -vakavaraisuusvaatimusten mukaisten uusien vakavaraisuuden laskentasääntöjen soveltaminen alkaa asteittain vuosina 2006–2007. EU:ssa säännöt tulevat koskemaan kaikkia pankkeja ja sijoituspalveluyrityksiä uuden direktiivin myötä.

Uudistus kytkee pankeilta edellyttävät omat pääomat aikaisempaa

*Uusien vakavaraisuuslaskentasääntöjen soveltaminen alkaa asteittain vuosina 2006–2007.*

*Basel II:lla  
voi olla yllättäviä  
vaikutuksia  
markkinoiden  
likviditeettiin.*

paljon tarkemmin pankkien ottamiin riskeihin. Uudistuksen yhteydessä on kehitetty erityisesti luottoriskien, toiminnallisten riskien sekä arvopaperistettuihin eriin liittyvien riskien arviointia. Pankkien sallitaan mm. käyttävän omia sisäisiä asiakasluokituksiaan riskien määrittämisessä.

Basel II -säännöstö on periaatteessa hyvin merkittävä edistysaskel pankkisektorin vakauden lisäämiseksi, mutta sen käytännön soveltamiseen liittyy myös suuria haasteita. Lisäksi riskeihin suhteutetuilla ja standardoiduilla vakavaraisuusvaatimuksilla voi olla yllättäviä vaikutuksia markkinoiden likviditeettiin sekä luotonannon syklisyyteen taloudellisissa taantumissa. Vähimmäispääomien ylläpitäminen heikkenevillä markkinoilla voi lisätä entisestään myyntipainetta, mikä voi johtaa hintojen laskua vahvistavaan kierteseen. Entistä laajempi käypään arvoon arvostaminen IFRS-tilinpäätösuudistuksen myötä voi lisäksi vaikuttaa samansuuntaisesti. Likviditeettiriskien käsittely onkin monien mielestä keskeinen puute nyt toteutetussa vakavaraisuussääntelyn uudistuksessa.

Toisaalta vakavaraisuuslaskennan yhteiset standardit ja niiden mukainen julkinen raportointi parantavat markkinakurin edellytyksiä eli tehostavat sijoittajien, velkojien ja vastapuolten valvontaa pankkeja kohtaan. Markkinakuri tehostuu ennen kaikkea siksi, että uudet standardit helpottavat eri instituutioiden todellisten riskien vertailua.

Basel II -uudistuksen onnistunut toteutus edellyttää valvontakäytäntöjen riittävää yhdenmukaistusta. Esimerkiksi pankkien sisäisten luokitusten käyttö vakavaraisuusvaatimusten pohjana voi käytännössä johtaa erilaisiin vakavaraisuusvaatimuksiin eri maissa, mikäli valvontakäytännöt poikkeavat toisistaan. Tämä voisi vaikuttaa esimerkiksi rahoitusinstituutioiden kotimaan valintaan. Tuoreella Euroopan pankkivalvontaviranomaisen komitealla (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) on haastava työ saada EU:n hajautunut pankkivalvonta toimimaan tässä suhteessa riittävän yhtenäisesti.

Kansainvälinen keskustelu yritysten hyvän hallintotavan edistämisestä on jatkunut. Italialaisen Parmalat-yrityksen tapaus osoitti, että ongelmat eivät koske pelkästään Yhdysvaltojen markkinoita.

Yritysskandaalien myötä on ryhdytty keskustelemaan myös mahdollisuudesta säännellä julkisia luottoluokituslaitoksia. Luokittelijoiden on katsottu epäonnistuneen suurten yritysskandaalien tapauksissa, koska moni luokittelijoista antoi pitkään hyvän luokituksen näille yrityksille. Luokituslaitosten riippumattomuutta on epäilty, koska ne saavat tulonsa luokiteltavilta yrityksiltä. Euroopan komissio on tilannut raportin luokittelijoiden mahdollisesta sääntelystä Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitealta (Committee of European Securities Regulators, CESR). Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoi-

den valvoja (Securities and Exchange Commission, SEC) ja kansainvälinen arvopaperimarkkinoita valvovien viranomaisten yhteistyöjärjestö (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) ovat myös tehneet tahoillaan selvityksiä. Luokitelijoiden puolustukseksi on esitetty, että niiden käyttämät arviointiprosessit eivät sovellu petosten paljastamiseen, jota viime vuosien yritysskandaalit olisivat edellyttäneet.

Yksi silmiinpistävä piirre on kuitenkin se, että luottoluokitusten tarjonta on hyvin keskittynyt. Viranomaisten tulisi erityisesti pohtia keinoja kilpailun lisäämiseen tällä sektorilla.

Luottoluokittelijoiden sääntelystä noussut keskustelu on vain yksi osoitus siitä, kuinka monella rintamalla viranomaiset ovat yritysskandaalien jälkimainingeissa halunneet saada muutoksia aikaan. Vaikka laaja keskustelu on sinänsä tervetullutta, on myös mahdollista, että toimenpiteet ovat osittain väärin suunnattuja tai tehostomia. Suomen Pankissa pidetyssä sääntelyä ja valvontaa käsitelleessä kansainvälisessä seminaarissa Columbian yliopiston professori Charles Calomiris korosti, että yritysjohdon aiheuttamat skandaalit ovat ensisijaisesti koituneet osakkeenomistajien tappioksi. Skandaalit ovat siis osoitus siitä, että osakkeenomistajien kontrolli yrityksissä ei ole ollut riittävä. Professori Calomiris totesikin, että jopa Yhdysvaltojen markkinoiden kaltaisilla johtavilla markkinoilla

institutionaalisten sijoittajien mahdollisuudet käyttää valtaa yrityksissä ovat sangen rajalliset, mikä johtuu mm. erilaisista sijoitusrajoituksista. Vaikka näillä sijoitusrajoituksilla tähdätään sinänsä tärkeisiin päämääriin, kuten sen varmistamiseen, että riskien hajautus on riittävää, niiden kääntöpuolena voi olla aktiivisen omistajakontrollin heikentyminen yrityksissä. Tehokas omistajakontrolli tarkoittaa viime kädessä mahdollisuutta vaihtaa toimiva johto, mikäli siihen ei olla tyytyväisiä.

Riskirahastojen sääntelystä on keskusteltu vilkkaasti, vaikka esimerkiksi Yhdysvalloissa arvopaperimarkkinoiden valvoja (SEC) on viime aikoina joutunut perääntymään tavoitteistaan tältä osin. Riskirahastojen sijoitusten koostumusta koskevan tiedon lisääminen on tärkeää, koska yksittäisen rahaston merkitys tietyllä markkinasegmentillä voi kasvaa niin suureksi, että se uhkaa markkinoiden likvidiyyttä. Muutaman vuoden takainen LTCM-riskirahaston tapaus osoitti tämän. Toisaalta riskirahastojen kaltaisten sääntelemättömien osapuolten olemassaolo markkinoilla voi myös olla hyvin tärkeää markkinoiden likvidiyyden kannalta. Juuri sääntelemättömyys antaa näille rahastoille sellaista liikkumavaraa, joka tuo likvidiyyttä markkinoiden tarpeisiin tilanteissa, joissa esimerkiksi vakava-raisuusvaatimukset pakottavat muut osapuolet myymään omistuksiaan.

Toiminnassa paljastuneiden väärinkäytösten johdosta myös yhdysval-

*Tiedon lisääminen riskirahastojen sijoitusten koostumuksesta on tärkeää.*

*Rahoitusjärjestelmän vakauskysymykset ovat korostuneet eurooppalaisten yhteistyöelinten keskusteluissa.*

talaisten sijoitusrahastojen sääntelyä ja valvontaa ollaan vahvistamassa. Rahastojen on katsottu esimerkiksi suosineen suurimpia asiakkaitaan ja välittäjiään keskimääräisen rahastosi-joittajan kustannuksella. Lisäksi näiden rahastojen palkkiorakenteet ovat vaikeaselkoisia. Velvoitteita julkistaa palkkioiden rakenteet ollaan lisäämässä ja rahastoyhtiöiden hallitusten riippumattomien jäsenten osuutta kasvatetaan. Yhdysvalloissa arvopaperimarkkinoiden valvoja (SEC) on harkinnut tänä vuonna kaiken kaikkiaan 16 uuden sääntelytoimenpiteen käyttöönottoa. Toisaalta esimerkiksi hallitusten kokoonpanorajoituksia on kritisoitu siitä, että täysin riippumattomia hallitusasiantuntijoita on yksinkertaisesti vaikea löytää.

Yhdysvalloissa on keskusteltu laajasti myös joidenkin investointipankkien väärinkäytöksistä ja suurten asuntorahoittajien, Fannie Maen ja Freddie Macin, kirjanpitoon liittyvistä epäselvyyksistä. Epäselvyyksien vuoksi asuntorahoittajien sääntelyyn ja valvontaan on vaadittu muutoksia. Keskustelu osoittaa, että yritysten tilinpäätösten avoimuudessa on edelleen paljon parannettavaa. Suurempi avoimuus olisi tärkeää markkinakurin toimintaedellytysten kannalta.

Rahoitusjärjestelmän vakauden merkitys eurooppalaisten instituutioiden ja yhteistyöelinten välisissä keskusteluissa on viime vuosina kasvanut. Ecofin-neuvoston vuonna 2002 tekemän päätöksen mukaisesti Euroopan unionin talous- ja rahoitusko-

mitea (Economic and Financial Committee) aloitti säännönmukaiset keskustelut Euroopan unionin kannalta keskeisistä rahoitusmarkkinoiden vakautteen liittyvistä kysymyksistä.

EU:n rahoitusmarkkinoiden sääntelyä on viime vuosina keskeisesti ohjannut kolme hanketta: ns. Lamfalussy-prosessi ja talous- ja rahoituskomitean sen perusteella laatima laaja selvitys EU:n sääntelystä, valvonnasta ja vakaudesta (tarkemmin kehikossa 1) sekä Euroopan komission rahoituspalvelujen toimintasuunnitelma (Financial Services Action Plan, FSAP).

Vuonna 1999 julkaistun toimintasuunnitelman ensisijaisena tavoitteena on ollut edistää Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä mutta myös vahvistaa EU:n sääntelyä ja valvontarakennetta. Toimintasuunnitelma käsitti alun perin 42 hanketta. Niistä useimmat olivat lainsäädäntöhankkeita eli direktiivejä ja asetuksia. Toimintasuunnitelman tavoitteena oli saada hankkeet toteutetuksi vuoteen 2005 mennessä. Hankkeista lähes 40 on jo toteutettu, mutta jotkin tärkeät hankkeet ovat edelleen kesken, kuten mm. vakuutusyritysten vähimmäisvakavaraisuuden sääntelyn uusiminen (ns. solvenssi II). Lisäksi hankkeiden täytäntöönpano kansallisessa lainsäädännössä tulee viemään useita vuosia.

Vaikka toimintasuunnitelman lopullinen toteuttaminen kestää vielä kauan, Euroopan komissio on käynnistänyt jatkosuunnitelman EU:n ra-

hoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja toimivuuden edistämiseksi edelleen (ns. post-FSAP). Tämän jatkosuunnitelman toteutuksen on määrä alkaa vuonna 2005. Jatkosuunnitelman käynnistämiseksi komissio asetti neljä asiantuntijaryhmää arvioimaan toimintasuunnitelman avulla saavutettuja hyötyjä ja keskeisimpiä lainsäädännön kehittämistarpeita. Nämä ryhmät ovat pankkitoiminnan, vakuutustoiminnan, arvopaperimarkkinoiden ja

omaisuushoidon aloilta. Asiantuntijaryhmien raporttien pohjalta käytävässä jatkokeskustelussa keskeisiä kysymyksiä tulevat todennäköisesti olemaan mm. koti- ja isäntämaiden valvojien rooli monissa maissa toimivien rahoituslaitosten valvonnassa ja tarve yhtenäistää eri maiden valvontakäytäntöjä. Myös useissa maissa toimivien pankkien kriisienhallinnan kehittäminen on keskeinen teema.

### Lamfalussy-prosessi

Heinäkuussa 2000 EU-maiden talous- ja valtiovarainministeriöiden neuvosto (Ecofin) asetti työryhmän pohtimaan EU:n arvopaperimarkkinasäännösten kehittämistä. Työryhmä tunnetaan nimellä viisaiden komitea (committee of wise men), ja sen puheenjohtajana oli Alexandre Lamfalussy. Euroopan unionissa on pyritty kehittämään rahoitusmarkkinoiden sääntelyä tämän komitean vuonna 2001 suosittelemalla tavalla eli ns. Lamfalussy-prosessin mukaisesti. Prosessin tarkoituksena on nopeuttaa ja parantaa sääntelyn valmistelua ja soveltamista EU:ssa. Euroopan parlamentti hyväksyi Lamfalussy-prosessin marraskuussa 2002 ja esitti sen soveltamista myös pankki- ja vakuutus toimintaan. Prosessi onkin jo otettu laajalti käyttöön.

Lamfalussy-prosessissa sääntelyä kehitetään nelitasoisesti:

– Ensimmäinen taso käsittää direktiivit ja asetukset, joiden tulisi keskittyä vain tärkeimpiin pääperiaatteisiin. Ns. puitte-direktiivit ovat tällaisia ensimmäisen tason säädöksiä, joita komission on tarkoitus täsmentää. Niissä myös määritellään komission toimintavaltuuksia.

– Toinen taso käsittää komission antamat yksityiskoh-taisemmat, usein teknisluonteiset säädökset, jotka annetaan toisen tason komiteoiden avulla.

Nämä komiteat koostuvat jäsenvaltioiden huipputason edustajista. Puheenjohtajana toimii komission edustaja.

– Kolmatta tasoa toteutetaan valvojien komiteoissa. Nämä kolmannen tason komiteat ovat neuvoa-antavia elimiä, jotka voivat tarjota komissiolle asiantuntijapalveluita sekä pyynnöstä että omasta aloitteestaan. Ne myös edistävät direktiivien yhdenmukaista soveltamista jäsenvaltioissa samoin kuin valvojien välistä tietojenvaihtoa.

– Neljännellä tasolla komissio ja jäsenvaltiot tehostavat EU-lainsäädännön noudattamista ja täytäntöönpanoa.

Koska säädöstenantamisvaltuuksia Lamfalussy-prosessissa delegoidaan komissiolle ja toisen tason komiteoille, ei enää ole tarpeellista ottaa kaikkia säädöksiä direktiiveihin, jotka olisi säädettävä yhteispäätös-menettelyllä.

Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitea (Committee of European Securities Regulators, CESR) on vanhin kolmannen tason komitea. Se perustettiin komission päätöksellä jo vuonna 2001. Marraskuussa 2003 komissio päätti parlamentin ja EU:n neuvoston kehotuksesta perustaa kaksi muutakin Lamfalussy-prosessin mukaista kolmannen tason komiteaa, nimittäin Euroopan pankkivalvontaviranomaisten

komitean (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) ja Euroopan vakuutus- ja työeläkevalvontaviranomaisten komitean (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPC). Nämä komiteat aloittivat toimintansa pian komission päätöksen jälkeen. Kolmannen tason komiteoilla on jo pysyvät sihteeristöt. Pankkivalvontaviranomaisten komitean sihteeristö sijaitsee Lontoossa, arvopaperimarkkinavalvojien komitean sihteeristö Pariisissa sekä vakuutus- ja työeläkevalvontaviranomaisten komitean sihteeristö Frankfurtissa.

Euroopan arvopaperikomitea (European Securities Committee, ESC) on toisen tason komiteoista vanhin, ja se perustettiin jo vuonna 2001. Kahden uuden toisen tason komitean perustamista koskevat päätökset on myös tehty. Komissio päätti marraskuussa 2003 perustaa Euroopan pankkikomitean (European Banking Committee, EBC) ja Euroopan vakuutus- ja työeläkekomitean (European Insurance and Occupational Pensions Committee, EIOPS). Nämä päätökset (2004/10/EY ja 2004/9/EY) eivät kuitenkaan astu voimaan ennen kuin vanhojen, neuvoa-antavien pankki- ja vakuutuskomiteoiden tehtävät on lakkautettu yhteispäätös-menettelyllä annettavalla direktiiv-

villä. Tarvittavilla direktiivimuutoksilla on jo riittävä poliittinen kannatus. Maalis-huhtikuun 2004 vaihteessa Euroopan parlamentti hyväksyi asiaa koskevan muutetun direktiiviehdotuksen. Toukokuun 11. päivänä 2004 EU:n neuvosto saavutti yhteisymmärryksen parlamentin muuttamasta direktiivistä. Tätä kirjoitettaessa (syyskuu 2004)

direktiiviä ei kuitenkaan ole vielä lopullisesti hyväksytty, mutta sen hyväksytyksi tuleminen on lähes varmaa.

Kesäkuussa 2002 Euroopan parlamentti, EU:n neuvosto ja Euroopan komissio perustivat asiantuntijoista koostuvan tarkkailijaryhmän seuraamaan prosessin toimivuutta ja etenemistä. Ryhmän mukaan Lamfalussy-

prosessi on ollut erittäin hyödyllinen rahoitusmarkkinalainsäädännön tehostamisen kannalta. Ryhmä suositteli laajaa toisen tason säännösten käyttöä ja liian yksityiskohtaisten säädösten välttämistä. Kokemukset rajoittuvat tietysti arvopaperimarkkinoiden sääntelyyn, sillä prosessia ei ole vielä juuri sovellettu pankki- ja vakuutustoimintaan.

## *Kehikko 2.*

### **Tilinpäätösstandardien uudistus EU:ssa**

Uudet kansainväliset tilinpäätösstandardit (IFRS) tulevat voimaan EU:ssa vuoden 2005 alussa ja koskevat kaikkia pörssissä listattuja yrityksiä, jotka laativat konsernitilinpäätöksen. Jäsenmaat voivat halutessaan sallia myös muiden kuin pörssiyritysten laativan uudistuksen mukaisen tilinpäätöksen. Uudistus noudattaa kansainvälisiä kirjanpitosuosituksia antavan kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan (International Accounting Standards Board, IASB)

standardeja. Uudistuksen tavoitteena on lisätä tilinpäätösten informaatiota ja avoimuutta.

Keskeinen osa uudistuksista (ns. IAS 39) liittyy rahoitusinstrumenttien arvostamiseen tilinpäätöksessä. Tämä koskee erityisen läheisesti pankki- ja vakuutussektoria. Nykykäytännön mukaan suuri osa rahoitusinstrumenteista arvostetaan edelleen hankintamenon perusteella, mikä ei välttämättä anna oikeaa kuvaa yrityksen tai rahoituslaitoksen todellisesta tilasta. Uudistuksen myötä esimerkiksi johdannaiset sekä nii-

den suojaamat instrumentit arvostetaan käypään arvoon.

Rahoitusinstrumenttien arvostus on tärkeä kysymys myös siksi, että saavutettaisiin riittävä yhtenäisyys EU:n ja Yhdysvaltojen tilinpäätösvaatimuksissa. Yhdysvalloissa käytävän arvon periaatetta sovelletaan esimerkiksi johdannaisten osalta jo nyt. Rahoitusinstrumenttien arvostamista koskevan uudistuksen riittävän kattava läpivieminen on yksi keskeinen edellytys sille, että Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoita valvova viranomainen (SEC) voisi

hyväksyä IFRS-normit ilman merkittäviä lisävaatimuksia Yhdysvalloissa listatuille eurooppalaisille yrityksille.

Eduistaan huolimatta tilinpäätösuudistus, ja erityisesti IAS 39 -standardi, on kohdannut valmisteluvaiheessa myös voimakasta kritiikkiä pankkien ja valvojien taholta. Kritiikin mukaan monien rahoitusinstrumenttien arvostaminen käypään arvoon toisi pankkien tuloksiin ja taseisiin keinotekoista heilahtelua, mikäli arvostuksen pohjana ovat hyvin epälikvidit markkinat.

Myös Euroopan keskuspankki on lausunnoissaan korostanut, että uudistuksen yhteydessä on varmistuttava siitä, etteivät pankkien tulosheilahtelut tarpeettomasti lisäänty. Tällä voisi olla rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta kielteisiä vaikutuksia.

Vastauksena näihin ongelmiin rahoitusinstrumenttien arvostamista koskevia säännöksiä on täsmennetty lisäämällä niihin ns. käyvän arvon optio, joka määrittelee, mitkä rahoitusinstrumentit voidaan arvostaa käypään arvoon niiden lisäksi, joiden käypään arvoon arvostus on pakollista. Yksi keskeinen kriteeri on rahoitusinstrumentin käyvän arvon riittävä todennettavuus. Optio jättää ulkopuolelle monet rahoitusinstrumentit, kuten pankkiluotot. Käyvän arvon optio mahdollistettiin

kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan antamassa korjatussa IAS 39 -standardissa ja sen rajaamisesta tehtiin ehdotus huhtikuussa 2004.

Toinen ongelmia aiheuttanut kohta on monien pankkien käytäntö suojata koronvaihtosopimuksilla korkokatteeseen kohdistuvia korkoriskejä. Tällöin suojaus ei kohdistu yksittäiseen instrumenttiin vaan kokonaiseen portfolioon rahoitusinstrumentteja. Tältä osin IASB-lautakunta julkaisi uuden ehdotuksen maaliskuussa 2004. Se on myös perustanut työryhmän pohtimaan suojauslaskennan kehittämistä.

EU:n tilinpäätöskysymysten sääntelykomitea (Accounting Regulatory Committee, ARC) hyväksyi lokakuun alussa Euroopan komission ehdotuksen, jonka pohjalta komissio antaa asetuksen IAS 39 -standardien käyttöönotosta EU:ssa. Ehdotuksen mukaan IAS 39 -standardi otetaan käyttöön osittain muutettuna. Käyvän arvon optiota ei voi soveltaa velkoihin eikä siten myöskään pankkien talletuksiin. Toisaalta talletuksia koskevan suojauslaskennan ehtoja muutettiin. Pyrkimyksenä on helpottaa talletuksiin liittyvän korkoriskin suojausta johdannaisten avulla.

EU:n tuleva asetus on saanut tuoreeltaan kriittisen vastaanoton. Jäsenvaltioille ja yri-

tyksille jätetty mahdollisuus päättää suojauslaskentaan ehdotettujen muutosten käyttöön-otosta voi aiheuttaa epäyhtenäisiä käytäntöjä.

Nyt annettavaa asetusta voidaan pitää välivaiheen kompromissina, jotta uusia standardeja päästään soveltamaan vuoden 2005 alusta. Siihen tehtäen tarvittaessa muutoksia, kun IASB-lautakunta saa päätökseen sekä käyvän arvon optiota että suojauslaskentaa koskevan työnsä.

Pitkän aikavälin trendit kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla tukevat siirtymistä käyvän arvon arvostukseen ja tämän arvostamiskäytännön piiriin kuuluvien instrumenttien joukon laajentamista. Esimerkiksi aikaisemmin hyvin epälikvidien luottoriskin siirtomarkkinoiden kehittyminen sekä uudet hinnoittelu- ja riskienhallintatekniikat parantavat mahdollisuuksia käypään arvoon arvostamiseen. Käyvän arvon arvostuksen tuoma avoimuus yritysten ja pankkien taseissa parantaa ns. markkinakurin toimintaedellytyksiä. Tämä on ajan mittaan tärkeämpi vakautta luova tekijä kuin mahdollisuus tuloksen ja taseen vakauttamiseen perinteisten tilinpäätösstandardien keinoin.



# Kotimainen toimintaympäristö

**Suomen ennakoitu lähiajan talouskehitys luo suotuisan ympäristön kotimaisen rahoitusjärjestelmän toiminnalle. Keskeiset riskit koskevat lyhyellä aikavälillä kansainvälisten ongelmien välittymistä Suomeen sekä pitkällä aikavälillä Suomen talouden ja erityisesti yrityssektorin pysymistä elinvoimaisena ja investointikykyisenä. Yrityssektorista aiheutuvien luottoriskien kasvusta ei ole merkkejä, mihin vaikuttavat parantunut suhdannetilanne sekä yritysten hyvä rahoitusasema. Kotitaloussektorin velkaantuneisuus ja tähän liittyvät riskit ovat suurentuneet, mutta ovat silti vielä kohtuullisia.**

Arviot Suomen lähiajan talouskasvusta eivät anna aihetta välittömään huoleen rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta. Suomen Pankki ennustaa vuoden 2004 reaalisen talouskasvun olevan 3,0 %, 3,2 % vuonna 2005 ja 2,7 % vuonna 2006<sup>1</sup>. Yksityisten investointien arvioidaan viime vuosien laskun jälkeen kääntyvän kuluvana vuonna 3,1 prosentin kasvuun ja kasvun odotetaan jatkuvan vuonna 2005 (2,3 %) ja vuonna 2006 (3,7 %). Ennuste perustuu oletukseen korkojen noususta markkinoiden odotusten mukaisesti. Vaikka Suomen viennin kehitys on ollut vaihua, maailmantalouden ripeä kasvu on tukenut elpymistä. Viennin odote-

taan vauhdittuvan, mutta Suomen viennin vientimarkkinoiden kasvua hitaammin. Edelleen on otettava huomioon mahdollisuus, että maailmantaloudessa ilmenevät häiriöt välittyvät kotimaiseen reaaliin talouteen ja välillisesti myös rahoitussektoriin.

Kotimaisen rahoitusjärjestelmän näkökulmasta lyhyen aikavälin talouskehitystä huolestuttavampia ovat talouden pitkän aikavälin näkymät. Investoinnit ovat kehittyneet Suomessa viime vuosina vaisusti ja investointiaste on jo pitkään ollut pienempi kuin euroalueen investointiaste.<sup>2</sup> Kotimaisen investointikehityksen vaihteisuus herättääkin kysymyksen, kykeneekö Suomen talous uudistumaan riittävästi, jotta se ehtii sopeutua globalisaation tuomiin haasteisiin ja kysynnän muutoksiin. Jos talouden tuotantorakenne jähmettyisi eikä kykenisi vastaamaan kansainvälisen kysynnän muutoksiin, edellytykset tuottavalle toiminnalle ja työllistämiseksi Suomessa heikkenisivät. Rahoitussektorille tämä merkitsisi paitsi luottoriskien kasvua, myös uusien liiketoimintamahdollisuuksien supistumista kotimaassa ja luotonannon hidasta kasvua.

## Yrityssektori

Vuoden 2004 alkupuolella yritysten investoinnit ovat kääntyneet nousuun kahden vuoden laskun jälkeen. Yritysten investointien kasvun odotetaan jatkuvan – tosin melko hitaana – lähi-

*Suomen talouskasvu tukee rahoitusjärjestelmän vakautta lähivuosina.*

<sup>1</sup> Talouden yleisistä näkymistä tarkemmin Euro & talous -lehden numerossa 3/2004.

<sup>2</sup> Investointinäkymistä tarkemmin Euro & talous -lehden numerossa 3/2004.

*Yritysten investointien kehitys on tärkeää rahoitussektorille.*

vuosina. Yritysten omat näkymät ovat kohentuneet viimeisen vuoden aikana, mikä on omiaan tukemaan investointien käynnistymistä. Suhdantiedustelujen<sup>3</sup> mukaan erityisesti teollisuuden luottamus on vahvistunut vuodesta 2003 selvästi, kun taas muiden yritysten odotukset ovat muuttuneet vain vähän. Toisaalta pankinjohtajat arvioivat elokuussa tehdyn kyselyn<sup>4</sup> mukaan, että yritysten kiinnostus luotonottoon oli kasvanut edellisvuodesta.

Yritysten investoinnit muodostavat merkittävän ja nopeimmin muuttuvan osan koko kansantalouden investoinneista. Investoinnit ovat yritysten hankkiman rahoituksen tärkein yksittäinen käyttökohde<sup>5</sup>, ja ne vaikuttavat siten olennaisesti rahoituspalvelujen kysyntään. Tärkeä kysy-

mys on, miten yritysten investointikyky ja -halukkuus kehittyvät pitkällä aikavälillä. Yksi Suomen rahoitussektorin keskeisistä haasteista on sopeutua yrityssektorin investointitoiminnan muutoksiin. Rahoitussektorin tarpeisiin kehittää ja suunnata toimintaansa vaikuttaa erityisesti suomalaisten yritysten toiminnan ja investointien suuntautuminen entistä enemmän ulkomaille.

Yritysten rahoitussektorille aiheuttamat riskit jäävät vähäisiksi lähitulevaisuudessa. Tähän vaikuttavat niin parantunut suhdannetilanne kuin yritysten hyvänä pysynyt rahoitusasemakin.

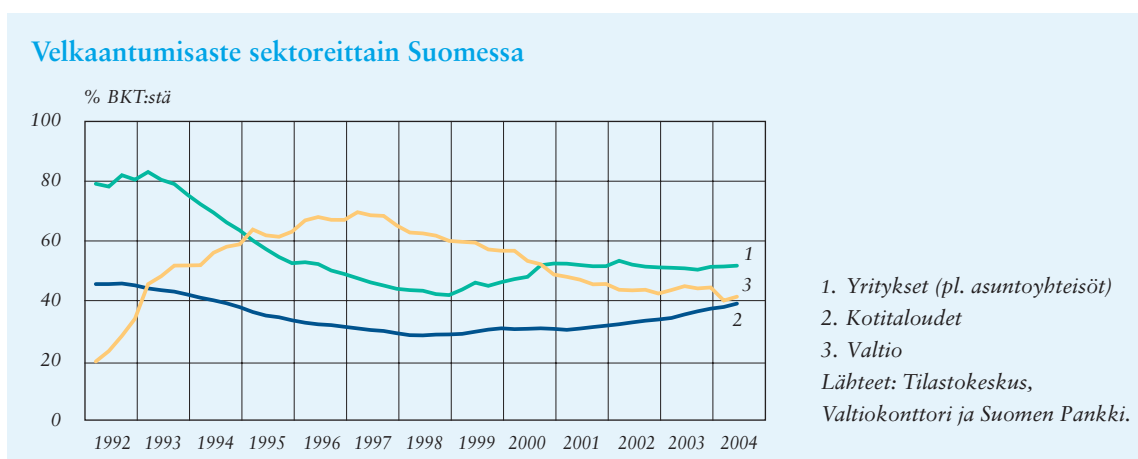
Yritysten kokonaistuotantoon suhteutettu velkaantumisaste on kehittynyt viime vuosina melko tasaisesti (kuvio 18). Yritysten velkojen painopiste on siirtynyt viime vuosina jonkin verran kotimaisiin pankkilainoihin, kun taas velanotto ulkomailta on vähentynyt. Velkaantuneisuus on yhä huomattavasti vähäisempi kuin

<sup>3</sup> Elinkeinoelämän keskusliiton luottamusindikaattorit (syyskuu 2004).

<sup>4</sup> Suomen Pankkiyhdistyksen pankkibarometri (2004/III).

<sup>5</sup> Katso esimerkiksi Teollisuus- ja palveluyritysten rahoituskysely, SP, TT, KTM (2003).

Kuvio 18.



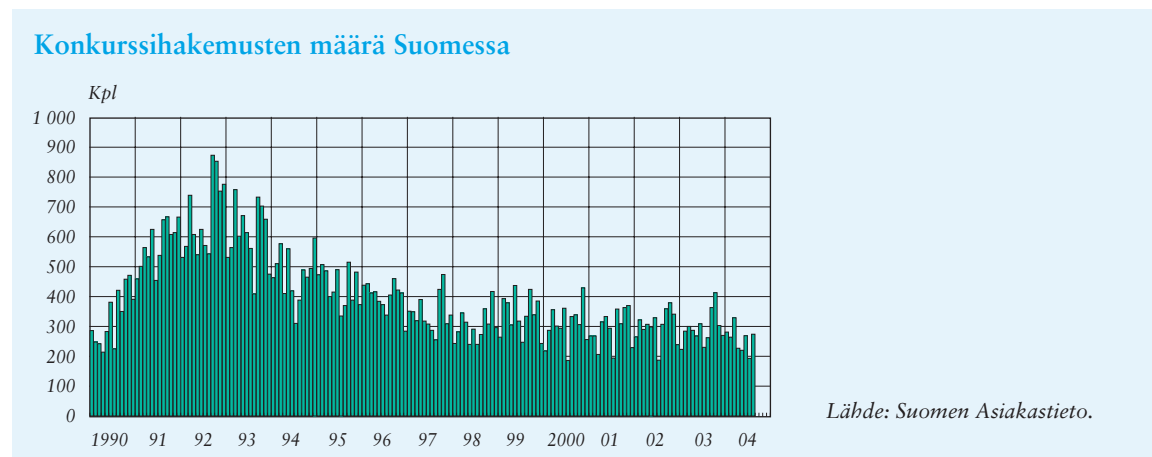
1990-luvun alkuvuosina ja kansainvälisesti varsin pieni. Toisaalta yritysten rahoitusvarallisuus on kääntynyt hienoiseen laskuun, mikä merkitsee yritysten keskimääräisten riskipuskureiden ohenemista.

Tuoreita merkkejä kotimaisten yritysten aiheuttamien luottoriskien kasvusta ei ole näkyvissä. Konkurssihakemusten määrä vähentyi tammielokuussa 2004 noin 5 % edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan ver-

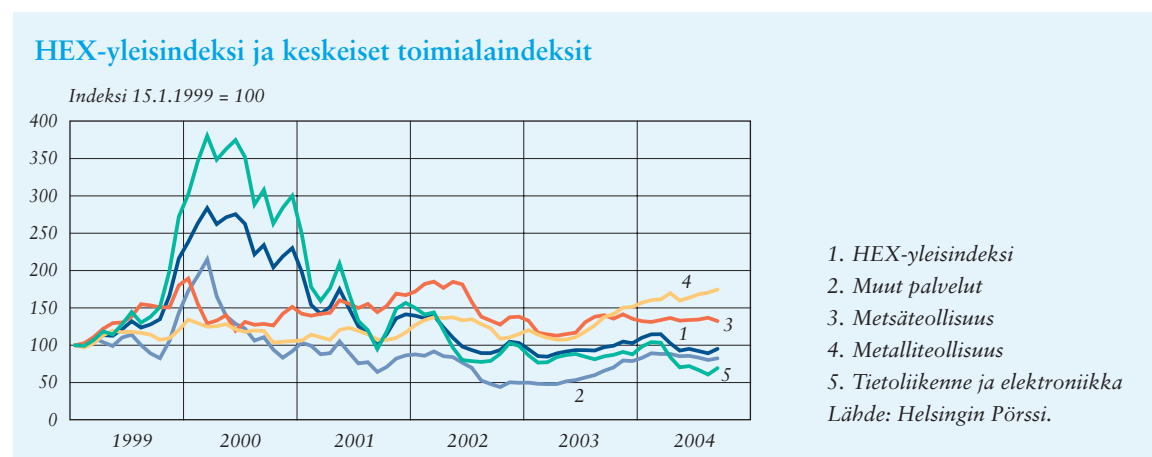
rattuna (kuvio 19). Maksuhäiriöt ovat tosin viime vuosina lisääntyneet, mutta uusimmat tiedot viittaavat kasvun pysähtyneen.

Suomen yrityssektorin näkymistä saadaan tietoa osakkeiden hinnoista sekä näistä johdetuista markkinaindikaattoreista. Helsingin Pörssin keskeisistä toimialoista metalliteollisuuden osakekurssikehitys on ollut myönteistä vuoden 2004 aikana (kuvio 20). Erityisesti tietoliikenne- ja

Kuvio 19.



Kuvio 20.



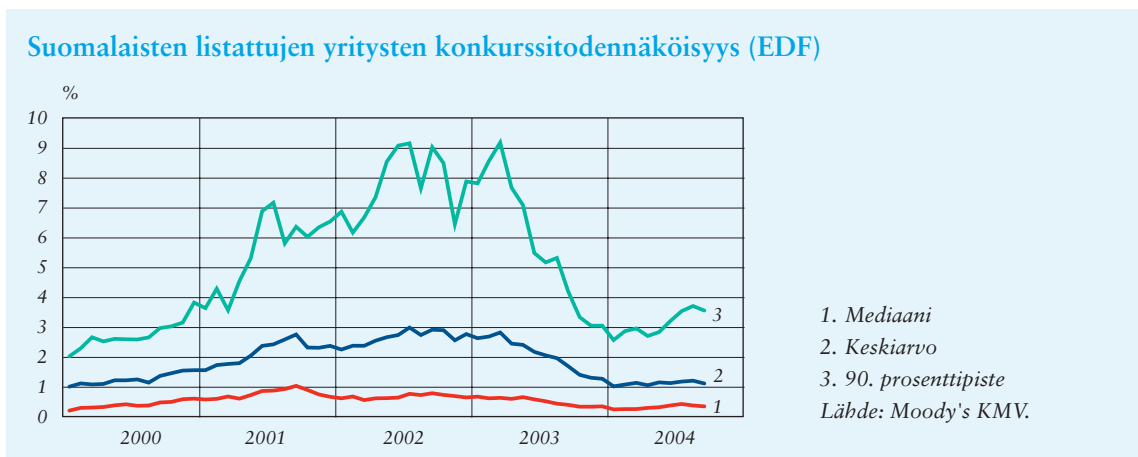
elektroniikka-alan yritysten näkymistä osakehinnat antavat sen sijaan keskimääräistä synkemmän kuvan.

Yrityssektorin tilan arvioinnissa voidaan käyttää hyväksi yritysten osakkeiden hinnoista ja tilinpäätöstiidoista laskettavia konkurssitodennäköisyyksiä eli ns. EDF-lukuja<sup>6</sup>. Suomalaisen pörssiyritysten konkurssitodennäköisyydet seuraavan vuoden

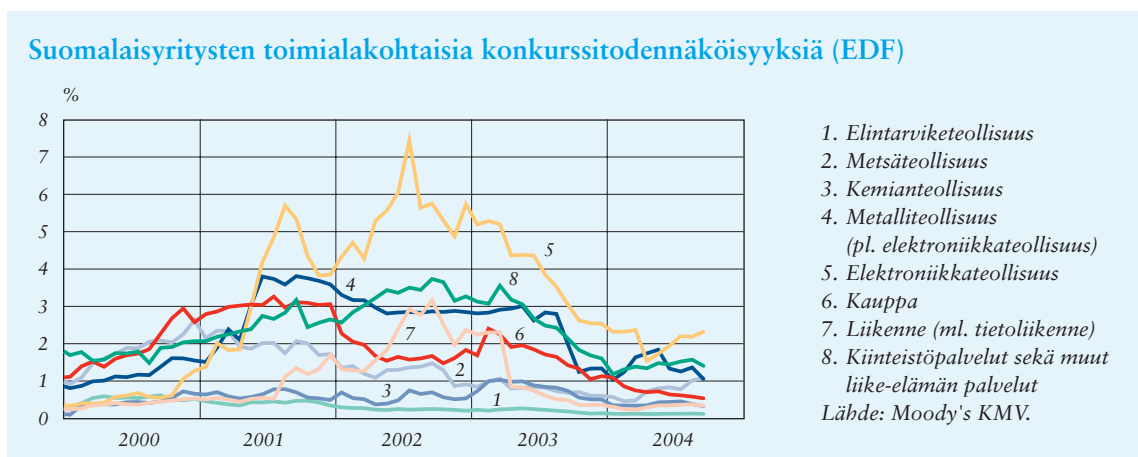
<sup>6</sup> Katso alaviite 3 luvussa ”Kansainvälinen toimintaympäristö”.

aikana (kuvio 21) viittaavat yrityksistä niiden rahoittajille aiheutuvien riskien huomattavaan vähenemiseen vuoden 2003 kevästä lähtien. Luottoriskinäkökulmasta myönteistä on, että myös keskimääräistä heikompien yritysten konkurssitodennäköisyys on pienentynyt. Kuviossa 21 tästä kertoo 90. prosenttipiste, jota pienempi on kunakin tarkasteluajankohtana tarkastelluista yrityksistä 90 prosentin konkurssitodennäköisyys.

Kuvio 21.



Kuvio 22.



Erot keskeisten toimialojen yritysten konkurssitodennäköisyyksissä supistuivat selvästi vuoden 2004 alkuun asti (kuvio 22). Muun muassa elektroniikkateollisuuden yritysten keskimääräinen konkurssitodennäköisyys on pienentynyt selvästi viime vuosina, mikä antaa toimialan näkymistä suotuisamman kuvan kuin osakkeiden hintojen tarkastelu. Tämä johtuu osin siitä, että osakkeiden hintoja kuvaavassa toimialaindeksissä yksittäisten yritysten kehitys saa huomattavan suuren painon.

### Kotitaloussektori

Kotitaloussektorin luottokanta on kasvanut käytettävissä olevaa tuloa nopeammin vuodesta 1998 lähtien; velkaantumisaste<sup>7</sup> on noussut kuudessa vuodessa yli 15 prosenttiyksikköä 75 prosenttiin (kuvio 23). Kotitalouksien keskimääräinen velkaantuneisuus on kuitenkin edelleen selvästi vähäi-

<sup>7</sup> Luottokanta vuoden lopussa suhteessa käytettävissä olevaan vuosituloon.

Kuvio 23.

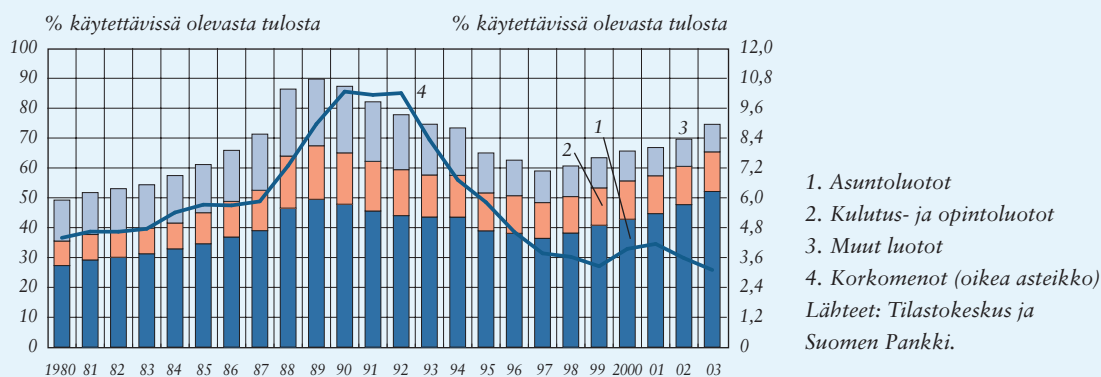
sempää kuin 1980- ja 1990-lukujen vaihteessa. Velkataakan kasvusta huolimatta kotitalouksien korkomenot ovat pienentyneet viime vuosina korkotason laskun myötä.

Kotitalouksien asuntoluottokannan suhde käytettävissä olevaan tuloon ylittää 1990-luvun alun lamaa edeltäneen tason. Sitä vastoin kulutus- ja opintoluottoja ja muita, lähinnä elinkeinotoimintaan liittyviä, luottoja on tuloihin suhteutettuna selvästi vähemmän kuin 1980-luvun lopulla. Asuntoluottojen osuus kotitalouksien luottokannasta on kasvanut tasaisesti viimeisen kymmenen vuoden ajan; kesäkuun lopussa se oli noin 70 %.

Kotitalouksien velkaantuneisuuden nopea kasvu on ollut viime vuosina yhteistä monille maille. Erityisesti asuntoluotot ovat lisääntyneet voimakkaasti alhaisten korkojen ja asuntojen nousevien hintojen oloissa. Velkaantumisasteissa on kuitenkin eri tekijöiden vuoksi huomattavia maa-kohtaisia eroja. Suomessa kotitalouk-

*Kotitalouksien velkaantumisaste on nousustaan huolimatta edelleen varsin alhainen.*

### Kotitalouksien velkaantuneisuus ja korkomenot Suomessa



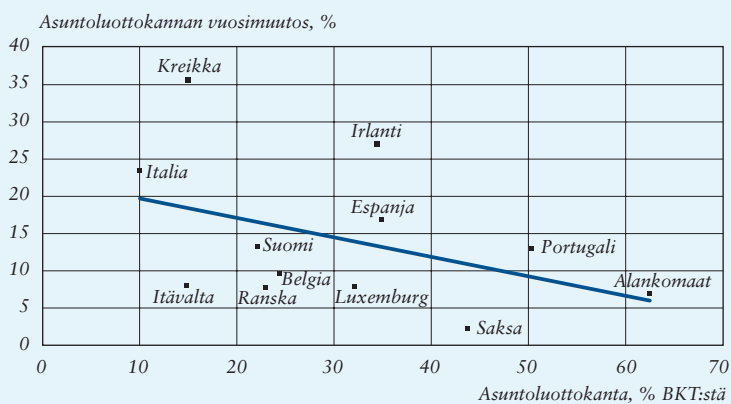
sien velkaantuneisuus on varsin vähäistä esimerkiksi muihin Pohjoismaihin ja useimpiin euroalueen maihin verrattuna (kuvio 24).

Suomessa kotitalouksien asuntoluottokannan kasvu on ollut kiihtyvää vuodesta 2001 lähtien. Vuosina 2001–2003 kanta kasvoi keskimäärin 12 prosentin vuosivauhdilla, ja kysyntä on jatkunut voimakkaana myös alkuvuonna 2004. Talletuspankkien ja muiden rahalaitosten kotitalouksille myöntämät

asuntolainat lisääntyivät tammi-elokuussa yli 15 % vuodentakaiseen verrattuna. Asuntoluottojen kysyntää ovat tukeneet paitsi historiallisesti alhainen nimelliskorkotaso myös korkomarginaalien kaventuminen, työttömyyden väheneminen, kotitalouksien suotuisa reaalitulokehitys ja kuluttajien vahvana pysynyt luottamus omaan talouteensa. Osa asuntoluottokannan nopeasta kasvusta selittyy myös laman aikana pautuneen kysynnän purkautumisella.

Kuvio 24.

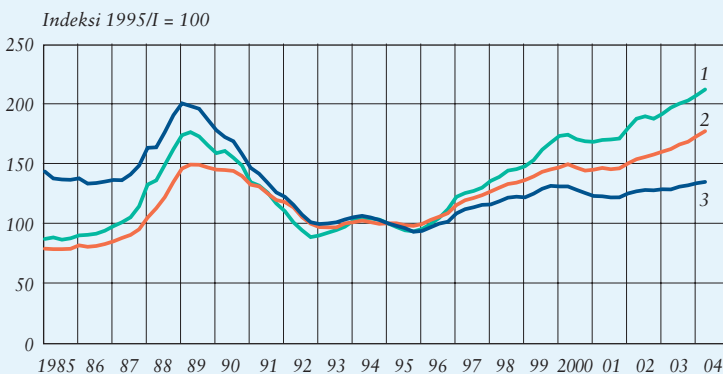
### Kotitalouksien asuntoluottokannan kasvuvauhti ja koko suhteessa BKT:hen euroalueella vuonna 2002



Lähteet: Euroopan keskuspankki (Structural analysis of the EU banking sector, 2003) ja Suomen Pankki.

Kuvio 25.

### Asuntojen hintojen kehitys Suomessa



1. Asuntojen hintaindeksi pääkaupunkiseudulla  
 2. Asuntojen hintaindeksi muualla Suomessa  
 3. Asuntojen hintaindeksi / ansiotasoindeksi  
 Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Elokuun lopussa tehdyn barometrikyselyn<sup>8</sup> mukaan suurin osa pankinjohtajista uskoo kotitalouksien luotonottohalukkuuden kasvavan tai pysyvän ennallaan loppuvuonna 2004 ja vuoden 2005 alkupuoliskolla edellisvuotiseen verrattuna. Kuluttajien näkemykset lainanoton edullisuudesta olivat syyskuussa selvästi myönteisemmät kuin keskimäärin vuoden 1995 jälkeen<sup>9</sup>. Kuluttajista 72 % piti ajankohtaa suotuisana lainanottoon, ja 14 % kotitalouksista suunnitteli ottavansa lainaa seuraavan 12 kuukauden aikana.

Asuntojen nimelliset hinnat ovat nousseet vuoden 2002 alusta kesäkuuhun 2004 keskimäärin yli seitsemän prosentin vuosivauhtia. Vaikka nimelliset hinnat olivat kesäkuussa koko maassa keskimäärin yli 20 % 1980-luvun lopun huipputasoa korkeammat, palkansaajien ansiotasokehitykseen suhteutettuna hintataso on lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa (kuvio 25). Korkojen lasku on lisännyt asuntojen kysyntää, mutta rahoitusolojen muuttuessa hintojen nousun ennustetaan jäävän lähivuosina maltilliseksi<sup>10</sup>.

Yli puolet Suomen talletuspankkien ja muiden rahalaitosten euroääräisistä lainoista on myönnetty kotitaloussektorille (kuvio 31), joten kotitalouksien maksukyvyssä tapah-

tuvilla merkittävillä muutoksilla on vaikutusta rahoitusjärjestelmän vakauteen. Kotitalouksista aiheutuvan luottoriskin kannalta on oleellista, miten luottokanta jakautuu kotitalouksien kesken. Yksittäisten kotitalouksien velkaantuminen saattaa olla suurta niiden velanhoitokykyyn nähden.

Kotitalouskohtaisen aineiston<sup>11</sup> mukaan joka toisella taloudella oli asunto-, kulutus-, opintovelkaa tai muuta velkaa vuonna 2002. Asuntovelkaa oli 27 prosentilla kotitalouksista eli noin 650 000 taloudella. Asuntovelkaisten kotitalouksien keskimääräinen jäljellä oleva asuntovelka oli lähes 120 % ja vuosittaiset velanhoitomenot noin 15 % käytettävissä olevasta rahatulosta<sup>12</sup>. Runsaalla kahdeksalla prosentilla asuntovelallisista asuntolainan hoitomenot olivat huomattavan suuret, yli 30 % tuloista.

Lähes joka toisella asuntovelkalla kotitaloudella velan määrä oli pienempi kuin yhden vuoden käytettävissä oleva rahatulo (taulukko 3)<sup>13</sup>. Voimakkaasti velkaantuneita – niitä joilla asuntovelkaa oli vähintään kolminkertaisesti tuloihin nähden – oli runsas 7 % talouksista; niiden osuus koko asuntoluottokannasta oli lähes 17 %. Valtaosalla eli 67 prosentilla

*Yksittäisten kotitalouksien velkaantuminen saattaa olla suurta velanhoitokykyyn nähden.*

<sup>8</sup> Suomen Pankkiyhdistyksen pankkibarometri (2004/III).

<sup>9</sup> Tilastokeskuksen kuluttajabarometri (syyskuu 2004).

<sup>10</sup> Euro & talous 3/2004.

<sup>11</sup> Aineisto perustuu Tilastokeskuksen tulonjakotilastoon. Laskelmat on tehty valtiovarainministeriössä TUJA-mikrosimulaatiomallilla.

<sup>12</sup> Käytettävissä olevan rahatulon käsite on hieman suppeampi kuin käytettävissä olevan tulon.

<sup>13</sup> Kotitalouksien kokonaisvelkaa (asunto-, kulutus-, opintovelka ja muut velat) koskevista jakaumatiedoista ks. Euro & talous 3/2004, kehikko 2.

*Asuntolainojen takaisinmaksuajat ovat pidentyneet ja lainamäärät kasvaneet.*

asuntovelkaisista kotitalouksista asuntovelan määrä oli vuonna 2002 alle 60 000 euroa ja alitti kahden vuoden käytettävissä olevan rahatu- lon. Suuria, yli 100 000 euron asun- tolainoja oli runsaalla kahdeksalla prosentilla velallisista. Näistä useam- malla kuin joka kolmannella oli vel- kaa yli kolme kertaa vuositulojensa verran, mikä voi antaa aiheutta huo- leen. Yli 150 000 euron asuntolainoja oli alle kahdella prosentilla velallisista. Heidän osuutensa koko asuntolai- nakannasta oli kuitenkin yli 7 %, jo- ten näiden kotitalouksien mahdollisil- la velanhoito-ongelmilla olisi merki- tystä luotonantajien kannalta.

Huhtikuussa 2004 tehdyn haas- tattelututkimuksen<sup>14</sup> mukaan kahden viime vuoden aikana otettujen asun- tolainojen keskimääräinen takaisin- maksuaika on pidentynyt 16 vuoteen kuuden vuoden takaisesta 11 vuode- ta. Samalla vähintään 20 vuoden pi- tuisten lainojen osuus uusista asunto-

lainoista on kasvanut 2 prosentista 39 prosenttiin. Takaisinmaksuaikojen pidentyminen on mahdollistanut kes- kimääräisten asuntolainasummien kasvun. Tutkimuksen mukaan viimei- sen vuoden aikana otettujen asunto- lainojen keskikoko oli 80 000 euroa. Yli 100 000 euron suuruisia lainoja oli lähes kolmannes uusista asuntolai- noista.

Asuntoluottoja selvästi korkea- korkoisempien kulutusluottojen käyt- tö on myös mahdollinen riskitekijä kotitalouksien velkaantumiskehityk- sessä. Pankkien ja rahoitusyhtiöiden myöntämien kulutusluottojen tarjon- ta on runsasta, joten erityyppisten luottojen kokonaiskustannusten ver- tailu voi olla kuluttajalle hankalaa. Suomen rahalaitosten kotitalouksille myöntämien kulutusluottojen kanta kasvoi tammi-elokuussa 2004 keski- määrin 12 prosentin vuosivauhtia. Haastattelututkimuksen mukaan 34 prosentilla kotitalouksista oli kulu- tusluottoa huhtikuussa 2004. Keski- määräinen kulutusluottomäärä oli kasvanut selvästi tammikuusta 2003.

<sup>14</sup> Suomen Pankkiyhdistyksen Säästäminen ja luot- tonkäyttö -haastattelututkimus (toukokuu 2004).

Taulukko 3.

**Asuntovelkaiset kotitaloudet\* asuntovelan määrän (tuhatta euroa) ja velkaantumisasteen\*\* (%) mukaan vuonna 2002**

% / 1 000 euroa	Alle 20	20–60	60–100	100–150	150–200	Yli 200	Yht.
Alle 100 %	28,7	17,8	0,6	0,1	–	–	47,3
100–199 %	1,3	19,1	7,9	1,2	0,1	0	29,7
200–299 %	0	4,2	7,8	3,4	0,3	0	15,8
Yli 300 %	0,1	1,3	2,7	1,9	0,9	0,3	7,2
Yhteensä	30,1	42,5	19,1	6,6	1,3	0,4	100

\* Prosenttiosuus kaikista asuntovelkaisista kotitalouksista.

\*\* Asuntovelka, % käytettävissä olevasta rahatulosta.

Lähteet: Tilastokeskus ja valtiovarainministeriö.



Kotitalouksien riskitietoisuus näyttäisi lisääntyneen viimeisen vuoden aikana. Edellä mainitun haastattelutkimuksen mukaan valtaosa asunovelkaisista kotitalouksista katsoo varautuneensa koron mahdolliseen nousuun ja sen mukanaan tuomaan lainanhoitokulujen kasvuun. Yhä useampi on myös ottanut pankin tarjoaman lainaturvavakuutuksen; vakuutuksen ottaneiden osuus asunovelallisista on sitä suurempi, mitä suuremmasta lainasummasta on kyse.

Sitä vastoin kiinteäkorkoisten asuntolainojen suosio on entisestään vähentynyt, joten velkaiset kotitaloudet altistuvat huomattavalle korkorisikille. Vaikka korkotason on ennustettu nousevan, kotitalouksien usko lyhyiden markkinakorkojen vakauteen näyttää säilyneen vahvana. Suurimmille Suomessa toimiville pankkiryhmillä tehdyn kyselyn<sup>15</sup> mukaan vain noin 4 % huhtikuussa myönnettyistä

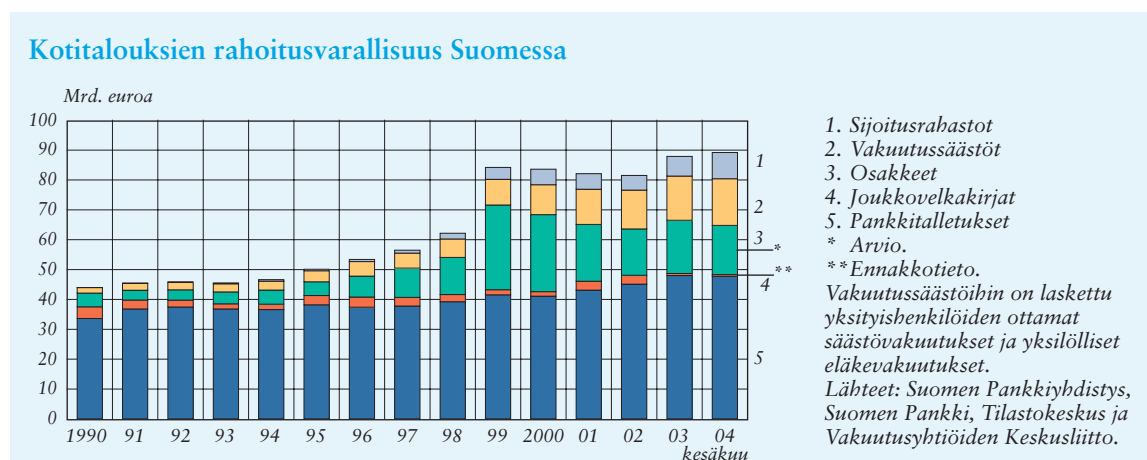
<sup>15</sup> Rahoitustarkastuksen selvitys asuntolainakilpailun vaikutuksista, Rata tiedottaa 5/2004.

uusista asuntolainoista oli kiinteäkorkoisia. Talletuspankkien kotitalouksille myöntämästä euromääräisestä lainakannasta yli 90 % on sidottu vaihtuviin korkoihin: euriborkorkoihin – valtaosa vuoden välein tarkistettavaan 12 kuukauden euriboriin – tai primekorkoihin, pankkien omiin viitekorkoihin.

Kotitalouksien rahoitusvarallisuuden kokonaisarvo on kasvanut vajaa 10 % vuoden 2002 jälkeen (kuvio 26). Talletusten suhteellinen merkitys on vähentynyt niiden kannan kasvusta huolimatta. Suhteellisesti eniten ovat kasvaneet sijoitusrahastosijoitukset ja vakuutussäästöt. Suorat sijoitukset joukkovelkakirjoihin ovat sitä vastoin vähentyneet voimakkaasti. Osakevarallisuuden arvo vaihtelee osakkeiden hintojen mukaan; kesäkuun lopussa kotitalouksien osakevarallisuus oli pienempi kuin puoli vuotta aiemmin mutta suurempi kuin vuoden 2002 lopussa. Rahoitusvarallisuuden kasvu vähentää hieman huolta kotitalouksien

*Vaihtuvakorkoiset lainat altistavat kotitaloudet korkorisikille.*

Kuvio 26.



*Kotitalouksien velkaantumisesta aiheutuvat riskit ovat lisääntyneet, mutta eivät uhkaa rahoitusjärjestelmän vakautta.*

velkaantuneisuuden lisääntymisestä. Vaikutusta pienentää kuitenkin se, että lyhyellä aikavälillä vain likvideillä varoilla on merkitystä velanhoitokykyyn. Kotitalouksien säästämisaste oli vuonna 2003 positiivinen kolmen negatiivisen vuoden jälkeen.

Kotitalouksien velkaantumiseen liittyvät riskit ovat lisääntyneet viime vuosina, sillä velkaantuneisuuden kasvu tekee kotitalouksista aiempaa herkempiä taloudellisille häiriöille, kuten korkotason nousulle ja työttömyydelle. Kotitalouksien aiheuttamat luottoriskit voisivat kasvaa huomattavasti tilanteessa, jossa korot nousisivat voimakkaasti samanaikaisesti kun tulokehitys heikentyisi tuntuvasti ja asuntojen hinnat ja samalla vakuuksien arvot laskisivat merkittävästi. Suurimmat riskit kohdistuvat kotitalouksiin, joiden velanhoitomenot ovat lähellä takaisinmaksukyvyyn rajoja jo alhaisen korkotason aikana.

Vuonna 2003 yksityishenkilöiden uudet maksuhäiriöt lisääntyivät

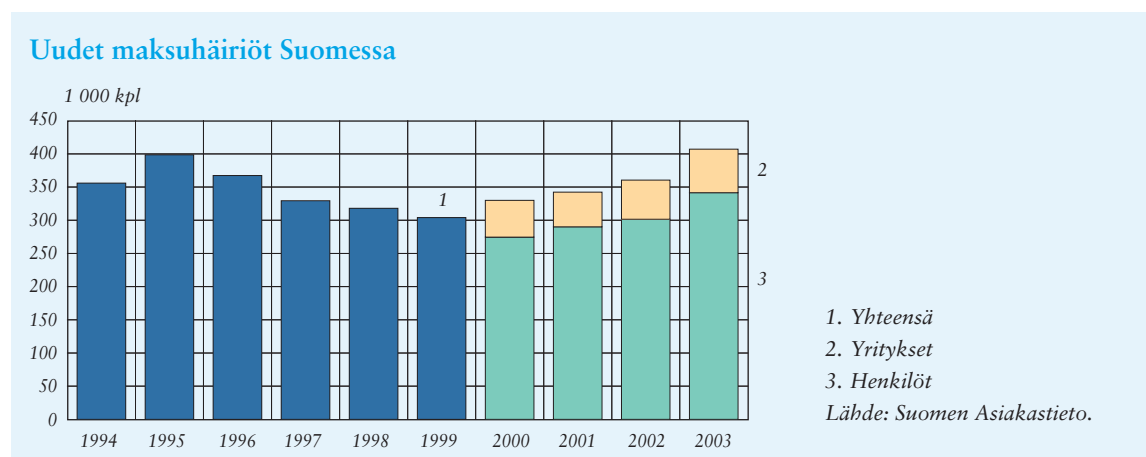
13 % edellisestä vuodesta (kuvio 27). Ennustetun talouskehityksen valossa uhka rahoitusjärjestelmän vakautta vaarantavien luottoriskien toteutumisesta on kuitenkin varsin pieni. Vakaa talouskasvu ja työllisyystilanteen koheneminen tukevat kotitalouksien maksukykyä.

### Kotimaiset pääomamarkkinat

Rahoituksen hankinnan näkökulmasta kotimaiset rahoitusmarkkinat ovat olleet vuoden 2004 aikana hiljaiset, vaikka esimerkiksi rahoituslaitosten ja yritysten kotimaiset joukkovelkakirjaemissiöt ovat lisääntyneet tammikuussa viime vuoteen verrattuna (kuvio 28).

Yritysten hyvä kannattavuus ja alhainen investointiaste heijastuvat vähäisenä rahoituksen hankintana markkinoilta. Esimerkiksi bruttomääräisten joukkolainojen emissioiden kasvusta huolimatta yritysten joukkolainojen liikkeessä oleva määrä on tämän vuoden aikana alkanut vähetä. Myös yri-

Kuvio 27.



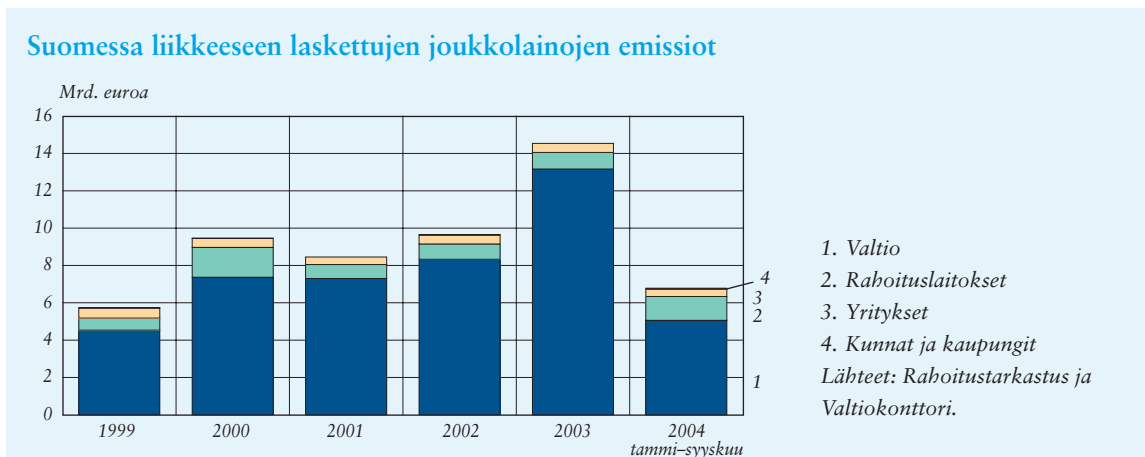
tystodistusten liikkeessä oleva määrä on jonkin verran pienentynyt. Markkinoilta hankitun rahoituksen sijaan yritysten lainojen nostot rahalaitoksista ovat kasvaneet pitkään noin 8 prosentin vuosivauhdilla.

Kotimaisten joukkolainaemissioiden ohella pankit ovat nostaneet varsin runsaasti rahoitusta kansainvälisiltä joukkolainamarkkinoilta. Pankkien luottokannan kasvuvauhti on ollut talletuskannan kasvua no-

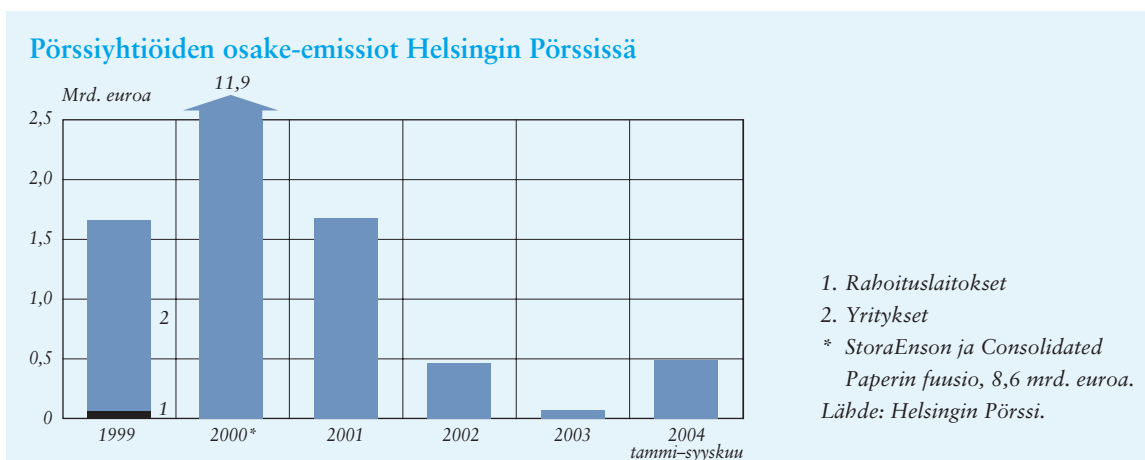
peampi, ja pankit ovat turvautuneet varainhankinnassaan aikaisempaa laajemmin myös joukkolainamarkkinoihin. Lisäksi esimerkiksi Sampo on rahoittanut vahinkovakuutusyhtiö Ifin oston osittain myös kansainvälisiltä joukkolainamarkkinoilta nostetulla rahoituksella.

Myös valtion nettorahoitustarve on pysynyt vähäisenä, ja valtion lainakanta on pysynyt vakaana jo pitkään.

Kuvio 28.



Kuvio 29.



*Yritysten rahoituksen hankinta markkinoilta on ollut vähäistä.*

Yritysten osakemarkkinoilta hankkiman rahoituksen määrä on pysynyt tänä vuonna edelleen vähäisenä. Osakeannit ovat pääosin olleet pieniä, suunnattuja osakeanteja. Laajempia yleisölle tarkoitettuja osakeanteja ei tänä vuonna ole järjestetty kuin yksi. Lisäksi markkinoille tuli useaan vuoteen ensimmäinen listautumismyynti (kuvio 29).

Helsingin Pörssin vaihto on elpynyt viime vuodesta. Tammi-syyskuun osakevaihto on lähes kolmanneksen viime vuoden vaihtoa suurempi. Helsingin Pörssin vaihto on kuitenkin poikkeuksellisen keskittynyttä, sillä pelkästään Nokian vaihto on lähes 70 % koko vaihdosta ja kymmenen vaihdetuimman osakkeen vaihto lähes 95 %. Helsingin Pörssin osakkeiden hinnat ovat perinteisesti vaihdelleet enemmän kuin muiden teollisuusmaiden pörssien osakkeiden hinnat. Teknologiaosakkeiden voimakkaan nousun aikana vaihto keskittyi muutama yritykseen, mikä lisäsi pörssin volatiilisuutta edelleen. Jos muiden listattujen yritysten osakkeiden vaihto jää heikoksi, voi suurten erien kaupankäynti muuttaa kursseja huomattavasti, ja sijoittajien mielenkiinto tällaisia osakkeita kohtaan on jäänyt vähäiseksi. Pörssin vaihdon rakenne onkin erityisen hankala listautumista pohtivien yritysten näkökulmasta. Samalla tilanne estää esimerkiksi riskipääomarahoitushankintojen kehittymistä, koska pääomasijoituksista irtautuminen listautumisen kautta saattaa olla vaikeaa.

Osakekurssien kehitys Helsingin Pörssissä on tämän vuoden aikana ollut hajanainen (kuvio 20). Tietoliikenne- ja elektroniikka-toimialoja edustava indeksi laski vuoden alusta syyskuun loppuun 17 %, kun esimerkiksi kemianteollisuuden indeksi nousi 22 % ja metalliteollisuuden indeksi 17 %. Myös kotimarkkinoita edustavat kaupan sekä elintarvikealan indeksit ovat nousseet perinteisen teollisuuden tahdissa. Pankkitoimialan kurssit ovat olleet vakaat.

Helsingin Pörssissä noteerattujen osakkeiden arvostus on P/E-luvulla mitattuna lähellä pitkän ajan keskiarvoa. Esimerkiksi syyskuun lopulla HEX-yleisindeksin P/E-luku oli vajaa 17. Ainoa toimiala, jonka osakekurssit ovat selvästi pitkän aikavälin keskiarvon yläpuolella, on metsäteollisuus.

### **Kotimaisen sääntelyn ja valvonnan kehitys**

Nordea-konserni jatkoi maaliskuussa 2004 ryhmän juridisen rakenteen yksinkertaistamista muodostaakseen pankkitoimintaa varten eurooppayhtiön.<sup>16</sup> Eurooppayhtiöasetus astui voimaan 8.10.2004, mutta Nordean rakennejärjestelyt saadaan päätökseen myöhemmin. Eurooppayhtiöksi muuttumisen jälkeen Nordean nykyisistä tytäryhtiöistä tulisi ruotsalaisen emopankin sivukonttoreita, ja tällöin

<sup>16</sup> Nordean rakennejärjestelyjä ja niihin liittyviä valvonnallisia sekä muita haasteita on kuvattu myös Suomen Pankin julkaisuissa Rahoitusjärjestelmän vakaus 2003 (kehikko 3) ja Euro & talous 2/2004, s. 22.

valvonnan kotivaltioperiaatteen mukaisesti merkittävä osa Suomen, Norjan ja Tanskan pankkisektoreista siirtyisi näiden maiden viranomaisten vakavaraisuuden valvonnan ulkopuolelle.

Kaiken kaikkiaan kehitys osoittaa, että pohjoismainen integraatio rahoituspalveluiden alueella syvenee jatkuvasti ja nostaa esiin sääntelyn ja valvonnan ydinkysymyksiä myös koko EU:n tasolla. Nordeassa toteutetun kaltaiset rakennejärjestelyt ovat haaste valvonnalle ja erityisesti koti- ja isäntämaan valvojien välisen työnjaon toimivuudelle jo nykyisellä tytärpankkirakenteella. Jos sivukonttorirakenteella tietyssä maassa toimiva pankki on markkinaosuudeltaan hyvin merkittävä ja siten avainasemassa maan rahoitusjärjestelmän toimivuuden ja vakauden kannalta, olisi perusteltua, että isäntämaan valvojan rooli ja valtuudet olisivat nykyistä vahvemmat. Varsinkin kriisioloissa isäntämaan valvojalle olisi turvattava vaikutusmahdollisuus tehtäviin ratkaisuihin. Pohjoismaiset valvojat ovatkin käynnistäneet selvitykset rakennejärjestelyjen vaikutuksista valvojien yhteistyöhön. Nordean rakennejärjestelyt ovat nostaneet esiin myös kysymyksen Rahoitustarkastuksen rahoituspohjasta.

Myös pohjoismaiset keskuspankit selvittävät keskenään, millaisia uusia haasteita tämän kaltaiset rakennejärjestelyt niille asettavat erityisesti rahoitusjärjestelmän kriisienhallinnassa.

Sampo-ryhmittymän hankittua omistukseensa lähes koko If-konser-

nin syntyi tarve laajentaa Sammon valvontayhteistyötä pohjoismaiselle tasolle. If-konserni harjoittaa vahinkovakuutus toimintaa. Uuden valvontapöytäkirjan mukaisesti Sampo-ryhmittymän päävastuullinen valvoja on edelleen Rahoitustarkastus, joka samalla koordinoi valvontayhteistyötä vakuutusvalvontaviraston sekä Ruotsin ja Norjan valvontaviranomaisten kanssa.

Tällä nk. lisävalvonnalla keskitytään erityisesti ryhmätason vakavaraisuuden, riskikeskittymien, ryhmän sisäisten liiketoimien sekä riskienhallintamenettelyjen valvontaan. Taustalla on monialaista rahoitustoimintaa harjoittavien rahoitusryhmien lisävalvonnasta 2002 annettu direktiivi.

Kaiken kaikkiaan jos finanssi-ryhmittymä toimii useilla toimialoilla, se on haaste valvonnan ja sääntelyn kehittämiseksi. Koska esimerkiksi vakavaraisuusvaatimusten lähentyminen pankki- ja vakuutussektorien välillä voi viedä vielä vuosia, valvonnan on tärkeää edistää osaltaan ns. markkinakurin toimintaedellytyksiä. Markkinoilla on oltava käytettävissä riittävä ja luotettava informaatio ryhmittymien rakenteesta, toiminnasta ja riskeistä.

Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden vähimmäispääomavaatimuksiin tehtiin muutoksia, kun vakuutusyhtiölakia sopeutettiin näitä yhtiöitä koskeviin Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiveihin. Laeilla muutettiin mm. vakuutusyritysten toimintapääoman määritelmää ja vä-

*Pohjoismaiset  
rakennejärjestelyt  
ovat haaste  
valvojille ja  
keskuspankeille.*

*Poikkeusoloihin varautuminen on tärkeä osa viranomaisten ja markkinaosapuolten yhteistyötä.*

himmäismäärävaatimuksia. Samassa yhteydessä myös työeläkevakuutusyhtiöistä annettua lakia muutettiin. Lisäksi vakuutusvalvontaviraston toimintaedellytyksiä selkiytettiin tilanteissa, joissa se katsoo vakuutusyrityksen vakuutuksenottajien tai vakuutettujen etujen olevan vaarassa.

Rahoitustarkastus ja valtiovarainministeriö ovat valmistelleet säännökset kansainvälisten IFRS-standardien (ks. kehikko 2) käyttöönottoiseksi luottolaitoksissa ja sijoituspalveluyrityksissä. Säännökset on sisällytetty hallituksen kesäkuussa 2004 eduskunnalle antamaan hallituksen esitykseen. Kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukainen konsernitilinpäätös tulee pakolliseksi 1.1.2005 tai sen jälkeen alkaville tilikausille niiden yritysten konsernitilinpäätöksissä, joiden arvopapereita on julkisen kaupankäynnin kohteena.

Suomalaiset viranomaiset valmistautuvat pankkien kansainväliseen vakavaraisuusuudistukseen (ks. s. 23). Rahoitustarkastus julkisti kesäkuussa 2004 lausuntoja varten alustavat tulkinsa siitä, mitä se tulee edellyttämään luottolaitoksilta ja sijoituspalveluyrityksiltä uudistettavien vakavaraisuusvaatimusten tullessa voimaan 31.12.2006. Tulkinnat perustuvat EU:n komission alustavaan direktiiviluonnokseen, joka on puolestaan periaatteiltaan Baselin pankkivalvontakomitean vakavaraisuussuosituksen mukainen.

Kotimaisten viranomaisten (valtiovarainministeriö, Suomen Pankki

ja Rahoitustarkastus) ja toimialojen edustajista koostunut työryhmä julkisti syyskuussa 2004 arvion vakavaraisuusuudistuksen taloudellisista vaikutuksista. Uudistuksen valmistelu jatkuu EU:n neuvoston työryhmässä. Kotimaisen lainsäädännön lakitekni-  
nen valmistelu on myös käynnissä.

Varautuminen rahoitusjärjestelmän välttämättömien toimintojen turvaamiseen myös poikkeusoloissa on yksi tärkeä viranomaisten ja markkinaosapuolten yhteistyön osa-alue. Välttämättömiä toimintoja ovat mm. rahahuolto, maksujärjestelmät ja pankkipalvelut. Vuonna 2003 uusittu valmiuslain myötä puolustustaloudellisen suunnittelukunnan rahoitushuoltotoimikunta on valmistellut varautumisohjetta viranomaisille ja keskeisille markkinaosapuolille. Ohje valmistuu vuoden 2004 loppuun mennessä. Rahoitustarkastus antaa sen pohjalta vielä täydentävän ohjeen.

# Pankki- ja vakuutussektori

Pankkitoiminnan liikevoitot ovat hyviä, vaikka alhainen korkotaso sekä kapeina säilyneet luotonannon korkomarginaalit nakertavat pankkien rahoituskatteita. Asuntoluottojen voimakas kysyntä, kohonneet palkkiotuotot sekä kulukontrolli ovat tukeneet pankkien tuloksia. Myös henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden tulokset ovat parantuneet, mikä on heijastunut finanssiryhmittymien liiketulosten selvänä kasvuna. Suomen finanssisektorin vakavaraisuus on edelleen keskimäärin hyvä. Toimintojen ulkoistaminen, rakennemuutosten jatkuminen sekä tulevat sääntelyuudistukset korostavat pankkien toiminnallisten ja strategisten riskien seurannan tärkeyttä. Ennustetun talouskehityksen valossa Suomen finanssisektorin tila säilyy vakaana. Suomen Pankissa tehtyjen stressitestilaskelmien perusteella pankkisektorin tappiopuskurit kestäisivät myös ennustettua selvästi heikomman talouskehityksen.

## Pankkisektorin kannattavuus ja vakavaraisuus

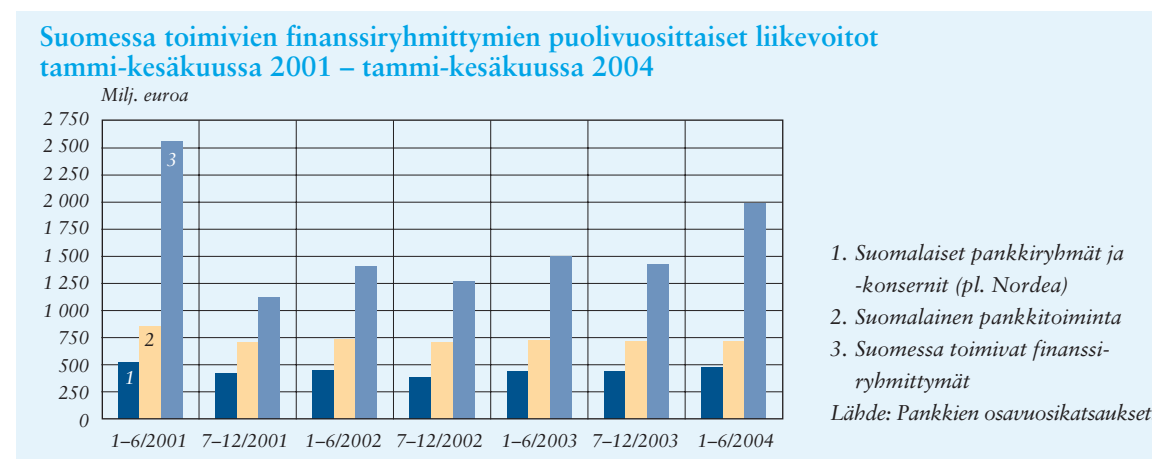
Kansainvälistymisen ja rakennejärjestelyjen vuoksi käsite ”Suomen pankkisektori” on muuttunut entistä vaikeammaksi määritellä. Pankkisektoriin voidaan sisällyttää valinnan mukaan eri pankkeja ja eri osia kustakin finanssiryhmittymästä. Eri kokonaisuudet puolestaan antavat sektorin kehityksestä hieman erityyppisen kuvan (kuvio 30).

Suomalaisten pankkiryhmien ja -konsernien<sup>1</sup> (pl. Nordea) yhteenlaskettu liikevoitto kasvoi tammi-kesäkuussa 2004 noin 10 % edellisen vuoden vastaavasta ajanjaksosta (taulukko 4). Yksittäisistä pankeista vain paikallisosuuspankkien yhteenlaskettu liikevoitto laski tammi-kesäkuusta 2003. Jos suomalaisten pankkiryhmien ja -konsernien lukuihin lisätään

<sup>1</sup> Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit sisältävät seuraavat yksiköt: Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online -konsernin, OP-ryhmän ja Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan.

*Suomen  
pankkisektorin  
tuloskehitys on  
vakaata.*

Kuvio 30.



Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan heikentynyt tulos, suomalaisen pankkitoiminnan yhteenlaskettu liikevoitto laski noin prosenttiin. Tämä tulos heijastelee Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan merkitystä koko pankkisektorin kokonaistuloksen kannalta.

Alhainen korkotaso ja kapeina pysytelleet luottojen korkomarginaalit ovat vaikuttaneet pankkien rahoituskatteisiin enemmän kuin luottokannan voimakas kasvu. Rahoituskatteet ovatkin supistuneet lähes kaikissa pankeissa viimeisen 12 kuukauden aikana.

Tammi-kesäkuussa 2004 suomalaisten pankkikonsernien ja -ryhmien yhteenlaskettu rahoituskate oli noin 60 % kaikista tuotoista ja yhteenlasketut nettopalkkiotuotot muodostivat

noin 25 % kaikista tuotoista. Vaikka rahoituskatteet muodostavat valtaosan pankkien keräämistä tuotoista, pankit ovat kyenneet paikkaamaan katteiden menetyksiä kasvattamalla muita tuottoja. Tärkeimpiä palkkiotuottojen lähteitä ovat antolainaus, maksuliikenne, omaisuudenhoito ja arvopaperinvälitys. Niinpä erityisesti osakemarkkinoiden piristyminen vuoden 2004 alussa, liiketoiminnan volyymien kasvu sekä maksuliikenteen volyymin lisääntyminen ja hinnoittelun uudistaminen ovat lisänneet pankkien tuloja. Lisäksi muutamit pankit ovat saaneet muihin tuottoihin luettavia kertaluonteisia myyntivoittoja ja osinkoja. Kaiken kaikkiaan suomalaisten pankkikonsernien ja -ryhmien (pl. Nordea) yhteenlasketut tuotot

Taulukko 4.

Pankkien sekä finanssiryhmittymien liikevoitot						
Milj. euroa	1-6/2004	1-6/2003	Muutos, %	2003	2002	2001
Nordea-konserni	1 100	959	14,7	1 812	1 547	1 928
*Nordea-konserni, pankkitoiminta	1 314	907	44,9	1 587	1 721	1 968
*Nordea-konserni, vakuutustoiminta	86	57	50,9	126	-148	-67
*Nordea Pankki Suomi -konserni	375	914	-59,0	1 038	1 378	2 573
*Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta	242	292	-17,1	575	611	612
Sampo-konserni	547	215	154,4	472	542	1 104
*Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	138	111	24,3	231	252	296
*Sampo Pankki -konserni	111	84	31,7	153	178	263
OP-ryhmä	265	261	1,5	515	459	504
*OKO-konserni	69	104	-33,7	174	96	111
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	24	23	4,4	41	59	72
Aktia Säästöpankki -konserni	18	15	15,9	30	20	32
Paikallisosuuspankit yhteensä	14	17	-15,7	30	33	36
Ålandsbanken-konserni	9	8	14,3	15	14	17
Evli-konserni	8	2	288,6	8	-5	-3
eQ Online -konserni	2	-1	-	0	-2	-10
1. Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit (pl. Nordea)	477	435	9,6	870	830	945
2. Suomalainen pankkitoiminta	719	727	-1,1	1 445	1 441	1 557
3. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät	1 986	1 498	32,6	2 923	2 667	3 681

1. Sisältää suomalaiset pankkikonsernit ja -ryhmät, Sammosta luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan.  
2. Sisältää suomalaiset pankkikonsernit ja -ryhmät, Sammosta luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan ja Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan luvut.  
3. Sisältää suomalaiset pankkikonsernit ja -ryhmät, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.  
Lähde: Pankkien osavuositiedot.



(sis. rahoituskatteet ja muut tuotot) ovat säilyneet lähes tammi-kesäkuun 2003 tasolla. Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan muut tuotot ovat kuitenkin pienentyneet, joten suomalaisen pankkitoiminnan tuotot yhteensä pienivät viimeisen 12 kuukauden aikana.

Yhteenlasketut kulut pienivät tammi-kesäkuussa 2004 verrattuna edellisen vuoden vastaavaan ajanjaksoon. Tosin yksittäisten pankkien kulukehitys oli vaihtelevaa. Yleisesti ottaen voidaan sanoa, että kulukontrolli on keskittynyt joko henkilöstökuluihin tai muihin kuluihin, mutta molempia kuluryhmiä ei ole onnistuttu vähentämään yhtä aikaa. Jos pankin henkilöstökulut ovat pienentyneet, sen muut kulut ovat samanaikaisesti nousseet. Vastaavasti henkilöstökulujen kasvettua muut kulut laskivat.

Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit ovat kirjanneet luottotappioita tammi-kesäkuussa 2004 joko hyvin vähän tai eivät lainkaan. Lisäksi muutama pankki on saanut alkuvuoden aikana palautuksia aikaisemmin kirjatuista luottotappioista, millä on ollut positiivinen vaikutus pankkien liikevoittoon.

Kun pankkisektoria tarkastellaan Suomessa toimivien keskeisten finanssiryhmittymien<sup>2</sup> kannalta, yhteenlaskettu liikevoitto kasvoi tammi-kesäkuuhun 2003 verrattuna yli 30 %.

<sup>2</sup> Suomessa toimivat finanssiryhmittymät sisältävät Säästöpankit, Aktia Säästöpankki -konsernin, paikallisosuuspankit, Ålandsbanken-konsernin, Evli-konsernin, eQ Online -konsernin, OP-ryhmän, Sampo-konsernin sekä Nordea-konsernin.

Voimakkaasti parantuneiden tulosten taustalla ovat henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden parantuneet liikevoitot sekä kertaluonteiset erät.

Nordea-konsernin<sup>3</sup> liikevoitto oli vuoden 2004 alkupuoliskolla 1 100 miljoonaa euroa eli noin 15 % suurempi kuin vuoden 2003 vastaavana ajanjaksona. Konsernin vähittäispankkitoiminnan tuloksen koheneminen oli seurausta muiden Pohjoismaiden vähittäispankkien liikevoittojen kasvusta. Myös henkivakuutustoiminnan liikevoitto parani sijoitussidonnaisten tuotteiden myynnin lisääntymisen ja nettomaksutulon kasvun ansiosta. Lisäksi Nordea-konserni on kirjannut tammi-kesäkuussa 2004 vähemmän luottotappioita kuin viime vuoden vastaavana ajanjaksona. Vuositasolla Nordean luottotappiot olivat 0,05 % luotoista ja takauksista, mitä voidaan pitää hyvin matalana tasona.

Sampo-konsernin liikevoitto oli 547 miljoonaa euroa vuoden 2004 ensimmäisellä puoliskolla. Liikevoittoa kasvattivat kertaluonteiset erät ja vakuutusyhtiö Ifin hyvä tulos. Henkivakuutustoiminnan liikevoitto koheni noin 40 % eli 127 miljoonaan euroon (92 milj. euroa tammi-kesäkuussa 2003)

<sup>3</sup> Koko konsernin liikevoitto oli pienempi kuin Nordea-konsernin pankkitoiminnan ja henkivakuutustoiminnan yhteenlaskettu liikevoitto, koska kiinteistöjen myynnistä saadut myyntivoitot ja niistä kirjattavat arvonalennukset käsitellään näiden kahden eri kokonaisuuden kirjanpidossa eri tavalla. Koko konsernin tuloslaskelma perustuu konsernin liiketoiminta-alueisiin, ja tällöin kiinteistöjen myyntiin ja arvonalennusten nettovaikutus (+ 300 milj. euroa 1–6/2004) on kirjattu omalle rivilleen liikevoiton jälkeen. Nordea-konsernin pankkitoimintaa ja henkivakuutustoimintaa kuvaavassa Rahoitustarkastuksen säännösten mukaisessa tuloslaskelmassa kiinteistöjen myynti ja arvonalennukset sisältyvät kuitenkin ennen liikevoittoa esitettäviin muihin tuottoihin.

*Finanssiryhmittymien tulokset paranivat.*

lähinnä sijoitustoiminnan tuottojen kasvun vuoksi. Toukokuussa 2004 Sampo kasvatti osuuttaan If-vahinko-vakuutusyhtiössä. Tämän vuoksi If konsolidoidaan vuoden 2004 toisesta neljänneksestä lähtien tytäryhtiönä Sammon konsernitulokseen. Sampo-konsernin tulokseen kirjattu osuus Ifin liikevoitosta oli 212 miljoonaa euroa tammi-kesäkuussa 2004. Ifin liikevoiton kasvun taustalla olivat pienet vahingonkorvauskulut, vakuutusmaksujen korotus ja kustannusten karsiminen. Myös Skandian osakkeista saatu myyntivoitto (+ 95 milj. euroa) ja laskennallisten verovelkojen tuloutus (+ 140 milj.

euroa) paransivat Sampo-konsernin tulosta tammi-kesäkuussa 2004.

OP-ryhmän liikevoitto kasvoi 1,5 % ja oli 265 miljoonaa euroa tammi-kesäkuussa 2004. Ryhmän rahoituskate pieni, kun korkotaso aleni ja luottojen korkomarginaalit kapenivat. Sen sijaan muut tuotot (sis. nettopalkkiotuotot) kasvoivat vuoden takaisesta tilanteesta noin 9 % eli 238 miljoonaa euroon. Taustalla oli erityisesti arvopaperikaupan nettotuottojen kasvu. OP-ryhmän liikevoiton kasvua tuki myös OP-Henki-vakuutuksen tulos, joka parani sijoitustoiminnan nettotuottojen lisäänty-

Taulukko 5.

	Kannattavuus: Oman pääoman tuotto, % (ROE)		
	1-6/2004	2003	2002
Nordea-konserni	18,0	12,3	7,5
*Nordea Pankki Suomi -konserni	4,9	7,5	9,3
*Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta	32,0	44,0	38,0
Sampo-konserni	31,3	14,0	1,4
*Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	19,9	17,8	19,2
*Sampo Pankki -konserni	16,7	11,3	14,3
OP-ryhmä	12,1	11,5	11,9
*OKO-konserni	15,0	18,5	10,0
Aktia Säästöpankki -konserni	12,3	11,1	7,2
Ålandsbanken-konserni	12,6	11,4	11,5
Evli-konserni	19,1	9,0	-6,1
eQ Online -konserni	15,0	0,4	-5,1
	Kustannustehokkuus: Kulut, % tuotoista		
	1-6/2004	2003	2002
*Nordea-konserni, pankkitoiminta	61	63	64
*Nordea Pankki Suomi -konserni	52	69	72
*Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta	56	51	48
*Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	61	65	64
*Sampo Pankki -konserni	67	73	71
OP-ryhmä	62	62	61
*OKO-konserni	54	45	56
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	69	73	64
Aktia Säästöpankki -konserni	70	73	81
Paikallisuuspankit yhteensä	72	70	68
Ålandsbanken-konserni	67	71	69
Evli-konserni	77	83	111
eQ Online -konserni	83	100	111

Lähde: Pankkien osavuositiedot.  
(Säästöpankit ja paikallisuuspankit eivät julkaise oman pääoman tuottoja.)  
ROE-prosentit eivät ole keskenään täysin vertailukelpoisia.

misen myötä. Vuoden 2004 alkupuoliskolla OP-Henkivakuutuksen tulos oli 33 miljoonaa euroa (19 milj. euroa tammi-kesäkuussa 2003).

Kulut ja tuotot -suhdeluvulla mitattuna pankkien kustannustehokkuus on parantunut vuoden 2003 lopun lukemista (taulukko 5). Tosin viimeisen kahden vuoden aikana joidenkin pienempien pankkiryhmiä ja -konserniä kulut ja tuotot -suhdeluvut ovat kehittyneet heikompaan suuntaan.

Toiminnan tehostumista on kuitenkin nähtävissä oman pääoman tuottoasteella (ROE-prosentteina) mitattuna kannattavuudesta. Oman pää-

oman tuottoasteet ovat parantuneet tammi-kesäkuussa 2004 verrattuna vuoden 2003 lopun tilanteeseen. Tarastelua ei voi kuitenkaan ulottaa säästöpankkeihin ja paikallisuuspankkeihin ryhmätasolla, sillä ne eivät laske koko ryhmää kuvaavia oman pääoman tuottoasteita. Kulujen hallinta on pankeille erittäin tärkeätä hyvän tuloskehityksen takaamiseksi.

Pankkien vakavaraisuus on edelleen säilynyt keskimäärin hyvänä, vaikka osalla pankeista vakavaraisuusprosentit ovat hieman laskeneet vuoden 2003 lopusta (taulukko 6). Vakavaraisuutta ovat tukeneet viime

Taulukko 6.

<b>Pankkien vakavaraisuus ja tappiopuskurit</b>			
	Vakavaraisuus (Tier 1 + Tier 2), %		
	6/2004	12/2003	12/2002
Nordea-konserni	9,3	9,3	9,9
*Nordea Pankki Suomi -konserni	22,4	22,2	10,4
Sampo-konserni	13,9	12,5	17,3
*Sampo Pankki -konserni	10,8	9,8	11,2
OP-ryhmä	15,3	15,4	15,2
*OKO-konserni	10,9	11,0	11,1
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	18,4	18,9	19,6
Aktia Säästöpankki -konserni	14,4	13,9	13,1
Paikallisuuspankit yhteensä	20,0	21,0	21,7
Ålandsbanken-konserni	11,6	11,4	11,0
Evli-konserni	28,0	30,0	34,9
eQ Online -konserni	28,3	35,0	50,1
	Tappiopuskuri 8 prosentin vakavaraisuuteen, milj. euroa		
	6/2004	12/2003	12/2002
Nordea-konserni	1 848	1 809	2 564
*Nordea Pankki Suomi -konserni	7 715	7 658	3 192
Sampo-konserni	838	621	1 167
*Sampo Pankki -konserni	369	196	308
OP-ryhmä	1 778	1 708	1 533
*OKO-konserni	267	268	251
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	268	264	245
Aktia Säästöpankki -konserni	127	110	95
Paikallisuuspankit yhteensä	186	186	179
Ålandsbanken-konserni	35	32	26
Evli-konserni	37	39	41
eQ Online -konserni	24	25	27
Muut pankit kuin Nordea, yhteensä	3 293	2 985	3 312
Nordea ja muut yhteensä	5 141	4 794	5 877

Lähteet: Pankkien osavuositarkastukset ja Suomen Pankki.

*Luottoriskit  
ovat vähäiset.*

vuosien hyvä tuloskehitys ja toissijaisien omien varojen lisääntyminen. Toisaalta vakavaraisuutta ovat heikentäneet luottokannan voimakas kasvu ja sen vuoksi pankkien omia varoja nopeammin lisääntyneet pankkien riskipainotetut saamiset.

Verrattaessa kesäkuuta 2004 joulukuun 2003 tilanteeseen ensisijaiset omat varat ovat pienentyneet ainoastaan Sampo-konsernilla ja Evlillä. Sampo-konsernilla laskun taustalla ovat keväällä 2004 maksettu osinko ja If-kauppa. Samalla vakavaraisuuspääomien rakenne on muuttunut, kun ensisijaisien omien varojen lasku on korvattu kasvattamalla suhteellisesti enemmän toissijaisia omia varoja.

Verrattuna vuoden 2003 lopun tilanteeseen pankkien laskennalliset omien varojen tappiopuskurit ovat kasvaneet suurimmalla osalla suomalaisista pankkiryhmistä ja -konserneista.

Mikäli loppuvuoden kehitykseen ei sisälly negatiivisia yllätyksiä, pankkien yhteenlasketut liiketulokset paranevat vuonna 2004 hieman edellisvuodesta.

### **Riskinäkömät**

Pankkisektorin kehitykseen Suomessa ei tällä hetkellä kohdistu suuria uhkia ja vakauskäymät ovat suotuisat. Liiketulokset voisivat heikentyä selvästikin ilman, että pankkijärjestelmän toimintakyky vaarantuisi.

Luottotappiot ovat jo pitkään pysyneet Suomessa vähäisinä. Pankkien taitotieto luottoriskien mittaamisessa ja hallitsemisessa on nykyään

parempi kuin 1990-luvun pankkikriisiä edeltäneinä vuosina. Antolainaus on lisääntynyt viime vuosina nopeasti, ja kotitalouksien osuus luottokannasta on jatkuvasti kasvanut. Historiallisten kokemusten valossa kotitalouksien lainoihin, etenkin asuntolainoihin, liittyy vain vähäinen luottotappioriski<sup>4</sup>. Luottotappioiden oleellinen kasvu nykyisestä edellyttäisi joko voimakasta laskusuhdannetta tai korkojen suurta nousua. Kumpikaan ei vaikuta todennäköiseltä Suomen ja euroalueen taloutta koskevien ennusteiden valossa.

Yksi keskeinen syy luottotappioiden vähäisyyteen voi olla luotonkysynnän painottuminen kotitaloussektorille. Yritysluotot (kuvio 31) aiheuttavat yleensä suurempia luottoriskejä kuin kotitalouksille tai julkisyhteisöille myönnettävät luotot. Mikäli kansantalouden investoinnit kasvavat ennusteiden mukaisesti ja niitä rahoitetaan aiempaa enemmän pankkiluotoilla, kasvaa riskipitoisten yritysluottojen osuus pankkien taseissa samalla kun yritysten kyky selviytyä laskusuhdanteista vähitellen heikenee. Tämä voi kasvattaa pankkien luottoriskejä pitkällä tähtäimellä, mutta lyhyellä aikavälillä vaikutukset ovat vähäisiä.

Osakenoteerausten, valuuttakurssien ja korkojen vaihtelusta aiheutuvat markkinariskit ovat toinen tärkeä riskilähde. Ne ovat kehittyneet

<sup>4</sup> Katso lisää esim. Rahoitustarkastus tiedottaa -tiedote 5/2004 28.9.2004 asuntolainakilpailun vaikutuksista.

hallitusti. Viime vuosina pankkien vakavaraisuusvaatimuksissa huomioitavat markkinariskit eivät ole lisääntyneet eivätkä vähentyneet epätavallisen voimakkaasti. Pankkien taseisiin kirjatut osake- ja joukkovelkakirjasijoitukset eivät myöskään ole lisääntyneet millään poikkeuksellisella tavalla. Johdannaisinstrumenttien käyttö on lisääntynyt.

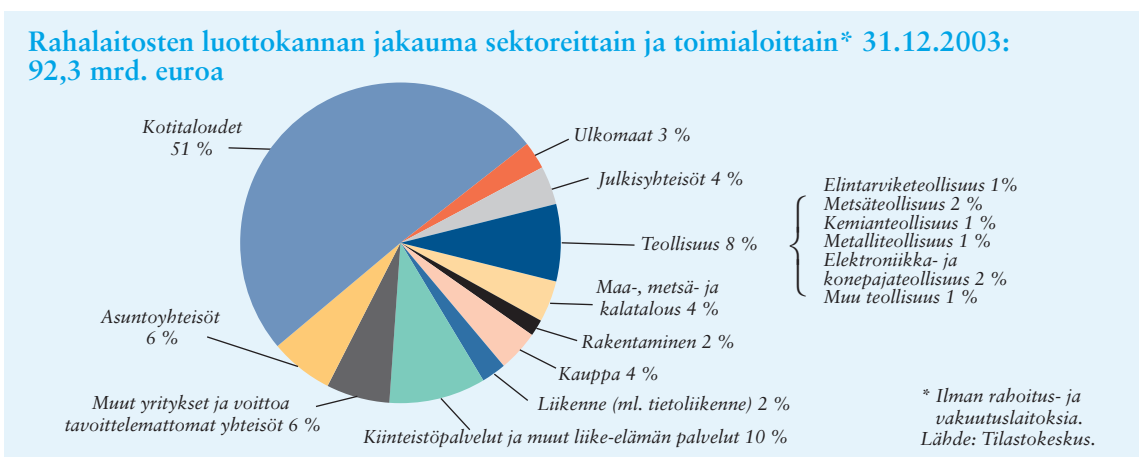
Viime vuosina pankkien antolainaus on kasvanut selvästi enemmän

kuin ottolainaus, mikä on vaikuttanut pankkien taseiden rakenteisiin ja lisännyt ns. likviditeettiriskiä<sup>5</sup> (kuvio 32).

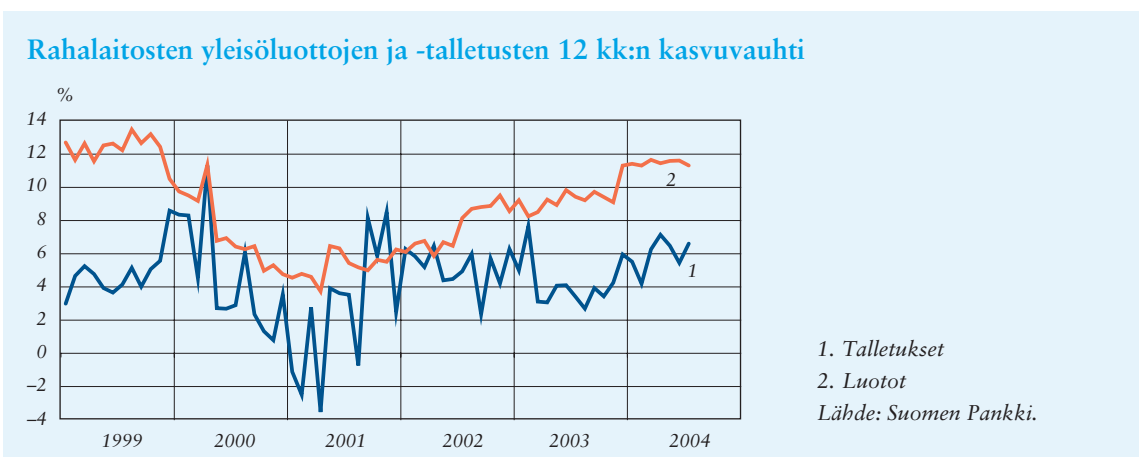
Vaikka suurin osa talletuksista on periaatteessa asiakkaiden nostettavissa koska tahansa, talletukset ovat kuitenkin osoittautuneet yhdeksi vakaimmista rahoituksen lähteistä. Talletukset ovat viime vuosina kasvaneet vain vähän verrattuna luottokannan

<sup>5</sup> Katso kehikko 4.

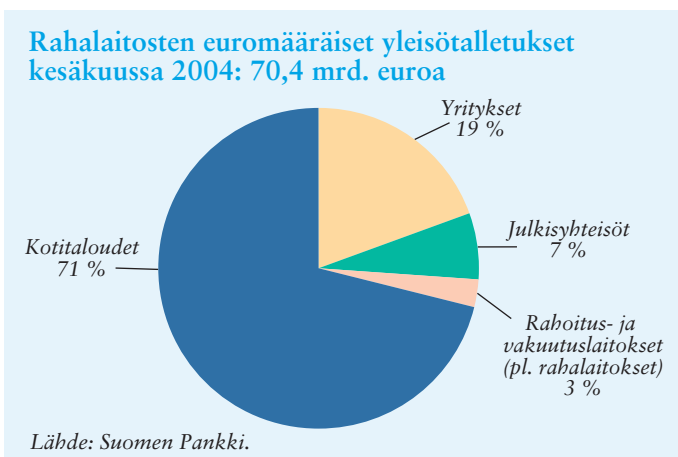
Kuvio 31.



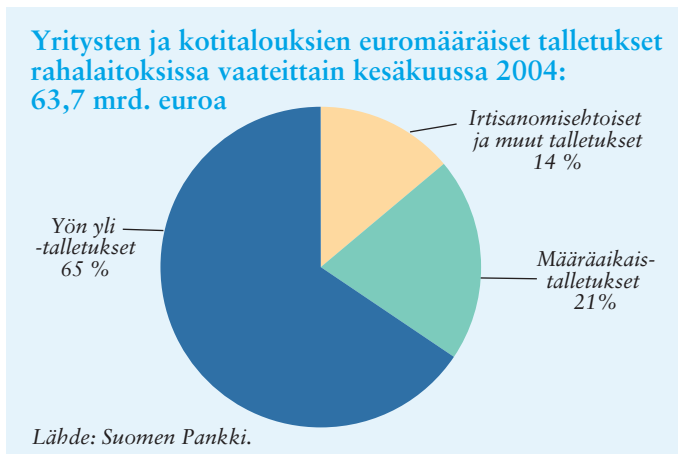
Kuvio 32.



Kuvio 33.



Kuvio 34.



Taulukko 7.

**Taseen rakennetta kuvaavia tunnuslukuja eri pankeissa**

	Luotot per talletukset	Luotot per talletukset	Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat, % taseesta	Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat, % taseesta	Likvidit saamiset, % taseesta	Likvidit saamiset, % taseesta
	6/2004	12/2001	6/2004	12/2001	6/2004	12/2001
Nordea Pankki Suomi -konserni	126	160	21	28	41	21
OP-ryhmä	124	109	17	12	12	19
Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	145	130	30	26	17	22
Aktia Säästöpankki -konserni	129	108	14	4	15	21
Ålandsbanken-konserni	134	101	22	19	14	27

Lähteet: Tilinpäätöstiedot ja osavuositiedot.

Sammon osalta on käytetty Sampo Pankki -konsernin tietoja yleiseen liikkeeseen laskettujen velkakirjojen ja likvidien saamisten tasesuhteissa.

Likvidit saamiset on nyt määritetty taseiden saamisiksi luottolaitoksilta, kaikkiksi korollisiksi arvopapereiksi sekä osakkeiksi ja osuuksiksi.

Nordea Pankki Suomi -konsernin taseen rakenteen muutokseen ovat vaikuttaneet oleellisesti koko Nordea -konsernin rakenteen muutokset.

kasvuun. Vielä 1990-luvun puolivälissä pankeilla oli enemmän talletuksia kuin lainoja, mutta tilanne on muuttunut ratkaisevasti viime vuosina. Koska pankit eivät ole voineet rahoittaa antolainauksen kasvua pelkästään talletuksilla, ne ovat joutuneet hankkimaan rahoitusta muilla keinoilla, mm. lisäämällä liikkeessä olevien velkakirjojensa kantaa. Omien pääomien kasvukin on auttanut luotonannon kasvun rahoittamisessa.

Suomen Pankin Rahoitusmarkkinat -tilastokatsauksen mukaan tammikuusta 2003 heinäkuuhun 2004 yleisön talletukset suomalaisissa rahalaitoksissa lisääntyivät 4,7 miljardia euroa ja lainat yleisölle 13,1 miljardia euroa, joten lainakannan kasvu ylitti talletuskannan kasvun noin 8,4 miljardilla eurolla.

Kehitys on vaikuttanut pankki-konsernien ja finanssiryhmittymien taseiden rakenteisiin (taulukko 7). Luottojen enemmisyys suhteessa talletuksiin on kasvanut. Yleiseen liik-

keeseen laskettujen velkakirjojen merkitys on kasvanut ja likvidien saamisen merkitys on pienentynyt. Kotitalouksien avistaehtoiset talletukset muodostavat valtaosan kaikista rahalaitosten talletuksista (kuvio 33 ja 34). Tilinpäätöksissä taseen saamisen ja velkojen maturiteettirakenne on pysynyt samanlaisena (kuvio 35).

Suomen rahalaitosten liikkeeseen laskemat vuotta lyhyemmässä ajassa erääntyvät velkapaperit lisääntyivät tammikuusta 2003 heinäkuuhun 2004 noin 7,7 miljardia euroa eli lähes yhtä paljon kuin talletusaliijäämä kasvoi. Lyhytaikainen velkarahoitus on varsin herkkäliikkeistä, ja sen hinta reagoi nopeasti, jos Suomen pankkisektorin luottokelpoisuudessa tapahtuu muutoksia.

Hintakilpailu varsinkin asunto- luottomarkkinoilla on lisääntynyt, koska eri pankkiryhmät ovat pyrkineet kasvattamaan markkinaosuuksiaan. Hintakilpailu on korkokehityksen ohella kaventanut korkomargi-

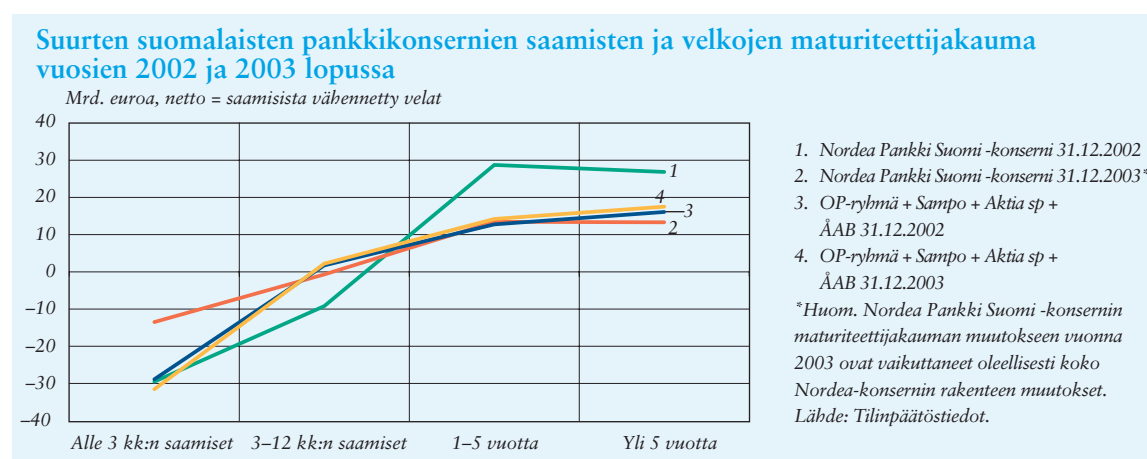
naaleja (kuvio 36 ja 37). Tämä ei ole uhkatekijä yleiselle vakaudelle, mikäli pankit huolehtivat riittävästä riskipreemioista ja kustannusten kattamisesta luotonannossaan. Asuntolainojen vakuuksien arvo pysynee hyvänä, eikä niihin kohdistu suuria uhkatekijöitä, mikäli yleisessä taloudellisessa kehityksessä ei tapahdu suuria yllätyksiä.

Toiminnallinen riski on normaalisti määritelty riskiksi, joka johtuu suorasta tai epäsuorasta tappiosta, jonka ovat aiheuttaneet riittämättömät tai heikot sisäiset prosessit, henkilöstö, järjestelmät tai ulkoiset tekijät. Toiminnalliset riskit sisältävät juridisen riskin mutta eivät strategia- eivätkä maineriskiä. Suomalaisissa pankeissa toiminnallisten riskien määrä on todennäköisesti pysynyt samantasoisena viime vuosina. Toiminnallisten riskien realisoituminen on todennäköisintä tilanteissa, joissa toimintatapoja muutetaan.

Merkittävimmät kansainvälisen sääntelyn ja valvonnan hankkeet

*Ulkoistamiset ja rakennemuutokset korostavat toiminnallisten riskien hallintaa.*

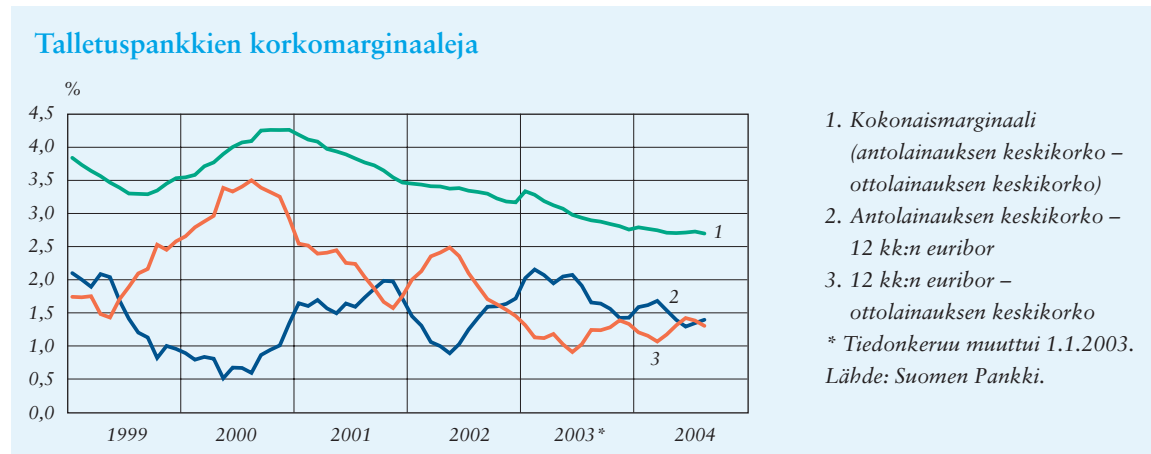
Kuvio 35.



tällä hetkellä ovat laajamittainen siirtyminen kansainvälisiin tilinpäätösstandardeihin myös pankkien kirjanpidossa (IFRS-uudistus) ja Basel II -vakavaraisuusuudistus. Molempien uudistusten on pelätty voimistavan pankkien luotonannon myötäsyklisyyttä eli antolainauksen taipumusta kasvaa noususuhdanteissa ja supistua laskusuhdanteissa. Koska riskit lisääntyvät laskusuhdanteissa, riskien aiempaa tarkempaan mittaamiseen

pyrkivässä Basel II -järjestelmässä on edellytetty, että pankkien omat varat kasvavat antolainaukseen verrattuna, mikä voi pakottaa pankit pienentämään riskejään esimerkiksi antolainausta vähentämällä. Luotonannon supistuminen puolestaan vaikuttaisi makrotalouteen ja syventäisi laskusuhdannetta. Kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukainen taseerien kirjaaminen markkina-arvoon ja arvonmuutosten ottaminen tulos-

Kuvio 36.



Kuvio 37.





laskelmissa huomioon on omiaan lisäämään luottolaitosten kannattavuuden suhdanneherkkyyttä, mikä voi aiheuttaa samantapaisia vaikutuksia.

Molempia uudistuksia ollaan toteuttamassa suunnilleen samanaikaisesti. Vakauden kannalta järjestelmien käyttöönottoon (niin Suomessa kuin muissakin maissa) voi alkuun liittyä ylimenovaihe, jossa muutokset eivät ole kaikilta osin ennakoitavissa. Tämä korostaa mm. viranomaisten mikro- ja makrotason seurannan ja ennakoinnin tärkeyttä.

Suomen rahoitusjärjestelmässä on voimakas pohjoismainen ulottuvuus. Kansainväliset konsernit voivat toimia jatkossa joko yhteensä yhtiönä monessa maassa (eurooppayhtiö) tai perinteisemmin usean juridisen yksikön muodostamana kokonaisuutena. Yksiköt voivat sekä sijaita eri maissa että harjoittaa eri toimintoja. Tämä aiheuttaa haasteita mm. valvonnalle.

Pankit ovat viime aikoina muiden toimialojen yritysten tavoin ulkoistaneet toimintojaan, siis teettäneet ulkopuolisilla yrityksillä sellaisia toimintoja, jotka ne ovat aiemmin tehneet itse. Uusi ilmiö on toimintojen ulkoistaminen ulkomaille. Useimmissa tapauksissa ulkoistetut toiminnot eivät kuulu pankkien ydinliiketoimintaan. Pankit voivat kuitenkin ulkoistaa myös suhteellisen keskeisiä toimintojaan. Ulkoistamiseen liittyy myös riskejä, sillä palvelujen ostaja tulee riippuvaiseksi toisesta yrityksestä. Esimerkiksi Yhdysvaltojen suurimpiin pankkeihin kuuluva J. P. Morgan

Chase ilmoitti syyskuussa 2004 peruvansa tietotekniikan ulkoistamissopimuksen IBM:n kanssa, sillä sen on helpompi hallinnoida tietotekniikkaansa itse.

Suomessa toimivien pankkiryhmien tavoitteet poikkeavat tosistaan. Monella pankilla on tavoitteena toimia mahdollisimman pienillä pääomilla, jotta oman pääoman tuotto saataisiin suureksi. Tämä periaate ei paranna pankkijärjestelmän vakautta, sillä liian heikosti pääomitettujen luottolaitosten tappionsietokyky on heikko. Yhtiömuodoltaan osuuskunta- ja säätiömuotoiset pankit eivät tavoitteissaan korosta pääomien tehokasta käyttöä samalla tavalla kuin liikepankit. Tämä pääoman käyttöön ja merkitykseen liittyvä erilaisuus eri juridisten yhtiömuotojen kesken voi pankkikilpailussa saada aikaan ilmiöitä, jotka eivät vakauden kannalta ole toivottavia.

Vaikka mahdollisia riskejä on paljon, Suomen pankkisektorin vakauden voidaan odottaa pysyvän hyvänä lähitulevaisuudessa.

### **Pankkisektorin stressitilasta**

Rahoituslaitokset ovat viime vuosina panostaneet riskienhallinnan ja kriisien ennakointimenetelmien kehittämiseen. Monet pankit seuraavat säännöllisesti rahoitusinstrumenttien kaupan tasalkkujen riskejä laskemalla todennäköisyyksiä tappioiden suuruudesta valitulla aikavälillä. Lisäksi voidaan tehdä stressitestejä, joissa tutkitaan esimerkiksi korkojen tai osakkeiden hintojen suurten muutosten vaikutusta pankin tulokseen ja vakavaraisuuteen.

Keskuspankit ovat ryhtyneet kehittämään testejä, joissa tarkastellaan koko pankkisektorin kriisinkestävyyttä. Lisäksi voidaan tutkia pankkien välisiä riippuvuuksia, joiden kautta yhden instituution ongelmat voivat levitä toisiin. Valvovat viranomaiset voivat tehdä testejä yksittäisille instituutioille.

Suomen Pankissa kehitetty stressitestimenetelmä on kaksivaiheinen. Ensiksi pankin makrotaloudellisten mallien avulla tuotetaan ennustettua huonomman taloudellisen kehityksen vaihtoehto. Siihen voi sisältyä esimerkiksi viennin tyrehtymistä, kustannustason nousua, korkomuutoksia, asuntomarkkinoiden hiipumista ja talouskasvun hidastumista. Toisessa vaiheessa tutkitaan vaihtoehtoisen

talouskehityksen vaikutuksia pankkisektorin tulokseen ja taseeseen.

Vuonna 2004 Suomen Pankissa on tehty laskelmia käyttäen kahta vaihtoehtoista talouden skenaariota. Skenaariot on tuotettu pankin kansantalouden osastolla. Niiden vaikutuksia kotimaiseen pankkisektoriin on analysoitu rahoitusmarkkinaosastolla. Tarkastelun aikaväli on 2–3 vuotta.

Molemmissa skenaarioissa talouden kasvu hidastuu, mutta eri syistä. Ensimmäisessä skenaariossa heikko kehitys perustuu euron vahvistumisen aiheuttamaan viennin supistumiseen ja kotimaisen kysynnän heikentymiseen, joka heijastuu erityisesti asuntomarkkinoilla. Kehitykseen liittyy korkojen aleneminen. Toisessa skenaariossa öljyn tarjontasokki aiheuttaa öljyn hinnan voimakkaan tilapäisen nousun, jonka inflatoristen vaikutusten takia korot nousevat euroalueella väliaikaisesti. Samalla talouskasvu hidastuu.

Skenaarioissa pankkisektorin liiketulos heikkenee ensisijaisesti siksi, että talouskasvun hidastuminen kasvattaa luottotappioita. Vaikutukset kuitenkin ajoittuvat eri tavalla. Öljysokkiin perustuvassa skenaariossa talouskasvu hidastuu ja korot nousevat tilapäisesti heti tarkasteluperiodin alussa. Osittain

erilaisista korkoreaktioista huolimatta molemmissa skenaarioissa pankkien rahoituskate pienee kumulatiivisesti yli kolmen vuoden tarkasteluajanjakson. Luottotappioiden lisääntymisen sekä rahoituskatteiden heikkenevien takia pankkien liikevoiton kehitys on selvästi perusennusteen mukaista kehitystä heikompa. Pankkisektorin kumulatiivinen liikevoitto on kuitenkin positiivinen molemmissa stressiskenaarioissa. Laskelmat tukevat käsitystä, että pankkisektorin vakavaraisuus kestäisi ennustettua selvästi heikomman taloudellisen kehityksen. Toisaalta laskelmissa ei ole otettu huomioon välillisiä vaikutuksia, joita pankkien tulosten ja vakavaraisuuden heikentyminen voi aiheuttaa markkinareaktioiden kautta.

Stressitestejä voidaan tehdä myös erikseen keskeisille rahoitussektorin muuttujille, kuten luottotappioille. Kokemus on osoittanut, että erityisesti yrityssektorista koituvat luottotappiot ovat tärkein yksittäinen tekijä useimmissa pankkikriiseissä. Suomen yrityssektorin luottotappioherkkyyttä makrotaloudellisten tekijöiden suhteen on testattu vastikään julkaistussa Suomen Pankin keskustelualoitteessa (18/2004; ks. myös keskustelualoite 6/2001). Menetelmä perustuu toimialakohtaisten

konkurssien mallintamiseen makrotaloudellisten muuttujien avulla sekä mallin stokastiseen simulointiin.

Taloustieteelliset mallit ovat keskeisiä välineitä, joiden avulla riskejä ja kriisivaihtoehtoja sekä niiden dynamiikkaa

voidaan ymmärtää ja ennakoida paremmin. Mallien antamiin tuloksiin ei pidä kuitenkaan tukeutua sokeasti. Stressitestauksella kuvattulla tavalla edellyttää oletuksia taloudellisten muuttujien välisten relaatioiden pysyvyydestä. Rahoitusmarkkinoi-

den kriiseissä normaalisti pätevät lainalaisuudet voivat kuitenkin rikkoutua. Koska mallit sisältävät aina epävarmuutta, vakausarvioita tulee täydentää muulla analyysillä.

#### *Kehikko 4.*

##### **Pankkien likviditeettiriskit**

Pankin likviditeettiriskillä viitataan yleisesti riskiin, että pankki ei kykene suoriutumaan maksuvelvoitteistaan oikea-aikaisesti tai ilman, että maksuvelvoitteen hoitamisesta koituu sille erittäin suuria ylimääräisiä kustannuksia. Likviditeettiriski kuuluu erottamattomasti perinteiseen pankkitoimintaan, jossa antolainausta on tyypillisesti pitkäaikaista ja ottolainausta koostuu lyhytaikaisista veloista ja vaadittaessa takaisin maksettavista talletuksista. Normaalitilanteessa pankin likviditeettiriski on pieni, koska pankki kykenee uusimaan ja tarvittaessa lisäämään lyhytaikaista rahoitustaan ja koska vaadittaessa takaisin maksettavien talletusten määrä

kehittyy melko vakaasti. Pankille voi kuitenkin syntyä maksuvalmiusongelma esimerkiksi, jos luottamus pankkiin kärsii tai rahoitusmarkkinoiden toiminnassa on häiriöitä.

Likviditeettiriski liittyy kiinteästi pankin muihin riskeihin, vakavaraisuuteen ja kannattavuuteen. Esimerkiksi luotto- ja markkinariskien toteutuminen ja vakavaraisuuden vaarantuminen kasvattavat pankin likviditeettiriskiä. Toisaalta likviditeettiriskin toteutuminen lisää nopeasti muiden riskien toteutumisen mahdollisuutta ja heikentää pankin vakavaraisuutta. Jos pankki puolestaan varautuu likviditeettiriskeihin esimerkiksi parantamalla varojensa likvidiyyttä, sen kannat-

tavuus todennäköisesti heikkenee.

Pankin likviditeettiriskiinkin vaikuttaa sekä pankin saamisten että velkojen kehitys. Yhtäältä riski riippuu pankin kyvystä parantaa maksuvalmiuttaan hankkimalla lisää lyhytaikaista rahoitusta. Pankkien välisten rahamarkkinoiden (eli ns. interbankmarkkinoiden) kehittyminen on parantanut pankkien mahdollisuuksia hankkia rahoitusta. Toisaalta likviditeettiriskiinkin vaikuttaa pankin kyky myydä tai muuten realisoida varallisuuttaan. Pankille voi syntyä likviditeettiongelmia, jos esimerkiksi arvopaperimarkkinat eivät ole likvidit ja arvopapereiden hinnat laskevat voimakkaasti, kun pankki

myy suuren arvopaperierän. Taseeseen kirjattujen varojen ja velkojen lisäksi likviditeettiriskin tarkastelussa on tärkeää ottaa huomioon taseen ulkopuoliset erät, kuten tietyt luottositoumukset ja johdannaissopimukset.

Pankin likviditeettiriskin suuruutta voidaan tarkastella useista eri näkökulmista. Ensinnäkin voidaan tarkastella sitä, kuinka suuria äkillisiä maksuvalmiustarpeita pankin toiminnasta ja sitoumuksista voi syntyä. Toiseksi voidaan arvioida, kuinka herkkiä erilaiset pankin taseeseen kuuluvat ja sen ulkopuoliset erät ovat pankkiin kohdistuvan luottamuksen ja pankin kunnan muutoksien suhteen. Lisäksi voidaan ottaa huomioon, mitä varallisuuseriä pankki voi käyttää maksuvalmiutta tukevana puskureina erityistilanteissa. Likviditeettiriskin suuruuteen vaikuttaa myös, miten pankki voi muuten – esimerkiksi rajoittamalla normaalia lainanantotoaan – parantaa maksuvalmiuttaan.

Pankkien likviditeettiriskien sääntely- tai valvontatapoja ei ole toistaiseksi pyritty kansainvälisesti yhdenmukaistamaan. Esimerkiksi vakavaraisuusuudistuksessa (ns. Basel II) ei esitetä pankkien likviditeettiä koskevia vaatimuksia. Pankkien valvojen lähestymistavat likviditeettiriskien ja niiden hallinnan

valvontaan vaihtelevat suuresti: osa asettaa pankeille määrällisiä vaatimuksia tai edellyttää joidenkin määrällisten likviditeettitunnuslukujen raportointia, kun taas osa korostaa likviditeettiriskin hallinnan laadullisia vaatimuksia. Viime vuosina likviditeettiriskien sääntelyn ja valvonnan painopiste on siirtynyt kohti riskinhallintajärjestelmiä koskevia laadullisia vaatimuksia. Tuorein esimerkki tästä kehityksestä nähtiin Suomessa, kun luottolaitoslaista poistettiin heinäkuun 2004 lopussa ns. kassavarantosuhdetta koskeva vaatimus, jolla säänneltiin pankin tiettyjen likvidien varojen ja velkojen suhdetta.

Pankkitoiminnan kansainvälistyminen ja rakenteiden muuttuminen EU-alueella asettavat likviditeettiriskien hallinnalle uusia haasteita, kun riskit on hallittava pankkikonsernin tasolla. Likviditeetin ja likviditeettiriskien hallinta hoidetaan kansainvälisesti toimivissa pankeissa yhä useammin keskitetysti. Pankkien likviditeettiriskien hallinnan muutokset asettavat puolestaan haasteita pankki-valvonnalle. Kansainvälisesti toimivien pankkien likviditeetin valvonta edellyttää kansallisten viranomaisten välistä kiinteää yhteistyötä. Yhteistyön tarve koskee erityisesti kansainvälisen sivukonttoriverkon kautta toimivien pankkien valvontaa.

Näiden pankkien sivukonttorien maksuvalmiuden valvonnasta vastaa EU:ssa kunkin sivukonttorin isäntävaltion valvontaviranomainen yhteistyössä pankin kotimaan valvojan kanssa.

Keskuspankin näkökulmasta on tärkeää, että pankit hallitsevat tehokkaasti likviditeettiriskejään. Likviditeettiriskeihin on kiinnitettävä erityistä huomiota, koska likviditeettiongelmat voivat levitä markkinoiden ja maksujärjestelmien kautta koko rahoitusjärjestelmää koskeviksi. Keskuspankit ovatkin varautuneet pankkien väliaikaisten likviditeettitarpeiden tyydyttämiseen rahapolitiikan välineillä ja poikkeustilanteissa hätärahoitusjärjestelyillä. Huomiota on kiinnitetty yhä enemmän myös pankkien päivänsisäisiin likviditeettiriskeihin, joilla on suora yhteys maksu- ja selvitysjärjestelmien toimintaan<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Tarkemmin kehikossa 9.

## Vakuutussektorin tulos ja vakavaraisuus

Vakuutusyhtiöiden toimintaympäristö vuonna 2003 oli parempi kuin edellisenä vuonna. Erityisesti osakekurssien nousu heijastui vakuutustoimialan tuloksiin ja vakavaraisuuteen vuonna 2003<sup>6</sup>. Sijoitustoiminnan tuottojen parantuminen näkyi ennen kaikkea henki- ja eläkevakuutusyhtiöiden tuloksissa. Vahinkoyhtiöiden liiketulos vuonna 2003 oli edellisvuotta huonompi, sillä sekä vakuutustekninen tulos että vahinkosuhte heikkenivät. Vahinkosuhteen heikkenemisen synä oli lakisääteisten vakuutuslajien korvausvastuun kertaluonteinen vahvistaminen. Eläkemenojen laskennassa käytettävää laskuperustekorkoa pienennettiin, myös kuolevuusperusteiden

muutoksesta aiheutui tarvetta korvausvastuun vahvistamiseen. Tämän vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla vakuutustoimialan tulos- ja vakavaraisuuskehitys on pysynyt edelleen hyvänä. Osakekurssien heikkeneminen keväällä on kuitenkin heijastunut sijoitustoiminnan tuottoihin.

Suomalaisten vakuutusryhmittymien sijoitusten rakenne on viime vuosina yhtenäistynyt hyvin samankaltaiseksi (ks. kehikko 5). Yhtiöittäin sijoituspolitiikasta löytyy kuitenkin selviä eroja, mikä näkyi myös viime vuoden tuloksissa ja vakavaraisuuskehityksessä. Osakesijoitusten painon lisääntyminen sijoitussalkuissa voimistaa vakavaraisuuden heilahdeluja, ja siksi on tärkeää, että vakuutuslaitoksilla on pääomapuskureita vakavaraisuuden ylläpitämiseksi riittävällä tasolla (taulukko 8). Vakuu-

<sup>6</sup> Vakuutustaloudellinen katsaus. Tulosvuosi 2003. Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto.

Taulukko 8.

Vakuutussektorin vakavaraisuus	6/2004	6/2003	Muutos %	12/2003	12/2002
<b>Henkivakuutusyhtiöt</b>					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	2 257	2 054	9,9	2 022	1 786
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	3 061	2 912	5,1	2 948	2 733
<i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i>	3 219	3 058	5,3	3 103	2 886
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	321,4	316,1		308,4	309,1
<i>Vakavaraisuuspääoma vastuuvelasta, %</i>	14,6	14,6		14,3	14,4
<b>Työeläkevakuutusyhtiöt</b>					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	213	189	12,7	205	181
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	8 210	6 752	21,6	7 787	5 940
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	300,9	309,2		323,6	306,4
<i>Toimintapääoma vastuuvelasta, %</i>	20,3	16,8		19,9	16,1
<b>Vahinkovakuutusyhtiöt</b>					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	1 266	1 151	10,0	1 189	1 235
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	1 788	1 816	-1,5	1 889	1 754
<i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i>	3 149	3 209	-1,9	3 179	3 138
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	383,5	434,7		406,4	420,7
<i>Vakavaraisuuspääoma 12 kk:n vakuutusmaksutuotoista (vastuunkantokyky), %</i>	127,5	134,6		131,2	134,0

Ilmoitetut oman pääoman määrät sisältävät myös mahdolliset pääomalainat.  
Lähde: Vakuutusvalvontavirasto.

tusvalvontaviraston julkaiseman vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuskatsauksen mukaan korkotason muutoksilla ei vuonna 2003 ollut merkittäviä vaikutuksia vakuutussektorin vakavaraisuuteen. Suomalaisen henki- ja eläkevakuutusyhtiöiden viime vuosien sijoituspolitiikka on poikennut kansainvälisestä kehityksestä siinä mielessä, että suomalaiset yhtiöt eivät ryhtyneet myymään osakkeita pitkään jatkuneen kurssilaskun aikana. Tämän vuoksi suomalaiset henki- ja eläkeyhtiöt ovat hyötynet osakekursien noususta useiden muiden maiden vakuutusyhtiöitä enemmän.

Kotimaisten vakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu maksutulo pysyi vuonna 2003 edellisen vuoden tasolla, noin 13 miljardissa eurossa (taulukko 9). Vahinko- ja eläkeyhtiöiden maksutulo kasvoi viime vuonna runsaalla 3 prosentilla. Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo pieneni runsaalla 10 prosentilla edellisestä vuodesta. Henkiva-

kuutusyhtiöiden säästöhenkivakuutusten maksutulo aleni, mutta yksilöllisten eläkevakuutusten maksutulo kasvoi vajaalla 10 prosentilla. Henkiyhtiöiden maksutulon kehitys on jatkunut tämän vuoden tammi-syyskuussa samansuuntaisena. Säästöhenkivakuutusten maksutulon muutos on edelleen negatiivinen, mutta yksilöllisten eläkevakuutusten maksutulon kasvu jatkuu noin kymmenen prosentin vauhdilla. Yksilöllisen eläkevakuutuksen verokohtelun muutoksen sekä alimman ikärajan noston vuoksi uusien eläkevakuutusten myynti on romahtanut viime vuodesta.

Suomen vakuutusmarkkinoilla on havaittavissa kansainvälisten vakuutusmarkkinoiden tapaan se kehityspiirre, että säästöhenkivakuutusten ja yksilöllisten eläkevakuutusten maksutulon painopiste on muuttumassa takuutuottoisista vakuutuksista sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin. Tämä parantaa henkivakuutussektori-

Taulukko 9.

### Vakuutussektorin liikevoitto ja maksutulo

*Liikevoitot vakuutussektorissa, milj. euroa*

	2003	2002	2001
Henkivakuutusyhtiöt yhteensä	997	284	532
Vahinkovakuutusyhtiöt yhteensä	200	236	1 672
Työeläkevakuutusyhtiöt yhteensä, kokonaistulos	2 141*	-1 026*	-1 279*

*Vakutusmaksutulo vakuutussektorissa, milj. euroa*

	2003	2002	2001
Henkivakuutusyhtiöt yhteensä	2 911	3 263	3 201
Vahinkovakuutusyhtiöt yhteensä	2 850	2 756	2 618
Työeläkevakuutusyhtiöt yhteensä	6 636*	6 431*	6 180*

\* Pl. Etera.

Lähteet: Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto ja työeläkevakuutusyhtiöiden tilinpäätöstiedotteet.

rin mahdollisuuksia kestää varallisuusesineiden hintojen laskuja aikaisempaa paremmin.

Suomen vakuutusmarkkinoille on tyypillistä se, että lakisääteisten tapaturma-, liikenne- sekä eläkevakuutusten maksutulojen osuus koko vakuutussektorin maksutulosta on runsaat 60 %. Tämä luo vakuutustoimialalle jatkuvuutta ja vähentää vapaaehtoisten vakuutusten maksutulon voimakkaiden heilahteluiden negatiivisia vaikutuksia vakuutussektorin vakaudelle.

Toinen Suomen vakuutusmarkkinoille tyypillinen, pienille maille yleinen piirre on markkinoiden keskittyneisyys ja se, että ulkomaisten vakuutuslaitosten mukanaan tuoma kilpailutilanteen kiristyminen on vasta aluillaan. Henkivakuutussektorilla markkinoille tuli uusia toimijoita jo 1990-luvun puolella, kun suurimmat pankit perustivat omat henkiyhtiönsä. Pankkien myyntikanavien merkitys näkyy siinä, että muutamassa vuodessa pankkien yhteydessä toimivien henkiyhtiöiden markkinaosuus on noussut huomattavaksi.

### Vakuutussektorin sijoitustoiminnan rakennemuutos

Suomalaisten vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminta on kokenut viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana voimakkaan rakennemuutoksen.<sup>1</sup> Muutosta on leimannut kaksi päälinjaa. Ensinnäkin sijoitusten painopiste on siirtynyt perinteisestä luotonannosta ja kiinteistö-sijoituksesta arvopaperimarkkinoille. Toinen rakennemuutos on sijoitustoiminnan kansainvälistyminen vuoden 1999 jälkeen. Nykyisin sijoitukset on hajautettu koko euroalueelle sekä jonkin verran myös euroalueen ulkopuolisiin OECD-maihin.

#### Henkivakuutusyhtiöt

Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusten painopiste oli aina 1980-luvun puoliväliin saakka lainanannossa ja kiinteistö-sijoituksissa.

Lainananto muuttui joukkovelkakirjoihin sijoittamiseksi 1990-luvulla. Viimeisen viidentoista vuoden aikana joukkovelkakirjat ovat olleet henkivakuutusyhtiöiden keskeisin sijoituskohte. Vuoden 2003 lopussa niiden osuus oli kasvanut yli 60 prosenttia. Luottojen määrä on pudonnut vähäiseksi. Vuonna 2003 se oli noin 100 miljoonaa

<sup>1</sup> Lähteet: Työeläkevakuuttajat TELA ja Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto.

euroa 24 mrd. euron sijoitus-kannasta.

Joukkovelkakirjasijoitusten ohella toinen keskeinen sijoituskohte 1990-luvulla ovat olleet osakkeet. Niiden osuus on kasvanut vuoden 1990 vajaan viidenneksestä nykyiseen lähes 30 prosenttiin.

Henkivakuutusyhtiöiden sijoituksia ohjaa mm. maksutulon rakenne. Maksutulo on perinteisesti keskittynyt laskuprustekorkoihin vakuutuksiin, ja tämän vuoksi sijoitusten painopiste on korkomarkkinoilla. Viime vuosina sijoitussidonnaisen säästöhenkivakuutusten ja eläkevakuutusten osuus henkivakuutusyhtiöiden maksutulosta on kasvanut. Yksilöllisten eläkevakuutusten maksutulosta noin puolet on sijoitussidonnaista. Tämä on kasvattanut osakesijoitusten osuutta henkivakuutusyhtiöiden sijoitus-salkuissa, ja kehityksen odotetaan jatkuvan.

Muiden vakuutusyhtiöiden tapaan myös henkivakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan painopiste siirtyi vuoden 1999 jälkeen kotimaasta kansainvälisille markkinoille. Henkivakuutusyhtiöiden sijoitukset kansainvälisille korko- ja osakemarkkinoille käynnistyivät jo 1990-luvun puolivälissä, mutta laajempi sijoittaminen Suomen ulkopuolelle ja erityisesti euroalueelle käynnistyi vuonna 1999. Tällä hetkellä henkivakuu-

tusyhtiöiden sijoituksista on selvästi yli puolet ulkomaisissa sijoituskohteissa.

#### Vahinkovakuutusyhtiöt

Myös vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitukset suuntautuivat 1980-luvun alkupuolella pääosin lainanantoon ja kiinteistö-sijoituksiin. Vahinkovakuutusyhtiöiden lainanannon kasvu pysähtyi jo 1980-luvun puolivälissä, ja uudet sijoitukset suuntautuivat aikaisempaa enemmän arvopaperimarkkinoille.

Vahinkovakuutusyhtiöt ryhtyivät sijoittamaan arvopapereihin aikaisemmin kuin muut yhtiöt. Viimeisen kymmenen vuoden aikana vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusten rakenne on muuttunut siten, että lainananto on loppunut lähes kokonaan ja korkosijoitukset tehdään valtaosin joukkovelkakirjamarkkinoille. Osakesijoitusten osuus on vakiintunut noin neljänneksen kaikista sijoituksista. Kiinteistö-sijoitusten osuus on supistunut jo pitkään ja on tällä hetkellä runsaat 10 %.

Suomalaisilla vahinkovakuutusyhtiöillä oli ulkomaista toimintaa 1980-luvulla, ja tämä näkyi myös sijoitustoiminnassa. Vahinkovakuutusyhtiöt ryhtyivät tekemään ulkomaisia sijoituksia jo 1980-luvulla, joskin näiden sijoitusten merkitys oli vielä vähäinen. Seuraavalla vuo-



sikymmenellä vahinkovakuutusyhtiöt lisäsivät kansainvälisiä sijoituksiaan, mutta myös niiden laajempi kansainvälinen sijoitustoiminta käynnistyi vasta euron käyttöönoton jälkeen. Kesäkuussa 2004 vahinkovakuutusyhtiöiden sijoituksista yli puolet on tehty Suomen ulkopuolelle.

#### Työeläkeyhtiöt

Työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminta keskittyi aina 1990-luvun alkupuolelle saakka TEL-takaislainaukseen ja lainanantoon. Ennen talouden voimakasta taantumaa 1990-luvun alussa takaislainauksen osuus työelä-

keyhtiöiden sijoituksista oli vakaa, noin 55 % koko sijoitus-salkusta. Lainojen osuus oli noin neljännes.

Työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminta kävi 1990-luvun aikana läpi kaksi voimakasta rakennemuutosta. Takaislainauksen ja lainojen kysyntä hiipui laman aikana ja koko lainanannon merkitys työeläkeyhtiöiden sijoituksissa väheni voimakkaasti. Vuoden 2003 lopussa takaislainojen osuus kaikista sijoituksista oli supistunut runsaaseen 4 prosenttiin ja lainojen osuus runsaaseen 2 prosenttiin koko sijoituskannasta. Lainanannon sijasta TEL-yhtiöiden

sijoitukset suuntautuivat 1990-luvulla joukkovelkakirjamarkkinoille. TEL-yhtiöiden merkitys Suomen valtion rahoituksen kotimaisena lähteenä oli 1990-luvulla keskeinen. Osakesijoitusten osuus alkoi kasvaa sen jälkeen, kun työeläkeyhtiöiden sijoitussääntelyä muutettiin 1990-luvun puolivälin jälkeen.

Vuoden 1999 jälkeen myös työeläkeyhtiöt ryhtyivät hajauttamaan sijoituksiaan kotimaan ulkopuolelle. Vuoden 2003 lopussa työeläkeyhtiöiden sijoituksista 55 % oli tehty kansainvälisille markkinoille. Pääosa ulkomaisista sijoituksista on tehty euroalueelle.

Taulukko.

### Vakuutusyhtiöiden sijoitusten rakenne

Prosentteina

	Henkivakuutusyhtiöt			Vahinkovakuutusyhtiöt			Eläkevakuutusyhtiöt		
	1980	1990	2003	1980	1990	2003	1980	1990	2003
Rahamarkkina- välineet ja joukko- velkakirjat	11	18	62	5	12	57	4	5	55
Osakkeet	5	19	27	10	28	25	1	5	24
Kiinteistöt	31	21	1	27	30	12	7	7	13
Lainat	52	37	9	59	29	2	33	25	2
TEL-lainat	–	–	–	–	–	–	55	56	5
Muut	2	5	1	0	2	2	0	2	1

Lähde: Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto.

# Infrastruktuuri

**Kuluneen vuoden aikana eurooppalainen integraatiokehitys on edennyt, ja Euroopan komission rahoituspalvelujen toimintasuunnitelma on loppusuoralla. Integraatioprosessi ei kuitenkaan ole valmis, ja rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman jatkolle on tarvetta, jotta saavutettaisiin ns. Lissabonin strategian tavoitteet EU:n nostamiseksi maailman kilpailukykyisimmäksi talousalueeksi vuoteen 2010 mennessä.**

**Maksujärjestelmien ja arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien sääntelyä koskevia hankkeita ei sisältynyt alkuperäiseen rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmaan, vaan niihin on paneuduttu myöhemmin. Järjestelmät ovat toimineet luotettavasti, mutta tavoitteena on eri markkinalohkojen tehokkuuden lisääminen. Tämä edellyttää toteutuakseen viranomaisten ja yksityisen sektorin (markkinatoimijat, ml. liikkeenlaskijat) yhteistyötä. Viimeaikaisen rakennemuutoksen takia useita kiperiä kysymyksiä on ratkaistava kansallisella ja EU-tasolla uusista lähtökohdista.**

## Maksujärjestelmät

Maksujärjestelmät ovat yleensä ottaen toimineet luotettavasti ja siten edistäneet rahoitusjärjestelmän vakautta. TARGET<sup>1</sup> on toiminut luotettavasti, eikä sen häiriöillä ole ollut vaikutuksia vakauteen. Se ei kata

kaikkia kustannuksiaan eikä saavuta kustannusvastaavuutta elinaikanaan. TARGETin seuraavan sukupolven, TARGET 2:n, yhtenä tavoitteena on olla kustannustehokas järjestelmä. Uuden ja vanhan järjestelmän vakaa toiminta on ensiarvoisen tärkeää koko rahoitusjärjestelmälle, koska muut EU-alueella toimivat maksujärjestelmät ja arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät ovat riippuvaisia sen toiminnasta.

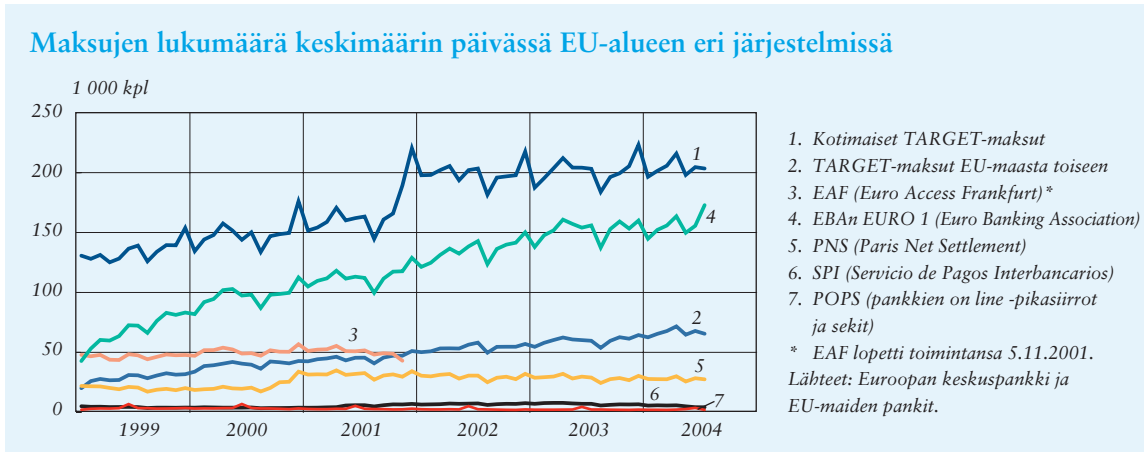
TARGET ja EURO 1<sup>2</sup> ovat edelleen EU-alueen merkittävimmät maksujärjestelmät sekä maksujen lukumäärällä että arvolla mitattuna. Suurten maksujen volyymit ovat keskittyneet näihin järjestelmiin. Maksujen arvon ja määrän kasvu näyttää vuoden 2003 sekä vuoden 2004 alun valossa kuitenkin tasaantuneen, vaikka edelleen on pientä kasvua havaittavissa (kuviot 38 ja 39).

Vuonna 2004 TARGETin asiakasmaksujen lukumäärä ohitti ensi kertaa interbankmaksujen lukumäärän, mikä kertoo TARGETia käytetävän laajasti myös asiakasmaksuihin (kuvio 40). Vaikka asiakasmaksujen lukumäärä kasvaa, niiden arvo ei ole muuttunut mainittavasti. Tämä osoit-

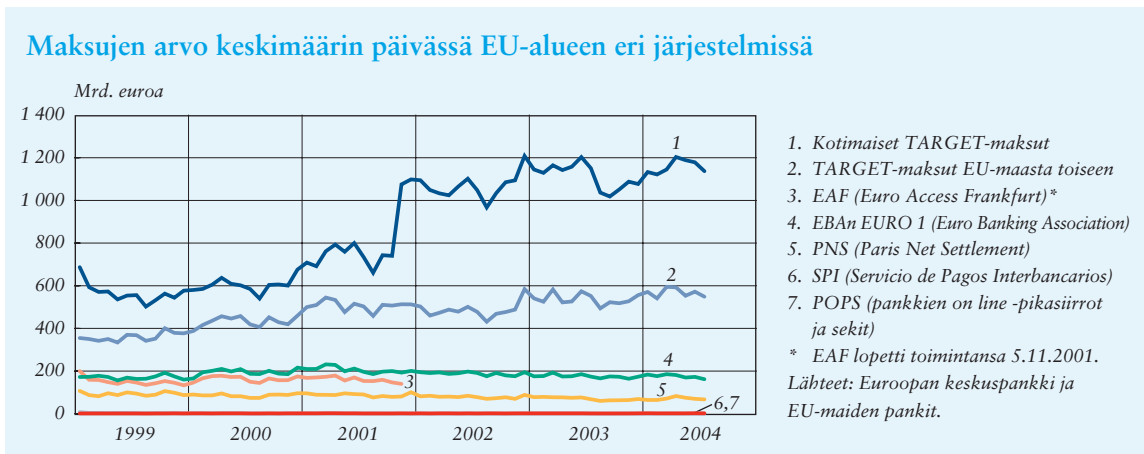
<sup>1</sup> TARGET (Trans-European Automated Realtime Gross settlement Express Transfer system) on keskuspankkien omistama EU-alueen euromääräisen maksuliikenteen automatisoitu reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä. Se muodostuu viidestätoista kansallisesta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (Real-Time Gross Settlement System eli RTGS) ja Euroopan keskuspankin maksumekanismista.

<sup>2</sup> EURO 1 -järjestelmä on eurooppalaisten pankkien yhteenliittymän EBAn (Euro Banking Association) ylläpitämä EU:n laajuinen suurten ja keskisuurten maksujen euromääräinen nettomaksujärjestelmä.

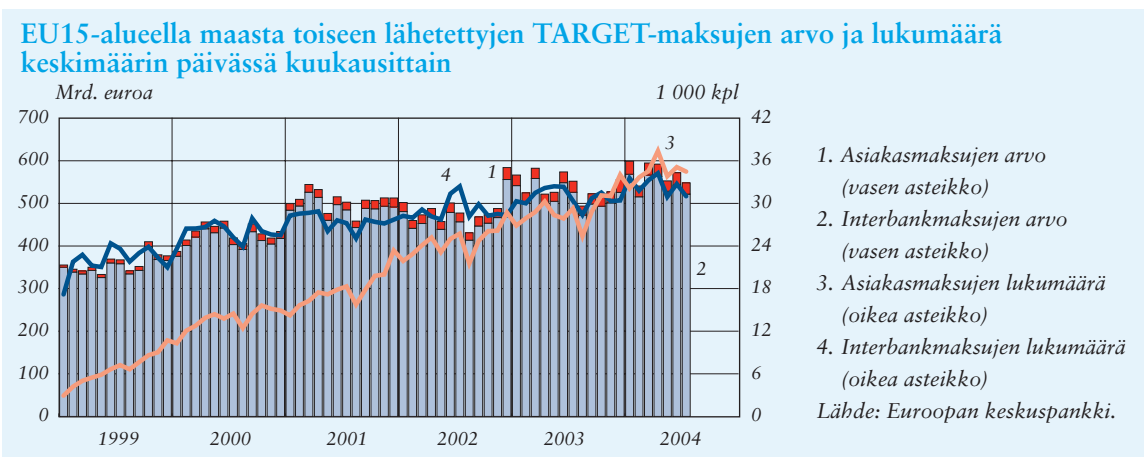
Kuvio 38.



Kuvio 39.



Kuvio 40.



taa, että yhä pienempiä asiakasmaksuja ohjataan TARGETin kautta.

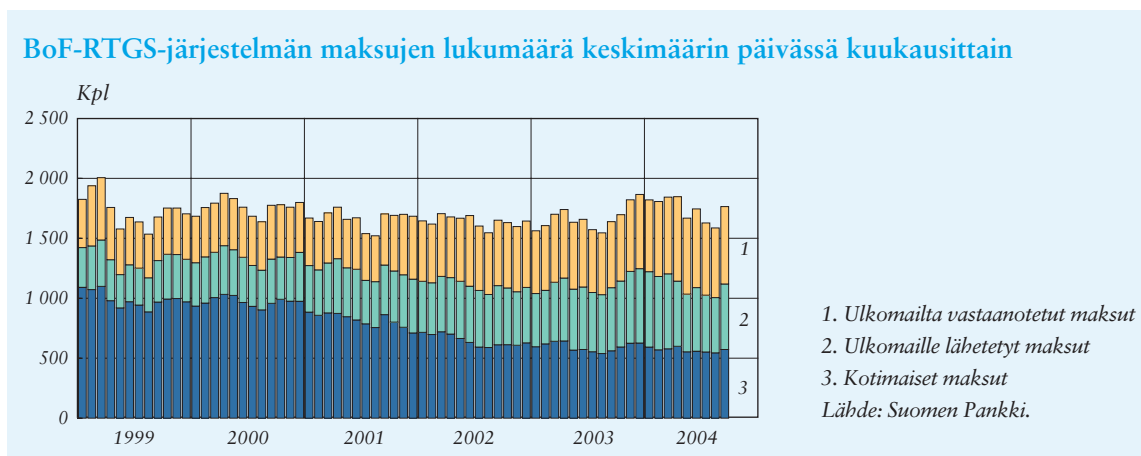
Suomen kotimaisten TARGET-maksujen lukumäärä on pienentynyt noin puoleen TARGETin toiminnan alkua ajoista vuonna 1999. Maksujen arvo on pysynyt samana. Tämä johtuu pääasiassa rakenteellisesta muutoksesta käteisraha huollossa. Pankit eivät enää hoida kukin erikseen raha huollon maksujaan Suomen Pankin kanssa. Ne ovat keskittäneet raha-

huoltonsa yhdelle toimijalle, joka hoitaa kaiken tarvittavan käteisrahaan liittyvän rahaliikenteen (kuviot 41 ja 42).

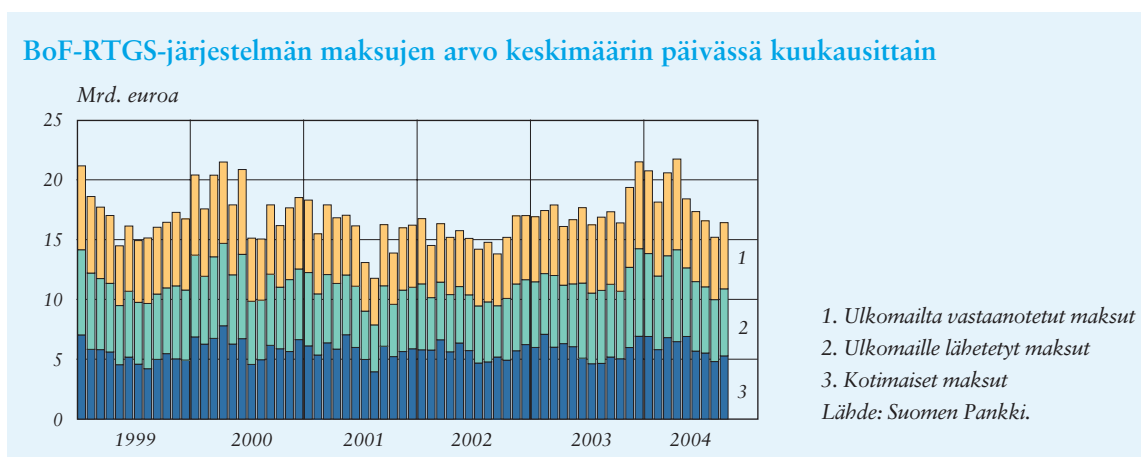
### Järjestelmien toimintavarmuus

TARGETissa on vuonna 2003 ollut varsin paljon toimintahäiriöitä (148 kertaa). Häiriöiden raportointia muutettiin tarkemmaksi vuonna 2003 ja sen seurauksena raportoitiin noin 40 häiriötä enemmän kuin vuonna 2002.

Kuio 41.



Kuio 42.



Häiriöillä ei kuitenkaan ole ollut vakavia vaikutuksia. TARGETin käytettävyyssaste on parantunut hieman vuodesta 2002; se oli 99,79 % vuonna 2003. Käytettävyyssasteessa 0,1 % vastaa sitä, että järjestelmä on ollut poissa käytöstä noin 14 minuuttia kuukaudessa.

Suomen TARGET-komponentti, Suomen Pankin BoF-RTGS<sup>3</sup>, oli vuonna 2003 kolmanneksi paras TARGET-komponentti käytettävyyssasteella mitattuna (99,92 %), joskin siinä on ollut hienoista laskua vuoteen 2002 verrattuna (kuvio 43). Lisäksi vuonna 2004 syyskuun loppuun mennessä Suomen komponentissa on ollut kolme Suomen ulkomaisen maksuliikenteen pysäyttäneitä häiriötä. Syyt näihin häiriöihin on löydetty ja korjataan marraskuun 2004 loppuun mennessä.

<sup>3</sup> BoF-RTGS on reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä, jossa tapahtumat suoritetaan reaaliaikaisesti yksitellen.

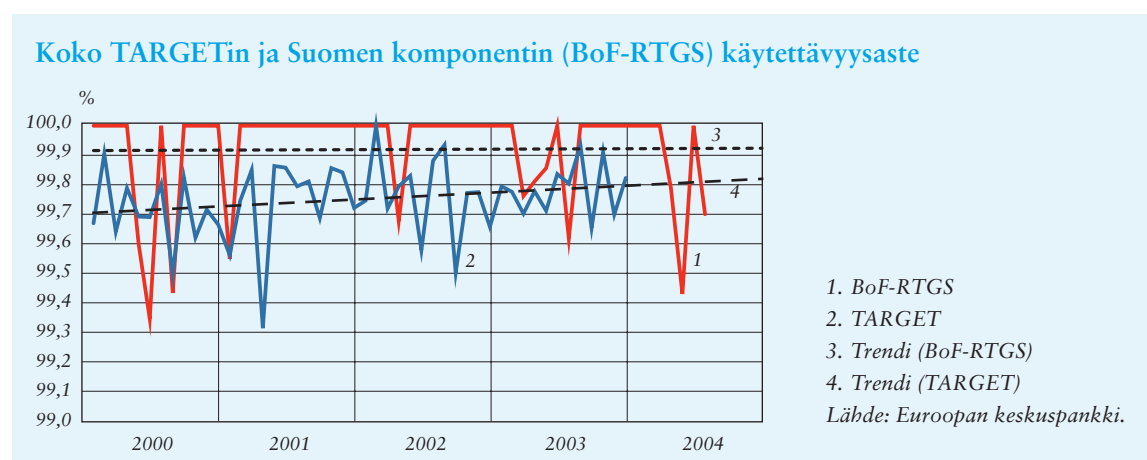
BoF-RTGS:n häiriötilanteiden aikana tärkeimmät maksut on hoidettu tarvittaessa varajärjestelyiden avulla, joten häiriöillä ei ole ollut vakavia vaikutuksia. Siten sekä TARGET kokonaisuutena että BoF-RTGS ovat toimineet vakaasti, eivätkä häiriöt ole vaikuttaneet pankkien luottamukseen niihin.

TARGETin toimintavarmuutta parantaa äskettäin tehty laajamittainen riskianalyysi. Sen paljastamat suurimmat ongelmakohdat korjataan, vaikka vanha järjestelmä korvataan TARGET 2:lla muutaman vuoden kuluessa.

Mikäli markkinaosapuolet eivät jonkin häiriön vuoksi pysty lähettämään maksusanomiaan elektronisesti Suomen Pankille, voi keskuspankki tehdä kyseiset tapahtumat niiden puolesta manuaalisesti. Suomen Pankin järjestelmistä johtumattomien häiriöiden aiheuttamien manuaalitoimiesiäntöjen määrä on vähentynyt

*TARGET – ja BoF-RTGS sen osana – on häiriöistään huolimatta toiminut luotettavasti.*

Kuvio 43.



*STEP 2 -järjestelmä ei ole kilpailukykyinen kotimaan järjestelmien kanssa.*

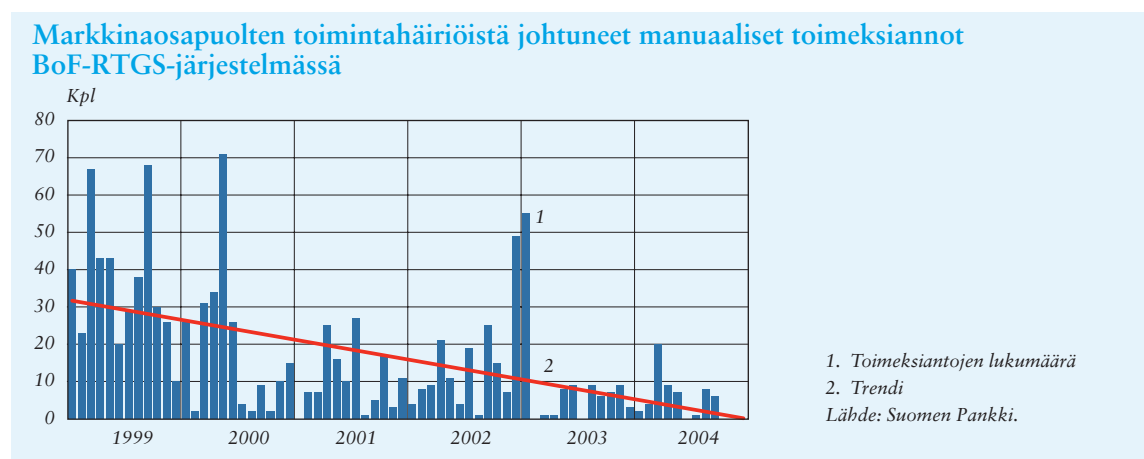
selvästi TARGETin perustamisesta ja on nykyisellään sangen pieni. Tämän mittarin mukaan markkinaosapuolten järjestelmät ovat siis toimineet hyvin (kuvio 44).

Toinen merkittävä suurien maiden välisiä euromääräisiä maksuja välittävä järjestelmä on EURO 1. Sen on perustanut Euro Banking Association (EBA), jonka toimintaan osallistuu EU-alueella toimivia pankkeja.

EBA tarjoaa pankkien käyttöön myös erillisen järjestelmän (STEP 2), jonka kautta pienet maiden väliset euromääräiset maksut on mahdollista lähettää mihin EU-alueen pankkiin hyvänsä. Osapuoli voi lähettää järjestelmään EU-maiden pankkeihin osoitettuja maksuja yhdessä erässä, ja järjestelmä huolehtii maksujen jakamisesta vastaanottajamaihin. EU-alueen pienten maiden välisten maksujen kannalta STEP 2 on merkittävä, koska se on ensimmäinen järjestelmä, josta

ka pystyy tarjoamaan tällaisen palvelun. EU-alueen pankit ovat julkisesti ja yhteisesti sitoutuneet tämänlaatuisen yhtenäisen palvelun tarjoamiseen. Järjestelmän kautta välitettyjen maksujen määrä ei ole vielä kovin suuri, mutta määrä ja maksujen päivittäinen arvo kasvaisi merkittävästi, mikäli myös kotimaiset maksut välitettäisiin tätä kautta. STEP 2 -järjestelmä ei ole toistaiseksi kilpailukykyinen kaikkien olemassa olevien kotimaan järjestelmien kanssa, koska maksut kirjautuvat hitaammin saajan tilille ja siirrosta koituvat kustannukset ovat korkeammat kuin nykyisissä kotimaisissa järjestelmissä. STEP 2:n kautta on mahdollista välittää vain tilisiirtoja, mutta muita maksutapoja on tarkoitus lisätä myöhemmin. Sen toimintavarmuus on riippuvainen EURO 1 -järjestelmästä, koska maksujen siirtoon tarvittavat katteensiirrot tehdään EURO 1:n kautta. Merkittä-

Kuvio 44.



viä häiriöitä ei ole havaittu sen enempää STEP 2 -järjestelmässä kuin EURO 1:ssäkään.

Kansainvälisten valuuttakauppojen toimitusriskin vähentämiseen tarkoitettu valuuttakauppojen selvitysjärjestelmä CLS<sup>4</sup> on toiminut pari vuotta. Siinä hyväksyttävien valuuttojen määrä on lisääntynyt ja toimitettujen kauppojen määrä on noussut merkittävästi. Järjestelmä on toiminut joistakin häiriöistä huolimatta varsin hyvin.

Kunkin edellä mainitun järjestelmän toimintavarmuus riippuu viime kädessä TARGET-järjestelmän toiminnasta. Maksujen välittämiseen olennaisesti liittyvät katteensiirrot tehdään TARGET-järjestelmän kautta. Mikäli TARGETissa on häiriöitä, eivät muutkaan järjestelmät toimi kunnolla, jolloin vaara koko rahoitusjärjestelmän kriisiin on suuri. CLS on riippuvainen vastaavalla tavalla paitsi TARGET-järjestelmästä myös muiden siinä käsiteltävien valuuttojen vastaavista järjestelmistä. TARGETin häiriö saattaa CLS:n kautta heijastua muiden siinä mukana olevien valuuttojen kansallisiin järjestelmiin.

Myös kotimaiset, pankkien väliin maksuliikenteeseen tarkoitettut järjestelmät (suuria maksuja ja sekkejä välittävä POPS-järjestelmä ja pieniä maksuja välittävä PMJ), ovat riippuvaisia TARGET-järjestelmän toiminnasta. Nämä järjestelmät ovat toi-

mineet pieniä häiriöitä lukuun ottamatta varsin hyvin. Kotimaiseen maksamiseen olennaisesti liittyvissä automaatti- ja maksukorttiverkoissa ei ole ollut suurempia häiriöitä.

Yhä yleisemmät maiden väliset pankkifuusiot vaikuttavat pankkien tapaan käyttää maksujärjestelmiä. Monesti tällaisessa fuusiossa pyritään muiden toimintojen lisäksi keskittämään kustannuksien säästämiseksi myös tietotekniikkatoiminnot, jolloin tulee eteen tilanteita, joissa maksujärjestelmän käyttäjä onkin jossain toisessa maassa, kuin missä pankin tietotekniikka tai maksujärjestelmä sijaitsee. Periaatteessa tällaiseen maksujärjestelmän etäkäyttöön ei normaalitilanteissa pitäisi liittyä erityisiä riskejä. Poikkeustilanteissa voi etäkäytöstä aiheutua enemmän riskejä kuin järjestelmien paikallisesta käytöstä.

Samanlaiseen maksujärjestelmien etäkäyttöön voi myös johtaa pankkien kiihtyvä toimintojen ulkoistaminen. Monet kansainväliset pankit siirtävät tietotekniikkakeskuksiaan halvemman hintatason maihin. Tulevaisuudessa tämä voi koskea myös suomalaisia pankkeja. Nämä hankkeet tuovat uusia haasteita maksujärjestelmien ja pankkien valvontaviranomaisille. Toisaalta alkaa olla näkyvissä myös päinvastaista kehitystä. Kun pankin koko kasvaa tarpeeksi suureksi, ei toimintoja ilmeisesti enää kannata ulkoistaa, vaan ne on tehokkaampaa keskittää pankin sisällä yhteen tai muutamaan toimipisteeseen.

*Monet maksujärjestelmät ovat riippuvaisia TARGETin toiminnasta.*

<sup>4</sup> CLS (Continuous Linked Settlement) on valuuttakauppojen selvitysjärjestelmä, jossa toimitus tapahtuu CLS-pankin kirjanpidossa samanaikaisilla veloitus- ja hyvityskirjauksilla.

*Osapuolilla on huomattavasti likviditeettiä maksujen suorittamiseen.*

### Järjestelmien likviditeetti

Osapuolten maksuja varten käytettävissä oleva likviditeetti BoF-RTGS:ssä koostuu niiden varoista ja Suomen Pankin tarjoamasta päivänsisäisestä luotosta. Kokonaisuutena järjestelmän osapuolilla on ollut huomattavasti likviditeettiä maksujensa suorittamiseksi (kuvio 45).

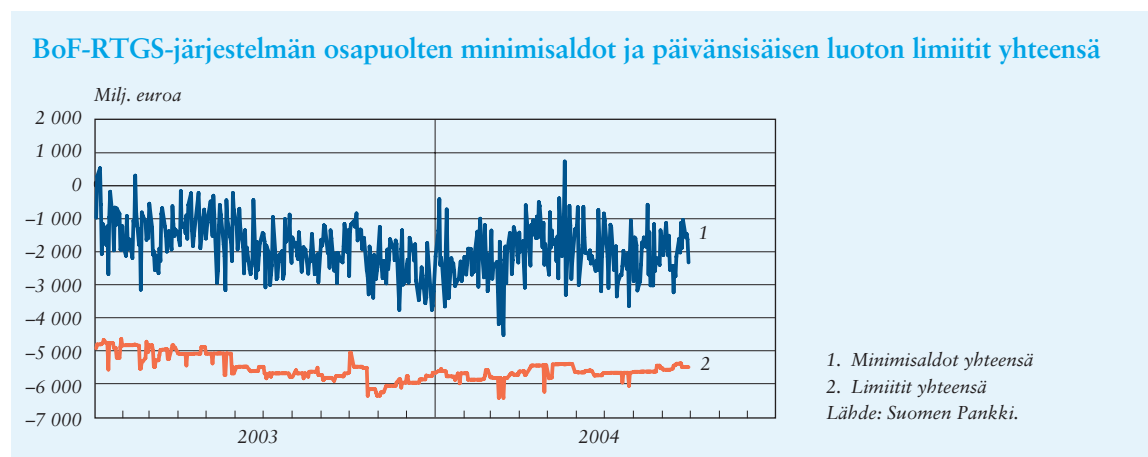
Osapuolet ovat kuitenkin valinneet selkeästi erilaiset strategiat likviditeettinsä hallintaan. Osalla tilinhaltilijoista on vähimmäisvarantotalletusten takia tilillään riittävästi saldoa maksamista varten, ja ne tarvitsevat siten vain pienen päivänsisäisen luoton limiitin. Toiset taas joutuvat käyttämään suurempaa luottolimiittä, koska niiden toiminnan luonne vaatii laajaa ja aktiivista maksuliikennettä. Myös limiitin hallinnoinnissa on eroja: osa osapuolista muuttaa sitä aktiivisesti, toiset taas pitävät limiittinsä muuttumattomana. Mitään yhteistä selittävää tekijää eri strategiavalinto-

hin ei vaikuta olevan; esimerkiksi osapuolen koolla ei näytä olevan vaikutusta.

Eurojärjestelmä yhdenmukaistaa vakuuspolitiikkaansa siten, että sama vakuusmateriaali käy kaikissa euroalueen maissa. Tämä vaikuttaa TARGETin osapuolten käytettävissä olevaan likviditeettiin, koska vain tätä vakuusmateriaalia voidaan käyttää päivänsisäisen luoton vakuutena. Vakuuskäytännön yhdenmukaistuksella pyritään mm. varmistamaan vakuuksien homogeenisuus ja riittävyys päivänsisäisen luoton ja eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuustarpeen kattamiseksi. Molempiin tarpeisiin käyvät samat vakuudet.

Yhdenmukaistus aloitettiin keuhällä 2003, jolloin käyvästä vakuusmateriaalista poistettiin euroalueen ulkopuolisten EU-maiden valuutan määräiset arvopaperit. Tällä ei ollut juuri vaikutuksia BoF-RTGS:ssä käytettävissä olevaan likviditeettiin.

Kuvio 45.





### Suomalaisen pienten maksujen järjestelmän turvallisuuden ja tehokkuuden arviointi

Suomen Pankin alustavan arvion mukaan Suomessa pieniä maksuja välittävä maksujärjestelmä (PMJ) täyttää maksujärjestelmille asetetut standardit.

PMJ (Pankkien välinen maksuliikennejärjestelmä) on suomalainen pankkien välisiä pieniä maksuja välittävä järjestelmä. Järjestelmässä välitetään kotimaisia asiakasmaksuja ja niihin liittyviä tietoja silloin, kun maksun saajan tili on eri pankissa kuin maksun lähettäjän tili. Tärkeimmät maksutyypit ovat tilisiirrot, toistuvaissuoritukset, suoraveloitukset ja maksukorttitapahtumat. Järjestelmässä välitetään päivittäin noin 1,8 milj. tapahtumaa, joiden arvo on noin 700 milj. euroa.

Järjestelmä perustuu pankkien väliseen kahdenkeskiseen tietojen vaihtoon eikä keskitettyyn selvityskeskukseen käyttöön, kuten yleensä Euroopan maissa. Jokainen pankki lajittelee toisten pankkien asiakastileihin liittyvät tapahtumat pankkiryhmäkohtaisesti ja välittää maksutiedot saajapankeille eräsiirtona joitakin kertoja päivässä. Näiden yksityiskohtaisten maksutietojen perusteella pankit hyvittävät ja veloittavat omia asiakastilejään sen jälkeen, kun tapahtumien katteensiirrot on suoritettu Suo-

men Pankin sekkitilijärjestelmässä. Katteensiirtoa varten kukin pankki laatii lähettämistään maksutapahtumatiedoista clearinglaskelman ja lähettää sen Suomen Pankille. Näiden laskelmien perusteella Suomen Pankki siirtää kahdesti päivässä katteet veloittamalla maksamassa olevien pankkien sekkitilejä ja hyvittämällä saamassa olevien pankkien sekkitilejä.

Eurojärjestelmän piirissä keskuspankit ovat ottaneet tavoitteekseen arvioida kunkin maan pieniä maksuja käsittelevät maksujärjestelmät. Kukin keskuspankki tekee ensin arvion omassa maassa toimivista järjestelmistä, ja sen jälkeen nämä alustavat arviot pyritään yhteismitallistamaan siten, että arviot olisivat vertailukelpoisia keskenään.

Maksujärjestelmiä arviotaessa käytetään hyväksi yleisesti hyväksytyjä standardeja, jotka asettavat minimivaatimukset luotettavan, turvallisen ja tehokkaan maksujärjestelmän toiminnalle. Näitä standardeja on kaiken kaikkiaan 10, ja systeemisesti<sup>1</sup> merkittävien järjestelmien tulee täyttää ne kaikki. Merkittävien järjestelmien<sup>2</sup> tulee täyttää näistä standardeista kuusi. PMJ

<sup>1</sup> Maksujärjestelmät, jotka voivat aiheuttaa koko rahoitusjärjestelmää koskevan kriisin.

<sup>2</sup> Kolmantena luokkana ovat vähämerkittävyyksiset järjestelmät, joihin näitä standardeja ei sovelleta.

on Suomen oloissa systeemisesti merkittävä järjestelmä, jonka vakaa toiminta on ensiarvoisen tärkeä koko suomalaiselle rahoitusjärjestelmälle. Siksi sen tulee täyttää kaikki 10 vaatimusta.

Suomen Pankki on keväällä 2004 tehnyt alustavan arvion PMJ:stä käyttämällä edellä mainittuja standardeja. Tämän arvion mukaan järjestelmä täyttää kaikki kymmenen kriteeriä. Vaikka järjestelmä täyttääkin minimivaatimukset, Suomen Pankki katsoo, että järjestelmää hallinnoivien pankkien tulisi yhdessä julkistaa järjestelmän toimintaa kuvaavat perusasiat (säännöt, toimintatavat ja oikeudellinen perusta). Järjestelmää arvioitaessa tuli esiin myös se, että vaikka järjestelmä täyttää tekniset turvallisuusvaatimukset, voisi olla tarpeen sopia pankkien kesken yhteiset kriteerit, joilla arvioidaan kunkin pankin PMJ:tä koskevia sisäisiä järjestelmiä.

Verrattuna moneen muuhun pienten maksujen järjestelmään PMJ on varsin tehokas järjestelmä. Aloituskustannusten jälkeen järjestelmässä ei ole muita kustannuksia, koska maksukohtaista toimitusmaksua ei peritä. Kukin pankki maksaa kuitenkin itse pankkikohtaisten PMJ:ään liittyvien järjestelmiensä kustannukset. Maksun perillemeno on nopeaa, koska esimerkiksi tilisiirto on saajan tilillä jo seuraavan pankkipäivän aamuna.

Pankkien nykymuotoisista sijoitustodistuksista luopuminen kolmen vuoden siirtymäajan aikana on Suomen kannalta tärkeä muutos. Sijoitustodistukset ovat muodostaneet suuren osan TARGETin suomalaisten osapuolten käyttämästä vakuusmateriaalista, joten suomalaisten osapuolten tulee valmistautua tähän muutokseen.

Kansainväliset pankit ovat esittäneet, ettei vakuuskelpoista materiaalia ole riittävästi. Viime vuosina likviditeetin reaaliaikainen hallinta on pankkien tehokkuustavoitteiden takia tullut tärkeäksi. Varsinkin eräät valuuttakaupassa aktiiviset pankit ovat joutuneet mukautumaan uudenlaiseen likviditeettitarpeeseen, koska CLS-järjestelmän osapuolten positiot, suuntaan tai toiseen, voivat vaihdella hyvinkin lyhyessä ajassa suuresti. Se, että kaikki merkittävät pankit eivät ole vielä järjestelmässä mukana eikä kaikkia CLS-kelpoisia valuuttakauppoja toimitteta tätä kautta, hajauttaa likviditeettiä ja käytännössä lisää sen tarvetta.

Vakuuspolitiikan muutoksen myötä hyväksytään vakuusmateriaaliksi ensi vuoden aikana myös G10-maiden euroalueella sijaitsevat euromääräiset joukkovelkakirjat, jotka täyttävät EKP:n vakuuksille asetettavat vaatimukset. Lisäksi uutena omaisuuseränä siirtymäajan jälkeen hyväksytään euromääräiset pankkilainat kaikista euromaista. Näiden muutosten pitäisi vastata pankkien toiveisiin.

### **Kehitysnäkymät**

TARGETin korvaavan uuden sukupolven, TARGET 2:n on tarkoitus aloittaa toimintansa tammikuun alussa 2007. Se perustuu yhteen yhteiskäyttöiseen laitealustaan, jota kaikki keskuspankit ovat alustavasti ilmoittaneet siirtyvänsä käyttämään nykyisten järjestelmiensä sijaan. Uuden järjestelmän yleiset määrittäykset on luotu, ja ne sisältävät mm. järjestelmän tarjoamat palvelut ja varajärjestelyt. TARGET 2:n etuina ovat muun muassa nykyistä huomattavasti parempi palvelu ja käytettävyys. Järjestelmän määrittäyksistä on keskusteltu markkinaosapuolten kanssa moneen otteeseen, ja kokonaisuutena markkinat suhtautuvat TARGET 2:een positiivisesti.

Täysin ongelmaton uusi järjestelmä ei ole markkinoiden tarpeiden kannalta. Yksi selvityksen kohteena oleva asia on järjestelmän avautuminen maksuliikenteelle riittävän aikaisin – tietyt markkinatoimijat ovat toivoneet järjestelmän avautumista jo aamuyöstä. Tämä on Suomenkin kannalta tärkeää, sillä vähittäismaksujärjestelmämme PMJ:n yksi kate-siirto tehdään nykyisin aamuyöstä. Mikäli TARGET 2 ei aukea riittävän aikaisin, PMJ:n riskienhallinta joudutaan uusimaan, jotta voitaisiin jatkaa nykykäytäntöä, jossa maksut hyvitetään loppuasiakkaiden tilille heti aamulla. Parhailtaan selvitetään, pystyykö TARGET 2 vastamaan käyttäjien tarpeisiin myös näiltä osin. Jonkinlainen järjestelmän kiinniolo on kuitenkin

kin tarpeen, jotta tarpeellinen ylläpito saadaan suoritettua.

Nykyinen TARGET-järjestelmä ei kata kaikki kustannuksiaan, joten TARGET 2:n yhdeksi tavoitteeksi asetettiin kustannustehokkuuden varmistaminen. Perusteettoman rahallisen tuen välttäminen on tärkeää mm. sen vuoksi, että varmistetaan tasapuoliset kilpailuedellytykset suurten maksujen järjestelmien välillä ja kannustetaan kustannustehokkuuteen.

TARGETissa ja tulevassa TARGET 2:ssa on kuitenkin eräitä piirteitä, jotka voidaan nähdä julkis-hyödykkeenä ja joita muissa järjestelmissä ei ole. TARGET on ainoa viranomaisen tarjoama ja keskuspankkirahaa käyttävä reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä. Järjestelmään luodaan myös erittäin korkeatasoiset varajärjestelyt. Keskuspankit voivat järjestelmissään tarjota likviditeettiä osapuolille maksujen suoritukseen. Näillä keinoilla voidaan vähentää rahoitusmarkkinoiden kriisialttiutta, joten keskuspankkien taloudellinen tuki järjestelmilleen voisi olla näiltä osin perusteltua.

CLS-järjestelmässä on tällä hetkellä 55 suoraa osapuolta ja yli 150 välillistä osapuolta. Päivittäiset transaktiomäärät vaihtelevat 100 000:sta 140 000:een. Näiden kauppojen osalta valuuttakaupan toimitusriski on vähentynyt merkittävästi. Valuuttakauppojen selvitys ja toimitus kestää CLS-järjestelmässä yleisesti noin 30 minuuttia<sup>5</sup>. Tämä on helpottanut järjestelmään osallistuvien toimintaa

merkittävästi, koska aikaisemmin prosessi saattoi kestää huomattavasti pitempään. Silti edelleen noin 40 % valuuttakaupoista toimitetaan sen ulkopuolella. Nykytietojen valossa tämä näyttää välivaiheelta järjestelmän kehityksessä, koska toimitettujen kauppojen määrä kasvaa koko ajan. Vuoden 2004 loppuun mennessä kaikki 15 eniten valuuttakaupan kohteena olevaa valuuttaa on mahdollista toimittaa CLS-järjestelmän kautta.

CLS-järjestelmä on ilmeisesti myös laajentamassa toimintakenttäänsä sellaisiin tuotteisiin, joissa voidaan hyödyntää sen infrastuktuuria, kuten swapeihin ja optioihin. Nämä suunnitelmat lisäävät rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta keskittämällä toimintoja mahdollisimman paljon yhteen järjestelmään. Toisaalta keskittyminen lisää operatiivisia riskejä.

Vähittäismaksujen välityksessä kaikkein tärkeintä on kuluttajien ja kaupan luottamus käytettyihin menettelyihin ja järjestelmiin. Maksujärjestelmän tehokkuuden voidaan katsoa olevan tämän luottamuksen yksi tärkeä osatekijä. Vähittäismaksujen suurimpana ongelmana onkin ollut maasta toiseen suoritettavien maksujen kalleus ja hitaus eli tehottomuus. Kuluttajille tämä on aikaisemmin tarkoittanut maasta toiseen lähetettävien maksujen selvästi kalliimpia toimitusmaksuja kuin kotimaassa on totuttu.

<sup>5</sup> Ks. Continuous Linked Settlement Special Report (<http://www.gtnews.com/payments/clsreport.cfm>).

*CLS-järjestelmässä toimitettujen kauppojen määrä kasvaa.*

*EU:n pankkisektorin yhteistyöjärjestön (EPC) organisaatiota on uudistettu, ja pankit joutuvat sitoutumaan selkeämmin sen päätösten toteuttamiseen.*

EU:n hinta-asetuksen<sup>6</sup> johdosta pankit ovat joutuneet alentamaan näiden maksujen hintoja. Pankeille maasta toiseen suoritettavien maksujen kustannukset pysyvät entisinä, kunnes ne pystyvät tehostamaan järjestelmiään. Pankeille aiheutuu näin tappioita ennen kuin maksujärjestelmien yhteensopivuutta EU-tasolla pystytään parantamaan. Näiden tappioiden supistamiseksi pankit joutuvat käyttämään mahdollisesti eri pankkituotteiden välistä ristisubventiota tai korottamaan kotimaisten maksuliikepalveluiden hintoja.

Toistaiseksi ei ole ollut havaittavissa merkittäviä korotuksia kotimaisissa hinnoissa. Tosin hintojen vertailu on vaikeaa pankkipalveluiden pakettihinnoittelun vuoksi. Espanjassa pankit ovat ottaneet käyttöönsä asetuksen vastaisen lisätariffin, kun maksu lähetetään maasta toiseen. Uudet EU-maat pystyvät ehkä helpommin sopeutumaan tähän uuteen ympäristöön. Ainakin Virossa, joka liittyi keväällä EU:hun, pankit ovat ottaneet käyttöön ns. EU-maksun, jonka tariffi (noin 2 euroa) on selkeästi halvempi kuin muiden ulkomaan maksujen. Asetus ei koske muita kuin euromääräisiä maksuja (poikkeuksena Ruotsi).

EU:n pankkisektori on luonut tärkeän yhteistyöjärjestön European Payments Councilin (EPC). Tämä on luonut kokonaissuunnitelman EU-

alueen vähittäismaksujen kehittämiseksi (ns. SEPA-hanke). Hanke sisältää mm. standardointihankkeita maksujen automaattisen käsittelyn mahdollistamiseksi sekä hankkeita kortti-, mobiili- ja yleisesti elektronisen maksamisen sekä infrastruktuurin kehittämiseksi. Periaatteessa koko EU:n pankkisektorin pitäisi panna yhteistyöjärjestön päätökset täytäntöön, joten siinä voidaan nähdä myös itse-sääntely-yhteisön piirteitä.

EPC:n työskentely sen eri osaluilla on lähtenyt hyvin käyntiin. Keväällä 2004 työskentelyn hidastumista on kuitenkin ollut havaittavissa. Tämä johtuu lähinnä siitä, että sen organisaatiota muutettiin. Organisaatiouudistus tehtiin, jotta ehdotettujen hankkeiden toimeenpanoa voitaisiin tehostaa ja jotta pystyttäisiin varautumaan paremmin uusien EU-maiden osallistumiseen EPC:n työskentelyyn. Muutos pitää sisällään mm. yhteistyöjärjestön oman sihteeristön ja budjetin perustamisen. Muutos on myös vaikuttanut järjestön työryhmien työnjakoon ja miehitykseen. Järjestö rekisteröity Belgian lain alaiseksi voittoa tavoittelemattomaksi yhdistykseksi. Myönteistä uudistuksessa on se, että pankit joutuvat nyt sitoutumaan vahvemmin tehtyjen päätösten toteuttamiseen.

Systeemiriskin kannalta elektronisen rahan järjestelmät eivät ole merkittäviä, mutta jos elektronisen rahan käyttö yleistyisi, olisi sillä tehokkuuden kannalta merkitystä, koska siirryttäisiin kalliin käteisrahan

<sup>6</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 2560/2001, annettu 19 päivänä joulukuuta 2001, rajat ylittävistä euromääräisistä maksuista.

käytöstä edullisempaan vaihtoehtoon. Toistaiseksi elektronisen rahan käyttö on ollut vähäistä, ja monia tämän alan järjestelmiä on kuollut pois vähäisen käytön vuoksi. Eräänä syynä tähän kehitykseen voidaan pitää elektronisen rahan käytöstä aiheutuvia kustannuksia asiakkaille ja perinteistä ”muna-kana”-ongelmaa. Tällä maksamisen alueella näyttävät menestyvän paremmin sellaiset tahot, joilla on runsaasti resursseja, kuten pankit. Pankkien ulkopuoliset palveluntarjoajat ovat lähes järjestään poistuneet markkinoilta. Toisaalta mm. suurilla teleoperaattoreilla saattaisi olla kiinnostusta tähän alueeseen.

Suomalaisessa lehdistössä uutisoitiin keväällä 2004, että Nordea, Sampo ja OP-ryhmä suunnittelevat luopuvansa Avant-korttirahasta. Uutisen mukaan pikkurahan korvikkeeksi suunniteltu korttiraha ei ole kiinnostanut kuluttajia sen jälkeen, kun pankki- ja luottokorttien minimiostorajasta luovuttiin. Ruotsissa Avantia vastaava Cash-korttiraha on päätetty lopettaa tämän vuoden aikana juuri pienen suosion vuoksi.

Nordea, Sampo, Elisa ja Automatia toivat maaliskuussa markkinoille mobiilirahan, joka on lähinnä pienehköihin maksuihin tarkoitettu matkapuhelimella toimiva maksusovellus. Lisätietoja mobiilirahasta löytyy Internetistä (<http://www.mobiiliraha.fi/>). Tämän uuden palvelun menestystä on vielä vaikea arvioida. OP-ryhmä avasi vastaavanlaisen palvelun vuoden 2002 lopulla

(<http://www.digiraha.net/>). Myös Virossa on käytössä erittäin tehokas kännykkämaksamiseen perustuva palvelu.

Magneettijuovatekniikkaan perustuvien maksukorttien väärinkäyttö on yleistynyt maailmanlaajuisesti. Tästä syystä suomalaiset pankit aikovat lähivuosina lopettaa tähän tekniikkaan perustuvien pankkikorttien liikkeeseenlaskun. Tilalle on tarkoitus ottaa vastaavan palvelun tarjoavia kansainvälisiä kortteja, joissa on jo käytössä paremmin väärinkäytöksiä estävä EMV-sirutekniikka. Aikataulut vaihtelevat pankkikohtaisesti. Siirtymä edellyttää kaupalta myös myyntipäätteiden päivytystä, ja on todennäköistä, että kuluttajilta tullaan uusien korttien myötä perimään aiempaa suurempia toimitusmaksuja kortin käytöstä. Toisaalta tämä kehitys selkeyttää maksamiseen liittyvää kustannusten jakoa, koska palvelulla on tietty hinta eikä se enää kuulu pakettihinnoittelun piiriin.

Myös pankkien käyttämiin pankkiautomaattiverkkoihin on tulossa muutoksia. Kesällä 2004 pankit uutisoivat, että kaikki Suomen pankit siirtyvät vuoden loppuun mennessä käyttämään Otto.-käteisautomaatteja. Pankit tavoittelevat muutoksella kustannussäästöjä. Otto.-automaatteja on tällä hetkellä noin 1 700, ja muiden pankkien automaatteja on noin 280. Näistä osa muutetaan Otto.-automaatiksi. Kaiken kaikkiaan automaattien määrä vähenee parilla sadalla. Muutoksien aikataulutus on

*Toimintaympäristö on voimakkaassa muutoksessa – haasteita on, mutta suuria uhkakuvia ei.*

vielä auki, ja toistaiseksi käytössä on kaksi verkkoa.

### **Arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät**

Arvopaperimarkkinoiden infrastruktuuri yhdentyy – niin järjestelmä-integraation kuin omistusjärjestelyjen kautta – eurooppalaisessa ja globaalissa toimintaympäristössä. Toimintaympäristö on voimakkaassa muutoksessa, mutta suuria uhkakuvia ei ole näköpiirissä.

Eurooppalaiset markkinatoimijat ovat keskittyneet uusien teknologiaratkaisujen edistämiseen. Johdannais selvityksestä alkunsa saanut keskusvastapuoliselvitys<sup>7</sup> on muodostunut markkinastandardiksi yhä useammilla käteismarkkinoilla.

Arvopaperikaupan jälkeiset toiminnot ovat edelleen infrastruktuuriltaan varsin pirstaleiset Euroopassa. Arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien juoheva toiminta EU:ssa on paljon tärkeämpää kuin kauppa- paikkojen integroituminen. Siksi markkinaosapuolten tulisi priorisoida mm. Euroopan arvopaperikeskusten liiton ECSDAn laatimien standardien toimeenpanoa. Tehottomat selvitys- ja toimitusjärjestelmät heikentävät toimijoiden kykyä ja halua käydä EU:ssa arvopaperikauppaa riippumatta niiden yhdentymisen asteesta.

<sup>7</sup> Keskusvastapuoliselvityksessä sekä ostajan että myyjän sopimuskumppaniksi tulee palveluntarjoaja, joka alkuperäisen sopimusosapuolen sijasta vastaa kauppasumman suorittamisesta myyjälle ja kaupankäynnin kohteen toimittamisesta ostajalle.

Ne vähentävät rahoitusmarkkinoiden likviditeettiä ja nostavat tarpeettomasti pääoman hintaa. Merkittävä kehitysaskel Pohjois-Euroopan arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurissa oli huhtikuussa aiesopimuksena julkistettu ja syyskuun lopussa toteutunut OM HEXin<sup>8</sup> ja Ruotsin arvopaperikeskuksen (VPC) sopimus pohjoismaisen, yhteiseen teknologiaan pohjautuvan arvopaperikeskusryhmän perustamisesta (ks. kehikko 7).

Alueellisten pörssien yhdistäminen entistä laajemmiksi kokonaisuuksiksi, joko omistusjärjestelyin tai järjestelmäintegraation kautta, on tärkeää näiden kilpailukyvyyn lisäämiseksi. Kaupan jälkeisten toimintojen kilpailunäkökulmasta kannatettavana ei kuitenkaan voida pitää tavoitetta yhdestä arvopaperikeskuksesta EU:ssa.

### **Järjestelmien toimintavarmuus**

Kansainvälisesti tarkasteltuna arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmissä sekä rekisteritoiminnoissa on varsin suuria eroja. Toisaalla eletään vielä (osittain) paperimuotoisten arvopaperien asettamien vaatimusten mukaan, toisaalla järjestelmiä on kehitetty jo pitkään arvo-osuusympäristössä ja on saavutettu varsin korkeat standardointi- ja automaatiotasot. Eroilla on suora vaikutus järjestelmien toimintavarmuuteen; eri riskit konkretisoituvat erilaisissa järjestelmissä.

<sup>8</sup> OM HEXin nimi muuttui 31.8.2004 OMX:ksi osana yhtiön uutta brändistrategiaa.

### OMX:n tilannekatsaus

OMX:n<sup>1</sup> toiminta on jaettu kahteen divisioonaan<sup>2</sup>:

– OMX Exchanges -divisioonan kuuluu Tukholman, Helsingin, Tallinnan, Riian ja Vilnan pörssit sekä Suomen, Viron, Latvian ja vähemmistöosuudella Liettuan arvopaperikeskukset.

– OMX Technology -divisioona toimii globaalisti ja tarjoaa asiakkailleen toimiville rahoitusalan instituutioille transaktioteknologiaa sekä käsittely- ja ulkoistamispalveluja.

OMX on edennyt toistaiseksi pääasiassa järjestelmäintegraation kautta. Tästä esimerkkejä ovat integroidun johdannaispörssin<sup>3</sup> toiminnan aloittaminen kesällä ja syyskuussa tapahtunut yhteisen osakekaupankäyntijärjestelmän käyttöönotto Tukholman lisäksi Helsingin, Tallinnan ja Riian pörseissä. Toiminta on osa OMX:n strategiaa luoda yhtenäiset Pohjoismaiden ja Baltian markkinat. Tätä suuntausta tukee OMX Technologyn vahva asema globaalina järjestelmien toimittajana.

<sup>1</sup> OM HEX AB:n nimi muuttui 31.8.2004 OMX AB:ksi.

<sup>2</sup> Ks. OM:n ja HEXin fuusiosta Suomen Pankin julkaisussa Rahoitusjärjestelmän vakaus 2003 (kehikko 4).

<sup>3</sup> Integroitu johdannaispörssi ja selvitysyhteisö toimii Tukholman pörssissä, joka aloitti suomalaisiin osakkeisiin perustuvien euromääräisten johdannaisten kaupankäynnin 14.6.2004. Suomalaiset johdannaiset siirretään Tukholman pörssiin vuoden 2004 loppuun mennessä. Suomalaisjohdannaisten selvitys ja toteutus tapahtuu paikallisesti, eli johdannaisten toteutukseen liittyvät toimitukset tehdään Suomessa APK:n ja säilyttäjäpankkien kautta.

OMX Technologyn kautta OMX on osoittanut kiinnostusta kasvavia Aasian markkinoita kohtaan.

Myös omistusjärjestelyissä on edetty. Viimeisin esimerkki tästä oli Vilnan pörssin enemmistöosuiden osto. Pohjoismaisen arvopaperikeskusryhmän perustamista ennakoiva APK:n myynti VPC:lle ja todennäköinen tuleva yhteinen selvitys- ja toimitusjärjestelmäalusta ovat merkittävä kilpailullinen tekijä pohjoiseurooppalaisella markkina-alueella.

OMX on pyrkinyt saamaan mukaan omistuspohjaiseen pohjoismaiseen pörssiyhteistyöliittymään myös muita NOREX<sup>4</sup>-pörsejä, erityisesti Kööpenhaminan mutta myös Oslon ja Islannin pörssit<sup>5</sup>. Yhteistyö näiden pörssien kanssa on tosiasia, mutta myös konsolidatio on mahdollinen. OMX on kaavailut alueellisen markkinamallinsa laajentamista myös itäisen Keski-Euroopan pörssien suuntaan. Se on ilmaissut kiinnostuksensa Varsovan pörssiä kohtaan, joka on suurin uusien EU-maiden pörseistä. Kiinnostus uusien EU-jäsenmaiden markkinoihin – ja erityisesti Varsovan pörssiin – on kasvanut yleisemminkin Euroopassa.

Yhteiseen laitealustaan ja kaupankäyntijärjestelmään perus-

<sup>4</sup> NOREX-yhteistyöliittymässä ovat mukana Tukholman, Helsingin, Tallinnan, Riian, Kööpenhaminan, Oslon ja Islannin pörssit.

<sup>5</sup> OMX vahvisti 1.10.2004 aloittaneensa neuvottelut Kööpenhaminan pörssin kanssa lähemmästä yhteistyöstä.

tuvan järjestelmäintegraation hyödyt ovat kiistattomat. Samaan aikaan voidaan rakentaa myös laajempi kotimarkkina-alue, joka tukee Helsingin Pörssiin listautuvien yhtiöiden mahdollisuuksia saada kattavampi sijoittajapohja. Alueellisten pörssien yhdistäminen entistä suuremmiksi kokonaisuuksiksi on tärkeää niiden kilpailukykyyn lisäämiseksi.

Julkistaessaan keväällä aikeensa Suomen ja Ruotsin arvopaperikeskusten yhdistämisestä vertikaalia integraatiostrategiaa noudattanut OMX otti ensimmäisen askeleensa horisontaalin integraation suuntaan. Uuden pohjoismaisen – alkuvaiheessa ruotsalais-suomalaisen – arvopaperikeskusryhmän on tarkoitus käyttää yhteistä järjestelmäalustaa. Markkinaosapuolten kanssa kehitetään selvitys- ja säilytysjärjestelmää OMX:n tuotteen pohjalta. VPC saa omistukseensa APK:n koko osakekannan.

Koko ryhmän omistus jakautuu tasaosuuksin OMX:n ja VPC:n pääomistajien, suurten ruotsalaisten pankkien, kesken. Hankkeeseen on varattu pääsy myös pienelle määrälle suomalaisia omistajia. Sopimukset allekirjoitettiin 24. syyskuuta ja APK:n eriyttäminen OMX:n yhtiörakenteesta on käynnistynyt.

Toistaiseksi Baltian maiden arvopaperikeskukset pysyvät OMX:n omistuksessa paikallisten pörssien kautta eivätkä ole mukana arvopaperikeskusten omistusjärjestelyissä.

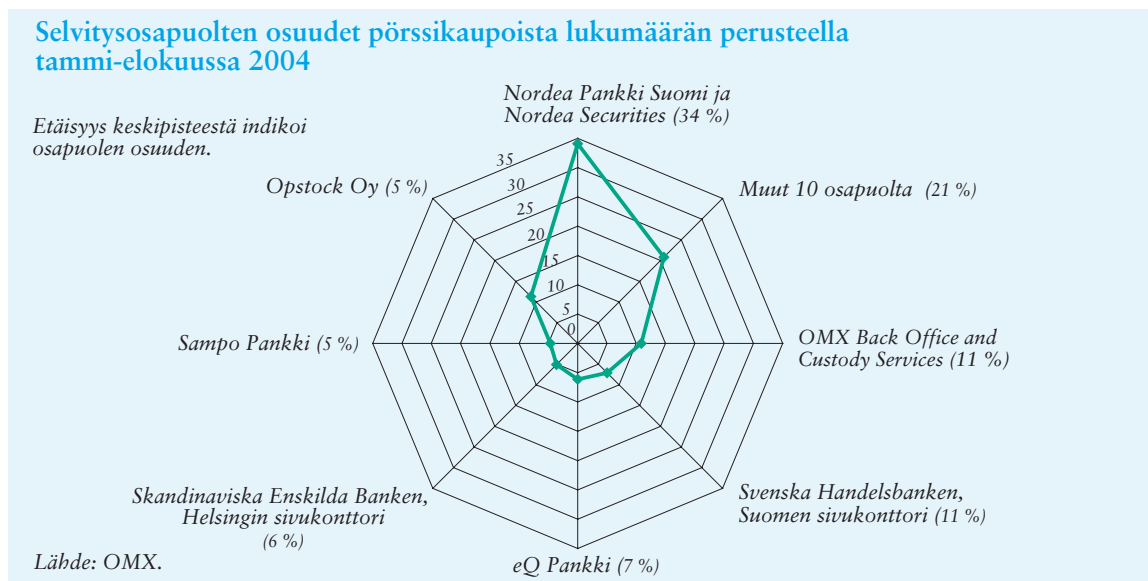
*Uusi selvitysjärjestelmä on vähentänyt osakeselvityksen riskejä ja lisännyt luotettavuutta.*

Osana EKPJ-työskentelyään Suomen Pankki arvioi vuosittain APK:n velkainstrumenttien selvitys- ja toimitusjärjestelmän (RM-järjestelmä), jossa Suomen Pankin käyttämät vakuudet ovat rekisteröityinä. Uusimmassa arviossa järjestelmän todettiin täyttävän edellytetyt vaatimukset, jotta siinä voidaan käsitellä eurojärjestelmän luotto-operaatioissaan käyttämiä vakuuskelpoisia arvopapereita. Arviossa kiinnitettiin huomiota erityisesti varajärjestelyjen riittävyteen. Kokonaisuutena Suomen arvopaperijärjestelmien infrastruktuurissa ei ole ollut merkittäviä ongelmia kuluneen vuoden aikana. Velkapapereilla ja osakkeilla tehdyt kaupat selvitetään toistaiseksi eri järjestelmissä, mitä ei voida pitää tehokkaana. Kaikkien instrumenttien siirtämistä yhteen selvitys- ja toimitusjärjestelmään tulee priorisoida.

EKPJ arvioi myös eurojärjestelmän vakuuksien siirtoon hyväksyttävät linkit, joiden käyttö on ollut varsin vähäistä Suomessa ja muualla euroalueella. Suomen ja euroalueen välille ei ole perustettu viime aikoina uusia arvioitavia linkkejä, eikä olemassa olevissa ole ollut muutoksia. Myös järjestelmiä ylläpitävän yrityksen organisaation kehityksellä on vaikutusta järjestelmän toimintavarmuuteen. Infrastruktuurin jatkuvat muutokset asettavat erityisiä vaatimuksia arvioista vastaaville viranomaisille.

APK:n siirtyminen osakeselvityksessä uuteen selvitysjärjestelmään (HEXClear) vuoden 2003 lopulla on vähentänyt osakeselvityksen riskejä ja lisännyt kauppohen selvityksen ja toimituksen luotettavuutta. Vaikka kysymyksessä on täysin uusi ja moderni järjestelmä, voidaan sekä käyttöön-

Kuvio 46.





oton että ensimmäisen toimintavuoden todeta sujuneen ilman merkittäviä ongelmia. Pörssikauppojen suoritus määräajassa on sujunut hyvin. Ensimmäisellä puolivuotiskaudella keskimäärin 99,4 % pörssikaupoista toimitettiin määräajassa. Osakeselvityksen käytettävyyssaste<sup>9</sup> oli 98,6 %. Osapuolten toimintaan vaikuttaneita häiriöitä on esiintynyt, mutta järjestelmän joustavuus on estänyt häiriöiden vakavammat seuraukset.

Vaikka uusi järjestelmä on mahdollistanut uusien selvitysosapuolien joustavamman markkinoille tulon, voidaan Suomessa edelleen pitää toiminnallisena haasteena kauppojen selvityksen voimakasta keskittymistä muutamalle selvitysosapuolelle. Se katsotaan taas riskiksi selvityksen sujuvuudelle (kuvio 46).

Keskittyneisyys on kuitenkin hie- man vähentynyt kuluneen vuoden aikana. Huomattavaa on OMX Back Office and Custody Servicen kasvanut osuus. Vuonna 2003 sen osuus pörssikaupoista oli lukumäärän perusteella 7 %, kun kuluvan vuoden aikana osuus on kasvanut 11 prosenttiin. Kasvua voidaan pitää merkittävänä Suomen markkinoilla, ja sen taustalla on ehkä HEXin ja OM:n fuusiohyötyjä. Myös pörssien osakevaihto on keskittynyt harvoille välittäjille kaikissa Pohjoismaissa ja Baltian

maissa (taulukko 10)<sup>10</sup>. Tässä vertailussa Suomi osoittautuu kuitenkin vähiten keskittyneeksi maaksi.

Rahamarkkinaselvityksen selvitysaste oli tarkastelujaksolla keskimäärin 99,4 % ja käytettävyyssaste oli erinomainen, 99,9 %. Sekä osake- että rahamarkkinaselvityksessä tietoliikenneyhteyksissä on ollut lukuisia häiriöitä, mutta HEXClear mahdollistaa häiriöiden korjaamisen päivän aikana. Niinpä häiriöiden kriittisten seurausten riski on pienentynyt merkittävästi verrattuna vanhaan, tiukasti päivän aikatauluihin sidoksissa olleeseen osakeselvitysjärjestelmään.

Ulkoistettujen palvelujen keskittyminen harvoille palveluntarjoajille lisää järjestelmien haavoittuvuuden vaaraa. Hajautetut vastuukysymykset saattavat aiheuttaa tarpeettomia viiveitä häiriöiden selvittelyssä ja kärjistyessään johtaa jopa toimijoiden likviditeetti-ongelmiin. Myös henkilöris- kin toteutumisen vaara on ilmeinen, kun mittavat rakennemuutokset ovat käynnissä.

### Järjestelmien likviditeetti

Uuden RTGS-pohjaisen osakeselvitys- järjestelmän HEXClearin käyttöönot-

Taulukko 10.

### Pörssin jäsenten osuudet osakevaihdosta vuonna 2003 Pohjoismaissa ja Baltiassa

Prosentteina

	Tanska	Suomi	Islanti	Norja	Ruotsi	Viro	Latvia	Liettua
5 suurinta	53	31	84	48	42	86	59	95
10 suurinta	71	53	97	75	67	97	81	100
15 suurinta	80	72	100	87	84	100	97	100

Lähde: Pohjoismaiden ministerineuvosto.

*Kauppojen selvitys on Suomessa keskittynyt harvoille selvitys- osapuolille, vaikka pörssikaupankäynti on Pohjoismaiden vähiten keskittyntä.*

<sup>9</sup> Käytettävyyssaste määräytyy palvelun tavoitekäyttöajan ja häiriön laajuuden sekä sen keston perusteella.

<sup>10</sup> Baltian maiden ja Islannin välittäjien pieni määrä rajoittaa vertailun käyttökelpoisuutta.

*APK:n  
selvitysjärjestelmät  
mahdollistavat  
likviditeettisäästöt.*

to on lisännyt tilinhoitajayhteisöjen likviditeetin hallinnan joustavuutta ja osakeselvityksen luotettavuutta ja tehokkuutta. Uusi järjestelmä on osoittanut käyttökelpoisuutensa erityisesti muutamissa osapuolten maksujen viivästystilanteissa kuluvan vuoden aikana.

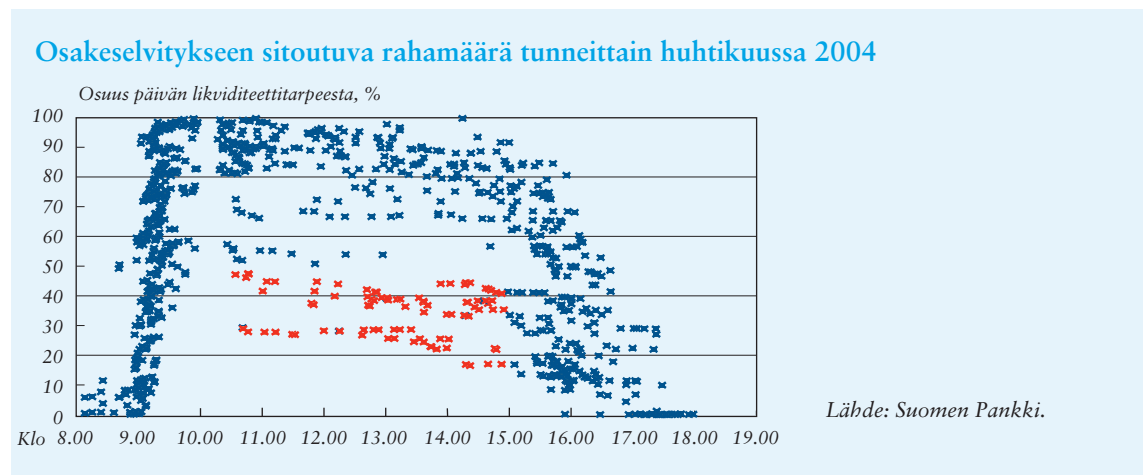
HEXClear on osoittautunut jonkin verran likviditeettiä säästäväksi järjestelmäksi, kun suurin osa kaupoista selviää päivän ensimmäisessä optimointiajossa. Loput kaupat voivat toteutua päivän aikana ajettavassa toisessa optimoinnissa tai kauppa-kohtaisessa selvityksessä (kuvio 47).

Merkillepantavaa on, että esimerkiksi kaudena osakeselvitykseen sitoutuneen rahan määrä pieneni vain harvoin klo 11–15 alle puoleen koko päivän likviditeettitarpeesta (kuviossa punaisella). Osapuolet pitivät nykyisin siis pääosan käteisvaroista järjestelmässä aikaisempaa pidempään. Optimoinnin tehokkuutta kuvastaa

APK:n osakeselvityksen sekkitilille Suomen Pankissa tulleiden varojen osuus kaikkien selvitettyjen osakauppojen arvosta, joka oli esim. vuoden 2004 huhtikuussa 14,2 %. Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa optimointiajoissa on toteutettu keskimäärin 96,5 % kaikista kaupoista. Loput kaupat ovat selvinneet RTGS-selvityksessä.

Järjestelmän joustavuus on huomattava parannus vanhaan osakeselvitysjärjestelmään verrattuna. Vanhassa järjestelmässä ajettiin päivittäin vain yksi selvitysajo, mikä sai toimitusriskin (settlement risk) kasvamaan merkittäväksi. Viranomaiset ovat sääntelykysymyksiin antamissaan lausunnoissa pyrkineet vaikuttamaan oikeanlaisten kannustimien aikaansaamiseen, jotta maksut ja arvopaperien siirrot suoritettaisiin mahdollisimman varhain. Myös rahamarkkinaselvitykseen tarkoitetut maksut suoritetaan valtaosin selvityspäivän aamuna,

Kuio 47.



vaikka APK tarjoaa mahdollisuuden tehdä toimituksia TARGETin aukioloaikoina klo 19:ään saakka.

APK:n RM-selvityksen merkittävyys ja siihen sitoutuvan likviditeetin määrä on vähentynyt volyymien pienemisen myötä valtion siirryttyä hoitamaan markkinatakaajien välisen kaupankäynnin valtion viitelainoilla ensisijaisesti MTS Finlandissa<sup>11</sup> ja selvityksen kansainvälisissä arvopaperikeskuksissa, Euroclear Bankissa ja Clearstream Banking Luxembourgissa. Suomen velkakirjamarkkinoiden pienuutta suhteessa euroalueen vastaaviin kuvaa se, että heinäkuussa Suomessa liikkeeseen laskettujen ja Euroclearissa selvitettyjen velkainstrumenttien selvityksen arvo vastasi noin yhtä prosenttia 12 euromaan ns. kansallisten joukkovelkakirjalainojen Euroclear-selvityksen kokonaisarvosta. Normaalin vastapuoliriskin lisäksi kansainvälisten arvopaperikeskusten liikepankkirahaselvitys voi osoittautua osapuolten likviditeettiriskiä lisääväksi tekijäksi esimerkiksi silloin, kun osapuolet haluavat kotiuttaa varojaan.

Suomen Pankki on tehnyt maksu- ja selvitysjärjestelmäsimulaattorilla<sup>12</sup> vertailun Suomen Arvopaperikeskuksen velkainstrumenttien selvitysjärjestelmän likviditeetinkäytön tehokkuudesta. Tässä yhteydessä selvi-

tysmenetelmän tehokkuutta testattiin sen suhteen, kuinka paljon se säästää osapuolten likviditeettiä verrattuna vaihtoehtoiseen selvitysmenetelmään, jossa toisaalta kaikki ostoja varten tarvittavat rahansiirrot vietäisiin järjestelmään ja toisaalta myynneistä saadut rahat palautettaisiin osapuolille yksitellen. Vaikutukset olivat ääritilanteissa varsin suuret: likviditeettisäästö osapuolta kohden oli nykyistä tapaa käytettäessä suurimmillaan jopa yli 100 milj. euroa päivässä. Toisaalta tarkastelussa osoittautui, että järjestelmä on rakennettu tehokkaaksi, mutta osa osapuolista voi hallinnoida järjestelmässä tarvittavaa likviditeettiä kokonaisuuden kannalta tehottomasti. Järjestelmän toiminta-periaate on kuitenkin luotettava, sillä se pitää huolen käyttötottumuksista riippumatta siitä, että järjestelmään tuotuja asiakasvaroja ei hyödynnetä asiakaskunnan sisäisesti.

### Kehitysnäkymät

Rakennejärjestelyt ja järjestelmäintegraatio jatkuvat Pohjois-Euroopassa. OMX:n tavoitteena on yhteisiin järjestelmiin perustuva pohjoiseurooppalainen pörssiallianssi, joka menestyy eurooppalaisessa kilpailussa. Tavoite on monimutkainen konstellaatio, mutta se on saavutettavissa, mikäli tarvittaviin tehokkuushyötyihin ylletään eli kustannukset pystytään minimoimaan.

Toistaiseksi pohjoismaisten pörs-sien tehokkuudessa on ollut parantamisen varaa (ks. kehikko 8), mutta

<sup>11</sup> Elektroninen markkinapaikka, joka toimii MTS Associated Markets S.A. markkinapaikan yhteydessä Belgiassa. MTS Finlandin toimintaa säätelee markkinakomitea, jonka jäseniä ovat päämarkkinatakaajat, tekniikan toimittaja MTS-yhtiö ja Valtiokonttori.

<sup>12</sup> Ks. <http://www.bof.fi/sc/bof-pss>.

### Selvitys Pohjoismaiden ja Baltian maiden pörsseistä: moninaisista yhteistyömuodoista fuusioihin

Pohjoismaiden ministerineuvoston virkamiestyöryhmä julkaisi toukokuussa 2004 raportin, jossa kartoitettiin Pohjoismaiden ja Baltian pörssien tehokkuutta<sup>1</sup>. Raportti laadittiin kyselyn perusteella, jossa Pohjoismaiden ja Baltian maiden pörseille lähetettiin kyselylomake, jolla pyrittiin kartoittamaan vallitsevaa lainsäädäntöympäristöä, ulkomaisia investointeja, kilpailua ja yhteistyötä muiden pörssien kanssa sekä yleistä, tiettyjä markkinoita koskevaa tietoa. Tiedot perustuvat vuoden 2003 lopun tilanteeseen. Keskeiset raportin huomioidut liittyivät yhtiöiden poistumiseen pörssilistalta, maiden väliseen selvitykseen ja toimitukseen sekä keskusvastapuoliselvityksen puuttumiseen.

Kaikissa kyselyyn vastanneissa maissa, Viroa lukuun ottamatta, oli merkillepantavaa pörssilistalta poistuneiden yhtiöiden lukumäärä, joka oli suurempi kuin pörssilistalle vuoden aikana tulleiden uusien yhtiöiden määrä. Suomessa, Tanskassa, Norjassa ja Ruotsissa pörssien etäjäsenten määrä on kasvanut. Etäjäseniä on sekä muista Pohjoismaista että muualta Euroopasta. Euroopan ulko-

puolisilla toimijoilla on usein tytäryhtiö, esim. Lontoossa, ja se puolestaan toimii etäjäsenenä mainituissa pörsseissä.

Vastauksissa korostettiin yhteistyön merkitystä eri toiminoissa; NOREX-yhteistyö yhteisine kaupankäyntijärjestelmineen ja HEXin ja OM:n fuusio katsottiin merkittäviksi hankkeiksi. Fuusio- ja allianssikehityksen odotetaan jatkuvan niin Pohjois-Euroopassa kuin muuallakin Euroopassa. Liian rajoittava EU-lainsäädäntö nähtiin mahdollisena uhkana markkinoiden tehokkuudelle. Uhkana pidettiin myös vallitsevia erilaisia verotuskäytäntöjä. Tarve vähentää oikeudellisia eroja Pohjoismaiden kesken on ilmeinen.

Arvopapereiden selvitys ja toimitus nousi kyselyyn vastanneiden pörssien mukaan kiistatta tärkeimmäksi yksittäiseksi teemmaksi. Viiden erillisen kansallisen arvopaperikeskuksen olemassaolo Pohjoismaissa, maiden välisen selvityksen ja toimituksen ongelmat ja kalleus sekä jo markkinastandardiksi katsottavan keskusvastapuoliselvityksen puuttuminen koettiin suurimmiksi haitoiksi tehokkuuden parantamisen kannalta. Markkinatoimijoiden katsottiin olevan vastuussa siitä, miten keskusvastapuoliselvitys ratkaistaan.

Yhteistyön hyötyjen nähtiin voittavan kilpailun uhat pohjois-eurooppalaisella markkinapai-

kalla; erityisesti korostettiin yhteiseen teknologiaan perustuvan yhteistyön lisäämistä arvopaperikeskusten kesken, jotta parannettaisiin kilpailuasetelmia eurooppalaisella ja globaalilla pelikentällä. Kiinnostus varsinkin suomalaisten arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien suoraan etäjäsenyyteen on kasvanut muualla Euroopassa.

<sup>1</sup> Market efficiency in Nordic and Baltic Stock Exchanges – Final report, Tema-Nord 2004:534. <http://www.norden.org/pub/miljo/ekonomi/sk/TN2004534.asp>.

viimeaikainen kehitys on ollut oikeasuuntaista. Toisaalta kustannusten kanavoituminen voi vaikuttaa merkittävästi markkinatoimijoiden halukkuuteen kehittää markkinoita. Jos välittäjät ja viime kädessä sijoittajat maksavat kustannukset, tämä voi johtaa sijoittajat etsimään sijoituskohteita Pohjoismaiden ulkopuolelta.

VPC:n ja APK:n yhdistyminen edistää arvopaperikaupan jälkeisten toimien yhdistämistä Pohjois-Euroopassa. Yhteisistä teknisistä ratkaisuisista on kuitenkin sovittu vasta kahden arvopaperikeskuksen kesken, ja näissäkin yhteisen selvitys- ja toimitusjärjestelmän käyttöönoton odotetaan tapahtuvan eri aikoina. Hankkeen aikataulu on varsin hidaskäyttöön uudet selvitys- ja toimitusjärjestelmät, joten käyttäjien halukkuus suuriin järjestelmäinvestointeihin on varsin vähäistä. Parhaillaan käynnissä oleva APK:n erottaminen itsenäiseksi yhtiöksi sitoo APK:n niukkoja resursseja kehittämistyöltä. Baltian maiden arvopaperikeskusten jääminen toistaiseksi omissa järjestelyissä ulkopuolelle saattaa puolestaan haitata näiden maiden integroitumista euroalueeseen.

Toinen markkinoiden tehokkuuden kannalta keskeinen seikka on keskusvastapuoliselvityksen puuttuminen Pohjoismaista, lukuun ottamatta johdannaispalvelusta. Vaikka

keskusvastapuoliselvitystä pidetään jo markkinastandardina lähes kaikilla Euroopan markkinoilla, tällä hetkellä markkinoilla ei ole tarpeeksi vahvaa kannustinta yhteispohjoismaisen keskusvastapuoliselvityksen luomiseksi. Pohjoismaissa kustannusten ja hyötyjen suhdetta tai kilpailuaseman parantamista ei pidetä yhtä ilmeisenä kuin suurien keskieurooppalaisten markkinatoimijoiden keskuudessa. Myös keskeinen vastapuoliriski voidaan kokea Pohjoismaissa liian pieneksi tarvittaviin investointeihin nähden. Toisaalta riskin todellista suuruutta ei ole osoitettu. Markkinatoimijat tunnustavat keskusvastapuolipalvelun tarpeellisuuden pidemmällä aikavälillä, mutta on ilmeistä, että viranomaispanostusta tarvitaan asian eteenpäin viemiseksi.

Suomen nykyinen johdannaismarkkinoiden keskusvastapuoli lakkaa toimimasta kuluvan vuoden loppuun mennessä, jolloin suomalaisten johdannaisten siirto Tukholman pörssiin saatetaan loppuun<sup>13</sup>. Tämä tarkoittaa toisaalta riskien pienenemistä, mutta toisaalta keskusvastapuoli saattaa toimia häiriölähteenä yhteisillä markkinoilla. Ruotsin keskuspankki on arvioinut Tukholman pörssin johdannaismarkkinoiden keskusvastapuolen nyky muodossaan – siltä osin kuin sitä käytetään sellaisten kauppajien selvitykseen, jotka sisältävät ruotsalaisia kohde-etuksia – ja

*Rakennemuutoksen  
hyödyt saavutetaan  
hitaasti.*

<sup>13</sup> Siirto ei vaikuta saksalaisessa Eurexissa kaupan oleviin suomalaisjohdannaisiin.

### Suomen joukkolainojen selvitysjärjestelmän stressitestausta simuloimalla avulla

Viranomaisten on tärkeää tunnistaa kansallisen infrastruktuurin haavoittuvuuskohtat ja vaikuttaa toimillaan heikkojen osaluokkien vahvistamiseen. Maksu- ja arvopaperijärjestelmät voivat epäsuotuisissa olosuhteissa toimia tartuntakanavana, joita pitkin yksittäisen markkinatoimijan ongelmat leviävät nopeastikin, sillä markkinatoimijoiden välisiä päivänsisäisiä avoimia positioita on yleensä hyvin paljon. Markkinainfrastruktuurin toimintaan sisältyvien riskien ja riskinkantokyvyn riittävyden arvioimiseksi voidaan luoda keinotekoisia sokkitilanteita ja testata järjestelmän toimivuutta ja vahvuutta erikoistilanteissa. Silloin voidaan arvioida myös jatkuvuussuunnitelmien riittävyttä.

Suomen Pankki testasi Suomen Arvopaperikeskuksen velkainstrumenttien selvitys- ja toimitusjärjestelmän (RM-järjestelmä) osapuolen potentiaalisten ongelmien aiheuttamia vaikutuksia järjestelmästä saadulla historiallisella aineistolla.<sup>1</sup> RM-järjestelmä on hyväksytty käytettäväksi eurojärjestelmän luotto-

<sup>1</sup> Järjestelmän piirteet kattava ja tulosten analyyttisen perusteltavuuden kannalta riittävän yksityiskohtainen aineisto sisälsi huhtikuun 2004 selvityspäivien tapahtumat.

operaatioiden toteuttamisessa. Sen toiminnan luotettavuus ja tehokkuus ovat siten hyvin tärkeitä eurojärjestelmän kannalta. Tässä kehitössä esitellään stressitestien keskeisimmät tulokset.

Stressitestit tehtiin kahta hypoteettista tilannetta vasten.<sup>2</sup> Ne perustuivat järjestelmän yksittäisen käyttäjän eli selvitysosapuolen yhtäältä maksukykyyn liittyvään ongelmaan ja toisaalta toiminnalliseen häiriöön. Molempien häiriötilanteiden lähtökohdaksi oli, että selvitysosapuoli ei pystynyt suoriutumaan maksuvelvoitteistaan. RM-järjestelmän toiminta voitiin sen käyttöön liittyvine yksityiskohtineen ja vaatimuksineen toistaa todellisuutta vastaavalla tavalla, sillä osapuolen lukumäärä sekä tapahtumamäärät ovat verrattain pienet. Yksi vaatimuksista oli, että arvopaperit voidaan siirtää ostajan tilille vain maksua vastaan. Analyysin heikkoutena puolestaan oli, että käytetty selvitysmenetelmä poikkesi hieman todellisesta järjestelmästä käytetystä mm. jonojen purkumekanismien osalta. Seuraavassa esitettävät likviditeettivaikutukset voivat siten olla pessimistisempiä kuin todellisessa järjestelmästä vastaavissa tilanteissa.

Tilanne, että järjestelmän osapuoli on maksukyvytön, on

<sup>2</sup> Mallinnuksessa käytettiin Suomen Pankin maksu- ja selvitysjärjestelmäsimulaattoria (ks. yksityiskohtaisemmin [www.bof.fi/sc/bof-pss](http://www.bof.fi/sc/bof-pss)).

epätodennäköinen mutta mahdollinen. Tältä osin testattiin vaikutuksia, joita muille järjestelmän osapuolille koituu, jos yksi osapuoli ei selviydy maksuvelvoitteistaan. Tarkasteltaviksi valittiin 4 tapausta, joissa yksittäisen selvitysosapuolen maksukyvyttömyys oli järjestelmän kannalta kohtalokkain, ts. tapaukset, joissa selvityksen kannalta jo sitovat maksuvelvoitteet olivat tarkasteluajanjakson kuluessa suurimmat. Tilanteen vaikutuksia arvioitiin maksukyvyttömyyspäivän ja kahden seuraavan päivän ajalta. Vaikutukset olivat suurimmat jo saman päivän aikana: yksittäiselle järjestelmän osapuolelle koitui tuolloin pahimmillaan 115 milj. euron likviditeettivaje.

Yhden osapuolen toiminnallinen häiriö on koko järjestelmän kannalta vaikutuksiltaan samankaltainen kuin osapuolen maksukyvyttömyys. Viime vuosien tapahtumien valossa sekä mallintamisen kannalta on kuitenkin perustellumpaa tarkastella toiminnallista häiriötä, joka tapahtuu yleensä odottamatta ilman, että järjestelmän osapuolet ehtisivät mukauttaa käyttäytymistään totutusta poikkeavaksi. Toiminnallisen häiriön vaikutuksia testattaessa oletettiin, että järjestelmän yksittäinen osapuoli on kykenemätön toimimaan järjestelmässä yhden selvityspäivän ajan. Osapuoli ei voinut

myöskään lähettää tai vastaanottaa maksuja. Oletus laajennettiin koskemaan myös varajärjestelyitä. Oletusten mukaista tilannetta ei ole ollut Suomessa.

Toiminnallinen häiriö kohdistettiin vuorotellen kuhunkin selvitysosapuoleen aineiston 20 selvityspäivänä. Näin voitiin muodostaa yhteensä 260 erillistä sokkitilannetta. Järjestelmätasolla yhden selvitysosapuolen toimintakyvyttömyys lamautti selvitystä pahimmillaan siten, että 80 % tapahtumista jäi selvittämättä.<sup>3</sup> Likviditeettivaikutus kuhunkin selvitysosapuoleen saatiin vertaamalla kunkin osa-

puolen haltuun selvityspäivän päättyessä jäänyttä rahamäärää normaalin päivän vastaavaan rahamäärään. Tulosten arvioinnissa käytettiin riskinkantokyvyn mittarina rahapolitiikan vastapuolten tiedossa olevia likvidejä varoja. Tässä yhteydessä valittiin suurin RTGS-limiittiin<sup>4</sup> suhteutettu likviditeettivaikutus kuvaamaan yksittäisen häiriön vaikutuksen vakavuutta.

Kuviossa esitetään sokkivaikutusten jakauma tutkituista tapauksista. Useimmissa tapauksissa vaikutukset jäivät pahimmillaankin pieniksi suhteessa osapuolten likvideihin varoihin.

Puolessa tapauksista likviditeettivaikutus oli alle 1,6 %, ja 95 prosentissa tapauksista sokkivaikutus jäi alle 35 prosenttiin RTGS-limiitistä. Sokkivaikutusten jakaumaa kuvaa kertymäfunktio 95 prosentin virherajoi-  
neen, jos oletetaan, että tutkittu otos on selvitysjärjestelmää hyvin edustava. Mahdollisuus, että likviditeettivaikutukset ovat suuret, voi olla kuvattua suurempi, sillä aineistoon ei sisällynyt yhtään suurta liikkeeseenlaskua. Toisaalta analyysissa oletettiin, että kullakin selvitysosapuolella on yhtä suuri todennäköisyys aiheuttaa selvitysjärjestelmään toiminnallinen häiriö. Osapuolten eritasoiset varajärjestelyt vaikuttavat todellisuudessa valmiuteen toipua häiriötilanteista.

<sup>3</sup> Luku on laskettu selviämättömien kauppojen raha- ja omaisuussirtojen osuutena kunkin selvityspäivän kokonaisvaihdosta, jossa omaisuussirtoja on käsitelty velkainstrumenttien nimellisarvojen avulla.

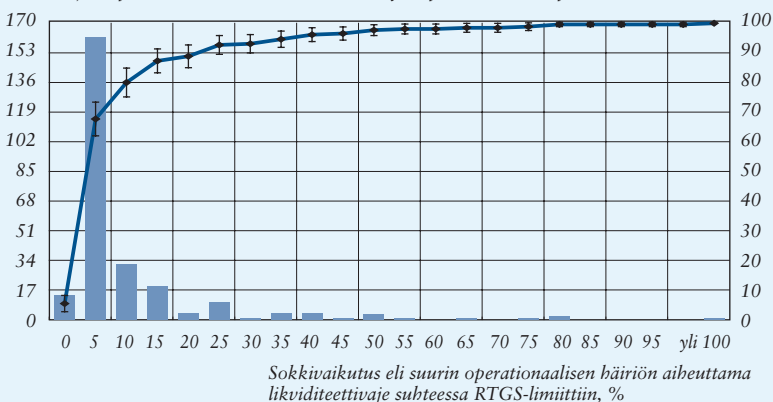
<sup>4</sup> RTGS-limiittiä käytettiin likvidien käteisvarojen vertailukelpoisena mittarina osapuolten välillä. Tällöin osa selvitysosapuolista jouduttiin kuitenkin jättämään tarkastelun ulkopuolelle.

Kuvio.

### Operationaalisen sokin vaikutukset rahapolitiikan vastapuolten likviditeettiin: empiirinen jakauma

Eritasoiseen sokkivaikutukseen johtavien simuloitujen tapausten lukumäärä

Todennäköisyys, että sokkivaikutus on enintään käyrän pistettä vastaava prosenttiluku x-akselilta, %



1. Lukumäärät (vasen asteikko)  
2. Kertymäfunktio (oikea asteikko)  
Lähde: Suomen Pankki.

todennut sen täyttävän kansainväliset keskusvastapuolien riskienhallinnalle annetut suositukset.<sup>14</sup>

Keskuspankin yleisvalvontatyösäännön asettamat erityisehdot – vakaus ja luotettavuus – ovat keskeisiä arvioidessa parhaillaan käynnissä olevia mittavia muutoksia Suomen ja Pohjois-Euroopan arvopaperijärjestelmien infrastruktuurissa. Myös Suomen lainsäädäntö asettaa velvoitteita pohdittaessa keskuspankin yleisvalvonnallista suhdetta APK:hon. APK pysyy ainakin toistaiseksi erillisenä suomalaisena juridisena yksikkönään, VPC:n tytäryhtiönä, sillä Suomen nykylainsäädäntö edellyttää arvopaperikeskuksen olevan suomalainen osakeyhtiö, jonka toiminta on järjestetty paikallisesti.

Uuden yhtymän omistus säilyy pääosin VPC:n vanhoilla omistajilla, suurilla ruotsalaisilla pankeilla, joilla on omat kannustimensa kehityshankkeista päätettäessä. Yhtymän omistusrakenne ei voi olla vaikuttamatta tuleviin kehityshankkeisiin. Tästä saadaan viitteitä tarkasteltaessa omistusrakenteeltaan VPC:n kaltaisten kansainvälisten arvopaperikeskusten toimintaa esim. arvopaperikeskusten välisten linkkien kehitystyössä; yhteisten markkinoiden toimintaa ohjaavien suositusten ja standardien noudattaminen saa usein väistyä kilpailullisten kannustimien tieltä. Rahoitusmarkkinoiden kehittäminen

edellyttää vanhojen ”läänitysten” avaamista kilpailulle, jotta innovaatioiden avulla saavutetaan nykyistä parempi kilpailukyky. Omistusrakenteessa on varattu hankkeeseen pääsy myös pienelle määrälle suomalaisia omistajia, mutta vaarana on, että suomalaisen omistuksen määrä jää varsin vähäiseksi. Tällä tulee olemaan väistämättä vaikutuksia toimintaan ja kehittämishankkeiden priorisointiin.

Liikkeeseenlaskijoiden edustus hallinnossa – ja mielellään omistajina – vaikuttaisi hyödylliseltä oikeasuuntaisten kannustimien luomiseksi. Tällöin kustannusten kattamiseen tarvittavaa hinnoittelurakennetta ei päästettäisi sellaiseksi, että selvitysosapuolet hyötyisivät eniten. EU:n yhtenä tavoitteena on edistää rahoituksen saatavuutta ja alentaa sen hintaa talouden kilpailukyvyn varmistamiseksi. Tehtävillä infrastruktuuriratkaisuilla on keskeinen vaikutus tavoitteiden saavuttamisessa. Mikäli arvopaperikeskusten kustannukset jäisivät liikkeeseenlaskijoiden maksettaviksi, voi esim. yritysten halukkuus järjestää emissioita EU:ssa vähentyä. Tämä näivettäisi arvopaperimarkkinoita ja ehkäisisi yritystalouden kilpailukyvyn paranemista.

<sup>14</sup> CPSS-IOSCO (2004): Recommendations for Central Counterparties, Consultative Report.



## Sääntelyn ja valvonnan kehitys sekä viranomaisten rooli

Yhtenäismarkkinoiden luominen on edennyt varsin eri tahtia eri sektoreilla. Kokonaisuuden kannalta keskeisen osa-alueen, rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin, yhtenäistyminen ja tehostuminen on osoittautunut arvopaperien selvityksen ja maasta toiseen suoritettavien vähittäismaksujen osalta toivottua hitaammaksi. Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri ei alun perin sisältynyt vuoden 1999 rahoitusjärjestelmän toimintasuunnitelmaan (Financial Services Action Plan, FSAP), mutta Euroopan komissio on viimeaikaisilla painokkailla aloitteillaan vienyt kehitystä eteenpäin markkinatoimijoiden omaehtoisten toimien jäätyä riittämättömiksi.

EU:n viranomaiset, mm. Euroopan komissio, keskuspankit ja eri alojen valvojat, ovat kiinnittäneet huomiota integraatiosta ja markkinakehityksestä aiheutuviin riskeihin sekä valvontarakenteisiin sen varmistamiseksi, että pankki- ja arvopaperimarkkinavalvonta sekä yleisvalvonta vastaisivat toimijoiden fuusioista ja muista tarpeista, jotka johtuvat palvelujen tarjoamisesta maasta toiseen. Esimerkkejä tästä ovat EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean<sup>15</sup> työ EU:n arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmästandardien viimeisteleminen ja voimaan saattamiseksi sekä Euroopan komission aloite uudeksi maksulainsäädän-

<sup>15</sup> The Committee of European Securities Regulators (CESR).

tökehikoksi. Ensiksi mainittu liittyy läheisesti Euroopan komission työhön rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin alueella, ja siinä on huomioitu muu EU-alueen instituutioiden pankki- ja arvopaperimarkkinavalvonnan järjestelyjä sivuava lainsäädäntö<sup>16</sup>. Olemassa oleva lainsäädäntö ei kuitenkaan yksiselitteisesti ratkaise arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin valvontajärjestelyjä. Merkittävät markkinatoimijat voivat muodostaa osan infrastruktuurista, mutta ottaa toimiluvasta riippuen erityyppisiä riskejä. Tällaisten instituutioiden tyyppilliset piirteet tulisi huomioida niiden valvonnassa. Maksujärjestelmien valvonnassa ongelmat eivät Suomen kannalta ole yhtä kärjistyneitä.

Lisäksi on huomioitava eurojärjestelmän keskuspankkien markkinainfrastruktuuria koskevat yleisvalvontavaltuudet päällekkäisen työn ja valtuuskonfliktien välttämiseksi. Keskuspankeilla on jo arvopaperien toimitusjärjestelmille omat käyttäjästandardinsa. Yleisvalvontavaltuuksiensa pohjalta keskuspankit ovat luoneet maksujärjestelmille omat yleisvalvontastandardinsa ja keskinäisen työnjakonsa.

Euroopan komissio on luomassa uutta sääntelykehikkoa maksamiselle. Perusajatuksena on, että maksamispalveluiden tarjonta rajattaisiin kolmelle erityyppiselle toimijalle: perin-

<sup>16</sup> Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston direktiivi (2000/12/EY) luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta ja Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston direktiivi 2004/39/EY rahoitusvälineiden markkinoista (ns. sijoituspalveludirektiivi II).

*Nykyinen lainsäädäntö ei ratkaise valvontajärjestelyjä yksiselitteisesti.*

*Onko Euroopan komission ehdottama maksamisen sääntelykehikko riittävä?*

teisille luottolaitoksille, sähköisen rahan laitoksille (electronic money institution) ja maksulaitoksille (payment institution). Kullakin eri tyyppillä on toiminnassaan erilaisia ja erisuuruisia riskejä, ja sääntelyn voimakkuus on asetettu tämän mukaan. Vahvaa luottolaitossääntelyä pääomavaatimukseen sovelletaan luottolaitoksille; sähköisen rahan laitosten sääntely on hieman kevyempää sisältäen mm. helpotetummat pääomavaatimukset mutta tiukat rajoitukset sallitulle toiminnalle. Uutena osana ehdotetaan kohtuullisen kevyttä sääntelyä maksulaitoksille. Näihin kohdistuva sääntely olisi pääosin maksupalvelun käyttäjänsuojaa parantavaa: se sisältäisi mm. erilaisia tiedonantovaatimuksia maksupalvelun käyttäjille sekä maksun toimitusaikojen sääntelyä. EU:n neuvosto ja Euroopan parlamentti hyväksyivät uuden sääntelykehikon vuoden 2005 kuluessa.

Uusi sääntelykehikko on tervehtänyt, sillä se harmonisoi nykyisin hyvin erilaisen maksamiseen liittyvän lainsäädännön EU:ssa ja edistää maksamispalveluiden läpinäkyvyyttä. Se luo tietyn minimiturvan maksamispalveluiden käyttäjille ja edistää kilpailua ja täten yleistä luottamusta maksamisjärjestelyihin. Maksulaitoksien ajautuminen taloudellisiin vaikeuksiin voi vähentää yleistä luottamusta kyseisen tyyppisiin toimijoihin ja pahimmillaan kaikkiin maksupalveluiden tarjoajiin. Myös maksamispalveluihin liittymättömät liiketoimet voivat aiheuttaa riskejä ja siten vaa-

rantaa maksulaitoksen taloudellisen vakauden. Voidaan kysyä, tulisiko maksulaitoksille suunniteltua sääntelyä hieman kiristää, esimerkiksi asettamalla oman pääoman vaatimuksia tai rajoituksia sallittuihin toimintoihin.

Euroopan komissio valmistelee kiireellisesti asetusta siitä, mitä maksajatietoja tilisiirtojen mukana täytyy välittää. Tämä liittyy kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rikollisen käytön estämiseen perustetun Financial Action Task Forcen (FATF) vuonna 2001 luomiin ja maailmanlaajuisesti sovellettaviin erityisiin suosituksiin terroristien rahoituksen estämiseksi. Koska asetuksen mukaan EU on yksi yhtenäinen lainsäädäntöalue (single jurisdiction), tilisiirtosanomien mukana tulee toimittaa vain minim tiedot, mutta kaikki tiedot tulee olla saatavissa lähettäjäpankilta kolmen päivän kuluessa pyynnöstä. Asetuksen täytäntöönpano aiheuttaa kustannuksia maksupalveluiden tarjoajille, koska niiden pitää kyetä toimittamaan maksajien tunnistetiedot hyvin lyhyessä ajassa. Ottaen huomioon asetuksen taustan ja tavoitteet terroristien rahoituksen estämiseksi asetusta voidaan pitää tervetulleena.

Euroopan komissio järjesti huhutuksessa EU:n toimielinten omaksuimien toimintatapojen mukaisesti jo toisen laajan arvopaperimarkkinoiden infrastruktuuriin liittyvän konsultaation selvitys- ja toimitusjärjestelmäasioista. Konsultaatioon heinäkuun loppuun mennessä saatuja kannanottoja on tarkoitus hyödyntää ai-

hepiiriä koskevan lainsäädäntöaloitteen tarpeellisuutta sekä sen sisältökysymyksiä ja vaikutuksia arvioitaessa. Suomen kannalta etenkin moniportaista omistajarakennetta ja arvopapereiden välillistä säilyttämistä koskevat oikeuskysymykset olisi tärkeää ratkaista lisääntyvien maiden välisten omistusten turvaamiseksi ja sijoittajansuojan sekä pantinhaltijan suojan lisäämiseksi (legal certainty). Suora, sijoittajan kannalta turvallinen omistusrakenne, jossa arvopapereita säilytetään ja arvopaperitilejä pidetään sijoittajakohtaisesti arvopaperikeskusten järjestelmässä, tulisi säilyttää moniportaiselle omistajarakenteelle rinnakkaisena vaihtoehtona tulevaisuudessaakin. Riskiä karttaville sijoittajille tulisi myös jättää mahdollisuus käyttää luottoriskitöntä arvopaperimarkkinainfrastruktuuria. Komission toimintasuunnitelmassaan esittämän neuvonantavan seurantar ryhmän, nk. CESAME-ryhmän, työ on jo alkanut. Ryhmän kokoonpano on varsin suppea, mutta työn on tarkoitus olla avointa ulkopuolisille kannanotoille. Suomen viranomaiset pitävät komission tavoitteita kannatettavina.

Euroopan komission arvopaperiselvitystä ja toimitusta koskeva aloite rakentuu pitkälti G10-maiden vuonna 2001 julkistamien suositusten pohjalta tehtävälle EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean työlle, jonka tavoitteena on saada yhteiset säännöt EU-alueelle ja edistää luotettavuutta ja tehokkuutta. Standardien hyväksyminen viivästy loka-

kuuhun 2004<sup>17</sup> valvojen ja toisaalta markkinatoimijoiden eriävien mielipiteiden takia. Useita tärkeitä mm. standardien voimaan saattamiseen liittyviä kysymyksiä täsmennetään jatkotyökentelyssä markkinaosapuolia kuullen. Useiden rinnakkaisten hankkeiden takia standardien merkitys on jopa kyseenalaistettu. Työryhmän työtä on kuitenkin tarkoitus jatkaa uudella, erityisesti keskusvastapuolten riskeihin keskittyvällä mandaatilla. Tämäkin työ perustuisi G10-maiden aiemmin julkaisemiin suosituksiin.<sup>18</sup>

EU-alueen rahoitusmarkkinoiden kilpailukyvyyn lisääminen on Euroopan komission keskeinen tavoite ja liittyy läheisesti tehokkuustavoitteen. Tehokkuus toteutuu harvoin yhden markkinatoimijan suosimisen kautta. Arvopaperimarkkinainfrastruktuuri koostuu lukuisista ja osin päällekkäisistä toiminnoista, joista vastaavat arvopaperikeskusten ohella monet markkinatoimijat, kuten keskusvastapuoliselvitysyhteisöt sekä säilyttäjäpankit. Näiden yritysten toiminnan lähtökohdat ovat erilaiset, ja perinteisten arvopaperikeskusten suppea palveluvalikoima siirtää palvelujen kysyntää runsasta palveluvalikoimaa ja mm. luottomahdollisuutta tarjoaville palveluntarjoajille. Tietyt toimijat saavat myös kustannusetuja risisubventiomahdollisuuksien takia. Vahvan aseman saavuttaneista kan-

*Uusien aloitteiden tavoitteena kilpailuedellytysten tasapuolisuus ja tehokkuus.*

<sup>17</sup> Tarkemmin EKP:n lehdistötiedotteessa 22.10.2004 (<http://www.ecb.int/press/pr/date/2004/html/pr0410221.en.html>).

<sup>18</sup> BIS, CPSS – IOSCO (2004), Recommendations for Central Counterparties, Consultative Report.

sainvälisistä arvopaperikeskuksista on tullut kilpailumielessä uhkatekijöitä välittäjä- ja säilyttäjäpankeille.

Eri toimijoita koskevien pelisääntöjen ja standardien epäyhtenäisyys on omiaan vähentämään kilpailuedellytysten tasapuolisuutta. Keskeistä on purkaa markkinoille tuloon ja mm. järjestelmiin pääsyyn liittyviä esteitä sekä toimijoiden välisiä diskriminoivia sopimusjärjestelyjä. Komissio on ottanut arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin osalta ensiaskeleensa myös tällä alueella julkaistessaan EU-maiden arvopaperien kaupankäynti-, selvitys-, keskusvastapuoli- ja toimitusjärjestelyjä koskevan kannanottopyynnön.

Vaikka monessa Euroopan maassa maksamispalveluiden tarjontaa ei ole lainsäädännöllisesti rajoitettu vain pankeille ja vaikka jonkin verran maksamispalvelualoitteita onkin tullut muilta kuin pankkitoimintaa harjoittavilta, maksamispalveluita tarjoavat käytännössä miltei yksinomaan vain pankit. Muiden toimijoiden hankkeet eivät joko ole saaneet riittävää kannatusta käyttäjiltä tai pankit ovat ostaneet ne itselleen. Uusi maksulainsäädäntö voi kuitenkin edistää uusien maksupalveluiden tarjoajien, maksulaitosten, tuloa markkinoille ja siten kiristää kilpailua maksupalveluiden tarjonnassa. Vaikka lisääntynyt sääntely voisi periaatteessa vaikeuttaa markkinoille tuloa, ovat uusille maksuinstituutiolle asetetut vaatimukset suhteellisen kevyitä. Uusien maksulaitosten sääntely ja lisensiointi voivat

kasvattaa yleistä luottamusta kyseisiä toimijoita kohtaan.

Suomessa Rahoitustarkastus on uusinnut määräyskokoelmaansa. Maksu- ja selvitysjärjestelmien näkökulmasta keskeisin on 1.1.2005 voimaan tuleva standardi operatiivisten riskien hallinnasta. Kyseisen standardin tavoitteina on, että valvottava tunnistaa omaan toimintaansa liittyvät operatiiviset riskit ja järjestää näiden riskien hallinnan toimintansa mukaisesti. Lisäksi valvottavan on huolehdittava tietohallinnon ja -turvallisuuden tason riittävydestä sekä rahoitusjärjestelmän lainvastaisen käytön estämisestä. Suomen Pankki on antanut keväällä 2004 lausuntonsa kyseisen standardin luonnoksesta. Maksujärjestelmistä ja -välineistä Suomen Pankki totesi, että voi olla tarpeen eritellä tarkemmin, minkälaisia muutoksia olemassa oleviin maksuliikennepalveluihin tulisi pitää merkittävänä ja siten sellaisina, että ne pitää esitellä Rahoitustarkastukselle. Näin voitaisiin välttää mahdollisia tulkintaepäselvyyksiä.

#### **Itsesääntely-yhteisöjen toiminta**

Markkinoiden toimintaperiaatteet ja toiminnalle asetettavat vaatimukset määräytyvät lainsäädännön luomien puitteiden rinnalla myös itsesääntelyn kautta. Vastuu siirtyy tällöin viranomaisilta osin markkinatoimijoille, mikä luo sääntelykokonaisuuteen sekä tehokkuutta että joustavuutta. Itsesääntelyelimillä tarkoitetaan tässä sellaisia toimijoita, joille on lainsäädännössä annettu sääntelyvaltaa. Täl-

*Itsesääntelyllä  
tehokkuutta ja  
joustavuutta.*

laisia voivat siten olla, sovellettavan lainsäädännön mukaan, mm. arvopapereiden kauppapaikat ja arvopaperikeskukset sekä maksujärjestelmien operaattorit. Viranomaiset antavat tukensa hyvin toimivalle itsesääntelylle, joka pyrkii antamaan yksiselitteiset ja kattavat ohjeet järjestelmän toimintaperiaatteista sekä korostaa osapuolten vastuuta mm. selvityksen onnistumisesta kaikissa tilanteissa. Itsesääntelyn tulisi myös ohjata järjestelmän osapuolia koko järjestelmän toimintavarmuuden ja tehokkuuden kannalta suotuisaan suuntaan.

Viranomaisten on kuitenkin arvioitava itsesääntelyn toimivuutta, sillä se voi johtaa mielipide-erojen myötä tehottomuuteen ja riskeihin. Näin voi tapahtua etenkin käyttäjäomisteisissa järjestelmissä, jos itsesääntelyyhteisö rakentaa säännösten joltain osin eriarvoiseksi tai rajoittaa osapuolten vaikutusmahdollisuutta. Myös järjestelmien ja järjestelmäoperaattoreiden hallintotapaan (governance) liittyvät kysymykset ovat tärkeitä viranomaisarvioinnin kohteita. Eräissä kysymyksissä, kuten osapuolilta suuria investointeja vaativien riskienhallintamenetelmien määrittelyssä, itsesääntely voi kuitenkin osoittautua riittämättömäksi. Viranomaisten tulisiikin omaksua ennakoiva mutta itsesääntely-yhteisön aseman huomioon ottava ja sitä tukeva lähestymistapa, jotta markkinoiden epäonnistumiset voitaisiin vastaisuudessa välttää. Viimeaikaisia esimerkkejä epäonnistumisista ovat norjalaisen

keskusvastapuoliyhteisön kärsimät tappiot osapuolen maksukyvyttömyyden vuoksi (NOS Clearing ASA) sekä vaihtoehtoisessa kaupankäyntijärjestelmässä yksittäisen osapuolen toiminnasta aiheutuneet tappiot muille järjestelmän osapuolille (EuroMTS).

#### Yleisvalvontaroolin kehitys

Keskuspankki kohtaa yleisvalvontaroolissaan haasteita, jotka johtuvat edellä esitetyistä rakennemuutoksista sekä valvonnan ja yleisvalvonnan tarpeista. Suomen viranomaisten näkökulmasta Suomen Arvopaperikeskuksen eriyttäminen OMX:sta ja uuden yhteispohjoismaisen arvopaperikeskusryhmän synty nostaa esille kysymyksiä VPC:n ja APK:n riskiprofiilien eroista ja riskien mahdollisesta leviämisestä sekä yhtiöiden vastuunkantokyvyn riittävydestä yksittäisten yhtiöiden tarpeisiin. Markkinoiden sekä eurojärjestelmän luotto-operaatioiden luotettavuuden on säilyttävä vähintäänkin nykyisellä tasolla myös vastaisuudessa.

Kyseisten markkinoiden sekä erimaiden viranomaisten erilaiset toimintaperiaatteet edellyttävät kansainvälistä yhteistyötä, jotta valvonta raportointivaateineen ja arviointeineen ei muodostu tehottomaksi tai liian raskaaksi. Yhteistyötä tehtäen vastaisuudessa kahdenvälisen tai monenvälisen valvontapöytäkirjojen tuella, vaikka ylikansallisten toimijoiden valvonnasta muualla Euroopassa esimerkiksi Euroclear-ryhmästä saadut kokemukset osoittavatkin, että

*Rakennemuutos on haaste valvonnan toimivuuden ja erityisesti arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin kannalta...*

*... mutta myös maksujärjestelmien yleisvalvonnan työnjako tulee keskustelun kohteeksi.*

valvontajärjestelyjen toimivuus ilman sääntelyn tuomaa tukea voi olla tietyiltä osin ongelmallista.

Viranomaisvalvonnan piiriin kuuluvat osa-alueet on määriteltävä tarkoin, sillä haasteena on myös valvonnan ja yleisvalvonnan resurssien riittävyys. Toisaalta yleisvalvonta joudutaan mitoittamaan valvojien välisen yhteistyön tuloksellisuuden ja tiedonvaihdon sujuvuuden mukaan. Siinä joudutaan kiinnittämään huomiota mahdollisiin muun valvonnan aukkoihin.

Viranomaistoiminnan kehittämisalueena on myös sellaisten pankkien arvopaperisäilytystoimintoihin kohdistuva riskianalyysi, joiden toiminta voi merkittävästi vaikuttaa infrastruktuuriin. Pohjois-Euroopan markkinoilla toimivat säilyttäjäpankit ovat pitkälti samat, ja niillä on siten hyvin merkittävä vaikutus alueellisen infrastruktuurin toimintaan. Jos uusien yleisvalvontastandardien toteuttaminen vaikeutuu eikä Basel II -vakavaraisuus uudistus kehity riittävästi selvitys- ja säilytystoiminnan likviditeettiriskien ja operatiivisten riskien alueella, joutuvat keskuspankit tarkastelemaan aivan keskeisimpiä toimijoita erikseen.

Maksujärjestelmien alueella ei ole ollut voimakasta rakennemuutosta viime aikoina, yleiseurooppalaiset järjestelmät TARGET ja EURO 1 ovat olleet toiminnassa jo vuosia, eikä viime vuonna perustettu STEP 2 -järjestelmä vähittäismaksuille ole kasvanut, ainakaan vielä, merkittäväksi järjestelmäksi. Siten erityisesti kansalliset vähittäismaksut selvite-

tään ja suoritetaan edelleen kunkin maan kansallisissa järjestelmissä. On kuitenkin odotettavissa, että kansalliset vähittäismaksujärjestelmät konsolidoituvat tulevaisuudessa. Lisäksi TARGET 2:n myötä kansallisista RTGS-järjestelmistä luovutaan.

Hieman yksinkertaista eurojärjestelmän keskuspankkien välinen työnjako yleisvalvonnessa on, että järjestelmän sijaintimaan keskuspankki toimii johtavana yleisvalvojana. Kun järjestelmät keskittyvät, voidaan kysyä, onko kyseinen työnjako edelleen toimiva. TARGET 2:n ja keskitettyjen vähittäismaksujärjestelmien kautta välitettävät maksut ovat edelleen tärkeitä myös kansallisille rahoitusmarkkinoille, ja siten kansalliset keskuspankit ovat niistä erittäin kiinnostuneita. Yhtenä mahdollisuutena taata kaikkien keskuspankkien tehokas osallistuminen niille tärkeiden järjestelmien yleisvalvontaan olisi luopua johtavasta yleisvalvojasta ja siirtyä asianomaisten keskuspankkien ja koordinoivan keskuspankin muodostamaan yleisvalvontaryhmään.

Keskustelua yleisvalvonnan muodoista ja yhteisistä yleisistä periaatteista käydään tällä hetkellä G10-maiden keskuspankkien kesken. Vaikka tällä ei olekaan suoranaista yhteyttä eurojärjestelmän yleisvalvonnan työnjakoon, minkä määrittely on EKP:n neuvoston tehtävä, on todennäköistä, että yleisvalvonnan työnjaon uusiminen tulee ainakin keskusteltavaksi myös eurojärjestelmän piirissä markkinarakenteiden odotettavissa olevien muutoksien johdosta.

# Suomen Pankin organisaatio

12.7.2004

## PANKKIVALTUUSTO

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

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

## JOHTOKUNTA

<b>Erkki Liikanen</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<sup>*)</sup></i>	<b>Rahatalouden tutkimus</b> Juha Tarkka <i>David Mayes<sup>*)</sup></i>	<b>Markkinaoperaatiot</b> Pentti Pikkarainen
<b>Viestintä</b> Antti Juusela	<b>Rahahuolto</b> Urpo Levo	<b>Tilastointi</b> Helka Jokinen	<b>Maksuliike</b> Mauri Lehtinen
<b>Kansainvälinen sihteeristö</b> Kjell Peter Söderlund <i>Olli-Pekka Lehmussaari<sup>*)</sup></i> <i>Paavo Peisa<sup>*)</sup></i>	<b>Henkilöstö</b> Aura Laento <i>Anton Mäkelä<sup>*)</sup></i>	<b>Kehittäminen ja budjetointi</b> Terhi Kivilahti	<b>Tietojenkäsittely</b> Armi Westin
<b>Sisäinen tarkastus</b> Erkki Kurikka	<b>Lakiasiat</b> Arno Lindgren	<b>Siirtymätalouksien tutkimuslaitos</b> Pekka Sutela	<b>Hallinto</b> Esa Ojanen
	<b>Johdon sihteeristö</b> Heikki T. Hämäläinen		<b>Turvallisuus</b> Veli-Matti Lumiala

<sup>\*)</sup> johtokunnan neuvonantaja.

Aluekonttorit: Kuopio, Oulu, Tampere ja Turku. Suomen Pankin yhteydessä toimii **Rahoitustarkastus**, jonka johtaja on Kaarlo Jännäri.





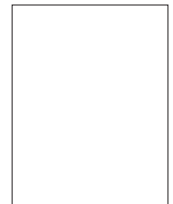
**Suomen Pankki**

PL 160, 00101 HELSINKI

Puhelin: 010 8311, 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

